



# NGÀNH THỦY SẢN

## TRONG GIAI ĐOẠN HỒI PHỤC



Lê Ngọc Hiến – [hien.ln@vdsc.com.vn](mailto:hien.ln@vdsc.com.vn)





## Đánh giá chung

Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng ngành thủy sản hồi phục nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng do mức nền 2023 thấp và kinh tế thế giới hồi phục. Ngành cá tra kỳ vọng hồi phục sớm ở thị trường Mỹ trong khi ngành tôm kỳ vọng tăng ở thị trường Nhật sớm hơn các thị trường khác.

Giá cổ phiếu ngành thủy sản tăng từ đầu năm đã phản ánh sự hồi phục mạnh mẽ khi giá trị xuất khẩu 2 tháng đầu năm tăng 28% YoY. Về định giá, chúng tôi cho rằng ngành tôm hấp dẫn hơn ngành cá tra ở thời điểm hiện tại.

### Ngành cá tra kỳ vọng hồi phục từ mức nền thấp năm 2023

- Thị trường Mỹ: kỳ vọng sản lượng năm 2024 tăng trưởng do nền kinh tế hồi phục và mức nền thấp 2023. Cơ hội cho cá tra từ việc Mỹ cấm nhập khẩu cá Minh Thái (pollock) là không đáng kể khi sản lượng cá Minh Thái xuất khẩu nhiều hơn nhập khẩu và sản lượng đánh bắt cho phép tại khu vực biển Bering dự báo tương đương năm ngoài. Từ đó, chúng tôi nhận thấy Mỹ sẽ khó thiếu nguồn cung cho cá Minh Thái. Giá bán vào Mỹ năm 2024 kỳ vọng tương đương cùng kỳ khi phải cạnh tranh giá với cá rô phi do nguồn cung cá rô phi dự kiến tăng cao. Thuế chống bán phá giá lần 19 (POR 19) giảm so với POR 18 đối với một vài doanh nghiệp Việt Nam sẽ giúp duy trì lợi thế cạnh tranh về giá.
- Thị trường EU: sản lượng và giá bán kỳ vọng tương đương cùng kỳ khi phải cạnh tranh với nguồn cung dồi dào của cá Minh Thái. EU áp thuế nhập khẩu 13,7% kể từ tháng 1/2024 cho đến năm 2026 cho sản phẩm cá Nga nhưng áp lực cung lớn của cá Minh Thái Nga khi bị chặn xuất khẩu vào Mỹ khiến giá cá Minh Thái vào EU thấp. Theo đó, giá nhập khẩu có thể không chênh lệch đáng kể so với cá tra.
- Thị trường Trung Quốc (TQ): sản lượng cá tra sang TQ năm 2024 kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tốt khi nền kinh tế TQ cải thiện, tuy nhiên, giá bán sẽ khó tăng do sự cạnh tranh về giá với cá lóc và cá rô phi vẫn cao. Sản lượng tăng ở TQ sẽ giúp giảm lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp và tạo điều kiện cho sự tăng giá trở lại của toàn ngành cá tra khi nguồn cung giảm dần.

### Ngành tôm năm 2024 kỳ vọng tăng trưởng về lượng trong khi giá khó hồi phục

- Thị trường Nhật Bản: sản lượng và giá bán kỳ vọng tăng trưởng trong năm 2024 khi tiền lương tại Nhật tăng và mức nền thấp.
- Thị trường Trung Quốc và Mỹ kỳ vọng sản lượng tăng trưởng nhờ nền kinh tế phục hồi trong khi giá bán tương đương cùng kỳ do áp lực cạnh tranh về tôm nguyên liệu còn cao. Mức độ tăng trưởng sản lượng của Việt Nam vào các thị trường sẽ phụ thuộc vào kết quả sơ bộ thuế CBPG của Mỹ lên các nước Ấn độ và Ecuador vào tháng 4/2024.
- Thị trường EU khó tăng trưởng về sản lượng và giá bán khi mức độ cạnh tranh cao và nền kinh tế EU còn khó khăn.

**Giá tôm và giá cá nguyên liệu tăng trở lại ảnh hưởng trái chiều lên biên gộp ngành thủy sản**

- Giá cá nguyên liệu tăng trở lại do giá cá giống tăng cao do thiếu nguồn cung cá giống. Giá cá nguyên liệu sẽ tiếp tục tăng đến tháng 3 khi giá cá giống vẫn còn cao và nhu cầu thả nuôi cao trong đầu năm. Tuy nhiên, mức tăng sẽ được kìm hãm và giảm dần từ tháng 4 nhờ (1) giá thức ăn thủy sản giảm do giá nông sản giảm và (2) lượng hàng tồn kho cá nguyên liệu còn cao.
- Giá tôm nguyên liệu đã tăng lại trong 2 tháng đầu năm 2024 và kỳ vọng tiếp tục tăng nhẹ trong nửa đầu năm khi nhu cầu thị trường Trung Quốc tăng cao và nguồn cung tôm giống giảm. Tuy nhiên, giá tôm nguyên liệu nửa đầu năm vẫn sẽ thấp hơn cùng kỳ và cao hơn vào nửa cuối năm do mức nền thấp của năm 2023.
- Tính đến tháng 2/2024, giá cá tra nguyên liệu tăng nhanh hơn giá bán trung bình sẽ áp lực lên biên gộp doanh nghiệp cá tra. Trong khi đó, giá tôm nguyên liệu tăng chậm hơn giá bán tôm trung bình sẽ giúp cải thiện biên gộp. Tuy nhiên, với chi phí thức ăn giảm, chúng tôi kỳ vọng giá cá nguyên liệu sẽ tăng chậm hơn giá bán kể từ tháng 4, từ đó cải thiện biên gộp của các doanh nghiệp cá tra.

**Tỷ giá và chi phí vận chuyển tăng ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng**

- Tỷ giá USD/VND kỳ vọng tăng 3% YoY sẽ cải thiện giá bán theo VND nhờ giá bán quy đổi theo VND cao hơn giá bán theo USD khi so với cùng kỳ.
- Chi phí vận chuyển tăng do chiến sự Biển Đỏ sẽ áp lực lên biên ròng của doanh nghiệp xuất khẩu với giá bán theo CFR (giá bao gồm tiền hàng và chi phí vận chuyển) hoặc kìm hãm đà tăng giá bán do phải chia sẻ chi phí với người mua đối với doanh nghiệp xuất khẩu theo điều kiện FOB.

**Diễn biến giá các cổ phiếu ngành thủy sản đang phản ánh sự hồi phục mạnh mẽ**

- Đối với ngành cá tra, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng cao LNST trong năm nay. Tuy nhiên, định giá cổ phiếu dường như đã phản ánh kỳ vọng về sự hồi phục tích cực này. Đối với ngành tôm, chúng tôi cho rằng định giá vẫn còn hấp dẫn.
- Khuyến nghị FMC (TRUNG LẬP, GMT: 52.600 đồng), VHC (TRUNG LẬP, GMT: 71.500 đồng)

**Rủi ro****Rủi ro tăng giá**

- Giá cá tăng nhanh hơn dự kiến hoặc tỷ giá tăng mạnh và sản lượng tiêu thụ cao hơn kỳ vọng.

**Rủi ro giảm giá**

- Kinh tế phục hồi chậm khiến nhu cầu thủy sản không tốt như dự kiến. Dịch bệnh ở tôm khiến giá tôm nguyên liệu tăng cao.

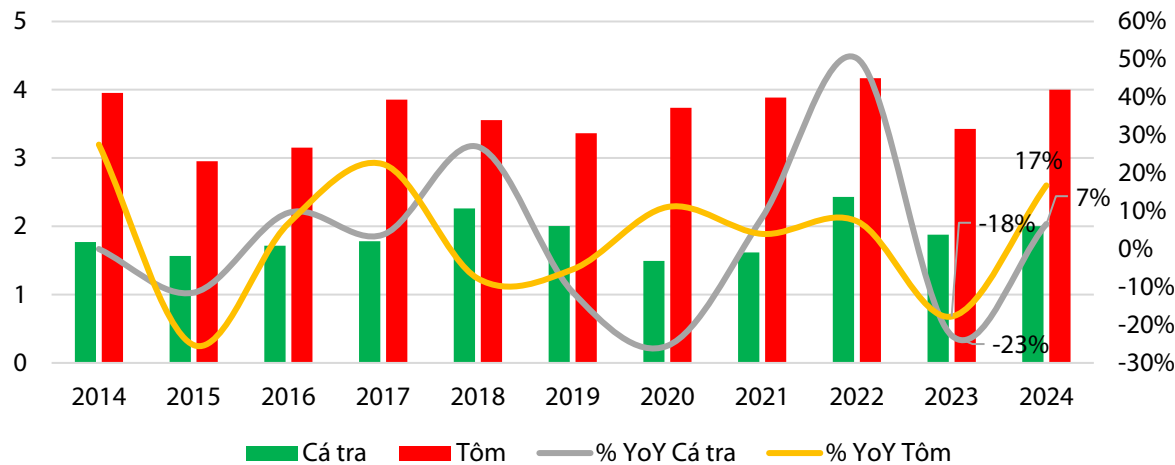
## Xuất khẩu thủy sản đã ổn định trong nửa cuối năm 2023

- Năm 2023, kim ngạch xuất khẩu thủy sản giảm 17% YoY, đạt 9 tỷ USD. Trong đó, ngành tôm giảm 18% YoY và cá tra giảm 23% YoY. Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong 3 tháng cuối năm đã ổn định và quay về mức trung bình giai đoạn 2018-2022 (trừ năm 2021).

## Xuất khẩu thủy sản năm 2024 kỳ vọng tăng trưởng về lượng

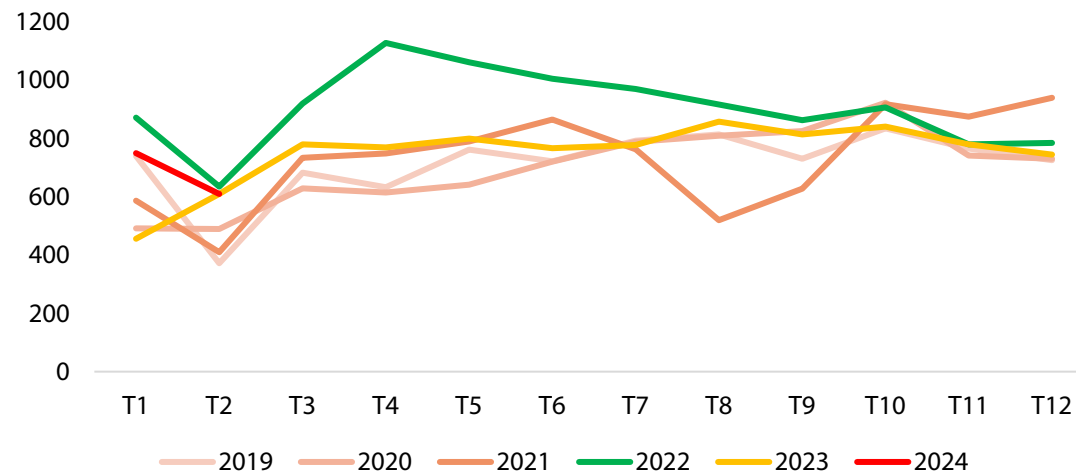
- VASEP dự báo kim ngạch xuất khẩu năm 2024 đạt 9,5 tỷ USD (+6% YoY). Trong đó, xuất khẩu tôm và cá tra sẽ tăng trưởng lần lượt 17% và 7% YoY trong năm 2023.
- Tổng giá trị xuất khẩu thủy sản 2 tháng đầu năm đã tăng 28% YoY, trong đó giá trị xuất khẩu cá tra tăng 8% YoY và tôm tăng 28% YoY. Giá trị xuất khẩu tăng chủ yếu nhờ sản lượng tăng 18% YoY đối với cá tra và 32% YoY đối với tôm trong khi giá bán vẫn chưa hồi phục so với cùng kỳ.

**Hình 1: Kim ngạch xuất khẩu tôm và cá tra theo năm (tỷ USD, phải) và tăng trưởng (% YoY, trái)**



Nguồn: VASEP, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Kim ngạch xuất khẩu thủy sản theo tháng (triệu USD)**

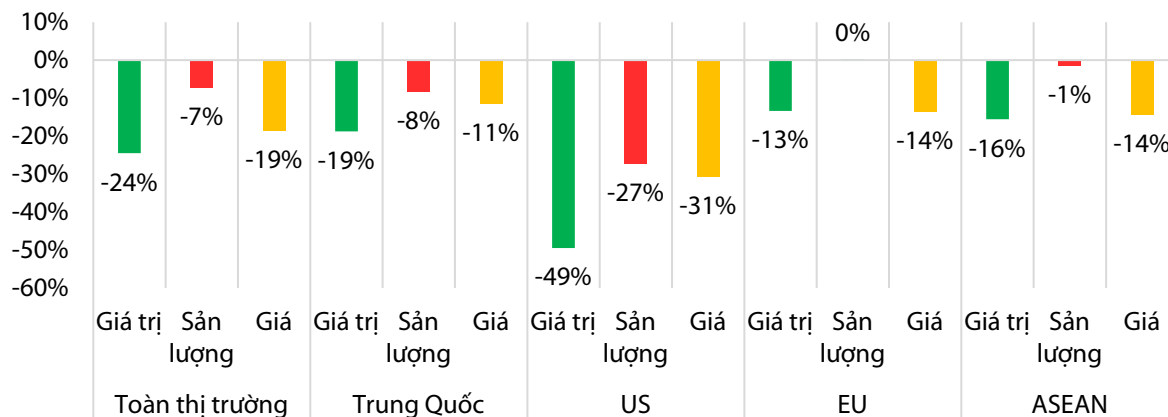


Nguồn: VASEP, CTCK Rồng Việt

## Ngành cá tra đã có sự cải thiện YoY kể từ tháng 11 năm 2023

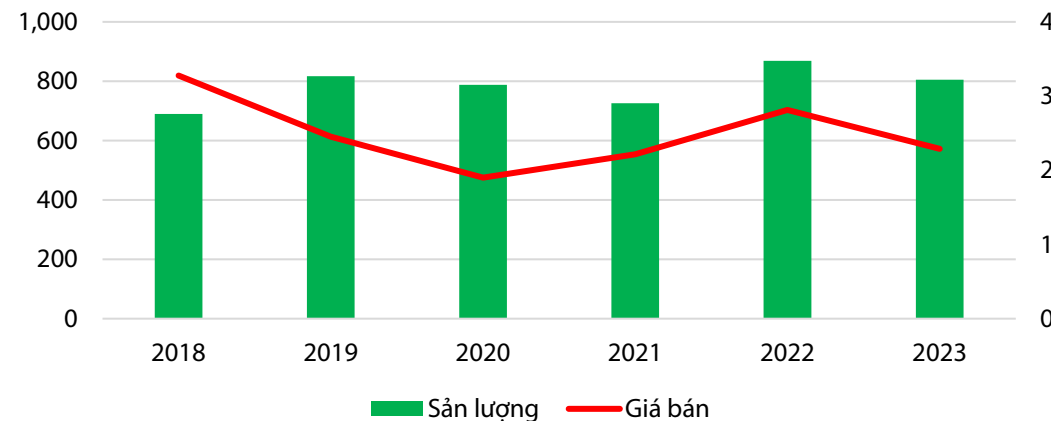
- Giá trị xuất khẩu ngành cá tra 2023 giảm 2% YoY do giá bán giảm 19% YoY chủ yếu do giá bán tại thị trường Mỹ giảm mạnh 31%. Tuy nhiên giá trị xuất khẩu đã tăng trưởng dương vào 2 tháng cuối năm.
- Sản lượng và giá bán cá tra năm 2023 tuy giảm so với năm 2022 nhưng vẫn cao hơn năm 2020 – 2021 cho thấy nhu cầu tiêu thụ cá tra vẫn ổn định.
- Giá trị xuất khẩu 2 tháng/2024 của ngành cá tra đã tăng 8% YoY với sản lượng tăng 18% YoY trong khi giá bán vẫn giảm 9% YoY.

