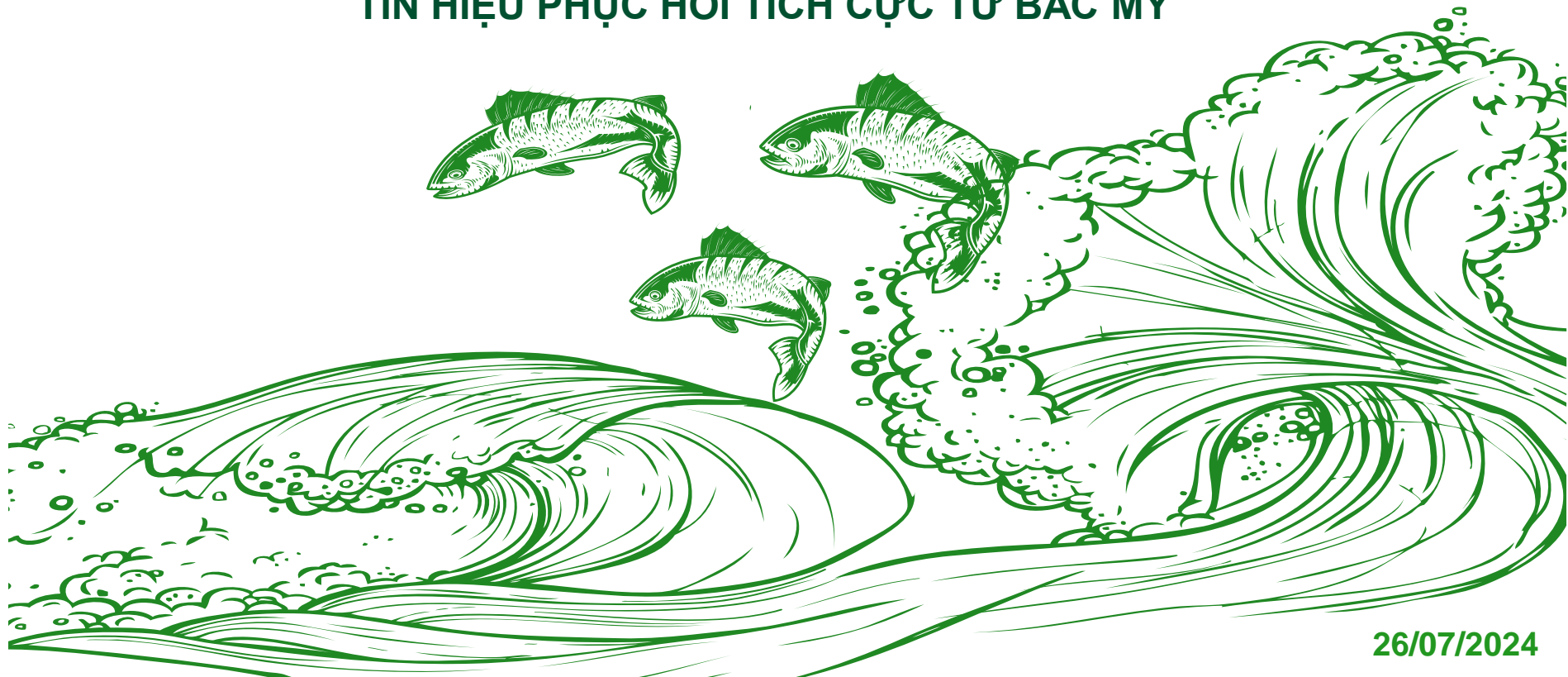


BÁO CÁO NGÀNH THỦY SẢN TÍN HIỆU PHỤC HỒI TÍCH CỰC TỪ BẮC MỸ



MỤC LỤC

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

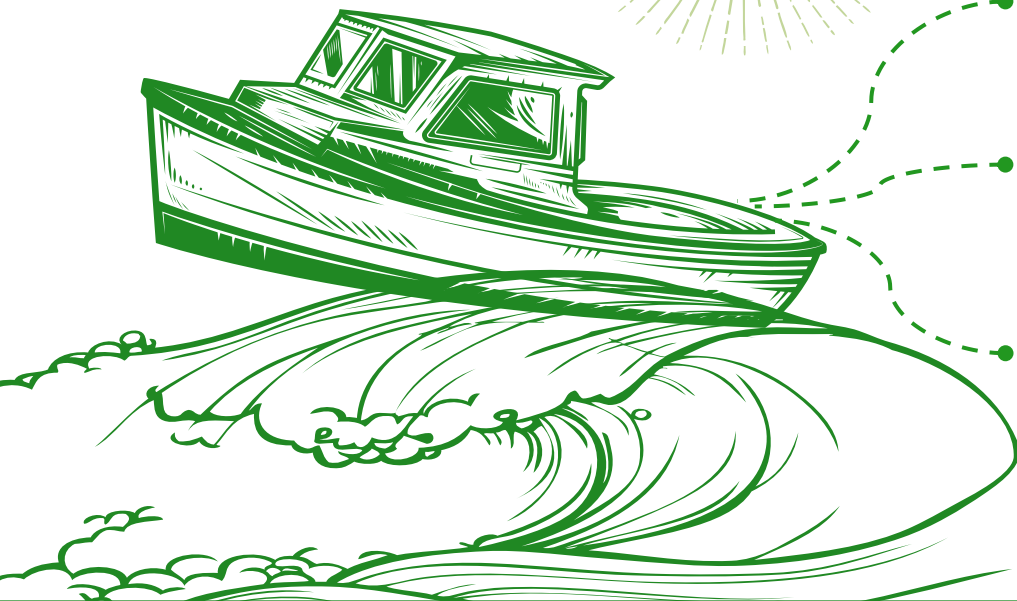
02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

