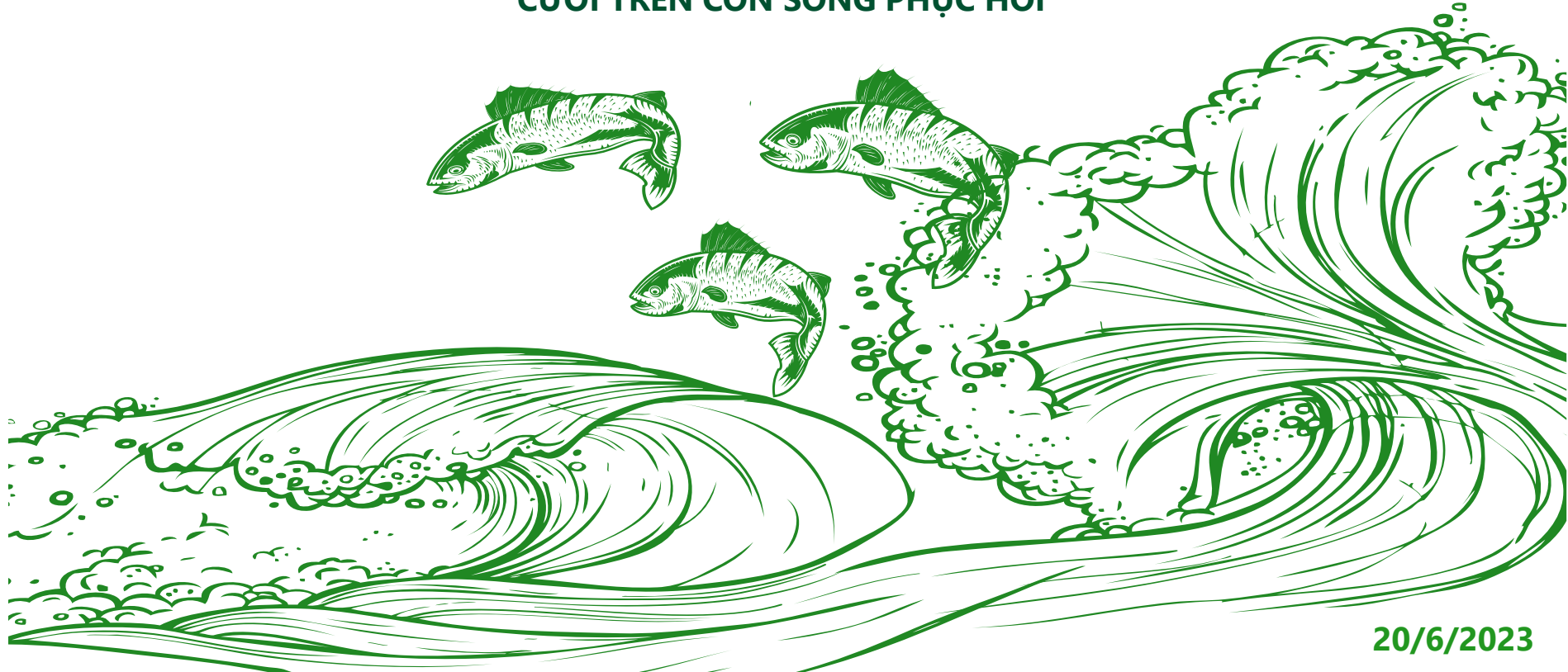
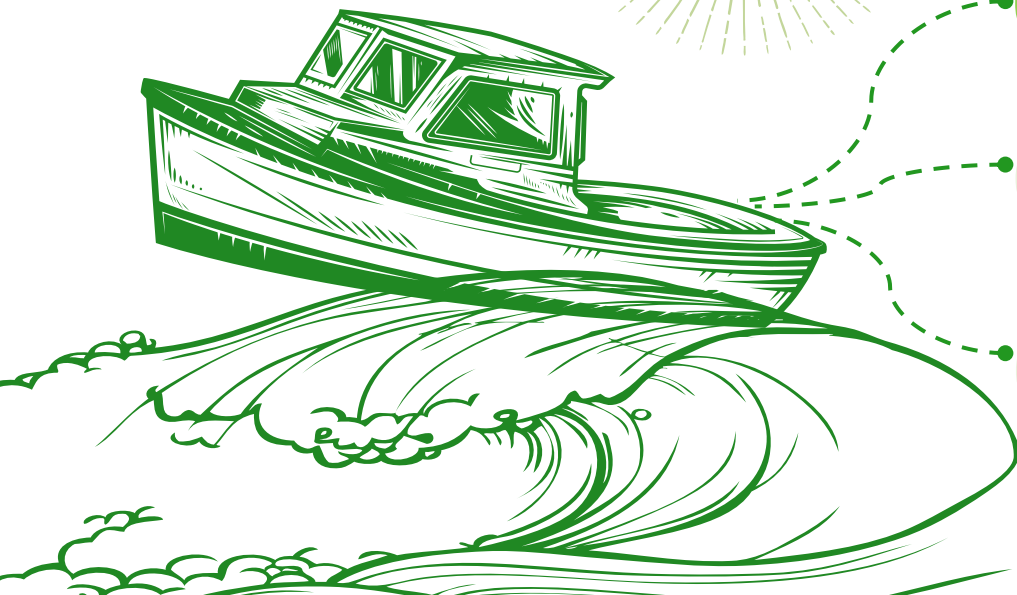


**BÁO CÁO NGÀNH CÁ TRA
CƯỚI TRÊN CON SÓNG PHỤC HỒI**



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

ANV – MUA – 39.782 VND/cp
VHC – MUA – 73.154 VND/cp

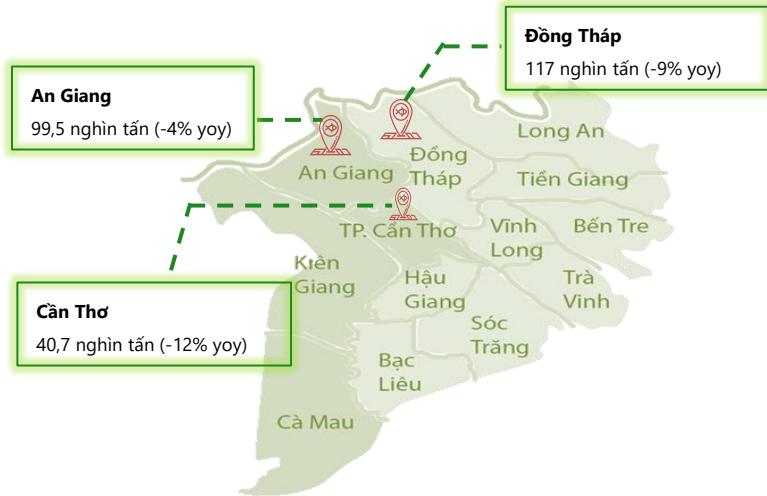
Mở rộng diện tích thả nuôi tuy nhiên sản lượng thu hoạch cá tra nguyên liệu giảm nhẹ

Sản lượng thả nuôi cá tra tăng nhẹ trong quý I/2023

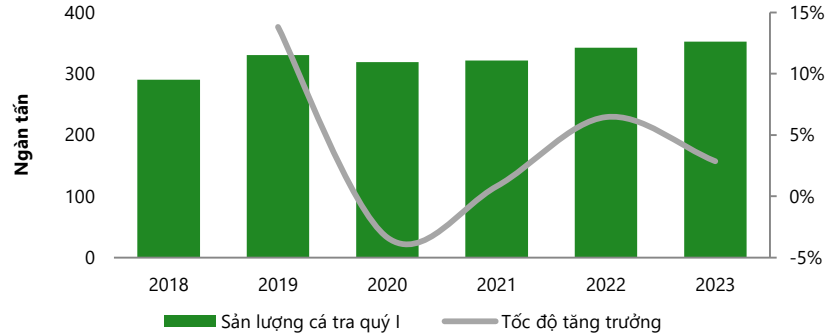


- Theo tổng cục Thủy sản, tính đến thời điểm 15/3/2023, diện tích cá tra thả nuôi ước đạt 1.390 ha (tăng 100,4% yoy).
- Sản lượng thả nuôi cá tra ước đạt 352,4 ngàn tấn (tăng 2,5% yoy).