## Hình 4: Thay đổi YoY của giá trị, sản lượng và giá của toàn ngành cá tra và theo thị trường chính năm 2023



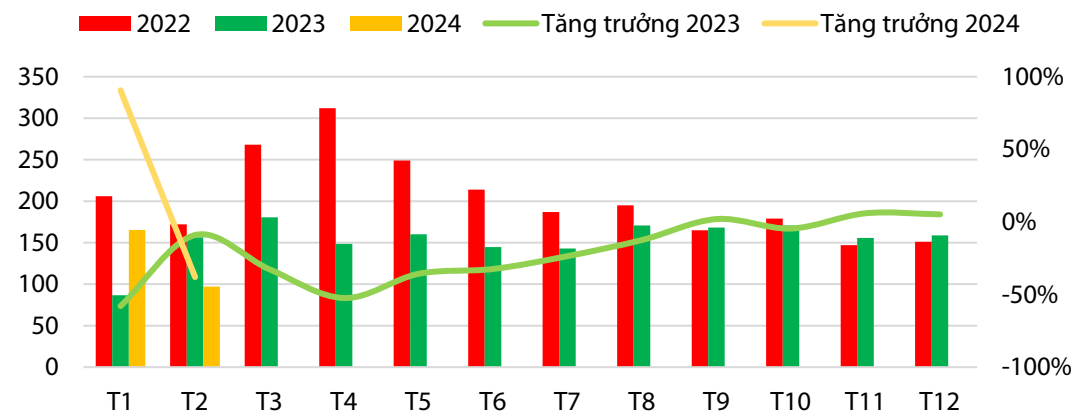
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán cá tra (USD/kg, phải)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá trị xuất khẩu cá tra (triệu USD, trái) và tăng trưởng (%/phải)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

## Kỳ vọng tăng trưởng nhờ kinh tế hồi phục

- Thuế CBPG kỳ 19 (POR 19) dành cho các sản phẩm cá tra duy trì mức 0 USD/kg đối với VHC và ANV và giảm từ 2,39 USD/kg về 0,18 USD/kg đối với IDI giúp duy trì khả năng cạnh tranh về giá.
- Trong 2 tháng đầu năm 2024, sản lượng xuất khẩu sang Mỹ đã tăng 40% YoY trong khi giá bán giảm 12% YoY. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng năm 2024 tăng nhờ nền kinh tế Mỹ hồi phục và mức nền thấp năm ngoái. Tuy nhiên, giá bán sẽ khó tăng với cùng kỳ do phải cạnh tranh giá với cá rô phi khi nguồn cung cá rô phi dự kiến tăng cao.
- Mỹ đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu cá có nguồn gốc từ Nga cho các đơn hàng sau ngày 22/12/2023. Năm 2023, Mỹ đã nhập 83 nghìn tấn cá nguồn gốc Nga bao gồm cá Minh Thái (22 nghìn tấn), cá tuyết (31 nghìn tấn) và cá tuyết chấm đen (7 nghìn tấn). Trong đó cá Minh Thái có giá bán xấp xỉ cá tra nên là một mặt hàng cạnh tranh trực tiếp với cá tra. Chúng tôi đánh giá cơ hội cho cá tra từ động thái này là không đáng kể khi sản lượng cá Minh Thái xuất khẩu nhiều hơn nhập khẩu và sản lượng đánh bắt cho phép tại khu vực biển Bering dự báo tương đương năm ngoái theo Cơ quan cá biển quốc gia tại Mỹ (NFMS). Từ đó, chúng tôi nhận thấy Mỹ sẽ khó thiếu nguồn cung cá Minh Thái.

**Bảng 1: Sự thay đổi mức thuế của POR 19 đã cải thiện cho ngành cá tra**

Giai đoạn xem xét	POR 17	POR 18	POR 19
Đơn vị: USD/kg	1/8/2019-31/7/2020	1/8/2020-31/7/2021	1/8/2021-31/7/2022
VHC	0	0	0
ANV	0	0	0
IDI	2,39	2,39	0,18
Khác	2,39	2,39	2,39

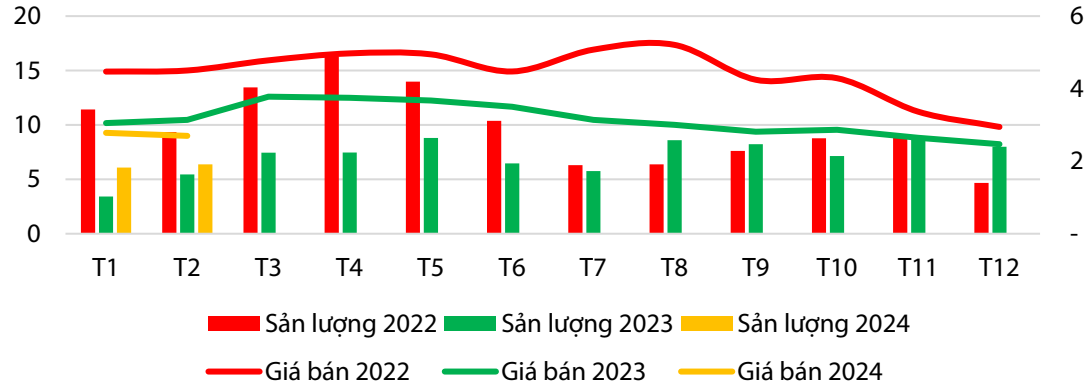
Nguồn: Phòng Thương mại Mỹ, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Nguồn cung cá rô phi dự kiến tăng cao hơn cá tra ảnh hưởng lợi thế cạnh tranh về giá của cá tra**

	CAGR 2010-2021	2022	2023E	2024F
Cá tra	4,1%	8,8%	0,5%	2,8%
Cá rô phi	5,4%	4,6%	5,3%	5,0%

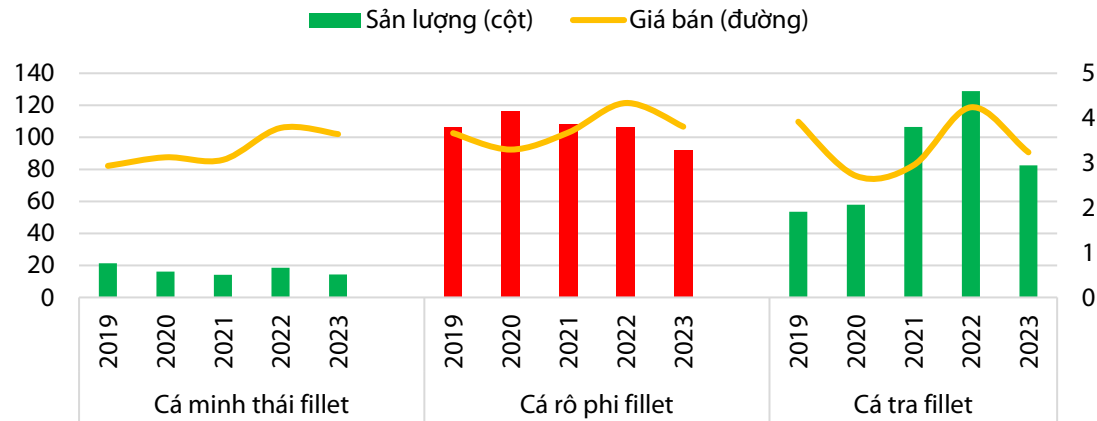
Nguồn: Rabobank, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Sản lượng (nghìn tấn, phải) và giá bán (USD/kg, trái) năm 2022-2024 theo tháng của cá tra Việt Nam tại thị trường Mỹ**



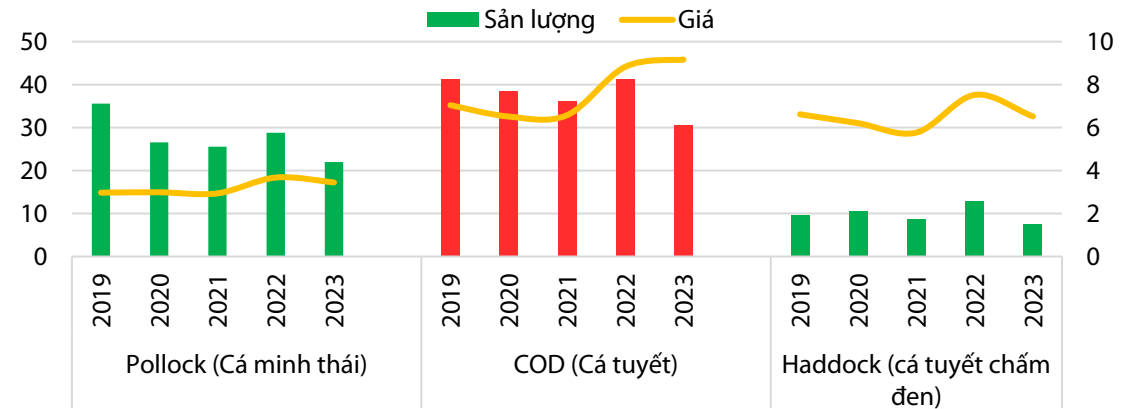
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) của các loại cá nhập khẩu vào Mỹ có mức giá cạnh tranh với cá tra**



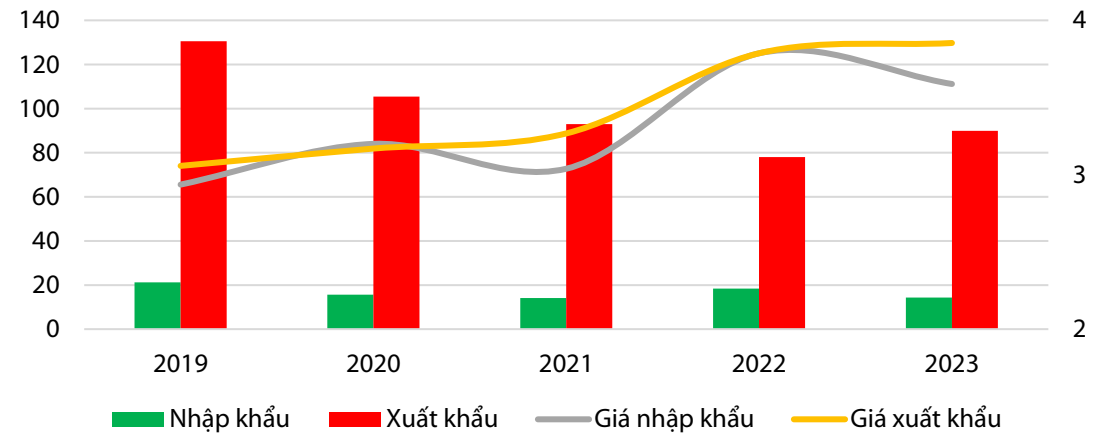
Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

**Hình 7: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) của các loại cá gốc Nga nhập khẩu từ TQ vào Mỹ**



Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn, trái) và giá (USD/kg, phải) cá Minh Thái phi lê đông lạnh của Mỹ nhiều hơn nhập khẩu cho thấy không thiếu nguồn cung cá Minh Thái nội địa**



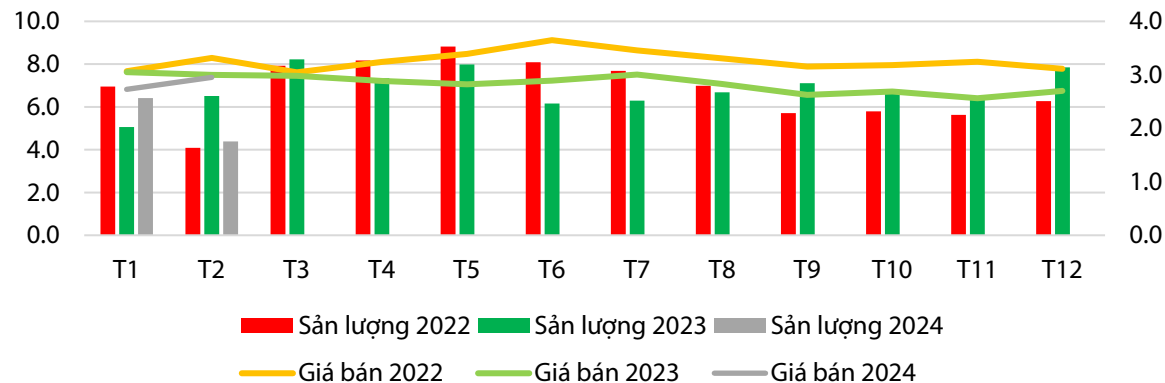
Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt



### Sản lượng và giá bán xuất khẩu sang EU tương đương cùng kỳ

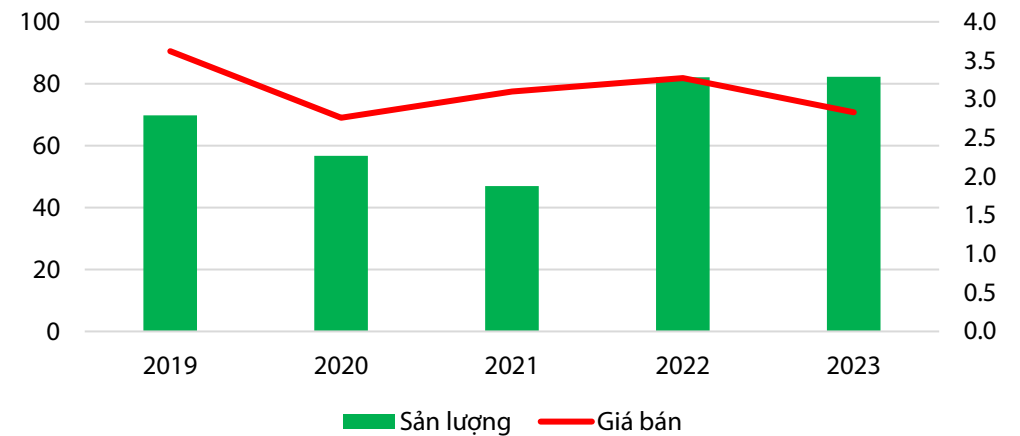
- Từ tháng 12/2023, EU không cho phép cá Nga hưởng miễn thuế trong giai đoạn 2024-2026. Cá từ Nga phải chịu mức thuế 13,7% bắt đầu từ năm 2024.
- Theo tradexfood, sản lượng cho phép đánh bắt của cá Minh Thái Nga tăng 27% trong năm nay và xuất khẩu qua Mỹ bị chặn, giá cá Minh Thái Nga có thể ở mức thấp khiến lợi thế cạnh tranh về giá nhập khẩu của cá tra không cao. Giá bán cá Minh Thái giảm mạnh trong năm 2023 và đã thu hẹp khoảng cách với giá cá tra.
- Hiện tại, sản lượng cá tra trong 2T2024 xuất khẩu sang EU thấp hơn 7% YoY và giá bán trung bình giảm 12% YoY.
- Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng và giá bán sẽ tương đương cùng kỳ do lợi thế cạnh tranh về giá không cao.