ANV – TRUNG LẬP – 32.623 VND/cp
VHC – MUA – 86.949 VND/cp



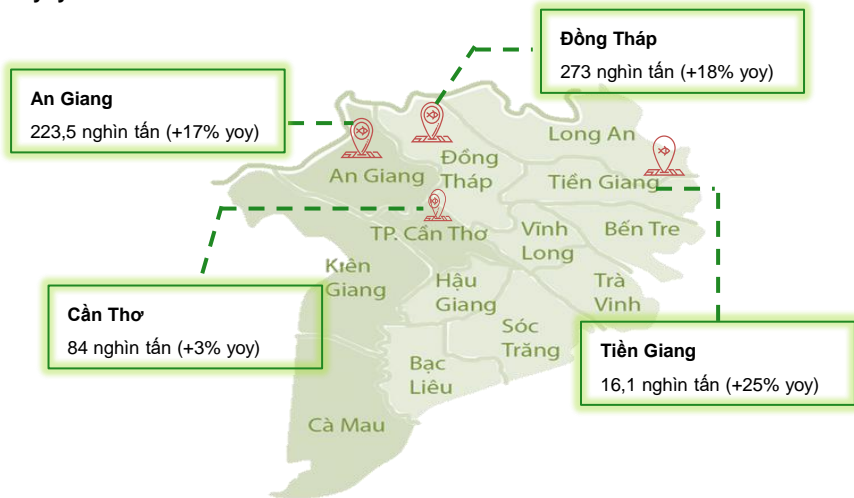
Sản lượng cá tra thả nuôi và cá tra nguyên liệu chưa được cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái

Diện tích thả nuôi thu hẹp trong 6T/2024

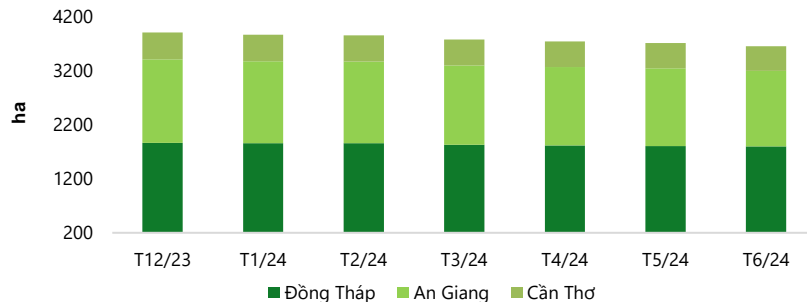


Tổng diện tích thả nuôi ở ba tỉnh có vùng nuôi chính đều giảm qua các tháng và giảm từ 4-15% ở T6/2024 so với tháng trước do các doanh nghiệp thả nuôi chậm lại (tỷ lệ ao trống không còn nhiều sau đợt tập trung thả mới tháng 4, mưa nhiều nên hạn chế bắt giống, tránh hao hụt),

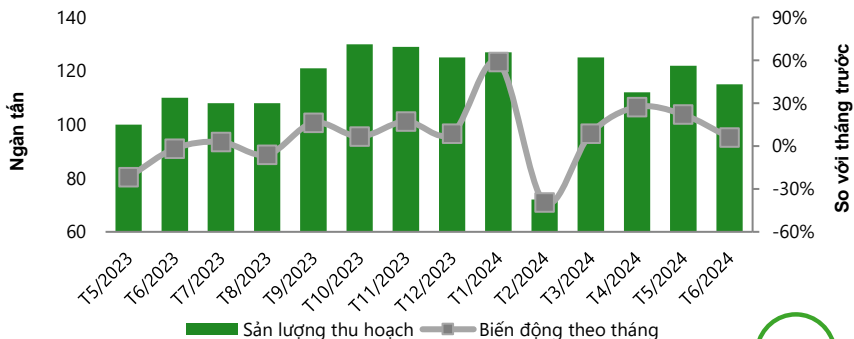
Sản lượng thu hoạch cá tra nguyên liệu tại ĐBSCL trong 6T/2024 đạt 673 nghìn tấn, tăng 10% yoy.



Diện tích thả nuôi cá tra 5T/2024



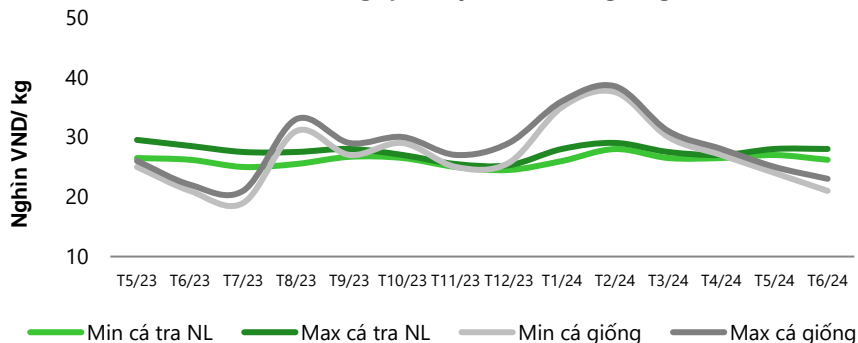
Sản lượng thu hoạch cá tra nguyên liệu 6T/2024 (tăng 10% yoy)



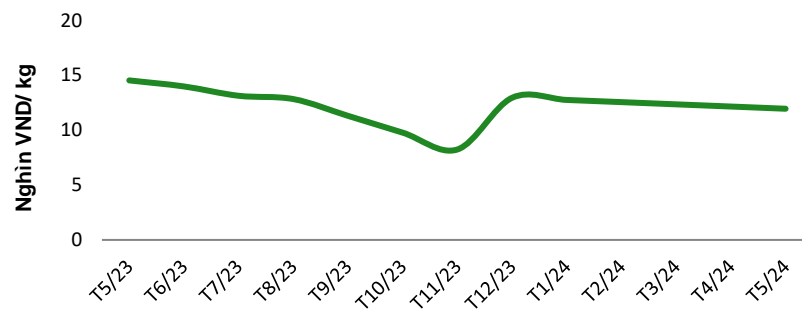
Nhu cầu nhập khẩu cá tra của Trung Quốc không cao khiến nhu cầu thả nuôi giảm