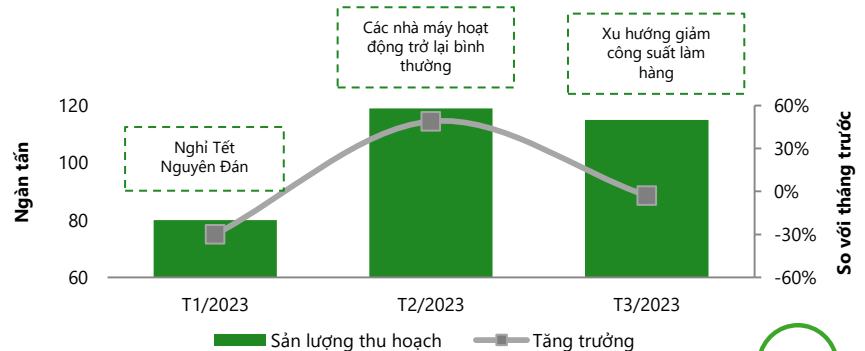
Sản lượng thu hoạch cá tra nguyên liệu quý I/2023 khu vực ĐBSCL ghi nhận giảm



Sản lượng thả nuôi cá tra quý I hàng năm



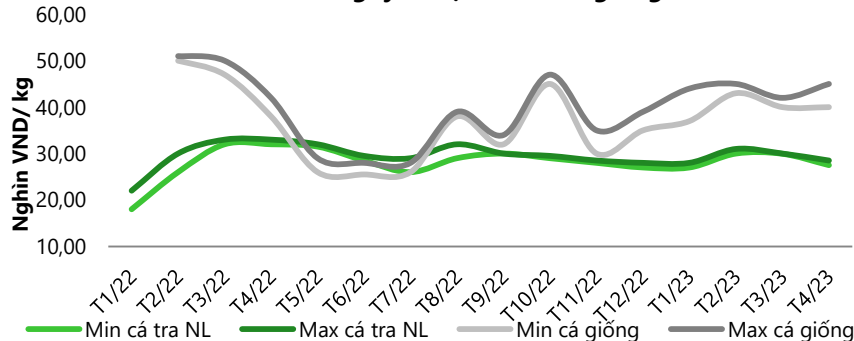
Sản lượng thu hoạch cá tra nguyên liệu quý I/2023



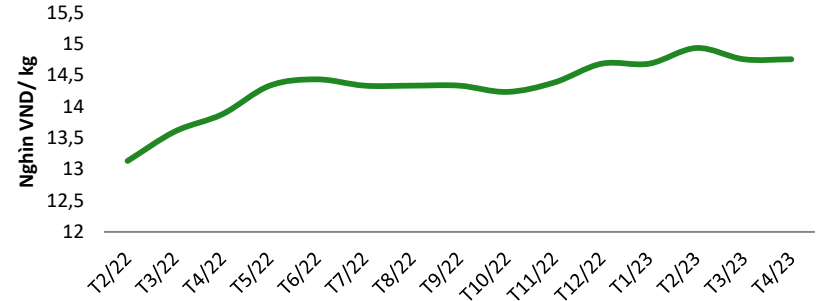
Giá cá nguyên liệu và giá cá tra giống bắt đầu giảm nhẹ khi bước sang quý II/2023, giá thức ăn chăn nuôi vẫn duy trì ở mức cao

	2/2023	3/2023	4/2023
Cá tra nguyên liệu	Giá tăng mạnh trở lại từ đầu tháng 2/2023 (sau dịp nghỉ Tết Nguyên đán), các nhà máy quay trở lại nhịp sản xuất nên có nhu cầu nhập cá nguyên liệu cao từ bên ngoài	Sản lượng đã tăng mạnh trở lại ở mức 119 nghìn tấn (+49% mom và +59% yoy), nên mức giá cá tra nguyên liệu duy trì ổn định	Giá giảm -4% mom và -12% yoy về mức 27.900 – 29.600 VND/ kg, do các công ty lớn chủ yếu thu hoạch từ hệ thống liên kết và ao cá nhà, ít phụ thuộc vào nguồn cá bên ngoài hơn
Cá giống	Nguồn cá giống mẫu 30 con/kg ở tình trạng khan hiếm (giảm 50-60% yoy) do chênh lệch nhiệt độ ngày đêm và bệnh gan thận mù, thối đuôi; đồng thời nhu cầu cá giống cũng tăng cao sau kỳ nghỉ lễ Tết Âm lịch, khiến giá cá giống giao động quanh vùng 43.000 – 45.000 VND/kg (+9% mom, -13%yoy)		Mức giá giảm nhẹ về mức 40.000 – 42.000 VND/kg. Lượng cá giống bắt đầu tăng từ đầu tháng 4, một số hộ chăn nuôi bắt đầu tát ao cũ để thả mới, tuy nhiên thời gian nuôi kéo dài hơn thông thường
Thức ăn cho cá	Cho tới thời điểm tháng 4/2023, giá thức ăn cho cá vẫn duy trì đà tăng đạt mức 14.750 VND/kg (tăng 6,3% yoy), nguyên nhân là do điều kiện thời tiết khắc nghiệt trong năm vừa qua khiến sản lượng ngũ cốc sụt giảm, đồng thời lạm phát và chiến tranh diễn ra khiến giá các loại ngũ cốc liên tục leo thang.		

Giá cá tra nguyên liệu và cá tra giống



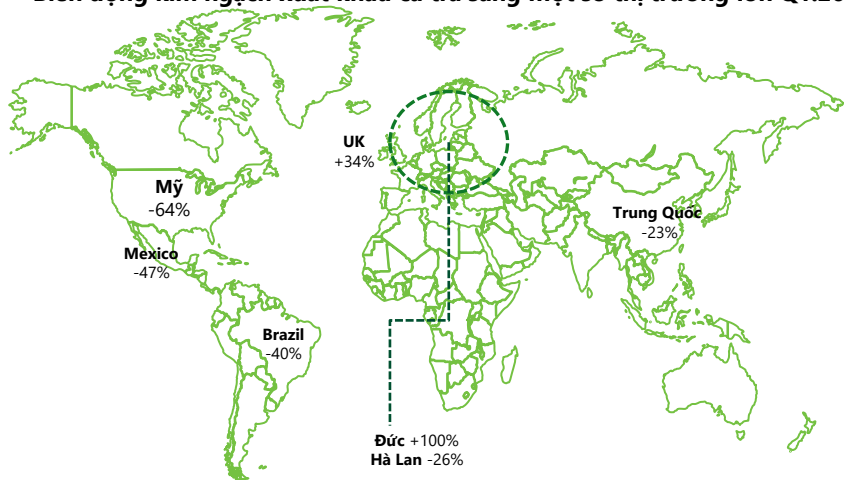
Giá thức ăn cho cá 26% đạm



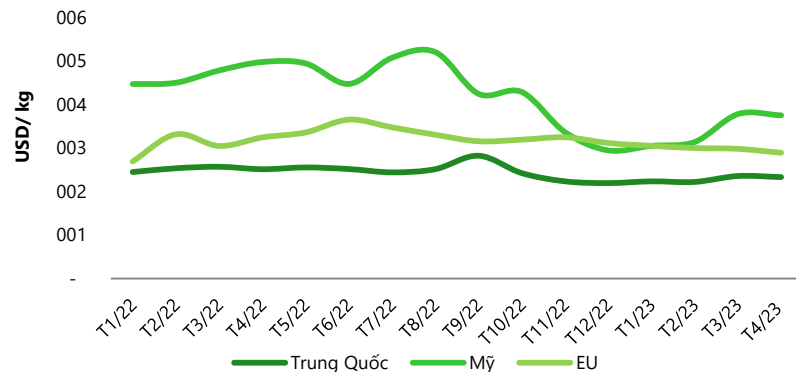
Xuất khẩu cá tra ghi nhận giảm ở nhiều thị trường trong quý 1/2023