**Hình 10: Sản lượng (nghìn tấn, phải) và giá bán (USD/kg, trái) của cá tra năm 2022-2024 theo tháng của thị trường EU**



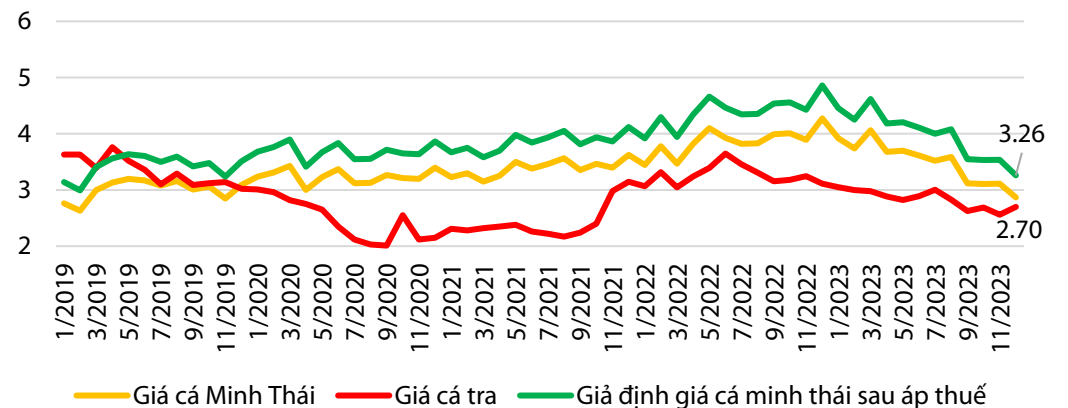
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 11: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán của thị trường EU (triệu USD, phải)**



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 12: Giá cá Minh Thái (quy đổi theo tỷ giá EUR/USD trung bình tháng) của Nga và giá cá tra (USD/kg) của Việt Nam xuất vào EU (\*)**



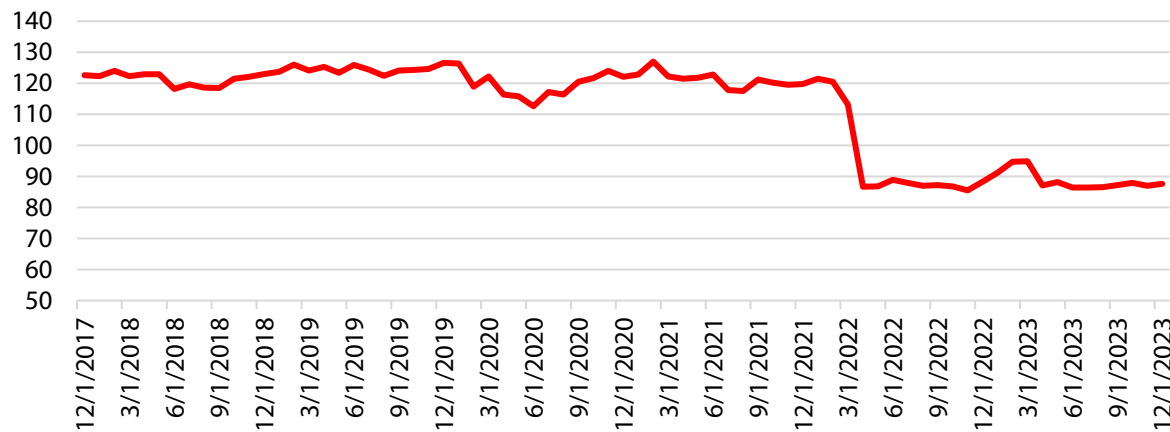
Nguồn: Eurostat, CTCK Rồng Việt; \* dữ liệu cá Minh Thái theo EU 22



### Thị trường Trung Quốc (TQ) kỳ vọng tăng trưởng sản lượng trong khi giá bán khó tăng do vẫn gặp sự cạnh tranh mạnh mẽ trong năm 2024

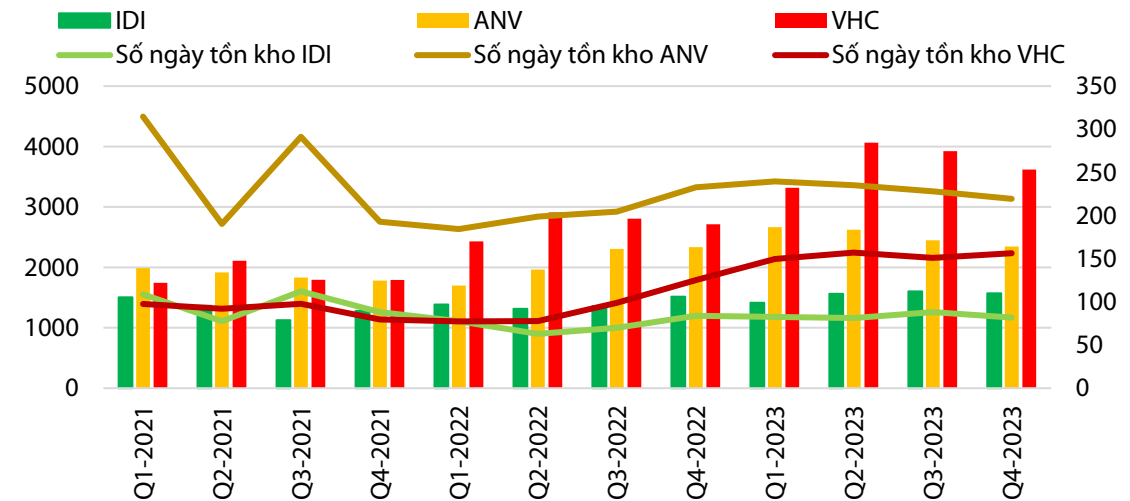
- Thị trường Trung Quốc đã hồi phục vào nửa cuối năm 2023 với sản lượng tăng trưởng, tuy nhiên giá bán vẫn giảm do cạnh tranh về giá với cá lóc, cá rô phi. Theo Agromonitor, giá cá lóc và cá tra bán tại TQ đã giảm trung bình 20% YoY. Bên cạnh đó, chỉ số niềm tin CCI vẫn ở mức thấp cho thấy người dân vẫn còn quan tâm về giá để tiết kiệm chi phí.
- TQ hồi phục đã giúp giảm lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp và tạo điều kiện cho sự tăng giá trở lại khi nguồn cung giảm dần. Hiện hàng tồn kho Q4/2023 của ANV và IDI, xuất khẩu chính sang TQ, đã giảm so với quý trước.
- Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sang TQ vẫn tiếp tục tăng trưởng tuy nhiên giá bán sẽ khó tăng khi sự cạnh tranh với cá lóc, cá rô phi vẫn còn. Sản lượng 2 tháng đầu năm 2024 tại TQ đã tăng 5% YoY trong khi giá bán giảm 10% YoY.

**Hình 13: Chỉ số niềm tin CCI (điểm) của thị trường TQ đang ở mức thấp**



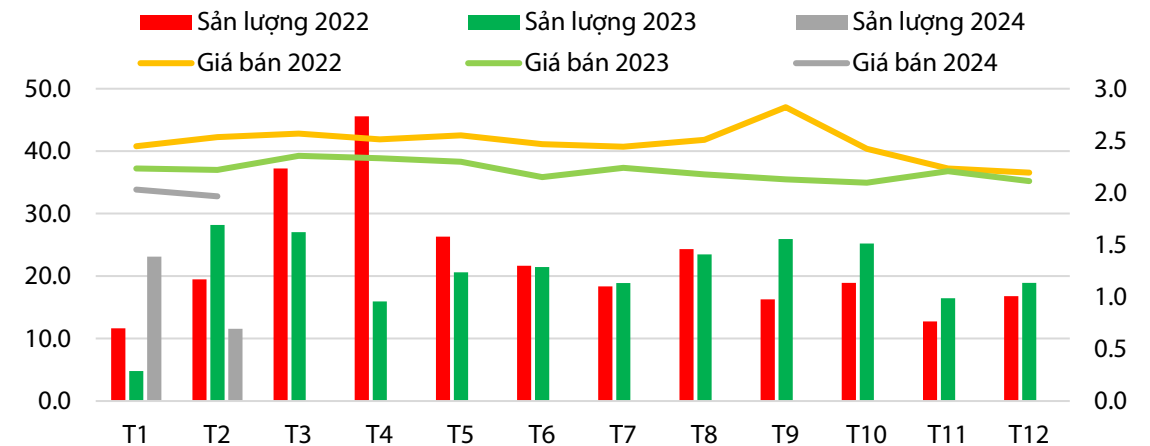
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 14: Hàng tồn kho (tỷ đồng, trái) và số ngày tồn kho của các doanh nghiệp cá tra (ngày, phải) theo quý đã giảm dần**



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 15: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) của thị trường TQ 2022-2024**



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

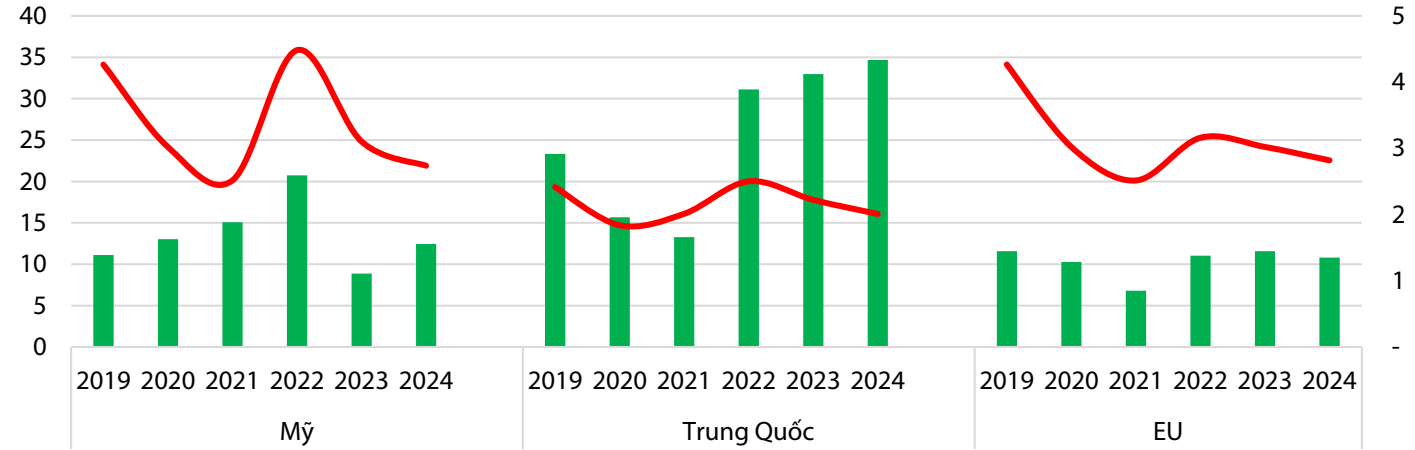
**Sản lượng 2 tháng đầu năm 2024 cải thiện nhưng giá bán trung bình 2 tháng đầu đều giảm so với cùng kỳ**

- Sản lượng 2 tháng đầu năm có cải thiện ở các thị trường Mỹ và Trung Quốc. Tuy nhiên, sản lượng 2 tháng đầu năm ở Mỹ hiện đang thấp hơn giai đoạn 2020-2022, trong khi thị trường Trung Quốc tăng dần. Giá bán trung bình 2 tháng của các thị trường chính vẫn giảm so với cùng kỳ.

**Giá cá nguyên liệu tăng nhanh hơn giá bán áp lực lên biên gộp**

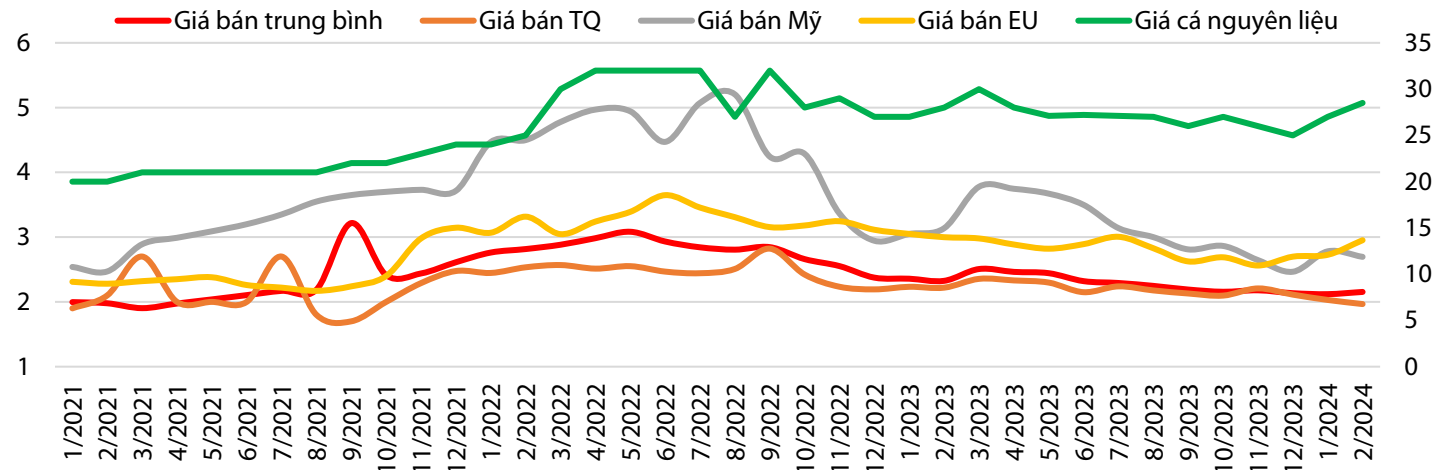
- Giá cá nguyên liệu hiện tăng cao hơn giá bán sẽ áp lực lên biên gộp của các doanh nghiệp cá tra. Giá cá nguyên liệu tháng 2 đã tăng 2% YoY trong khi giá bán trung bình thấp hơn 7% YoY. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp xuất khẩu sang Mỹ và EU có tỷ trọng cao thì mức độ ảnh hưởng sẽ thấp do giá bán tại Mỹ và EU đã tăng trở lại.
- Nhìn chung, giá bán trung bình tháng 2/2024 tăng trở lại so với tháng trước nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ 8% do giá bán các thị trường chính vẫn giảm so với cùng kỳ. Thị trường EU có mức giảm thấp nhất (-2% YoY) trong khi thị trường Mỹ giảm 14% YoY.

**Hình 16: Sản lượng (nghìn tấn) và giá bán (USD/kg) theo thị trường chính 2 tháng đầu năm 2024**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

**Hình 17: Giá bán trung bình (USD/kg, trái) và giá cá nguyên liệu (nghìn đồng/kg, phải)**

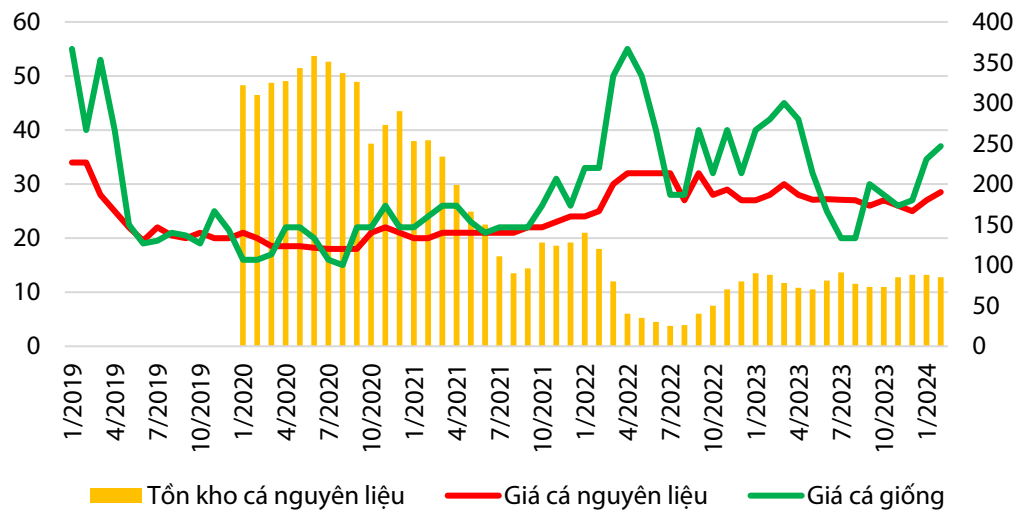


Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

**Chi phí thức ăn giảm kỳ vọng kìm hãm đà tăng giá cá tra nguyên liệu từ đó cải thiện dần biên gộp**

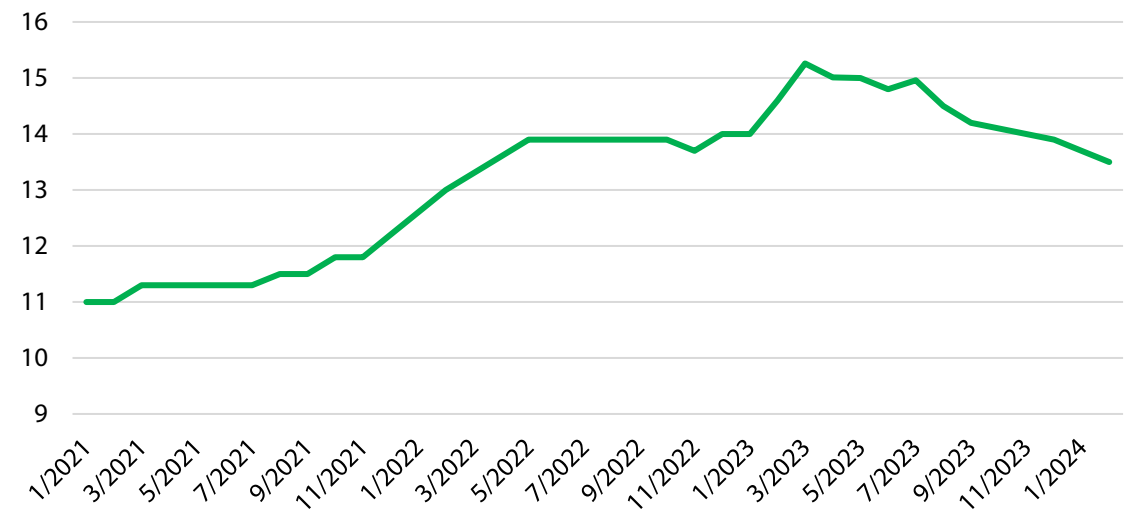
- Giá cá tra nguyên liệu đã tăng trở lại do giá cá giống tăng khi trữ lượng cá giống duy trì ở mức thấp và giảm ở cuối năm do mùa nghịch.
- Giá cá nguyên liệu có xu hướng tăng dần theo giá cá giống đến tháng 3/2024 và sau đó giảm dần khi nguồn cung cá giống tăng trở lại.
- Giá cá nguyên liệu trung bình năm 2024 kỳ vọng tăng trưởng theo giá bán vào nửa cuối năm 2024 nhưng sẽ không cao như năm 2023 do (1) lượng tồn kho còn cao, (2) giá thức ăn giảm và (3) nguồn cung cá tra tăng 2,8% theo Rabobank sẽ giúp kìm hãm đà tăng của giá cá nguyên liệu. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng biên gộp của các doanh nghiệp cá tra cải thiện khi giá cá nguyên liệu sẽ tăng chậm hơn giá bán kể từ tháng 4.