	T1-2/2024	T3/2024	T4/2024	T5/2024	T6/2024
Cá tra nguyên liệu	Giá cá tra NL tăng khoảng 3-3.500 đ/kg trong 2 tháng đầu năm do lo ngại nguồn cung thiếu hụt sau Tết Nguyên Đán	Giá cá tra NL giảm 800-1.000 đ/kg do các công ty hạn chế mua cá ngoài, do các đơn hàng từ thị trường xk chính – TQ giảm mạnh từ đầu tháng.	Giá cá NL tiếp tục giảm 600-900 đ/kg do nhu cầu yếu và công ty nghỉ lễ 30/4 khá sớm	Giá cá NL tăng nhẹ từ 200-300đ/kg. Nhịp độ thu mua được cải thiện hơn khi khách hàng TQ hỏi mua mạnh hơn.	Giá cá NL giảm nhẹ từ 300-500 đ/kg. Nhịp độ thu mua của các công ty tương đối chậm do ít bắt ngoài, khách hàng TQ ít hỏi mua hơn.
Cá giống	Giá cá giống tăng theo giá cá NL. Nhu cầu bắt giống của các công ty và tư nhân gia tăng sau nghỉ Tết, trong khi nguồn cung giống thấp.	Công ty và hộ dân đều giảm nhu cầu nhập giống, giảm mật độ nuôi trong ao.		Giá cá giống tiếp tục giảm 3.000 đ/kg so với tháng trước do nguồn cung có chiều hướng tăng khi bước vào mùa thuận. Các doanh nghiệp thả nuôi lại rai ở các tháng trước nên không còn ao trống để thả thêm, khiến nhu cầu nhập thêm giống giảm.	
Thức ăn cho cá	Giá bột cá 26% đậm duy trì đà giảm khoảng 200 đ/kg qua các tháng trong năm 2024. Cho đến thời điểm tháng 5/2024, giá thức ăn cho cá 26% đậm đạt bình quân 11.960 đ/kg (giảm 17,7% yoy).				

Giá cá tra nguyên liệu và cá tra giống



Giá thức ăn cho cá 26% đậm



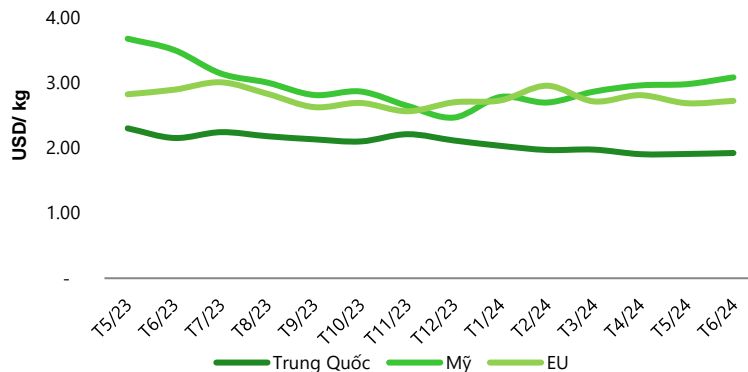
Xuất khẩu cá tra tăng trưởng khá trong 6T/2024

- Sản lượng xuất khẩu cá tra trong 6T/2024 đạt khoảng 423 nghìn tấn (tăng 16% yoy), trị giá xuất khẩu đạt 912 triệu USD (tăng 4% yoy). Tăng trưởng chủ yếu đến từ thị trường Mỹ với sản lượng và doanh thu xuất khẩu tăng trưởng lần lượt là 41% và 16% yoy.
- Giá xuất khẩu cá tra bình quân tháng 6/2024 đạt 2,14 USD/kg, tăng nhẹ 1,4% ytd. Nguyên nhân là do nhu cầu nhập khẩu ở thị trường TQ giảm khiến giá cá xuất khẩu sang TQ giảm khoảng 5% ytd, trong khi nhu cầu nhập khẩu ở Mỹ được cải thiện đẩy giá cá nhập khẩu sang Mỹ tăng 10,8% ytd.

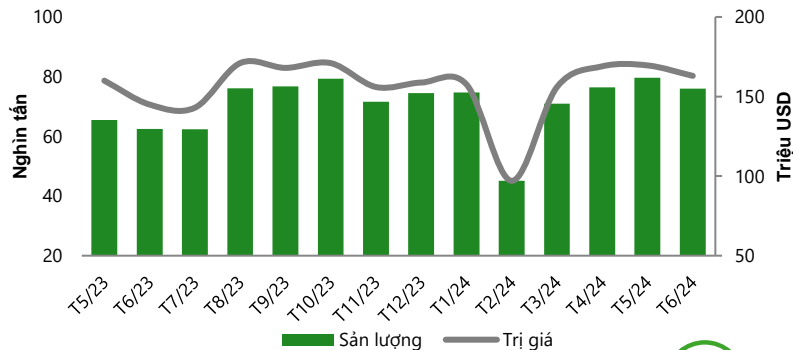
Biến động kim ngạch xuất khẩu cá tra sang một số khu vực T6/2024