- Sản lượng xuất khẩu cá tra 4 tháng đầu năm 2023 của Việt Nam đạt 298 nghìn tấn (-28,1% yoy), kim ngạch xuất khẩu đạt 724 triệu USD (-40% yoy) chủ yếu bởi những khó khăn trong tháng 1 như (1) nhu cầu yếu, (2) vận tải tắc nghẽn, và (3) chính sách Zero covid tại Trung Quốc chưa chấm dứt.
- Sau một giai đoạn giá giảm liên tục, giá cá tra ghi nhận xu hướng ổn định trong 2 tháng đầu năm ở hầu hết các thị trường chính như Mỹ, EU, Trung Quốc. Tới thời điểm tháng 3/2023, giá cá tra tăng nhẹ 6% mom ở thị trường Trung Quốc, tăng đáng kể 20% mom ở thị trường Mỹ. Sang tháng 4, giá cá tra tiếp tục giảm 1-3% ở các thị trường chủ đạo.

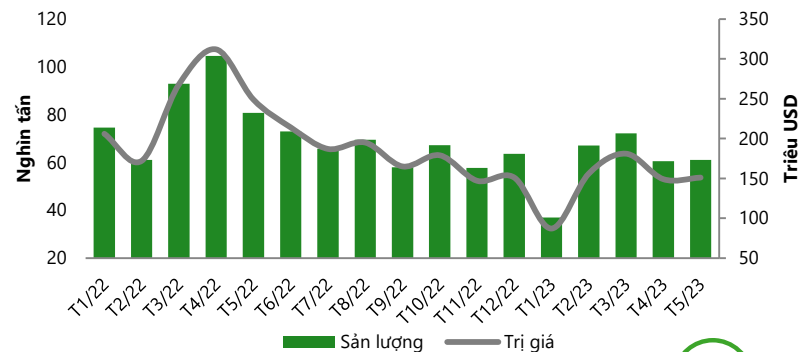
Biến động kim ngạch xuất khẩu cá tra sang một số thị trường lớn Q1.2023



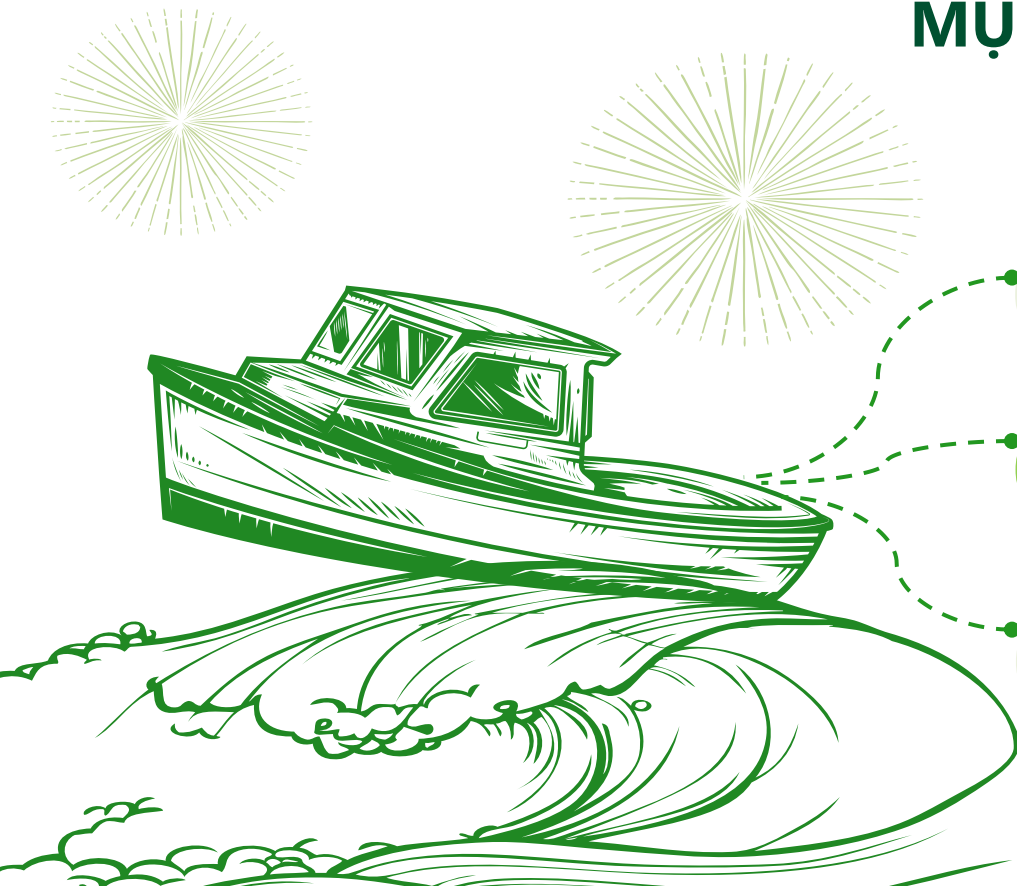
Giá cá tra xuất khẩu ở các thị trường



Sản lượng và trị giá xuất khẩu cá tra của Việt Nam



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

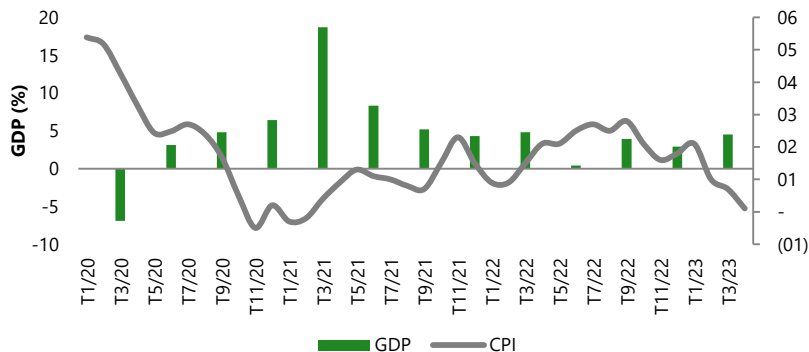
DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

ANV – MUA – 39.782 VND/cp
VHC – MUA – 73.154 VND/ cp

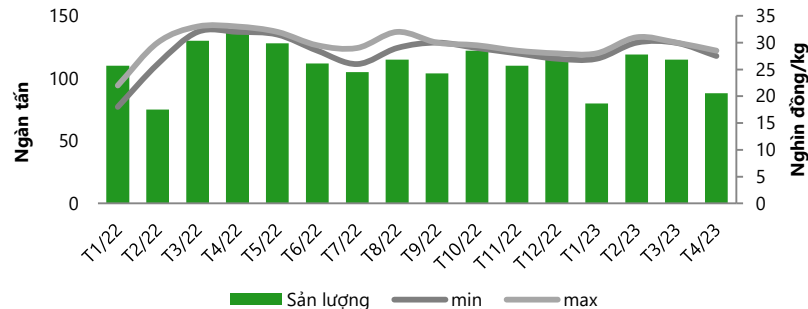
Nhu cầu được dự báo sẽ hồi phục ở thị trường Mỹ và Trung Quốc ở nửa cuối năm