**Hình 18: Giá cá nguyên liệu (nghìn đồng, trái) và giá cá giống (nghìn đồng, trái) và tồn kho cá nguyên liệu (nghìn tấn, phải)**



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 19: Giá thức ăn (nghìn đồng/kg)**

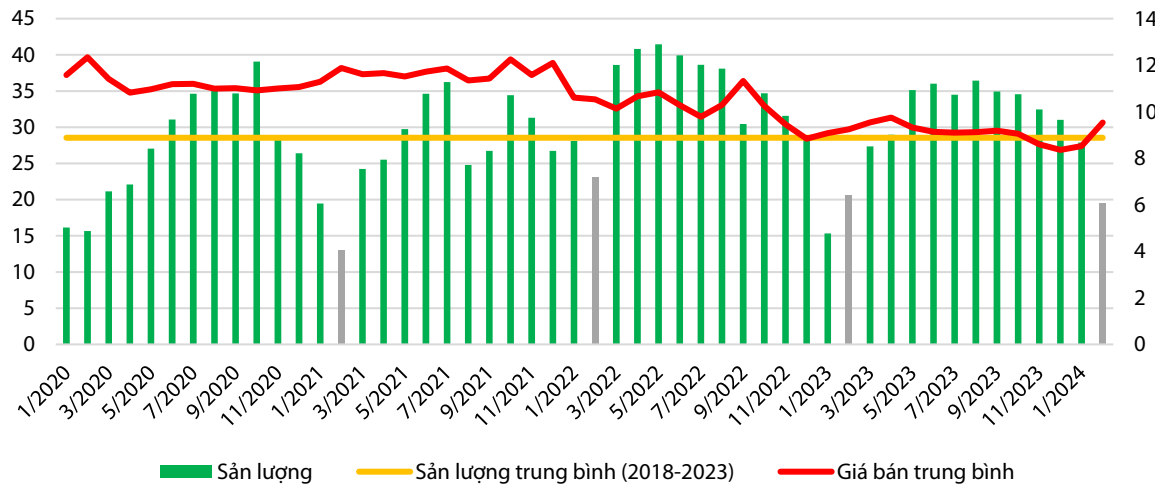


Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

**Cả sản lượng và giá bán đều giảm trong năm 2023**

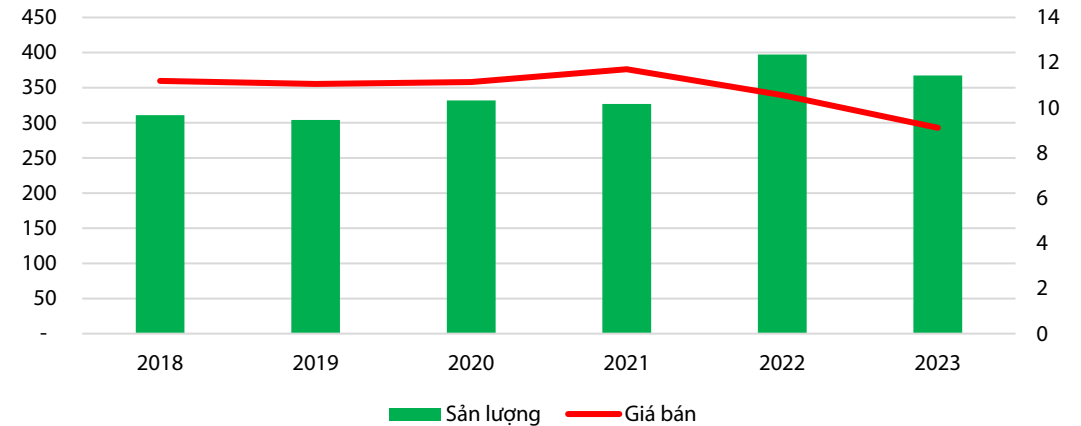
- Giá trị xuất khẩu tôm năm 2023 giảm 21% do cả giá bán và sản lượng cùng giảm 11% YoY. Giá bán và sản lượng đều giảm ở các thị trường chính của ngành tôm, tuy nhiên thị trường Nhật giảm mạnh nhất về giá trị với mức giảm 22% YoY (giảm 9% về giá bán và 15% YoY về sản lượng) đã ảnh hưởng mạnh lên sự sụt giảm toàn ngành.

**Hình 2: Sản lượng xuất khẩu tôm và sản lượng trung bình (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) theo tháng**



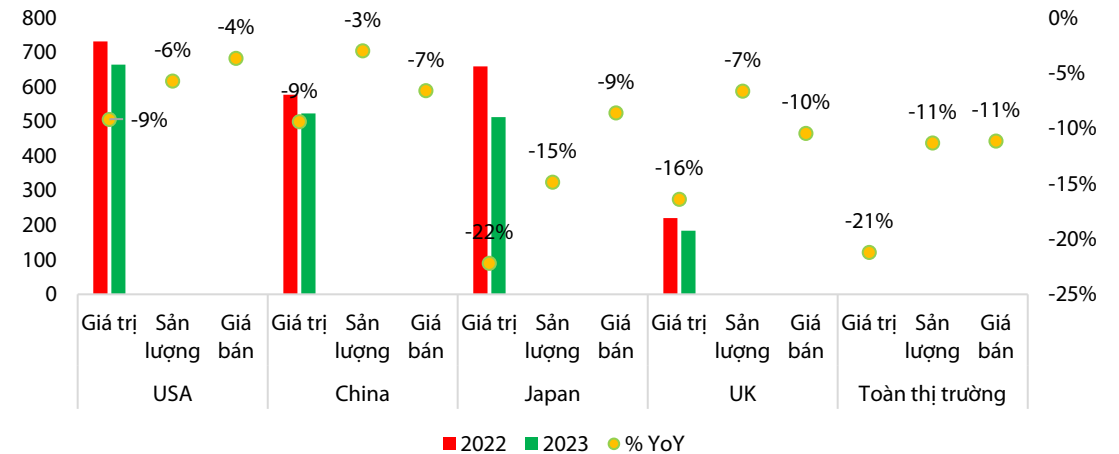
Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) theo năm**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Giá trị xuất khẩu (triệu USD, trái) và tăng trưởng (% , phải) theo thị trường chính của ngành tôm**

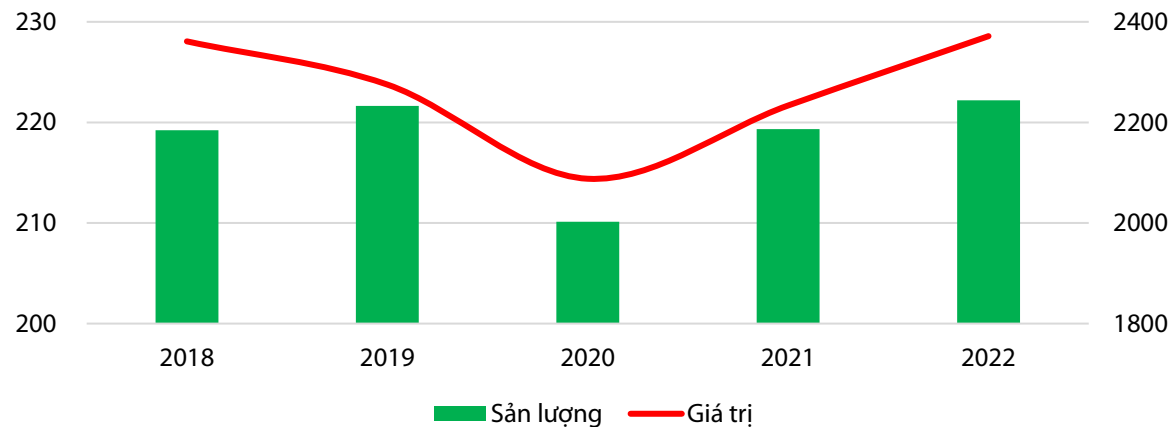


Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

**Sản lượng và giá bán kỳ vọng tăng trưởng tại Nhật**

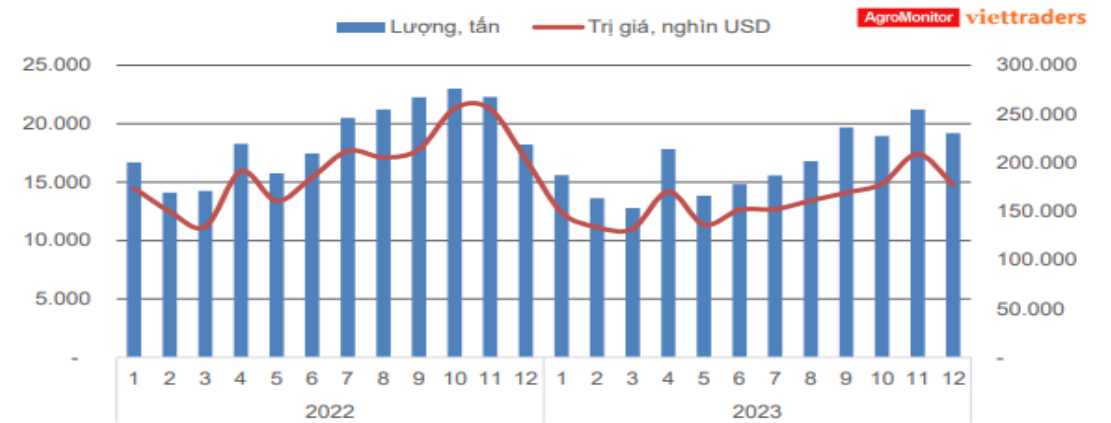
- Năm 2023, Nhật Bản nhập khẩu 200 nghìn tấn (-10,76% YoY), trị giá 1,92 tỷ USD (-17,93% YoY) và Việt Nam đứng đầu về xuất khẩu vào Nhật (chiếm 22% về lượng và 25% về giá trị). Nhu cầu tôm tại Nhật đã tăng trưởng vào những tháng cuối năm tuy nhiên giá bán vẫn giảm do đồng Yên mất giá và người dân vẫn quan tâm về giá.
- Tổng sản lượng tại Thị trường Nhật trong 2 tháng đầu năm nay đã tăng 21% YoY và giá bán trung bình 2 tháng giảm 14% YoY. Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ tăng trưởng 10% YoY trong khi giá bán sẽ tăng nhẹ khi sức mua tốt hơn trong bối cảnh tiền lương tại Nhật tăng cùng với mức nền 2023 thấp.

**Hình 4: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá trị (triệu USD, phải) tôm nhập khẩu của thị trường Nhật theo năm**



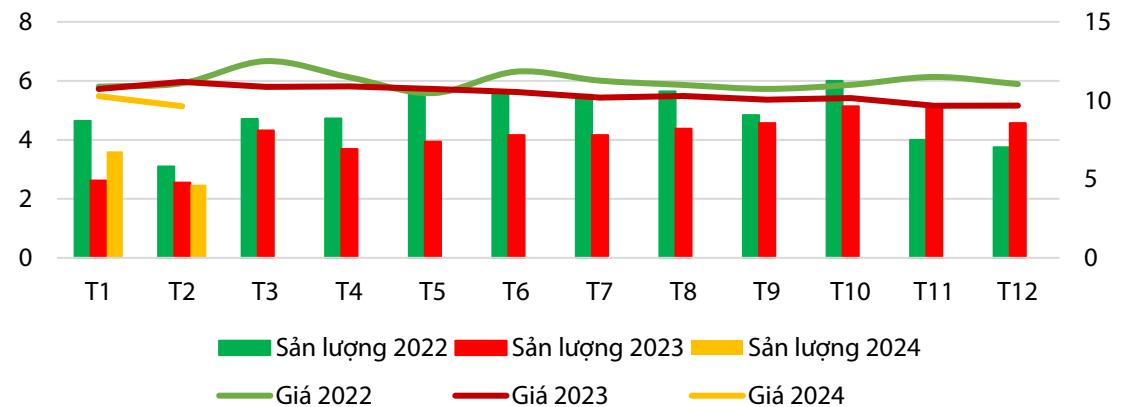
Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Sản lượng (tấn, trái) và giá trị nhập khẩu tôm (nghìn USD, phải) của thị trường Nhật Bản theo tháng**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) tôm Việt Nam vào thị trường Nhật**