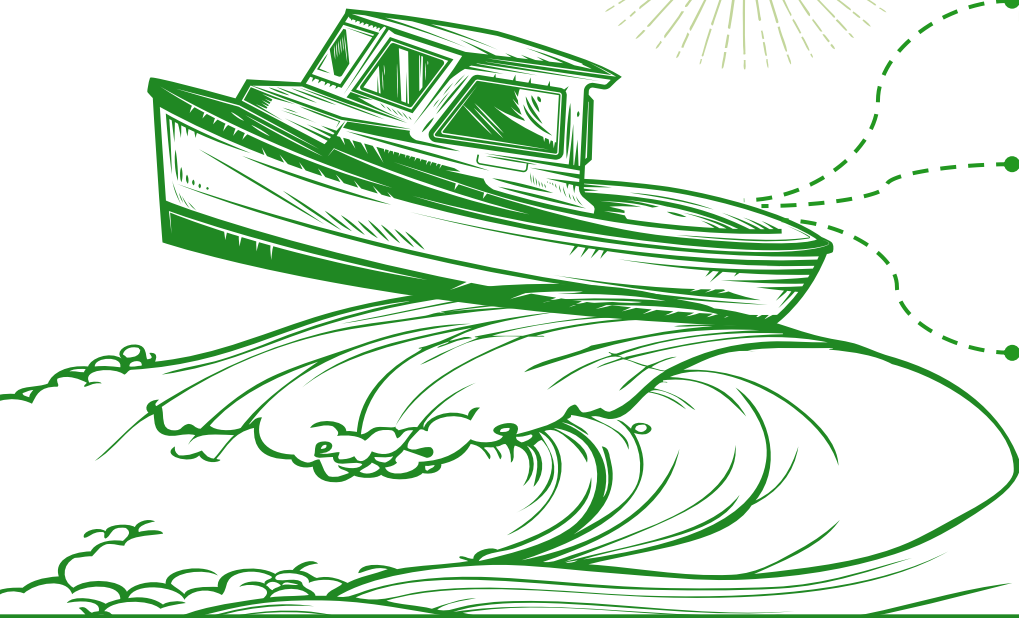
Giá cá tra xuất khẩu ở các thị trường



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



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

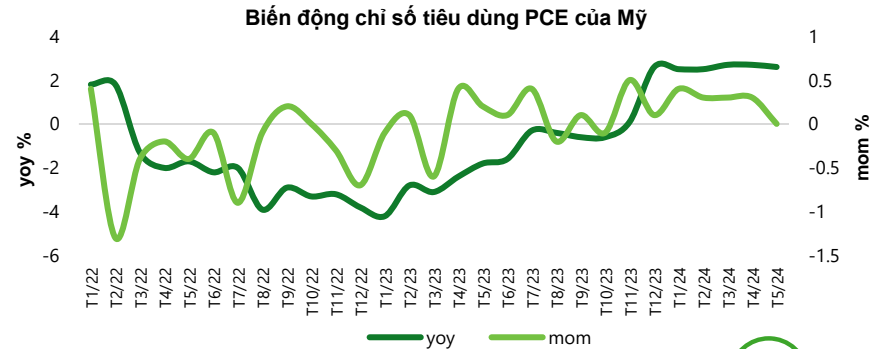
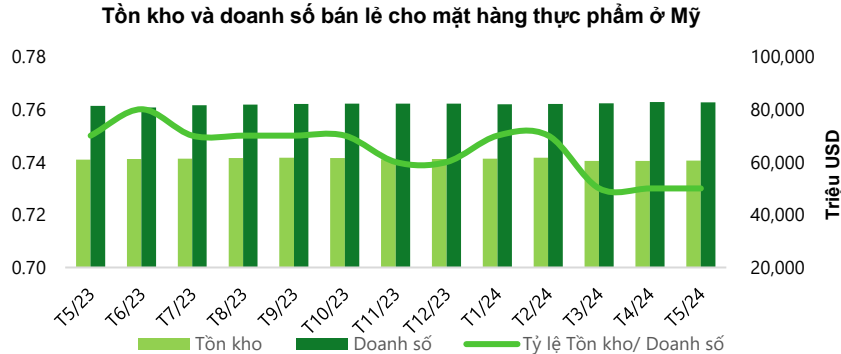
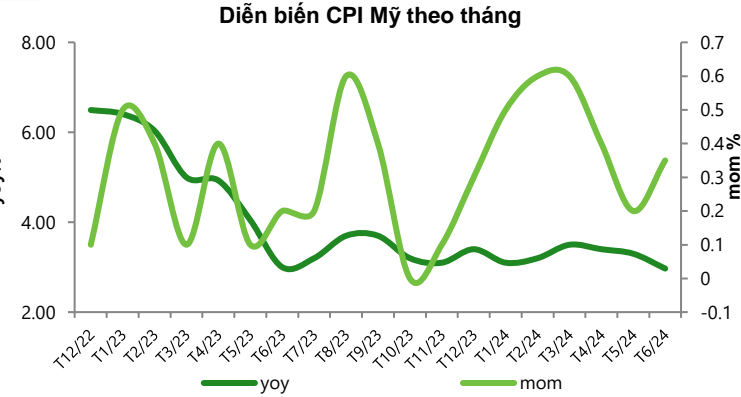
DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

ANV – TRUNG LẬP – 32.623 VND/cp

VHC – MUA – 86.949 VND/ cp

Tiêu dùng ở Mỹ ghi nhận xu hướng phục hồi kể từ cuối quý 2/2024

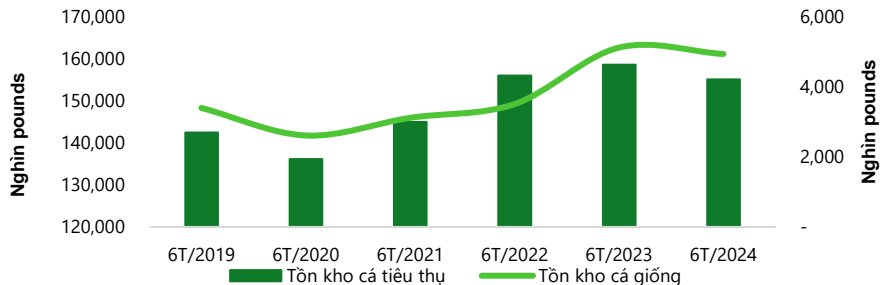
- Tháng 6/2024 vừa qua, FED công bố giữ mức lãi suất mục tiêu trong khoảng từ 5,25-5,5%. Các thành viên ủy ban cũng dự báo FED sẽ có 1 lần cắt giảm lãi suất vào cuối năm 2024 và 4 lần vào năm 2025, với mức cắt giảm khoảng 0,25%. **Điều này sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp gia tăng sản xuất và nhập khẩu hàng hóa.**
- Chỉ số tiêu dùng cá nhân (PCE) của Mỹ đang có những diễn biến tích cực, cho thấy **tiêu dùng** ở quốc gia này **đang được cải thiện**. Cụ thể, tại thời điểm tháng 5/2024, chỉ số PCE của Mỹ tăng 2,6% yoy và 0% mom, mức tăng này đem đến tín hiệu tích cực khi trong năm 2023 chỉ số tiêu dùng của Mỹ liên tục giảm từ 0,3-4,2% yoy.
- Tỷ lệ hàng tồn kho/ doanh thu cho mặt hàng thực phẩm của Mỹ đã chuyển sang xu hướng giảm, tính đến thời điểm tháng 5/2024 tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số bán hàng của ngành thực phẩm tiếp tục giảm 2,6% yoy. Điều này cho thấy **Mỹ sẽ phải nhập khẩu nhiều hơn để đảm bảo nhu cầu thực phẩm của người dân.**