- ▼ Lạm phát tại Mỹ đang dần hạ nhiệt, tại thời điểm tháng 5/2023 chỉ số CPI của Mỹ đạt 4,05% (giảm 53% yoy). Điều này có thể kích thích tiêu dùng tại thị trường này, bên cạnh đó vào thời điểm cuối quý 2 là kỳ tích trữ kho của các nhà bán lẻ tại Mỹ để phục vụ cho mùa cao điểm lễ hội cuối năm. Đây là những động lực cho giá cá tra tăng tại khu vực Bắc Mỹ.
- ▼ Trong tháng 2, tại thị trường Trung Quốc có hiện tượng thiếu cung cá giống và cá tra nguyên liệu do các doanh nghiệp chế biến tại thị trường này bắt đầu tăng công suất 15 – 30% so với đầu năm. Nhu cầu mua cá tra nguyên liệu chỉ hạ nhiệt nhẹ trong tháng 3 khi cầu phao tại Móng Cái sửa chữa trong 5 ngày khiến hoạt động vận chuyển bị đình trệ. Đến thời điểm 10/3, cầu phao đã được hoàn thiện, do đó, nhiều khả năng thị trường cá tra sẽ phục hồi tiếp sau tháng 4. Bên cạnh đó, nền kinh tế Trung Quốc đang có dấu hiệu phục hồi khi chỉ số CPI giảm 89% mom, GDP tăng 55% qoq là động lực cho tiêu dùng được cải thiện trong năm 2023.

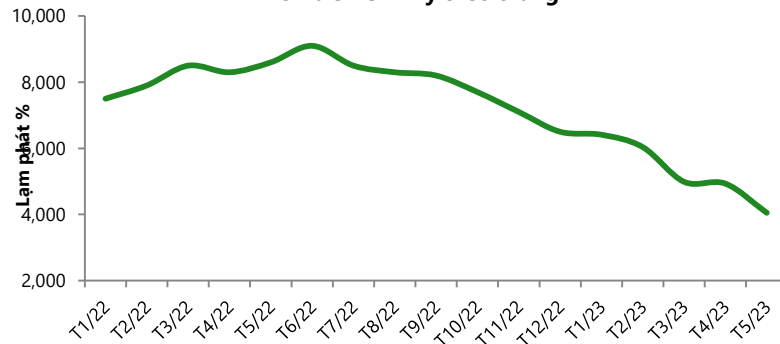
Biến động GDP và CPI Trung Quốc theo tháng



Giá và sản lượng cá tra nguyên liệu tăng do DN Trung Quốc thu mua



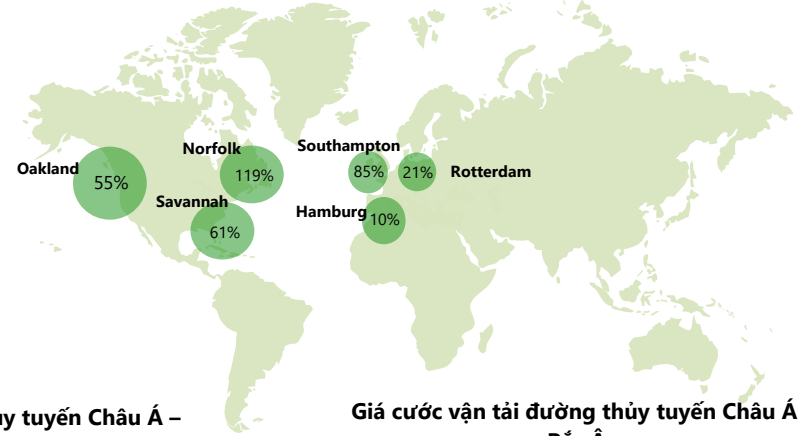
Diễn biến CPI Mỹ theo tháng



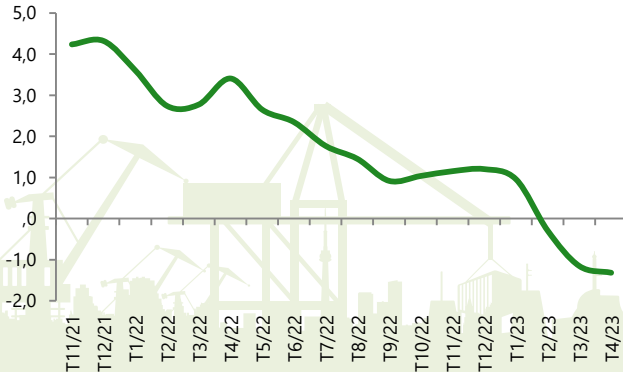
Áp lực vận tải hạ nhiệt, hiện tượng tắc cảng đầu năm chầm dứt

- Hiện tượng tắc nghẽn cảng đã được giải tỏa dần từ tháng 1/2023, chỉ số GSCPI (đo lường áp lực đứt gãy chuỗi cung ứng) đã giảm về mức -1,32. Tỷ lệ lấp đầy tại các cảng ở Bắc Mỹ và Bắc Âu duy trì ở mức 10-85%, không còn bị tắc nghẽn như đợt cuối năm 2022.
- Giá cước vận tải đường thủy vẫn đang duy trì ở vùng thấp so với đợt cao điểm mùa dịch. Với việc nguồn cung tàu và container đang ở trạng thái dư cung, việc xuất khẩu các mặt hàng thủy sản của Việt Nam sang các nước phương Tây sẽ được thuận lợi hơn trong năm 2023.

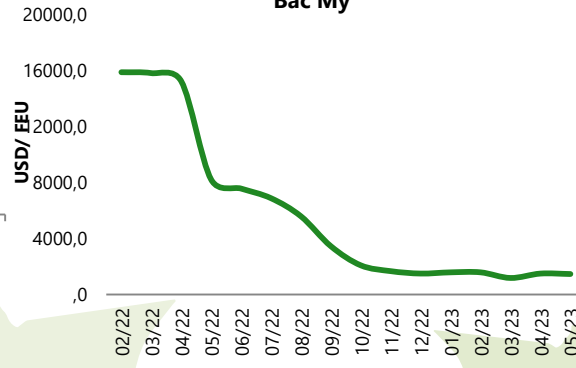
Tỷ lệ hoạt động tại các cảng khu vực Mỹ và Bắc Âu