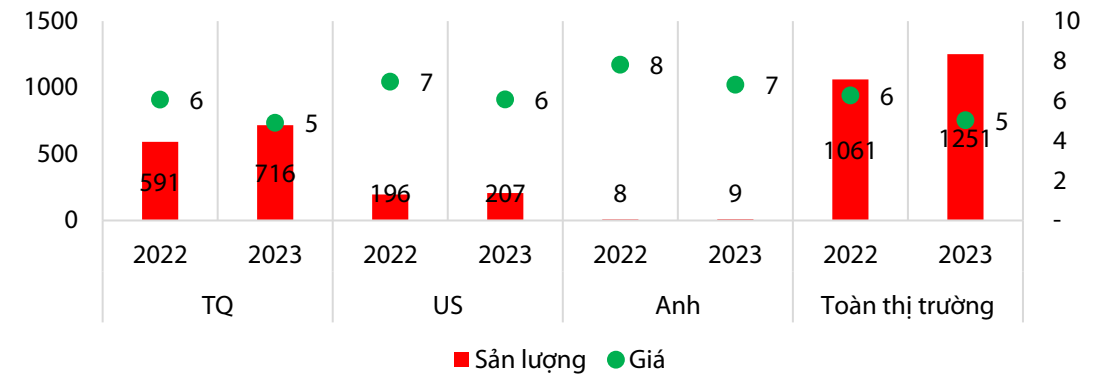


Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

## Thị trường TQ vẫn còn áp lực cạnh tranh cao trong năm 2024

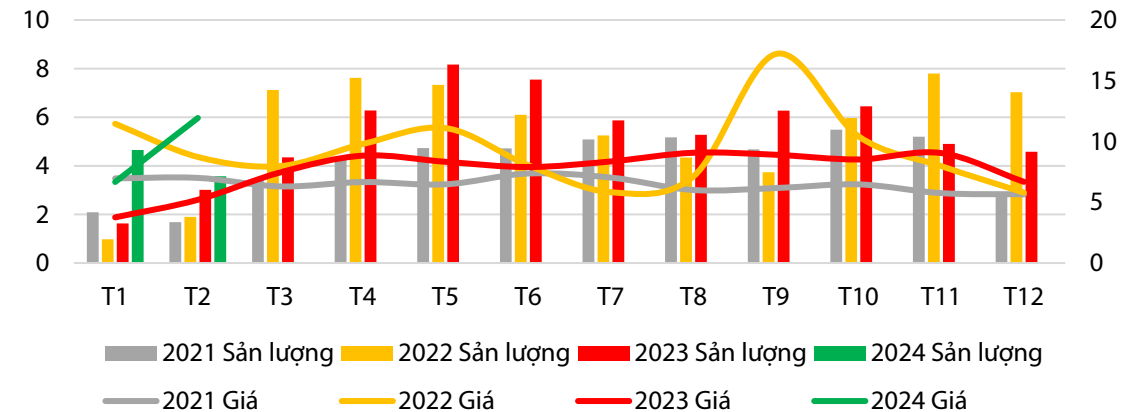
- Tại Trung Quốc, Việt Nam luôn phải cạnh tranh mạnh mẽ với Ecuador vì TQ là thị trường trọng điểm của Ecuador (chiếm 57% sản lượng trong năm 2023). Sản lượng xuất khẩu năm 2023 của Ecuador đã tăng 18% YoY nhờ sản lượng vào TQ tăng 21%.
- Số liệu 2 tháng đầu năm 2024 cho thấy sản lượng Việt Nam xuất khẩu qua TQ đã tăng 77% YoY và giá bán trung bình 2 tháng đã tăng 91% YoY nhờ nguồn cung Ecuador giảm do dư lượng chất sulfite và giá cước tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chỉ là yếu tố ngắn hạn do nguồn cung Ecuador sẽ sớm tăng trở lại khi kiểm soát dư lượng chất sulfite và giá cước cũng đã giảm dần.
- Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ tăng trưởng nhờ nền kinh tế TQ phục hồi trong khi giá bán tương đương cùng kỳ khi áp lực cạnh tranh với Ecuador còn cao.

**Hình 7: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán tôm (USD/kg, phải) của Ecuador đối với các nước**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

**Hình 8: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán tôm Việt Nam (USD/kg, phải) sang Trung Quốc**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

### Thị trường Mỹ kỳ vọng tăng trưởng sản lượng nhưng giá bán còn cạnh tranh khốc liệt

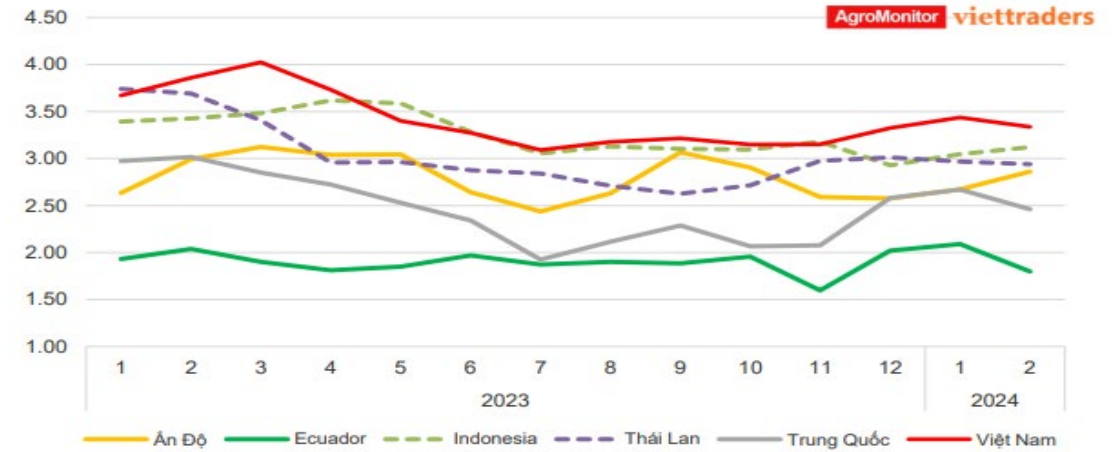
- Năm 2023, sản lượng Ecuador tăng trong khi các nước khác đều giảm do người tiêu dùng Mỹ nhạy cảm với giá và giá bán tôm của Ecuador thấp hơn các đối thủ.
- Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng cơ hội tăng trưởng sản lượng cho Việt Nam nhờ nền kinh tế Mỹ hồi phục, trong khi giá bán sẽ khó tăng do nguồn cung thế giới dự đoán tăng trở lại (bảng 1).
- Bên cạnh đó, mức độ tăng trưởng sản lượng tại thị trường này còn phụ thuộc vào kết quả thuế CBPG lên các nước Ấn Độ và Ecuador vào tháng 4/2024. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sản lượng có thể tăng nhờ mức thuế chống trợ cấp thấp giúp giá bán tôm Việt Nam cạnh tranh. Theo kết quả sơ bộ về mức thuế chống trợ cấp ngày 1/4/2024, Việt Nam hiện đang bị áp thuế chống trợ cấp là 2,84%. Mức thuế này thấp hơn các đối thủ cạnh tranh là Ecuador (7,55%) và Ấn Độ (4,36%).

**Bảng 1: Dự phóng tăng trưởng sản lượng của các cường quốc tôm năm 2024**

Quốc gia	CAGR 2010-2021	2022	2023E	2024F
Ấn Độ	18,5%	0,3%	-12,4%	2,0%
Ecuador	14,7%	19,7%	6,3%	6,5%
Việt Nam	8,4%	-2,4%	-15,1%	5,6%
Trung Quốc	0,7%	13,0%	8,8%	1,9%
Indonesia	10,5%	4,8%	-5,1%	3,6%
Thái Lan	-3,4%	5,3%	-2,2%	1,3%
<b>Tổng cộng</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,4%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>4,8%</b>

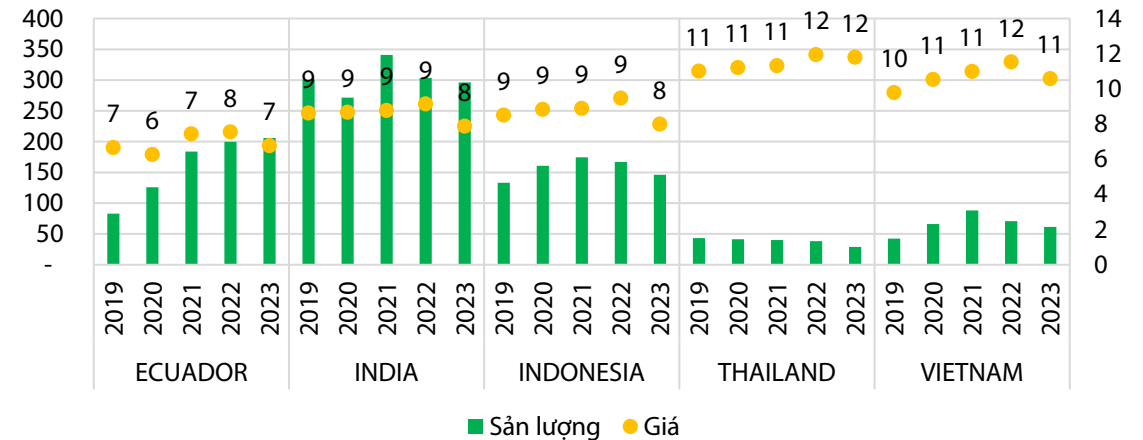
Nguồn: Rabobank, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Giá bán tôm thẻ nguyên liệu (USD/kg) của Ecuador thấp nhất trong các cường quốc tôm**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 10: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán (USD/kg, phải) của 5 nước nhập khẩu tôm chính vào thị trường Mỹ từ năm 2019-2023**



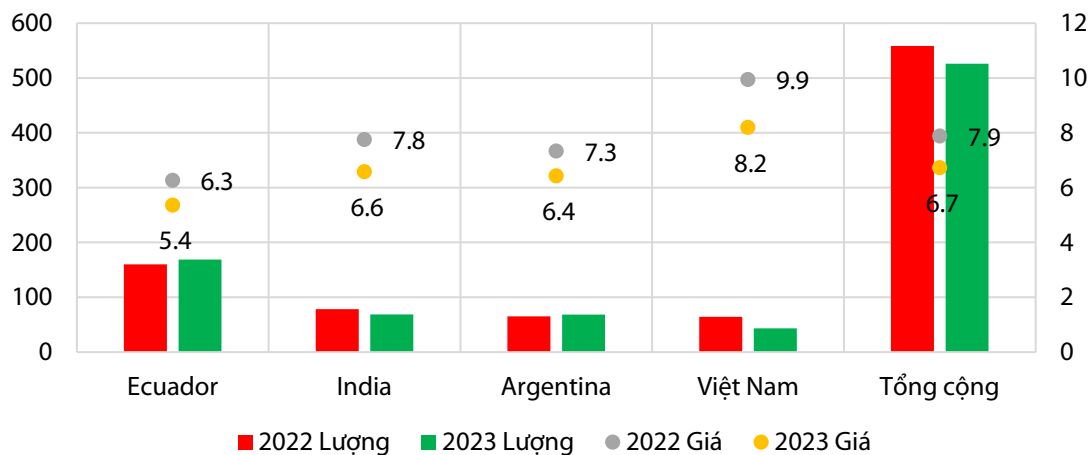
Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt



## Thị trường EU vẫn còn gặp khó

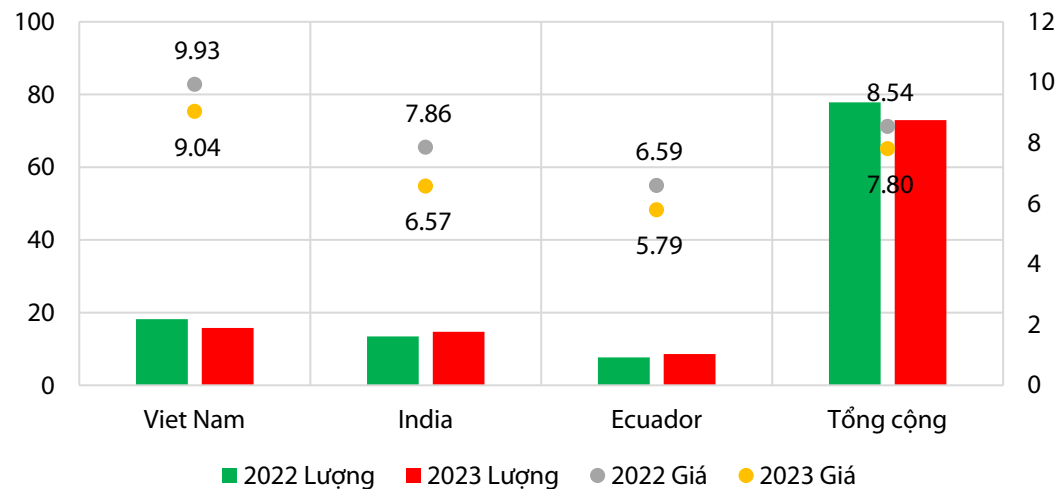
- Năm 2023, Việt Nam xuất khẩu tôm đứng thứ 4 ở thị trường EU 27 và thứ 1 ở thị trường Anh. Thị trường EU 28 vẫn còn khó khăn khi (1) đòi hỏi cao về tiêu chuẩn an toàn (ASC), truy xuất nguồn gốc, có giải pháp giảm phát thải và đòi hỏi phúc lợi động vật và (2) mức độ cạnh tranh với Ecuador và Ấn Độ cao.
- Hiệp định thương mại EVFTA với thuế nhập khẩu giảm dần chưa mang lại nhiều hiệu quả khi cạnh tranh cao ở thị trường EU 27. Năm 2023, thị phần về lượng Việt Nam xuất sang EU 27 đã giảm từ 11% về 8% trong khi Ecuador đã tăng từ 28% lên 31%.
- Năm 2024, chúng tôi cho rằng sản lượng sẽ tăng trưởng trong khi giá bán tương đương cùng kỳ khi mức độ cạnh tranh với Ecuador và Ấn Độ còn cao và nền kinh tế EU vẫn còn khó khăn.

**Hình 11: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá nhập tôm (EUR/kg, phải) của các nước vào EU 27 trong năm 2022 và năm 2023**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

**Hình 12: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá nhập tôm (GBP/kg, phải) của các nước vào Anh trong năm 2022 và năm 2023**

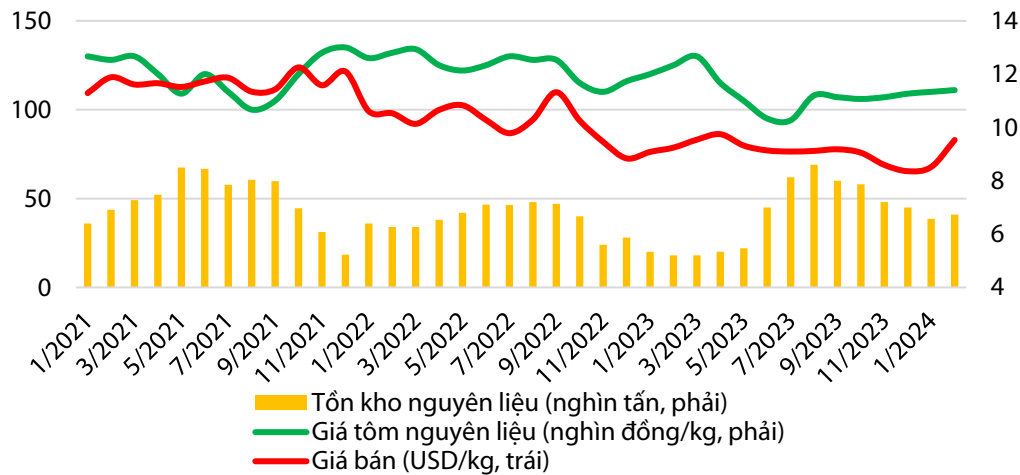


Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

## Giá tôm nguyên liệu và giá bán tăng trở lại

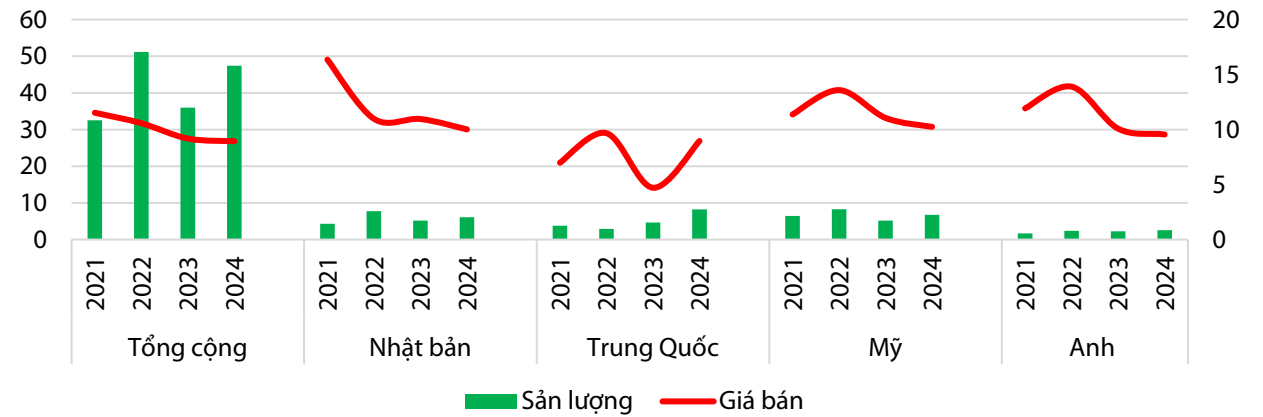
- Giá bán trung bình hiện đang tăng nhanh hơn giá tôm nguyên liệu giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp. Giá bán tháng 2/2024 hiện đang tăng 3% YoY trong khi giá tôm nguyên liệu giảm 11% YoY.
- Giá bán tôm nguyên liệu kỳ vọng tăng trưởng theo giá bán nhưng mức tăng sẽ thấp hơn khi lượng tồn kho tôm tháng 2 đang cao hơn cùng kỳ và giá nông sản giảm kỳ vọng giúp kìm hãm đà tăng giá tôm thẻ nguyên liệu.
- Giá bán tháng 2 đã có dấu hiệu hồi phục. Tuy nhiên, chỉ có thị trường TQ tăng trưởng còn thị trường Mỹ, Nhật và UK vẫn thấp hơn cùng kỳ.
- Sản lượng các thị trường chính Mỹ, Nhật, Trung Quốc và Anh đã có sự tăng trưởng kể từ tháng 11/2023 và sản lượng 2T2024 hiện đã cao hơn 2T2023.