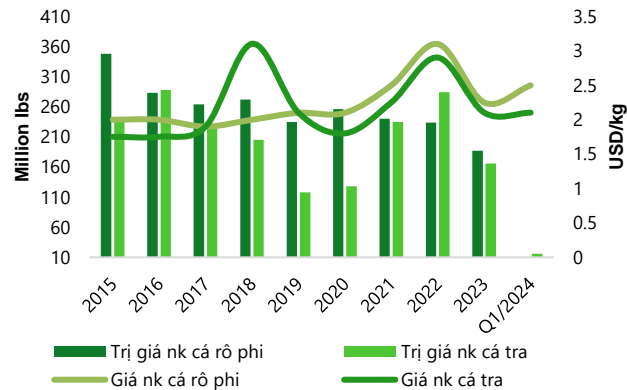
Cá tra được nâng vị thế cạnh tranh hơn ở Mỹ. Chi phí đầu vào có xu hướng giảm

- Lệnh cấm nhập khẩu cá minh thái từ Nga vào Mỹ ngày càng thắt chặt hơn**, Tổng thống Mỹ ban hành thêm hướng dẫn bổ sung một số mã phân loại thuế vào lệnh cấm ban đầu nhằm thắt chặt mọi lỗ hổng, ngoài ra lệnh trừng phạt lên các mặt hàng thủy sản của Nga trở nên nghiêm ngặt hơn tại EU sau hội nghị thượng đỉnh G7. Nhiều nhà sản xuất cá rô phi ở Nga đã phải chuyển hướng sang thị trường nội địa, thị trường Châu Á như Trung Quốc và Nhật Bản.
- Mỹ vẫn còn nhu cầu nhập thêm cá da trơn do lượng tồn kho giảm**. Đầu năm 2024, lượng hàng tồn kho cá da trơn của 3 bang lớn ở mức 192.200 nghìn pounds (giảm 3% yoy), sang tháng 6/2024 lượng hàng tồn kho ở 3 bang này tiếp tục giảm về 155.100 pounds (giảm 19% ytd).
- Giá cá rô phi TQ tăng cao, giảm lợi thế cạnh tranh ở thị trường Mỹ**. Trong Q1/2024, nguồn cung cá rô phi ở TQ trở nên khan hiếm sau khi nông dân tạm ngừng hoạt động vì giá thấp. Thị trường Mỹ cũng giảm nhập khẩu 13% yoy về lượng và 8% yoy về trị giá cho mặt hàng này trong quý đầu năm 2024. Sang quý 2 mặc dù lượng tồn kho có cải thiện nhưng ngành không kỳ vọng sẽ có vụ thu hoạch lớn, cộng thêm chi phí nguyên liệu và vận chuyển tăng cao, khiến giá cá rô phi có thể sẽ duy trì ở ngưỡng cao (trên 3 USD/pound) khi xuất sang thị trường phương Tây.
- Chi phí nguyên liệu đầu vào giảm tạo điều kiện cho doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận**. Tính đến thời điểm tháng 5/2024, giá thức ăn cho cá đậm 26% đạt 12 nghìn đồng/kg (giảm 17,7% yoy), tháng 6/2024 chỉ số giá các loại ngũ cốc của giảm từ 12-22% yoy.

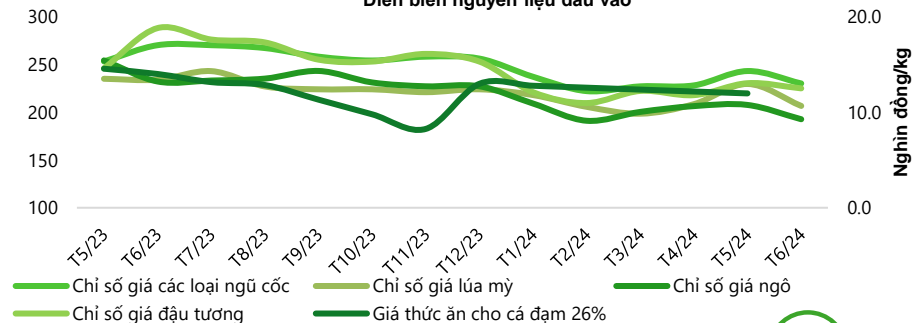
Tồn kho cá da trơn 3 bang lớn của Mỹ



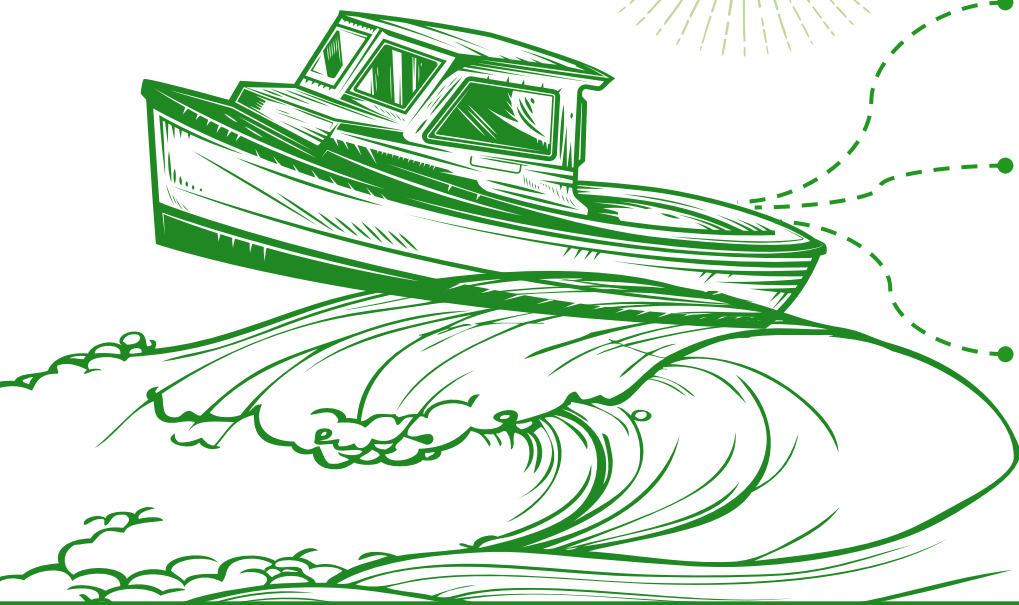
Tương quan lượng và giá nhập khẩu cá rô phi và cá tra của Mỹ