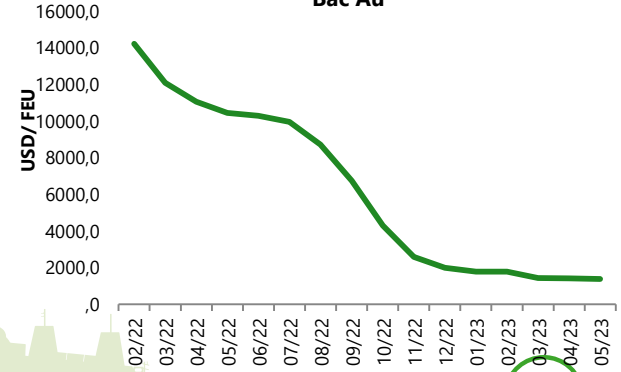
Global Supply Chain Pressure Index



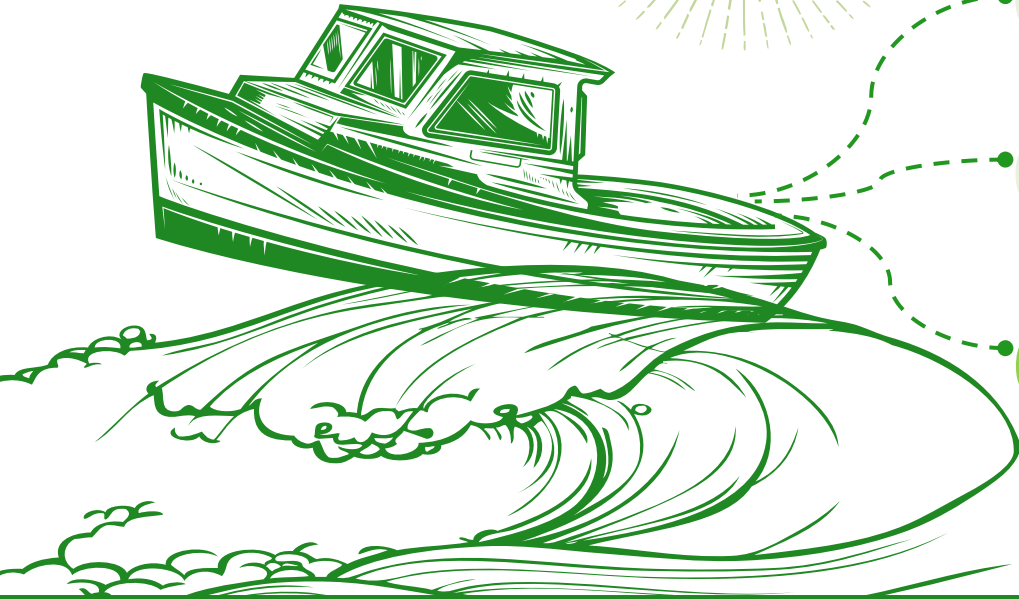
Giá cước vận tải đường thủy tuyến Châu Á – Bắc Mỹ



Giá cước vận tải đường thủy tuyến Châu Á – Bắc Âu



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

ANV – MUA – 39.782 VND/cp
VHC – MUA – 73.154 VND/cp

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 16,1 – 61,6

GTGD bình quân 52T 1.397.946

Vốn hóa (tỷ đồng) 4.646,16

P/E 7,89x

P/B 1,52x

% NN sở hữu 5,17%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần 3.919 (-20%)

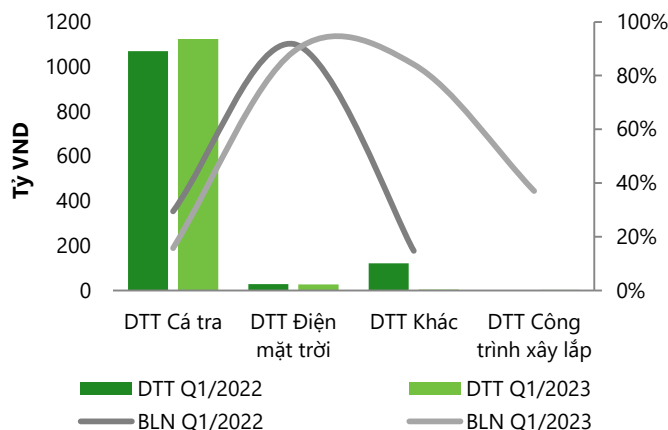
Lợi nhuận sau thuế 413 (-39%)

CẬP NHẬT KQKD

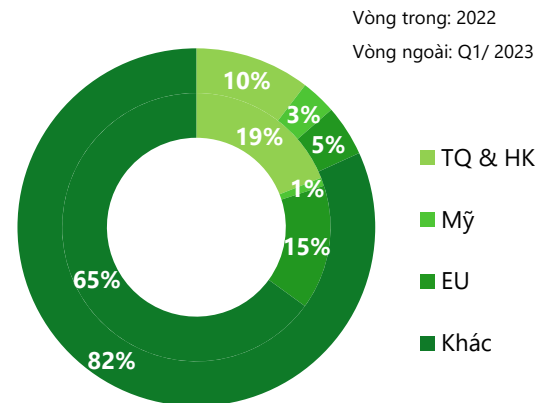
Trong quý I/2023, tổng doanh thu của ANV đạt 1.158 tỷ VND (giảm 5% yoy), trong đó doanh thu mảng cá tra đạt 1.123 tỷ VND (tăng 5,1% yoy), mảng công trình xây lắp bắt đầu có doanh thu đạt 2,7 tỷ VND, doanh thu mảng điện mặt trời và khác giảm lần lượt là 3,6% và 96,4% yoy. Biên lợi nhuận gộp của mảng cá tra đạt 16% (giảm 14% yoy), mảng điện mặt trời giảm nhẹ 3% về mức 89%.

Cơ cấu doanh thu của ANV đang có xu hướng chuyển dịch sang thị trường Mỹ, trong quý đầu năm 2023, doanh thu thị trường Mỹ đạt 3% trong tổng doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp, trong khi doanh thu từ các thị trường Trung Quốc và EU giảm lần lượt là 9% và 10% so với thời điểm cuối năm 2022.

Kết quả kinh doanh Q1/2023



Cơ cấu doanh thu theo thị trường



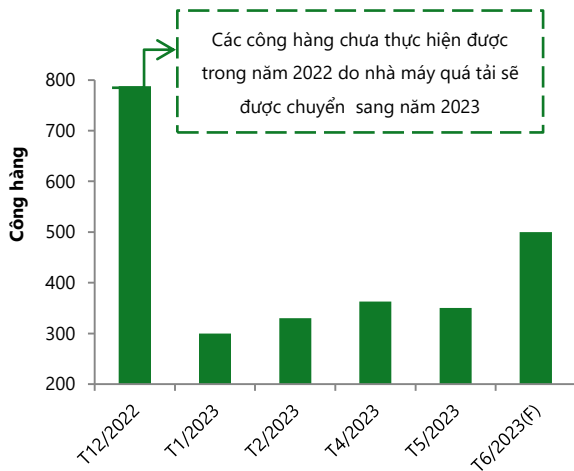
Tham vọng đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ và tìm kiếm đối tác tại Trung Quốc

ANV vẫn duy trì ổn định các đơn hàng cho tới hết quý 2/2023

Hiện nay, ANV vẫn đang duy trì các đơn hàng ổn định, đảm bảo 100% công suất cho đến hết tháng 6/2023. Sau khi có kết quả của đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 19 (POR 19) cho giai đoạn từ 1/8/2021 đến 31/7/2022 xác định mức thuế suất mới ở thị trường Mỹ công ty sẽ lên kế hoạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ mạnh mẽ hơn trong năm sau, và bán được sản phẩm chủ đạo của mình với giá gấp đôi so với các thị trường cũ, giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp được cải thiện trong tương lai.

