

**MUA [+29%]**

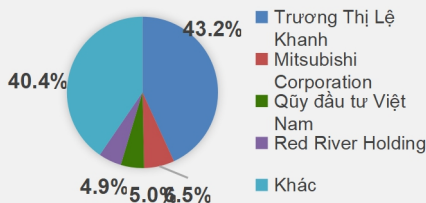
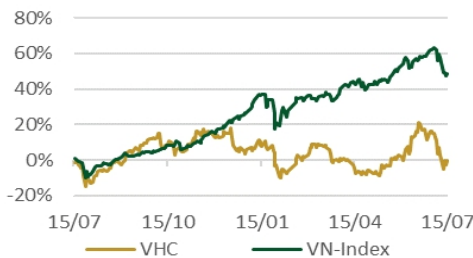
Ngày cập nhật: 16/07/2021

 Giá hợp lý 49,500 VNĐ  
 Giá hiện tại 38,400 VNĐ

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 183.4      |
| Free-float (triệu)       | 81.8       |
| Vốn hóa (tỷ đồng)        | 7,042      |
| KLGD TB 3 tháng          | 1,479,457  |
| Sở hữu nước ngoài        | 24.3%      |
| Ngày niêm yết đầu tiên   | 24/12/2007 |

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiiopro

**“Nữ hoàng” cá tra mạnh mẽ vượt đại dương**
**Cập nhật KQKD 6M 2021:**

**Doanh thu phục hồi nhờ đóng góp từ thị trường Mỹ và Trung Quốc.** Kết thúc 6M 2021, VHC chứng kiến doanh thu tăng trưởng ấn tượng 20% YoY đạt khoảng 3,220 tỷ đồng nhờ nhu cầu tiêu thụ cá tra tại các thị trường xuất khẩu trong H1 2021 tăng trở lại, với các thị trường lớn như Mỹ và Trung Quốc dẫn dắt đà tăng trưởng của VHC.

**So với cuối năm 2020, cơ cấu doanh thu của VHC có xu hướng dịch chuyển nhiều hơn về thị trường Mỹ.** Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng bức phá 36% YoY đạt 1,609 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất - 40% tổng doanh thu 6M 2021. Trong khi, thị trường Trung Quốc và EU chiếm lần lượt là 16% và 14% trong cơ cấu doanh thu 6M 2021. Xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của VHC phục hồi từ mức nền thấp, tăng 61% YoY đạt 570 tỷ đồng.

**Doanh thu mảng phụ phẩm và sản phẩm giá trị gia tăng tăng trưởng tốt** với mức tăng lần lượt là 60.4% YoY và 36.8% YoY lên 791 tỷ đồng và 78 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lần lượt là 20% và 2% trong cơ cấu doanh thu năm 6M 2021.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Thuận lợi xuất khẩu sang Mỹ - Hưởng thuế suất xuất khẩu sang Mỹ thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành.** Mỹ là một trong các thị trường xuất khẩu chính của VHC. Theo kết quả của đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 16 (POR16), sản phẩm cá tra xuất khẩu của VHC được hưởng mức thuế là 0 USD/kg. Mức thuế này tạo lợi thế cho VHC mở rộng thị trường Mỹ dễ dàng hơn các doanh nghiệp khác.

**Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và UKFTA.** Ngay khi EVFTA có hiệu lực, thuế nhập khẩu đối với cá phi-lê đông lạnh sang EU từ 1/8/2020 giảm từ 5.5% xuống 4.13% và đến năm 2023 sẽ còn 0%. Kỳ vọng EVFTA và UKFTA sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho xuất khẩu cá tra sang EU và Anh. Thị trường EU được kỳ vọng có thể trở lại là thị trường quy mô 500 triệu USD cho cá tra Việt Nam từ quy mô hiện tại của thị trường này là 250 triệu USD, trong khi Anh cũng là thị trường nhiều triển vọng, liên tục tăng trưởng trong năm 2020.

**Vị thế đầu ngành trang bị cho VHC nguồn lực kinh doanh và sản xuất mạnh.** VHC là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra và duy trì thị phần quanh mức trung bình là 15% trong giai đoạn 2016-2020. Lợi thế quy mô được thể hiện qua biên lợi nhuận hoạt động cao nhất ngành trong bối cảnh toàn ngành cá tra phải đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2020. Bên cạnh đó, VHC là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong việc định hướng phát triển ngành cá tra bền vững thông qua mô hình kinh tế tuần hoàn.

**Định giá & khuyến nghị:**

Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến hoạt động nuôi trồng, sản xuất, và xuất khẩu cá tra, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng Doanh thu và LNST trong báo cáo trước với doanh thu năm 2021 ước đạt 7,720 tỷ đồng (+9.7% YoY), LNST ước đạt 820 tỷ đồng (+14% YoY). Nhưng bù lại, nhờ hưởng lợi lãi suất phi rủi ro giảm, chúng tôi hạ WACC của VHC từ 9.5% trong báo cáo trước còn 8.7%. Do đó, bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu VHC lên **49,500 đồng/cổ phiếu** (+29% so với giá hiện tại). Qua đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

**Rủi ro: (1)** Rủi ro từ dịch Covid-19 ảnh hưởng đến sản xuất **(2)** Rủi ro tập trung doanh thu; **(3)** Rủi ro nguồn nguyên liệu; **(4)** Rủi ro tỷ giá hối đoái; **(5)** Rủi ro diễn biến giá xuất khẩu tại Mỹ, EU, và Trung Quốc;

| Chỉ số tài chính         | 2016A | 2017A | 2018A  | 2019A  | 2020A | 2021F |
|--------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 7,304 | 8,151 | 9,271  | 7,867  | 7,037 | 7,720 |
| LNST (tỷ VND)            | 565   | 605   | 1,442  | 1,179  | 719   | 820   |
| EPS (VND)                | 5,922 | 6,551 | 15,489 | 12,559 | 3,923 | 4,472 |
| Tăng trưởng EPS (%)      | 81%   | 11%   | 136%   | -19%   | -69%  | 14%   |