Diễn biến nguyên liệu đầu vào



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

ANV – TRUNG LẬP – 32.623 VND/cp

VHC – MUA – 86.949VND/cp

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	24,6 – 39,7
GTGD bình quân 52T	1.982.394
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.346,63
P/E	-125,92x
P/B	1,48x
% NN sở hữu	0,9%

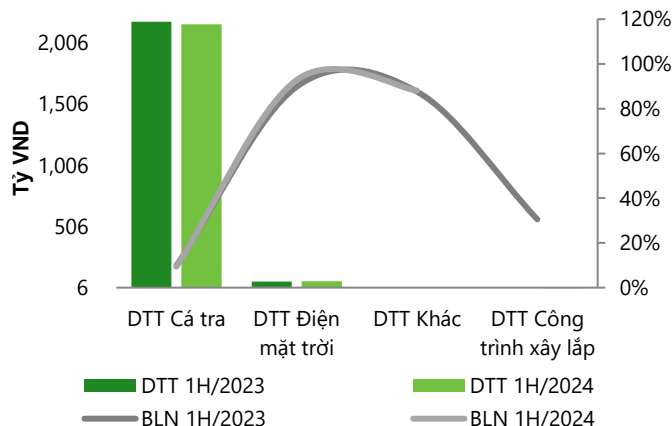
Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	2.540 (-43%)
Lợi nhuận sau thuế	119 (+204%)

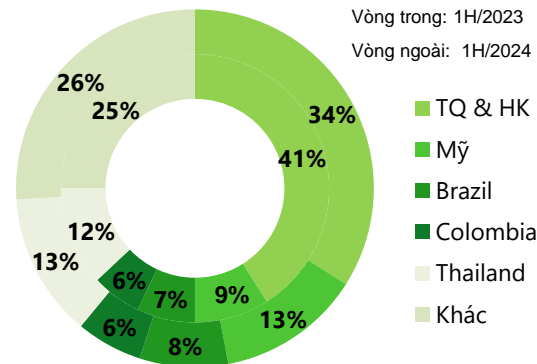
CẬP NHẬT KQKD

- Tính đến thời điểm quý 2/2024, tổng doanh thu thuần của ANV đạt 2.209 tỷ VND (giảm 0,9% yoy), trong đó doanh thu mảng cá tra đạt 2.159 tỷ VND (giảm 1%yoy), mảng điện mặt trời đạt 58 tỷ VND (tăng 2% yoy). Biên lợi nhuận gộp của mảng cá tra đạt 9% (giảm 1% yoy) do doanh thu xuất khẩu sang thị trường chủ đạo – Trung Quốc giảm mạnh 28% yoy. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp mảng điện mặt trời tăng 3% yoy lên mức 93%.
- Cơ cấu doanh thu của ANV ở thị trường chủ đạo Trung Quốc và HongKong giảm nhẹ 7% yoy do tiêu dùng ở thị trường này tăng trưởng chậm chạp ở những tháng đầu năm.

Kết quả kinh doanh năm 1H/2024



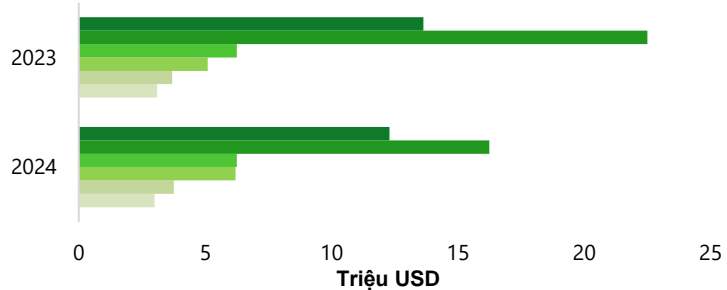
Cơ cấu doanh thu theo thị trường



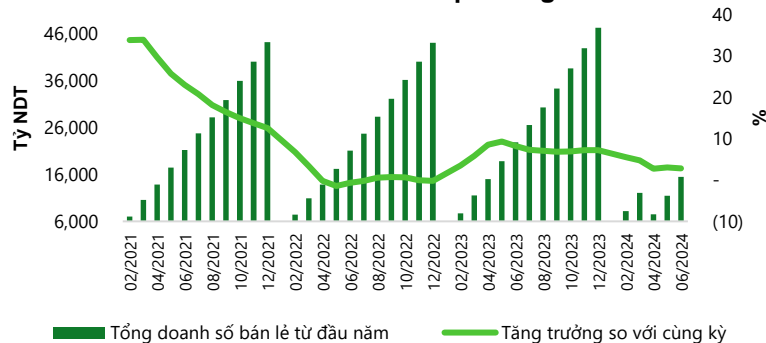
Thuận lợi ở thị trường Mỹ chưa thể bù đắp cho khó khăn tại thị trường Trung Quốc