ANV cũng kỳ vọng giá ở thị trường Trung Quốc sẽ được cải thiện khi nguồn hàng tồn kho cạn dần và tiêu dùng được cải thiện khi nền kinh tế Trung Quốc hồi phục trở lại. Công ty đã kết nối được 1 tập khách hàng mới ở Trung Quốc, lên kế hoạch tăng trưởng doanh thu 35% tại quốc gia này

Tình hình ký kết các đơn hàng mới



Kế hoạch tăng trưởng tại các thị trường xuất khẩu của ANV

Mỹ: +5%

Đang đợi rà soát POR19
Ký thêm được 30 công hàng trong tháng 2/2023 (bảng nửa cuối năm 2022)

Trung Quốc: +35%

T6/2023 đã khai thác được rất nhiều khách hàng mới ở thị trường này để đảm bảo sản xuất 100% công suất nhà máy trong nửa cuối năm
Kỳ vọng giá bán tăng trở lại cùng đà phục hồi của nền kinh tế quốc gia này

Châu Âu: +12%

Tăng trưởng ổn định do chưa tìm được nguồn cung cá da trơn thay thế

Đông Nam Á: +15%

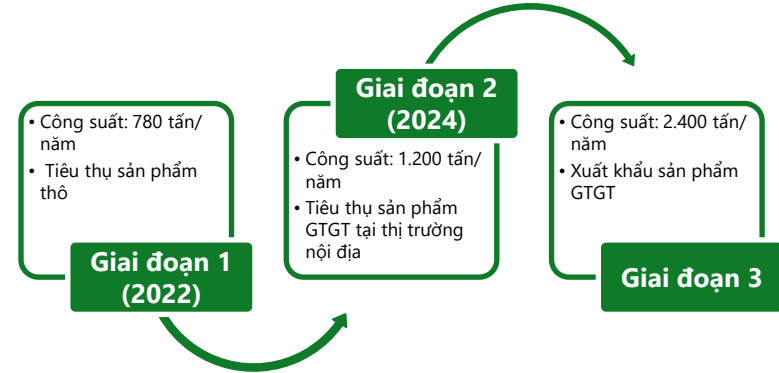
Kế hoạch khá là thách thức khi doanh số sang ASEAN có xu hướng giảm, đặc biệt tại Thái Lan.

Hoàn thiện nhà máy Collagen và Gelatin

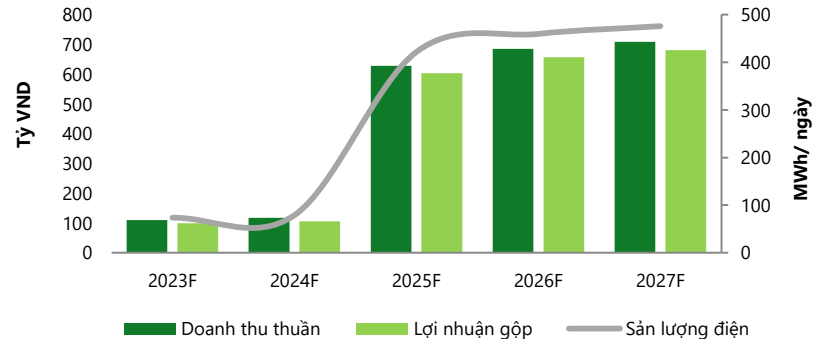
- Vào thời điểm tháng 11/2022, nhà máy C&G của ANV đã hoàn thành và đưa vào chạy thử. Tuy nhiên, nhu cầu ở các thị trường vẫn chưa được phục hồi do nền kinh tế ở nhiều thị trường vẫn đang phải đối mặt với nhiều khó khăn, nên trong năm 2023, ANV vẫn chưa thể đưa các sản phẩm giá trị gia tăng ra thị trường mà ưu tiên việc bán thô.
- Sau khi hoàn thành giai đoạn 1 cho nhà máy Amicogen, ANV dự định sẽ tiếp tục triển khai giai đoạn 2 và 3 để nâng công suất từ 780 lên 1.200 và 2.400 tấn/năm. ANV sẽ bắt đầu triển khai giai đoạn 2 vào năm 2024 với chiến lược sản xuất các mặt hàng mỹ phẩm tiêu thụ trong thị trường nội địa năm 2023-2025. Do mới bước đầu khai thác mỏng C&G nên ANV được kỳ vọng sẽ còn nhiều dư địa để mở rộng biên lợi nhuận cho mỏng này.
- Mỏng C&G được dự phóng sẽ đem về doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 85 tỷ và 4,25 tỷ VND cho ANV trong năm 2023.

Dự án điện mặt trời bị đẩy lùi do vướng mắc chính sách của nhà nước

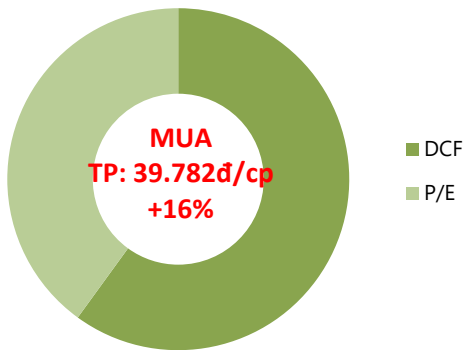
- Dự án điện mặt trời của ANV ở Bình Phú đã hoàn thiện và đi vào hoạt động được 8% và đang có nguồn thu ổn định hàng tháng. Còn lại 300 MW trong dự án của năm 2022 đã bị hủy vì không phù hợp với chính sách của nhà nước, doanh nghiệp vẫn đang kỳ vọng đợt phê duyệt mới của Chính phủ để quay trở lại với các dự án điện trong giai đoạn 2025-2030.
- Dự phóng, nếu dự án điện mặt trời của Nam Việt được chính phủ phê duyệt vào năm 2025, doanh thu mỏng điện mặt trời sẽ đạt 628 tỷ VND (tăng khoảng 436% so với năm 2024), nhờ việc cải thiện được công suất lưới điện.



Dự phóng doanh thu và lợi nhuận mỏng điện mặt trời

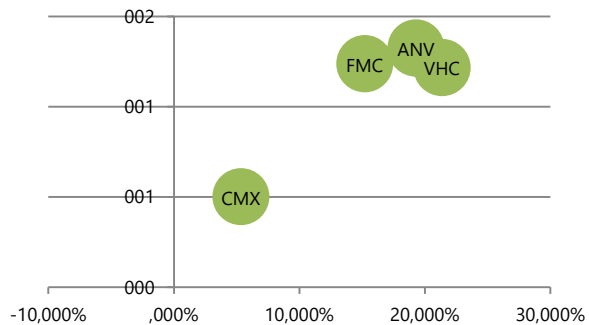


Định giá

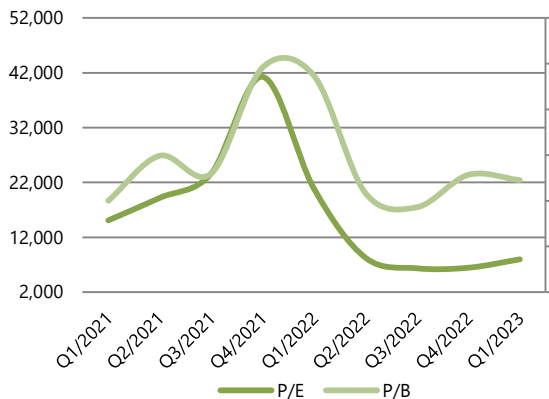


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.897	3.919	3.494
+/-yoy (%)	40%	-20%	-11%
LNST	674	413	428
+/- %	423%	-39%	3,8%
EPS (đồng/cổ phiếu)	5.300	3.236	3.357

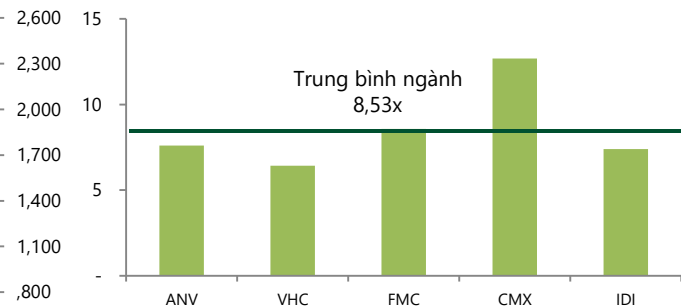
Tương quan P/B và ROE



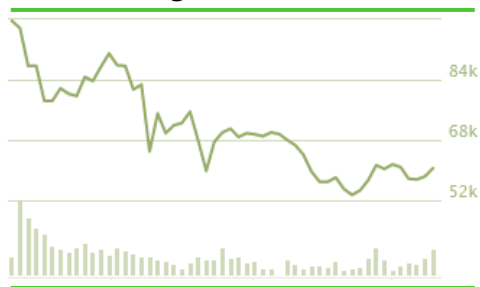
Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Biến động 1 năm 53,4 – 107,1