**Hình 14: Giá tôm nguyên liệu và tồn kho tôm nguyên liệu**



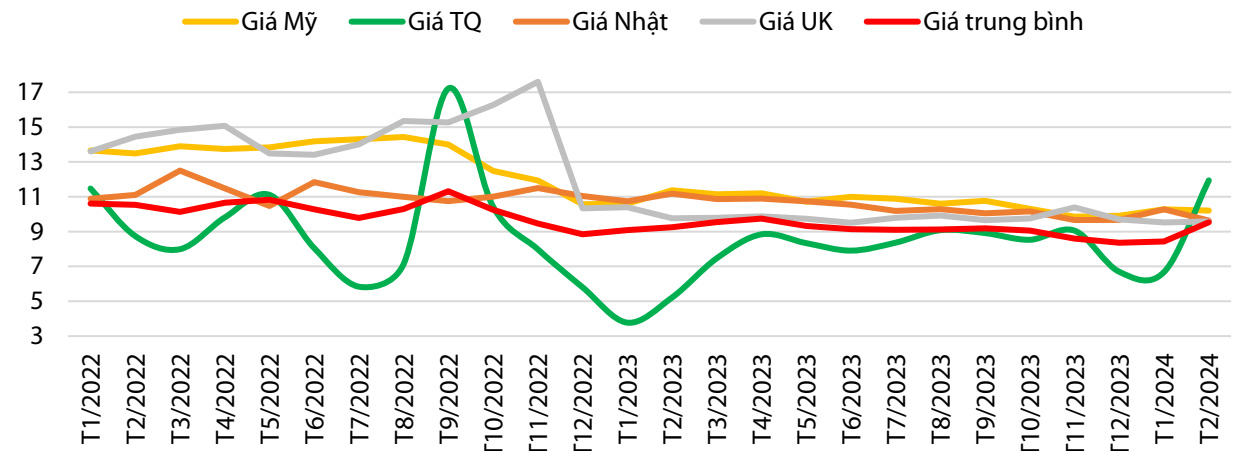
Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

**Hình 13: Sản lượng (nghìn tấn) và giá bán trung bình (USD/kg) của 2 tháng đầu năm theo của thị trường chính**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

**Hình 15: Giá bán (USD/kg) tại nhiều thị trường chính đã tăng trở lại trong khi giá tại TQ vẫn giảm**



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rông Việt

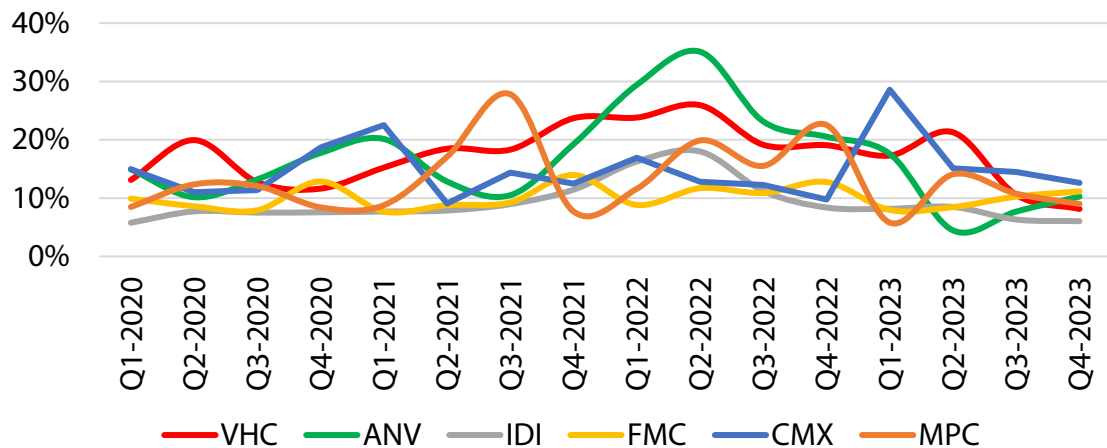
## **Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp kỳ vọng phục hồi từ đáy Q3 và Q4/2023**

- Các doanh nghiệp hầu như đã ghi nhận KQKD tạo đáy vào Q3/2023. Biên gộp của các doanh nghiệp đã giảm mạnh do giá bán giảm mạnh. Tuy nhiên, tỷ giá tăng và giá thức ăn chăn nuôi giảm trong năm 2024 sẽ hỗ trợ đà hồi phục biên gộp.
- Chi phí vận chuyển tăng do chiến sự Biển Đỏ sẽ áp lực lên biên ròng của doanh nghiệp xuất khẩu theo điều kiện CFR hoặc kim hãm đà tăng giá bán do phải chia sẻ chi phí với người mua đối với doanh nghiệp theo điều kiện FOB.

## **Chờ đợi thời cơ tích lũy những cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững chắc cho mục tiêu dài hạn**

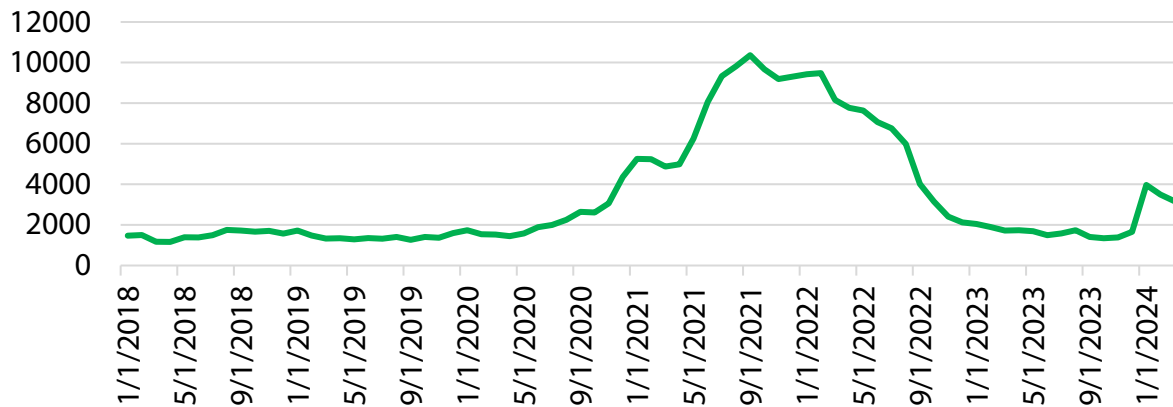
- Đối với các cổ phiếu ngành cá tra, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng LNST trong năm nay. Tuy nhiên, giá cổ phiếu dường như đã phản ánh kỳ vọng về sự hồi phục tích cực này. Hiện tại, nhà đầu tư có thể chờ đợi mức định giá hấp dẫn hơn hoặc theo dõi tín hiệu rõ ràng về nhu cầu cá tra trong các tháng tới để xác định thời điểm mua cổ phiếu phù hợp.
- Đối với ngành tôm, chúng tôi cho rằng định giá vẫn còn hấp dẫn so với mức định giá hiện tại.
- Chúng tôi ưa thích các mã cổ phiếu trong ngành sẽ hưởng lợi lớn từ thị trường Mỹ như cổ phiếu VHC và khả năng cạnh tranh cao như cổ phiếu FMC cho đầu tư trung và dài hạn.

**Hình 16: Biên gộp của các doanh nghiệp thủy sản theo quý (%)**



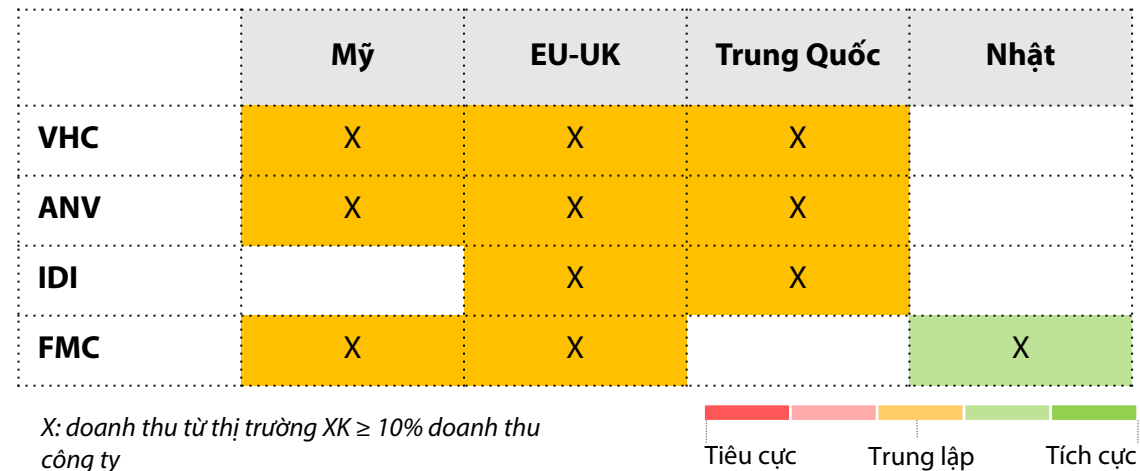
Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt.

**Hình 18: Chỉ số container thế giới Drewry WCI (USD/container 40ft)**



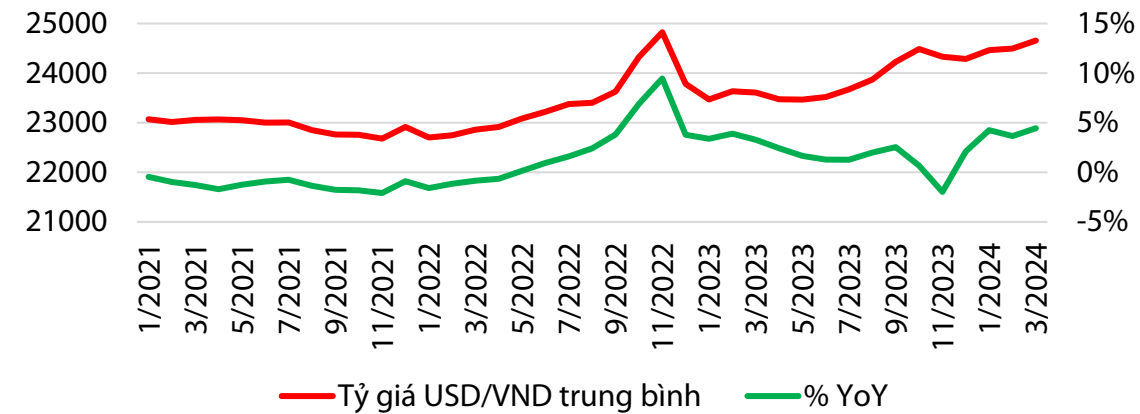
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 17: Triển vọng XK 2024 của các DN thủy sản theo thị trường**



Nguồn: CTCK Rồng Việt.

**Hình 19: Tỷ giá USD/VND trung bình tháng (nghìn đồng, trái) đã tăng mạnh so với cùng kỳ (% , phải)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Cổ phiếu	VHTT (tỷ đồng)	GTKL BQ 3T (tr. đ)	P/E hiện tại (x)	P/B hiện tại (x)	ROE trượt 4Q (%)	Giá mục tiêu	Thị giá tại ngày 22/03/24	Mức sinh lời kỳ vọng	2023A			2024F			Tăng trưởng doanh thu		Tăng trưởng LNST	
									Doanh thu	LNST	EPS	Doanh thu	LNST	EPS	2023	2024F	2023	2024F
<b>FMC</b>	3.237	4.030	11,73	1,60	14,0%	52.600	49.500	6,3%	5.087	276	4.221	5.680	343	5.189	-10,8%	10,0%	-10,7%	24,2%
<b>VHC</b>	17.350	60.014	19,01	2,08	11,3%	71.500	77.300	-7,5%	10.039	897	4.067	11.828	1.218	5.427	-24,1%	14,4%	-54,6%	36%
<b>MPC</b>	7.198	2.302	N.A	1,35	-2,3%	N.R	18.000	N.A	10.767	(98)	(310)	N.A	N.A	N.A	-34,4%	N.A	N.A	N.A
<b>ANV</b>	4.666	58.247	118,35	1,64	1,5%	N.R	35.050	N.A	4.439	42	317	N.A	N.A	N.A	-9,3%	N.A	-93,8%	N.A
<b>IDI</b>	2.868	32.768	50,14	0,88	2,2%	N.R	12.600	N.A	7.221	72	318	N.A	N.A	N.A	-8,9%	N.A	-86,8%	N.A
<b>CMX</b>	918	4.819	16,04	0,76	4,3%	N.R	9.010	N.A	2.043	51	502	N.A	N.A	N.A	-29,5%	N.A	-22,3%	N.A

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt. Dữ liệu được lấy tại ngày 22/03/2024.