- ▼ **Kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục tăng trưởng.** Sau 6T/2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Mỹ của ANV đạt khoảng 6,2 triệu USD (tăng 22% yoy), chứng tỏ kỳ vọng doanh thu từ thị trường Mỹ tăng trưởng đáng kể hơn ở nửa cuối năm nhờ: (1) ANV tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá 0% (theo POR19); (2) Nhu cầu thị trường Mỹ có thể sẽ bắt đầu tăng mạnh từ quý 3 để phục vụ nhu cầu lớn cho mùa lễ hội cuối năm; (3) Cá tra đang dần thay thế cá thịt trắng cho có giá cả cạnh tranh hơn.
- ▼ **Doanh thu xuất khẩu sang thị trường chủ đạo - Trung Quốc có thể tăng trưởng thấp hoặc ít hơn cùng kỳ năm trước.** Do tiêu dùng ở TQ đang có dấu hiệu giảm, doanh số bán lẻ của toàn thị trường Trung Quốc trong 6T/2024 đạt 15.466 NDT, chỉ tăng nhẹ 3% yoy, trong khi trước thời kỳ Covid-19 doanh thu bán lẻ ở TQ đều tăng trưởng từ 10-30%.
- ▼ **Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng điện mặt trời có thể sẽ tăng trưởng trong năm nay.** Trong 6T/2024, doanh thu mảng điện mặt trời của ANV đạt khoảng 58 tỷ VND (tăng nhẹ 2% yoy), BLN gộp tăng nhẹ 3%, chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho dự án điện mặt trời cũng được kết chuyển hết 6,09 tỷ vào tài sản cố định. Việc quy mô sản xuất điện được cải thiện sẽ giúp doanh nghiệp đạt được hiệu quả kinh tế quy mô hơn. **Dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần mảng điện của ANV sẽ đạt khoảng 113 và 91 tỷ VND trong năm 2024.**
- ▼ Tháng 6/2024, ANV cũng vừa ra quyết định **thành lập 2 nhà máy đông lạnh thủy sản và dầu cá bột cá**, nhằm nâng cao năng suất chế biến thủy sản trong thời gian tới. **Dự phóng mảng cá tra của ANV có thể đạt mức doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt là 2.332 và 326 tỷ VND trong năm 2024**, với doanh thu thuần giảm 46%yoy do xuất khẩu ở thị trường TQ được dự báo sẽ kém khả quan, lợi nhuận thuần giảm 14% yoy nhờ chi phí đầu vào giảm mạnh trong năm.

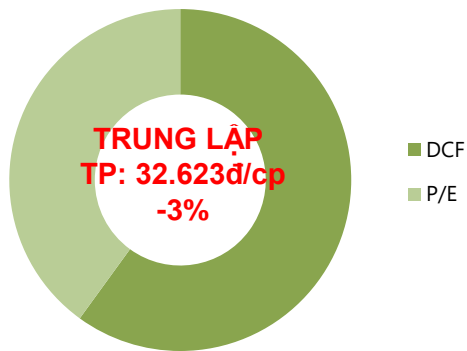
Kim ngạch xuất khẩu của ANV sang các nước



Doanh số bán lẻ tại Trung Quốc

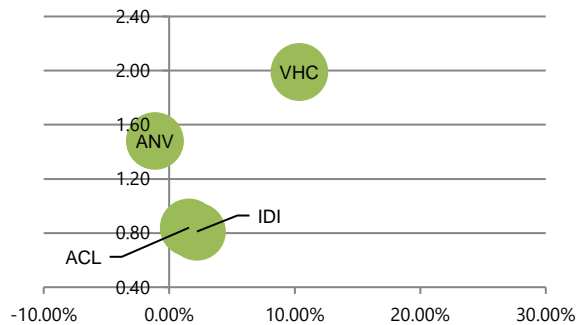


Định giá

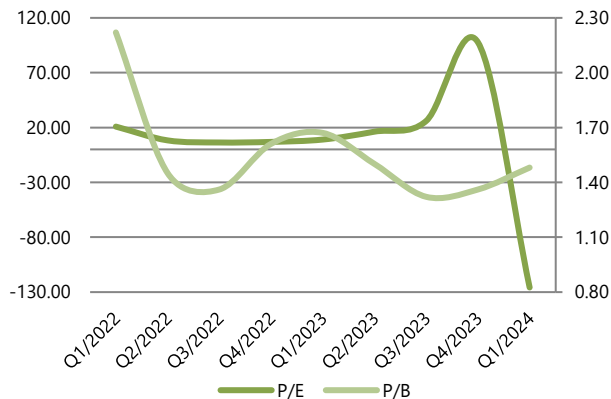


Dự báo KQKD	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4.439	2.540	2.470
+/-yoy (%)	-9%	-43%	-3%
LNST	39	119	192
+/- %	-94%	204%	61%
EPS (đồng/cổ phiếu)	293	891	1.438

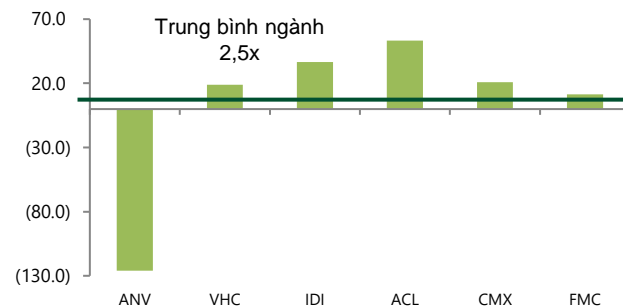
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	50,9 – 79,3
GTGD bình quân 52T	950,829
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.160,63
P/E	14,2x
P/B	1,93x
% NN sở hữu	30,07%

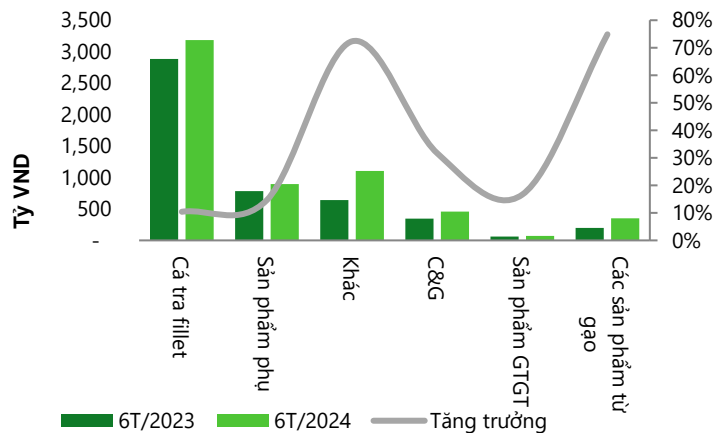
Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	10.395 (4%)
Lợi nhuận sau thuế	1.095 (19,12%)