GTGD bình quân 52T 719.482

Vốn hóa (tỷ đồng) 11.094,31

P/E 6,8x

P/B 1,42x

% NN sở hữu 30,61%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

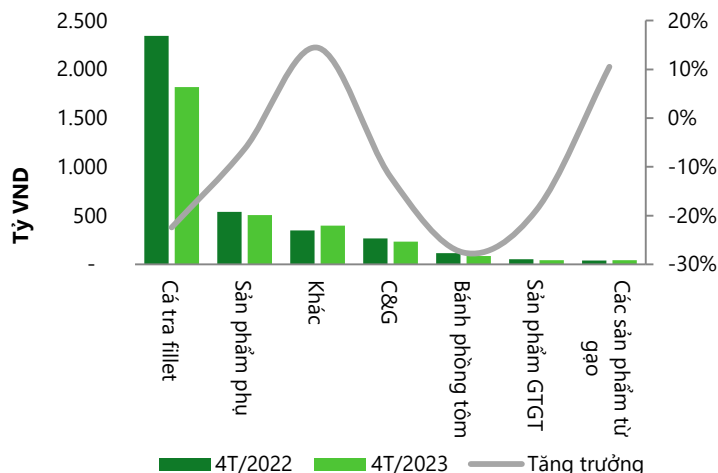
Doanh thu thuần 11.498
(-13%)

Lợi nhuận sau thuế 1.255
(-38%)

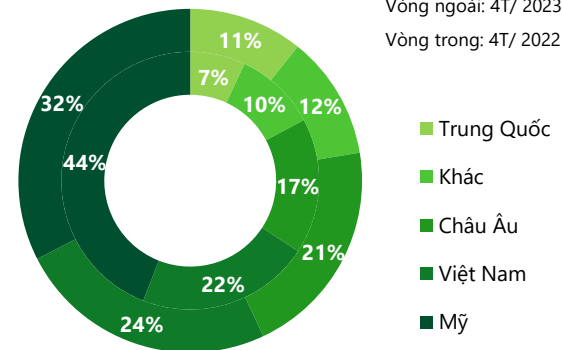
CẬP NHẬT KQKD

- Trong 4 tháng đầu năm 2023, doanh thu của VHC đạt 3.121 tỷ VND, giảm 16% yoy. Trong đó, doanh thu mảng chính là cá tra giảm 22% yoy, trừ doanh thu các sản phẩm từ gạo tăng 11% yoy, doanh thu các mảng còn lại giảm từ 12-28% yoy. Lợi nhuận sau thuế quý I/2023 của VHC đạt 226 tỷ VND (giảm 59,1% yoy).
- Tỷ trọng doanh thu xuất sang thị trường Mỹ trong 4 tháng đầu năm 2023 giảm 12% về mức 33% trên tổng doanh thu xuất khẩu, trong khi tỷ trọng doanh thu xuất sang Trung Quốc và Châu Âu đều tăng 4%. Như vậy, nhu cầu suy yếu ở thị trường chủ đạo - Mỹ là nguyên nhân khiến kết quả kinh doanh của VHC kém hơn so với cùng kỳ năm trước.

Kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm



Cơ cấu doanh thu 4 tháng đầu năm theo thị trường



Vòng ngoài: 4T/ 2023

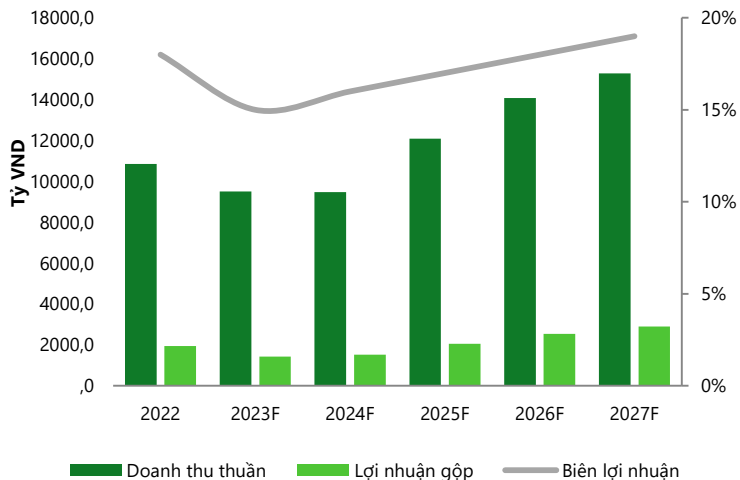
Vòng trong: 4T/ 2022

- Trung Quốc
- Khác
- Châu Âu
- Việt Nam
- Mỹ

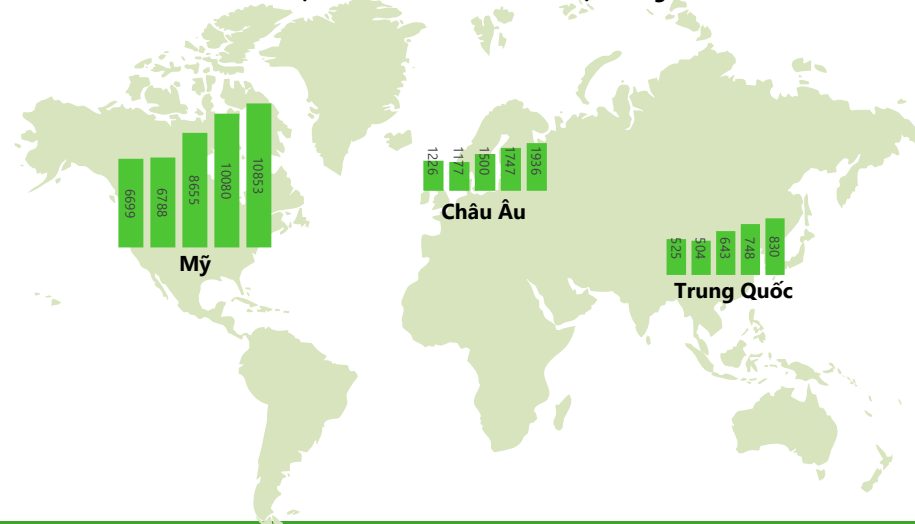
Nhu cầu cá tra được kỳ vọng sẽ hồi phục trở lại vào quý 4/2023

- Trước tình hình khó khăn tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và Châu Âu, VHC dự kiến dừng tăng giá bán và nâng cao chất lượng sản phẩm để nâng cao khả năng cạnh tranh.
- Mỹ và Trung Quốc gần đây đã phát đi những tín hiệu tích cực hơn khi lạm phát bắt đầu hạ nhiệt. Vĩnh Hoàn vẫn kỳ vọng nhu cầu cá tra sẽ phục hồi từ quý 4/2023 khi trữ lượng hàng tồn kho giảm dần, đồng thời nhu cầu nhập khẩu cá sẽ được cải thiện khi các dịp lễ Giáng Sinh và năm mới bên phương Tây đến gần. Biên lợi nhuận của năm 2023 được nhận định sẽ ở mức thấp do giá thức ăn chăn nuôi vẫn duy trì ở mức cao trong khi giá cá giảm so với cùng kỳ. Dự báo, doanh thu và lợi nhuận gộp của VHC trong năm 2023 sẽ đạt lần lượt là 11.498 và 1.255 tỷ VND (giảm lần lượt là 13% và 38% yoy).
- Trong năm 2022, VHC đã hoàn thành nhà máy Surimi, sản xuất các loại thanh cua ăn liền, với công suất 5.000 tấn/ năm. Dòng sản phẩm này dự kiến sẽ đóng góp cho doanh thu sản phẩm GTGT của VHC đạt khoảng 95 tỷ VND trong năm 2023.