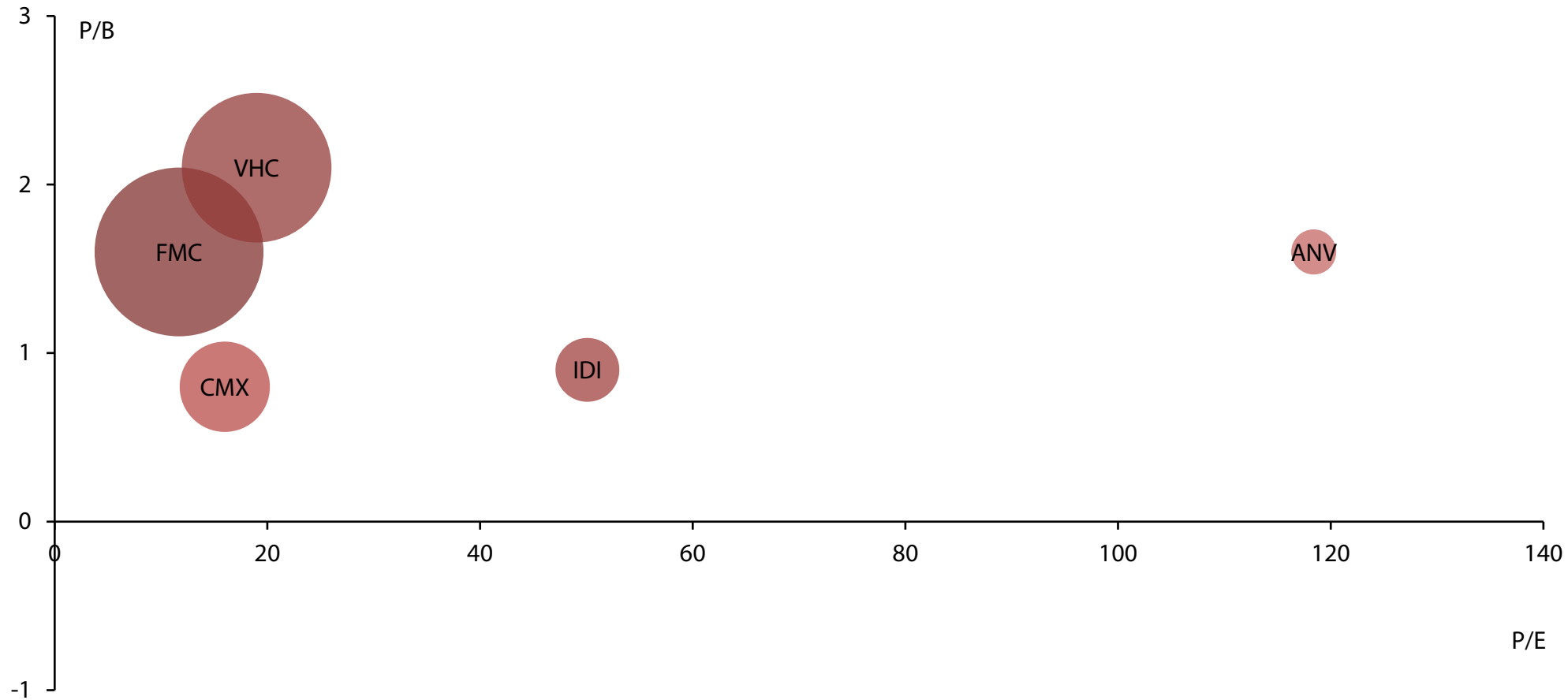
\* Đối với những cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị: ROE, ROA, P/B được cập nhật cho KQ năm 2024, P/E forward được tính dự phóng dựa trên dự phóng LN 2024

Đối với cổ phiếu được chúng tôi theo dõi: kết quả được cập nhật dựa trên số liệu 4 quý gần nhất

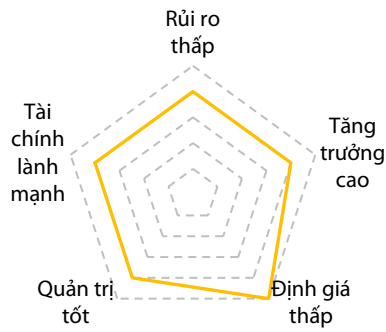
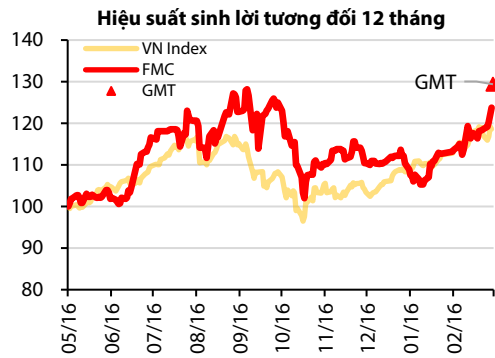
N.R: Không đánh giá

N.A: Không dự phóng hoặc không có dữ liệu

LNST-CĐCTM: Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ bong bóng bằng với ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tại ngày 22/03/2024.

**TRUNG LẬP: +6,3%**
**GHT: 49.500**
**GMT: 52.600**
**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**
**TÀI CHÍNH**
**2023A**
**2024E**
**2025F**


Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.256
SLCPĐLH (triệu CP)	65
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	80
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	4
SH NĐTNN còn lại (%)	19
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	35.8 - 53.5

Doanh thu (tỷ đồng)	5.087	5.680	6.276
LNST (tỷ đồng)	276	343	405
ROA (%)	8,3	10,2	11,4
ROE (%)	13,6	16,2	17,8
EPS (đồng)	4.221	5.189	6.129
GTSS (đồng)	31.024	32.397	34.711
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	10,7	8,8	7,4
P/B (x)	1,3	1,4	1,3

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**
**Thị trường Nhật Bản sẽ bù đắp nhu cầu yếu ở các thị trường khác**

- Trong năm 2023, thị trường Nhật Bản chiếm 34% tổng doanh thu hợp nhất và 40% doanh thu của riêng FMC. Chúng tôi kỳ vọng Nhật Bản tiếp tục là động lực giúp FMC tăng sản lượng trong năm 2024 nhờ (1) tiền lương tại Nhật tăng và (2) mức nền thấp năm 2023. Về dài hạn, thị trường này vẫn sẽ đảm bảo cho tăng trưởng doanh số của FMC trên cơ sở lượng khách hàng trung thành lâu năm và nhu cầu tôm tinh chế ổn định.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu tôm của FMC sẽ tăng lần lượt 10% YoY và 8% YoY và giá bán trung bình tăng lần lượt 0,6% YoY và 2% YoY trong năm 2024/2025. Doanh thu và LNST CTM năm 2024 lần lượt là 5.680 tỷ đồng (+11,65% YoY) và 343 tỷ đồng (+24,18% YoY). Doanh thu đã bao gồm giả định tỷ giá USD/VND tăng 3% YoY.

**Sản lượng tôm tự nuôi tăng cao sẽ cải thiện biên lợi nhuận**

- Biên gộp mảng tôm kỳ vọng cải thiện 130 điểm cơ bản lên 10,4% và tổng biên gộp đạt 11% trong năm 2024 nhờ sản lượng tôm tự nuôi dự báo tăng 29% (tương đương tỷ lệ tự chủ tăng từ 31% lên 36%) nhờ (1) duy trì tỷ lệ nuôi thành công trên 80% và (2) vùng nuôi mới 200 ha thả nuôi trong 2 vụ thay vì 1 vụ như năm 2023 và (3) thu hoạch sản lượng tôm tự nuôi vụ nghịch trong tháng 1/2024 (năm 2023 không có tôm tự nuôi trong vụ nghịch).
- Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của FMC sẽ tăng từ 2,4% năm 2023 lên 3,2% (tương đương tỷ lệ Q4/2023) do chi phí logistics tăng mạnh do căng thẳng Biển Đỏ.

**RỦI RO VỚI KHUYẾN NGHỊ**

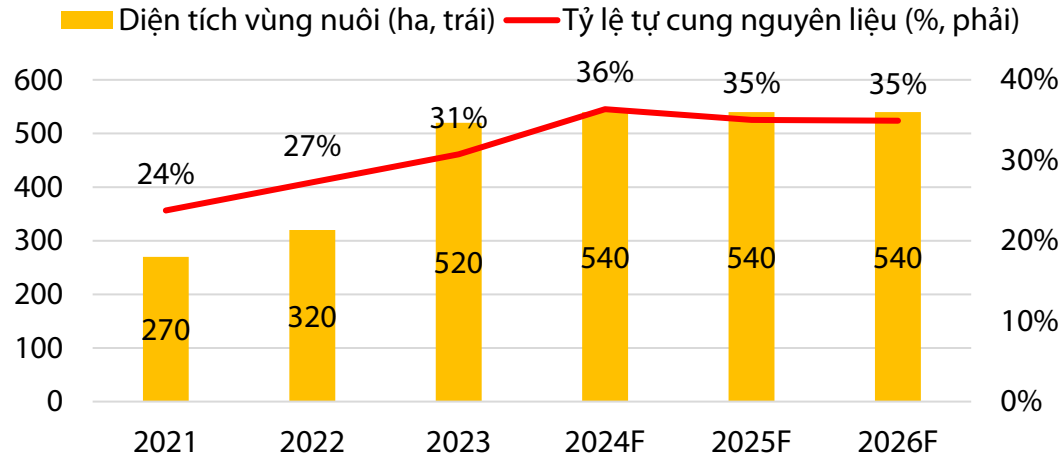
- Nhu cầu và giá bán tôm không tốt như dự kiến. Hiệu quả nuôi tôm thấp hơn dự kiến trong năm 2024.



**KQKD Q1/2024 khả quan với sản lượng tăng trưởng**

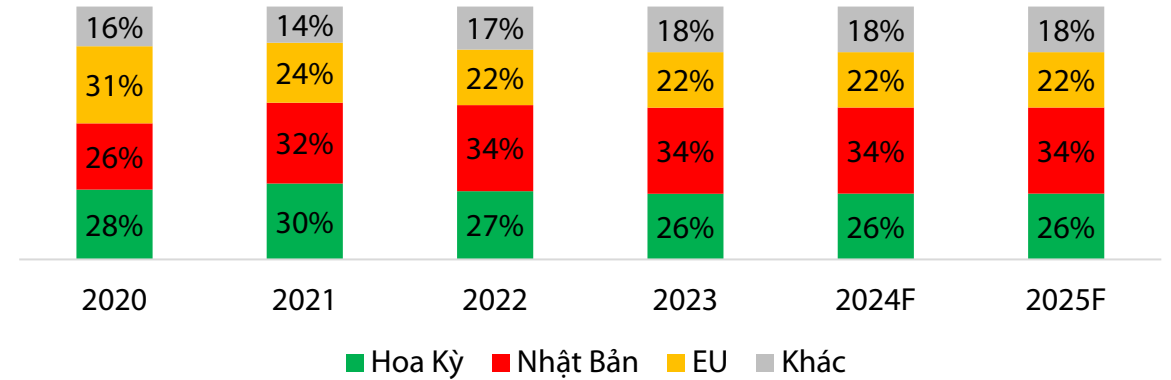
- Doanh thu quý 1 – 2024 của FMC ước đạt 50 triệu USD (+15% YoY) với sản lượng tôm xuất khẩu đạt 4.289 tấn (+27% YoY), trong khi giá bán trung bình ước tính quý 1 – 2024 giảm 9% YoY.
- Kết quả nuôi tôm vụ nghịch cuối năm 2023 đầu năm 2024 tuy gặp khó khăn giai đoạn đầu nhưng tổng kết lại khả quan khi tỷ lệ nuôi thành công đạt 80%.

**Hình 2: Vùng nuôi liên tục mở rộng để duy trì biên gộp ổn định**



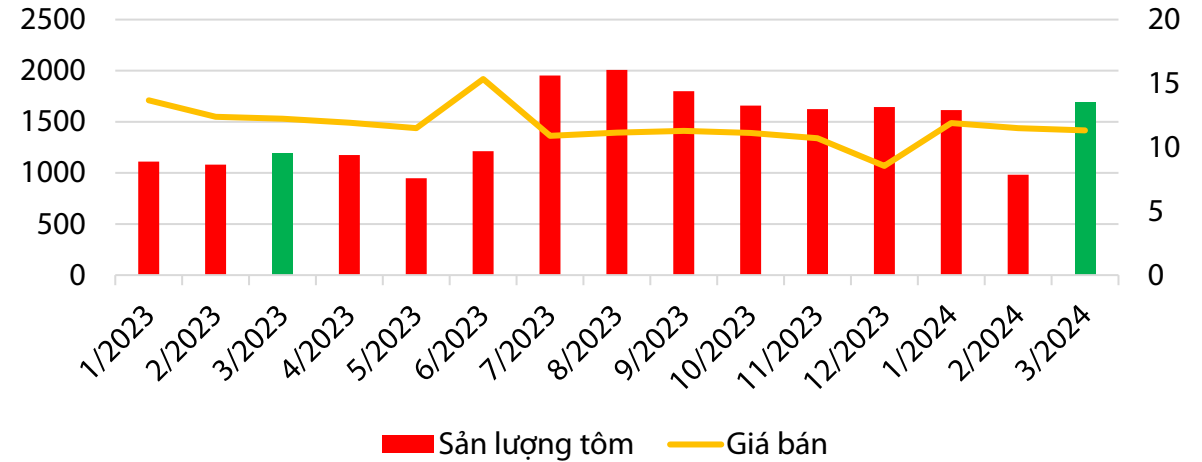
Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

**Hình 1: Thị trường Nhật tiếp tục duy trì tỷ trọng cao (%)**



Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

**Hình 3: Giá bán xuất khẩu (USD/kg, trái) và sản lượng xuất khẩu (tấn, phải) của FMC theo tháng**



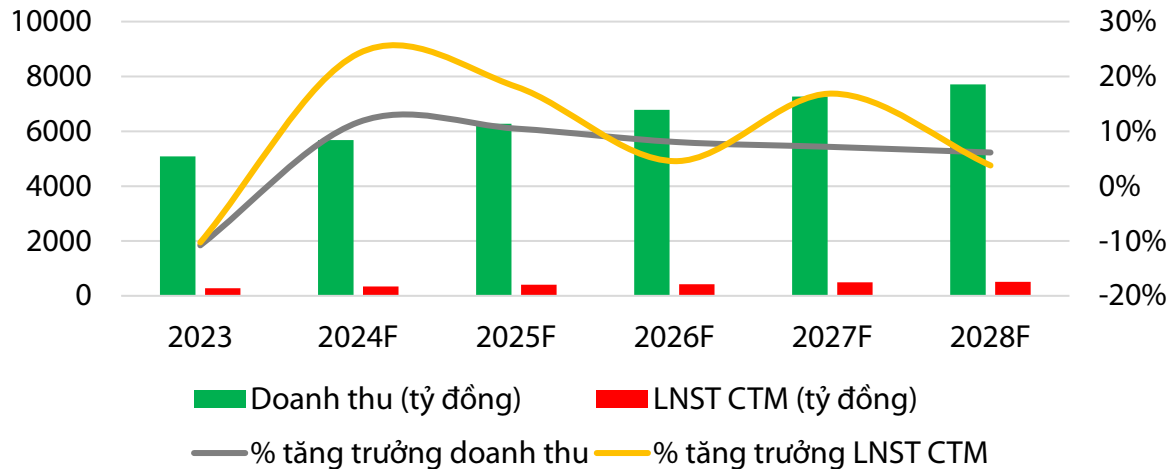
Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

**Bảng 1: Dự phóng doanh thu mảng tôm (chiếm 97% tổng doanh thu năm 2023)**

Mục	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Khối lượng (tấn)	17.342	19.037	20.560	22.204	23.784	25.481
% tăng trưởng	-4%	10%	8%	8%	7%	7%
Giá bán trung bình (USD/kg)	11,9	12,0	12,3	12,3	12,2	12,1
% tăng trưởng	-7%	1%	2%	0%	0%	-1%
Doanh thu (tỷ đồng)	4.928	5.496	6.063	6.548	7.010	7.430
Biên gộp sp tôm (%)	9,12%	10,44%	10,58%	9,96%	10,21%	9,87%

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận (trái) và % tăng trưởng (phải)**



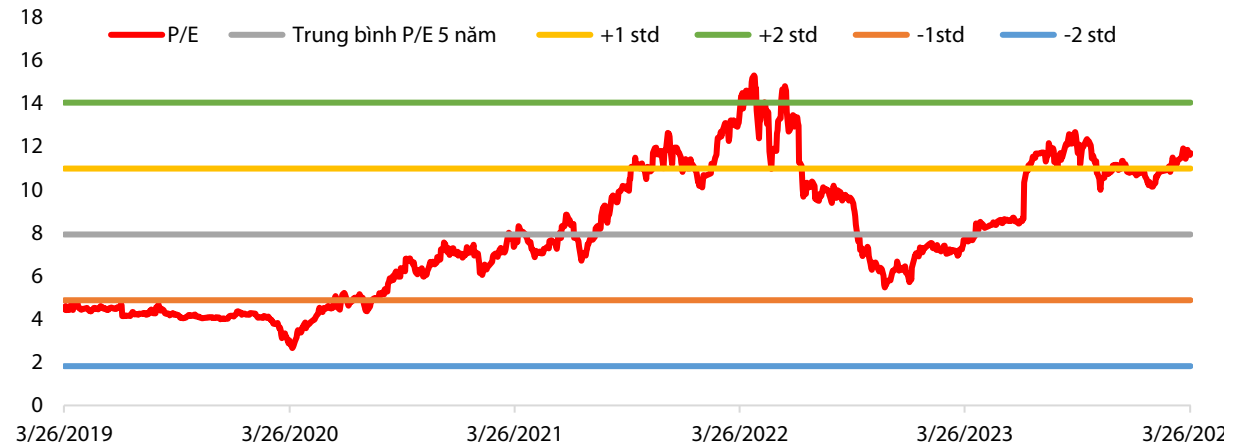
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Tóm tắt định giá FMC**

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá (Đồng/cổ phiếu)
FCFF (WACC: 10,6%; g: 0,3%; EV/EBITDA: 5,8x)	50%	58.100
Bội số P/E (năm 2024, 9,8x)	50%	47.100
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>100%</b>	<b>52.600</b>
Cổ tức bằng tiền		2.000
<b>Giá thị trường (30/03/2024)</b>		<b>49.500</b>
<b>Mức sinh lời</b>		<b>10,3%</b>