Dự phóng kết quả kinh doanh mảng cá tra



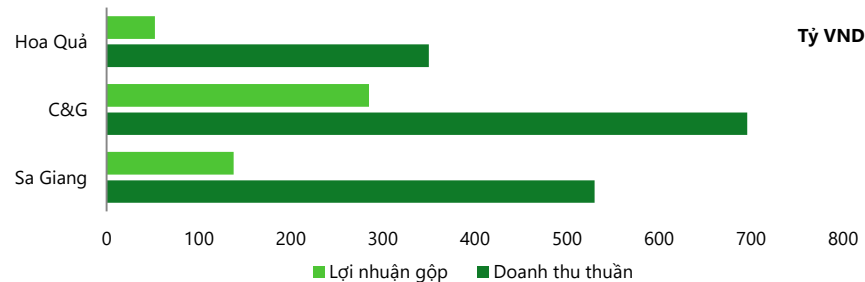
Dự báo doanh thu theo các thị trường chính



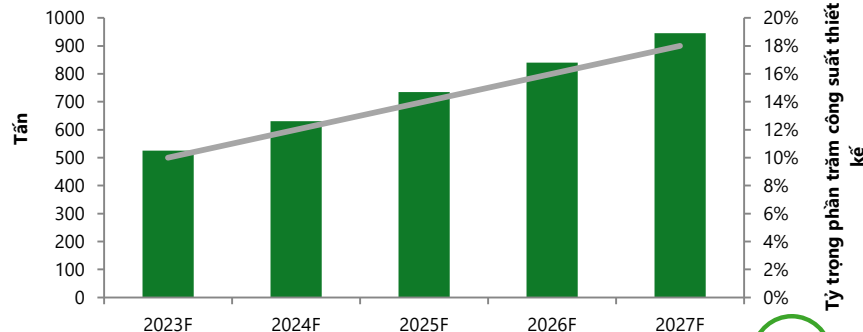
Mở rộng các phân khúc khác để bù đắp cho mảng cá tra đang bước vào chu kỳ giảm

- Bên cạnh đó, nhà máy Nông sản thực phẩm Thành Ngọc đã bắt đầu hoạt động từ tháng 1/2023 với công suất lên tới 23.000 tấn thành phẩm/ năm và 150 tấn nguyên liệu đầu vào/ ngày. Nhà máy dự kiến sẽ cho ra sản phẩm thương mại trong nửa cuối năm 2023 với doanh thu dự kiến là 350 tỷ VND và biên lợi nhuận gộp khoảng 15%.
- VHC cũng đang lên kế hoạch mở rộng dây chuyền sản xuất nhà máy C&G, dự kiến cho đến cuối năm 2023 công suất mảng C&G sẽ tăng 50%. Dự kiến, mảng C&G sẽ phục vụ chủ yếu cho thị trường Châu Âu với mức doanh thu và lợi nhuận cho năm 2024 đạt lần lượt là 835 và 342 tỷ VND, đem về mức biên lợi nhuận gấp đôi so với mảng cá tra.
- Trong 4 tháng đầu năm 2023, doanh thu các sản phẩm từ gạo của Sa Giang có doanh thu thuần và lợi nhuận gộp tăng trưởng lần lượt là 27% và 49%. Sau khi dự án xí nghiệp Sa Giang 3 hoàn thành, Sa Giang đã tận dụng thương hiệu của mình để nâng cao sản lượng tiêu thụ ở cả thị trường xuất khẩu và nội địa, ban lãnh đạo đưa ra kế hoạch cho năm 2023 với mức doanh thu 680 tỷ VND (tăng 153,02% yoy). Tuy nhiên, với tình hình chi phí nguyên vật liệu đầu vào đang ở mức cao, chưa ổn định, cùng ảnh hưởng của lạm phát đến sức mua của các thị trường, chúng tôi đưa ra mức dự phóng thận trọng cho doanh thu thuần và lợi nhuận gộp từ Sa Giang đạt lần lượt là 530 và 138 tỷ VND cho năm nay.

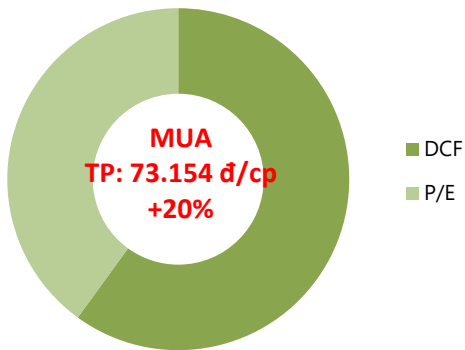
Dự phóng kết quả kinh doanh các sản phẩm mở rộng năm 2023



Dự phóng sản lượng mảng C&G

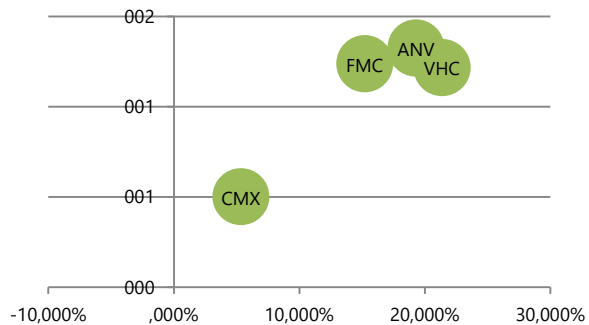


Định giá

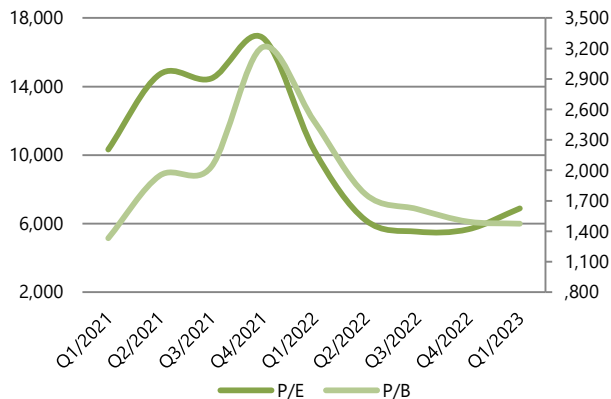


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	13.231	11.498	11.685
+/-yoy (%)	46%	-13%	2%
LNST	2.013	1.255	1.321
+/- %	82%	-38%	5%
EPS (đồng/cổ phiếu)	10.266	6.718	7.069

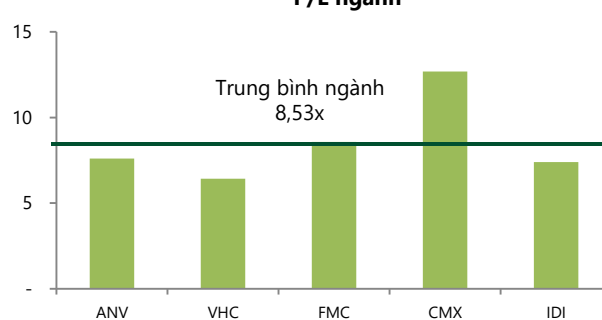
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Thu Hương

Chuyên viên phân tích cao cấp

pthuong@vcbs.com.vn