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Dữ liệu P/E lịch sử 5 năm của FMC**

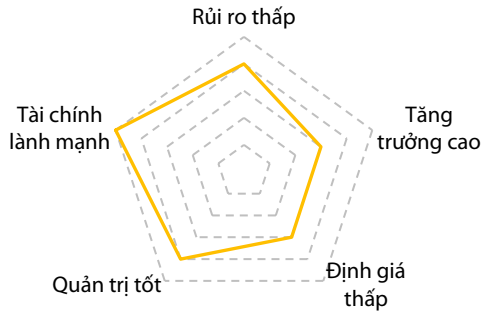
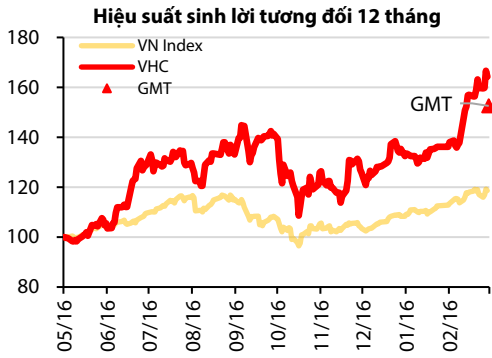


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**TRUNG LẬP: -7,5%**

**GTT: 77.300**

**GMT: 71.500**



### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	17.305
SLCPĐLH (triệu CP)	224
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	865
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	58
SH NĐTNN còn lại (%)	68
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	44,42 – 79,9

### TÀI CHÍNH

	2023A	2024E	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	10.039	11.828	12.712
LNST (tỷ đồng)	897	1.218	1.640
ROA (%)	7,6	9,6	12,0
ROE (%)	10,5	13,4	16,0
EPS (đồng)	4.880	5.427	7.305
GTSS (VND)	45.801	40.616	45.686
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	15	13	10
P/B (x)	2	2	2

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Doanh thu tăng 18% YoY nhờ nhu cầu hồi phục tại Mỹ

- Giá bán cá tra đã tăng trở lại trong tháng 1,2/2024. Tuy nhiên, giá bán trung bình cả năm theo USD có thể giảm 1% YoY do cạnh tranh cao tại EU và niềm tin tiêu dùng yếu tại Trung Quốc trong khi giá bán tại Mỹ sẽ cải thiện dần từ giữa năm. Sản lượng xuất khẩu dự báo tăng 25,6% YoY chủ yếu nhờ thị trường Mỹ trên cơ sở mức nền thấp năm 2023 và sự khởi sắc kinh tế trong nửa cuối năm tại thị trường này. Theo đó, doanh thu từ cá tra năm 2024 theo VND sẽ tăng 21% YoY, bao gồm giả định tỷ giá USD/VND tăng 3% YoY.
- Bên cạnh đó, sự mở rộng công suất C&G giai đoạn 2024-2025 kỳ vọng giúp doanh thu C&G tăng 32% YoY và nhà máy Thành Ngọc hoạt động sẽ hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Tổng hợp, doanh thu năm 2024 ước đạt 11.828 tỷ đồng (+18% YoY).

#### Biên gộp tăng nhẹ nhờ tỷ giá tăng và chi phí nuôi giảm

- Biên gộp cải thiện từ 14,3% trong năm 2023 lên 16,4% trong năm 2024 nhờ giá thức ăn chăn nuôi giảm và giá bán cá tra quy đổi sang VND hưởng lợi từ tỷ giá USD/VND tăng.
- Chi phí bán hàng của VHC cũng sẽ tăng do chi phí logistics tăng mạnh do căng thẳng Biển Đỏ. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của VHC sẽ tăng từ 2,2% năm 2023 lên 3% (tương đương tỷ lệ Q4/2023). Từ đó, LNST Công ty mẹ kỳ vọng đạt 1.218 tỷ đồng (+36% YoY).

#### Định giá cổ phiếu đã phản ánh kỳ vọng hồi phục mạnh trong năm 2024

- Định giá P/E của cổ phiếu hiện ở vùng cao nhất lịch sử và đã phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng năm 2024. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu này.

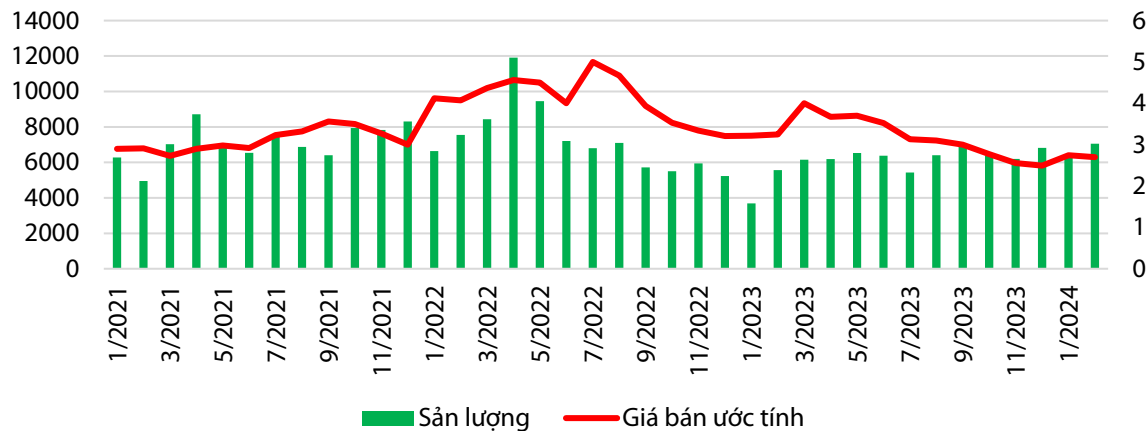
#### RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Nhu cầu tiêu thụ ở thị trường Mỹ thấp hơn dự phóng của chúng tôi do kinh tế chậm hồi phục.

**Sản lượng tăng so với cùng kỳ nhưng giá bán vẫn giảm trong 2 tháng đầu năm 2024**

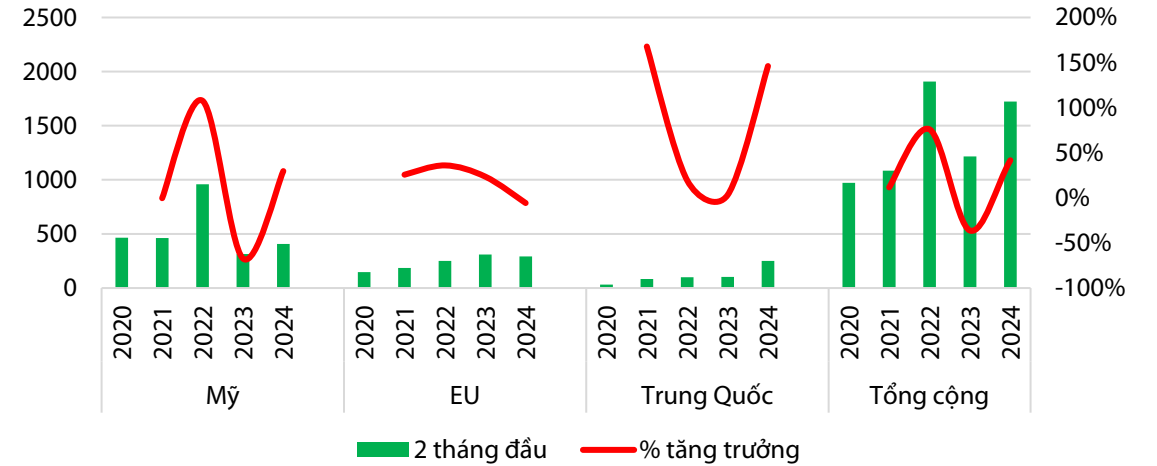
- Trong 2 tháng đầu năm 2024, giá trị xuất khẩu của ngành đã tăng 8% YoY trong khi của VHC ước tăng 22% YoY nhờ sản lượng tăng 45% YoY trong khi giá bán giảm 16% YoY. Giá bán trung bình (ASP) của VHC đã tăng so với tháng trước nhưng vẫn giảm so với cùng kỳ. Giá bán (theo USD) tháng 2 giảm 17% YoY hoặc giảm 14% YoY nếu quy đổi ra VND.
- Doanh thu cá tra 2 tháng theo VND tăng 25% YoY. Doanh thu 2 tháng đầu tăng 42% YoY, trong đó thị trường TQ tăng 146% YoY và thị trường Mỹ tăng 30% YoY chủ yếu do nền thấp cùng kỳ năm 2023.

**Hình 1: Sản lượng (nghìn tấn, trái) và giá bán ước tính (USD/kg, phải)**



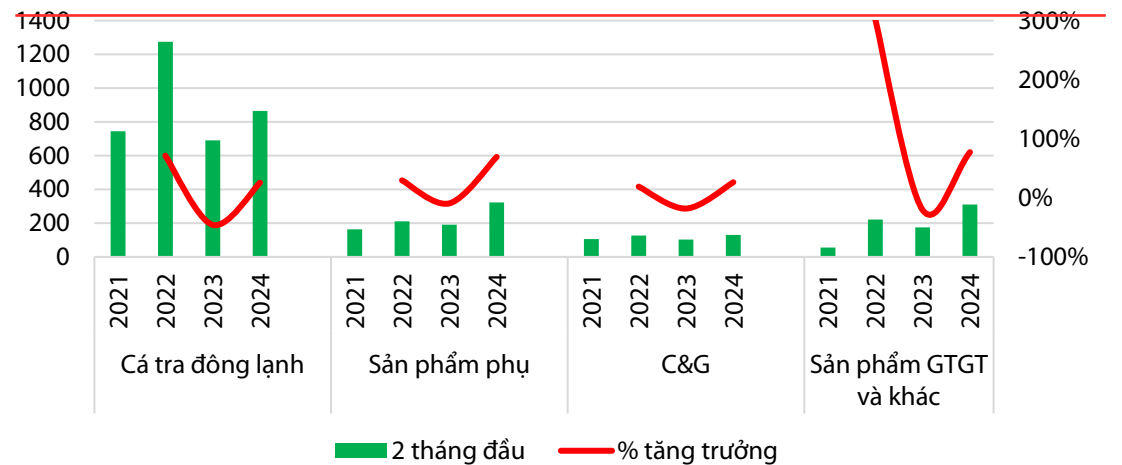
Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Doanh thu tháng theo thị trường (tỷ đồng) và tăng trưởng (%) của 2 tháng đầu năm từ 2020 -2024**



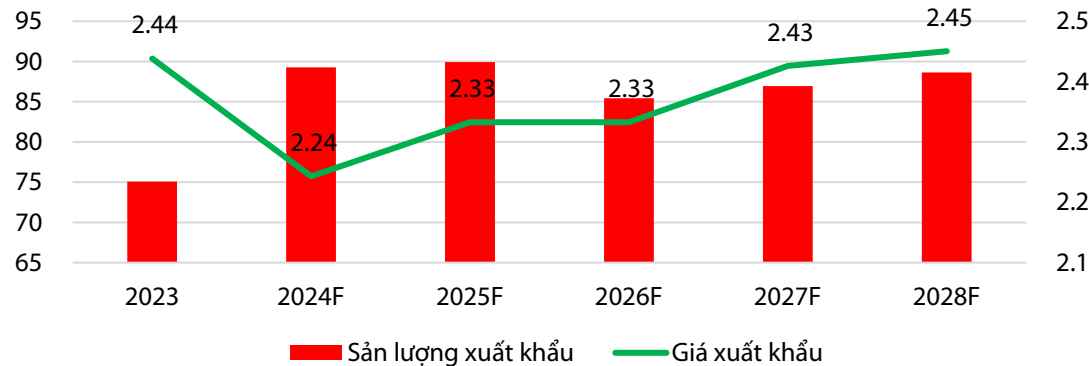
Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Doanh thu 2 tháng đầu năm theo thị trường (tỷ đồng) từ 2021-2024**



Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn, trái) và giá xuất khẩu (USD/kg, phải) của VHC**



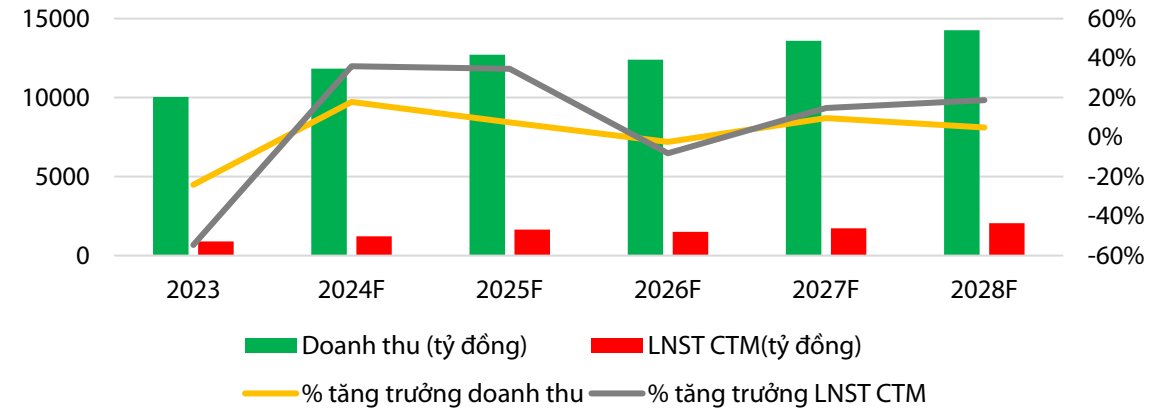
Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: Tóm tắt định giá**

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá (Đồng/cổ phiếu)
5Y FCFF (WACC: 10,8%; g: 0,8%; EV/EBITDA: 8x)	50%	74.800
<b>SoTP</b>		
- Cá tra PE @ 12,1x; 2024F EPS @ 3.551 đồng	50%	68.200
- C&G PE @ 13,9x; 2024F EPS @ 1.616 đồng		
- SCG PE @ 10x; 2024F EPS @ 260 đồng		
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>	<b>100%</b>	<b>71.500</b>

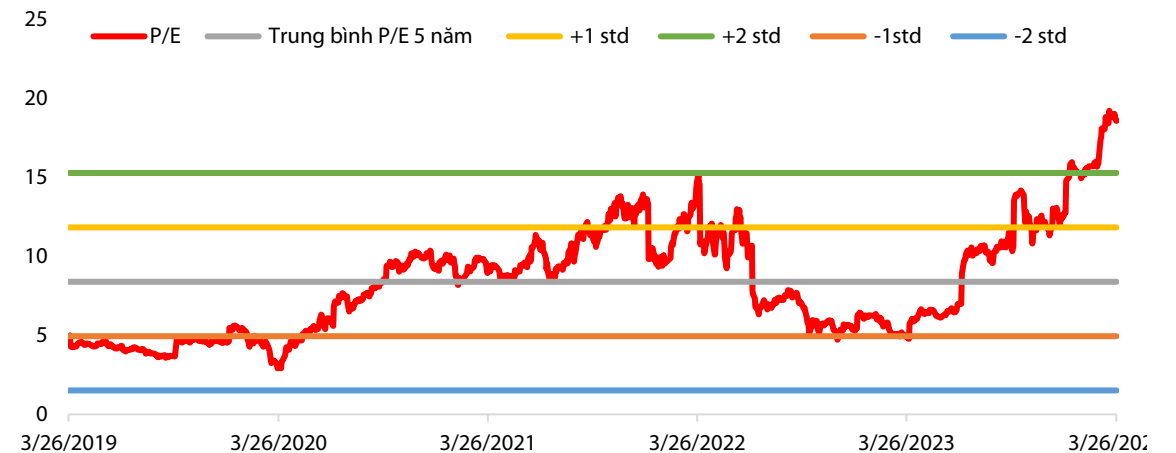
Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Dự phóng doanh thu và LNST CTM (trái) và % tăng trưởng (phải)**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Dữ liệu P/E lịch sử 5 năm của VHC**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



[www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