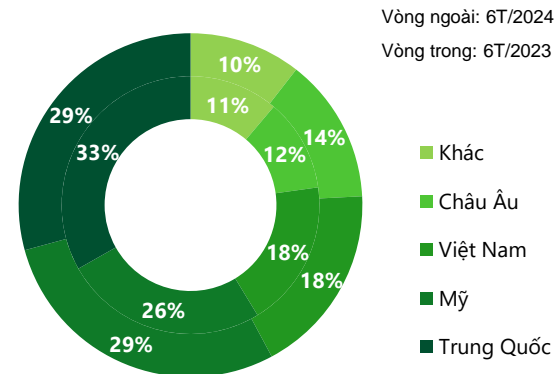
CẬP NHẬT KQKD

- Trong 6T/2024, doanh thu thuần của VHC đạt khoảng 6.062 tỷ VND, tăng 23% yoy. Trong đó, doanh thu các mảng đều tăng trưởng tích cực, mảng cá tra fillet với tỷ trọng đóng góp lớn nhất tăng 10%, đáng chú ý có mảng sản phẩm từ gạo tăng 75% yoy.
- Tỷ trọng doanh thu xuất sang thị trường Mỹ trong 6T/2024 tăng 3% yoy, chiếm 29% tổng doanh thu, doanh thu tại thị trường Trung Quốc giảm nhẹ 1% yoy do nhu cầu tiêu dùng yếu đi, ngoài ra tỷ trọng doanh thu ở thị trường nội địa giảm nhẹ 1% yoy. VHC đang tận dụng những thuận lợi để tập trung xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

Kết quả kinh doanh 6T/2024



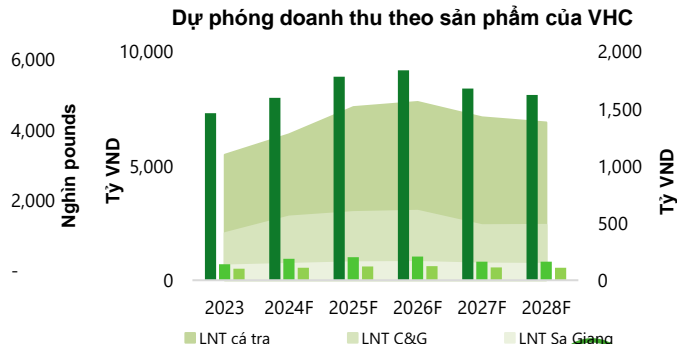
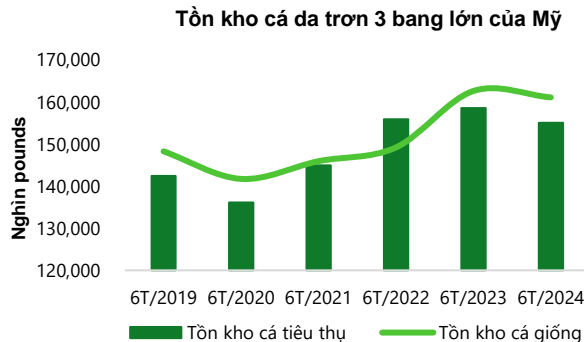
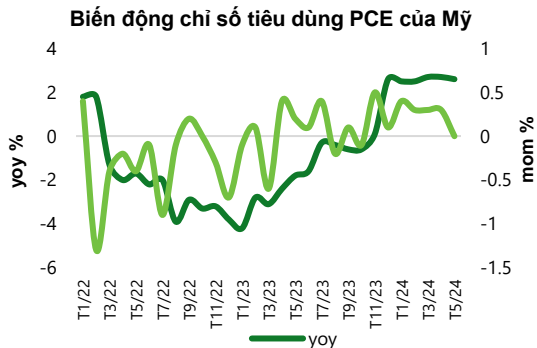
Cơ cấu doanh thu theo thị trường



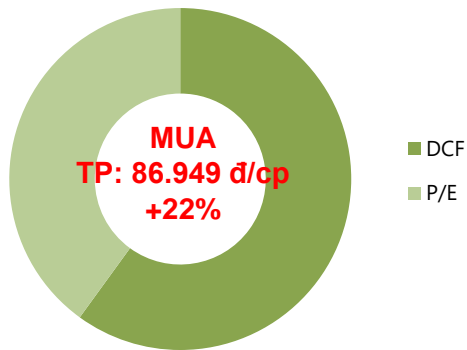
Hưởng lợi từ thị trường Mỹ tiềm năng và tăng công suất

- Thị trường Mỹ dự kiến ghi nhận sự hồi phục tích cực trong nửa cuối năm nhờ (1) kế hoạch hạ lãi suất của Fed trong tháng 9 trước tình hình lạm phát có dấu hiệu được kiểm soát, (2) chỉ số tiêu dùng PCE cho thấy hoạt động tiêu dùng tại Mỹ đang được cải thiện, (3) sản phẩm thay thế là cá rô phi và cá minh thái đang trở nên giảm tính cạnh tranh tại Mỹ, và (4) hàng tồn kho cá da trơn tại Mỹ đang ghi nhận mức giảm đáng kể, kích thích hoạt động nhập khẩu trở lại.
- Trong năm 2023, đã giải ngân tổng 677 tỷ đồng cho các dự án để tăng quy mô sản xuất, dự kiến **trong năm 2024 VHC sẽ giải ngân thêm 930 tỷ đồng**. Trong đó, đáng chú ý nhất là dự án nâng công suất sản xuất C&G thêm 50% có thể gia tăng hiệu quả cả về doanh thu và lợi nhuận nhờ là mặt hàng có biên lợi nhuận cao.

Dự án	Doanh thu đóng góp 2024	Lợi nhuận đóng góp 2024
Nâng tổng công suất sản xuất C&G thêm 50%	946 tỷ VND (+35% yoy)	388 tỷ VND (+35% yoy)
Bổ sung máy móc thiết bị cho giai đoạn 1 nhà máy chế biến trái cây Thành Ngọc	14 tỷ VND	1,3 tỷ VND
Tăng công suất và cải tạo nhà máy TACN, vùng nuôi và nhà máy sản xuất cá tra	7,409 tỷ VND (+1% yoy)	1.186 tỷ VND (+8% yoy)
Mở rộng kho và tăng công suất nhà máy Sa Giang	520 tỷ VND (+4% yoy)	135 tỷ VND (+3,6%)

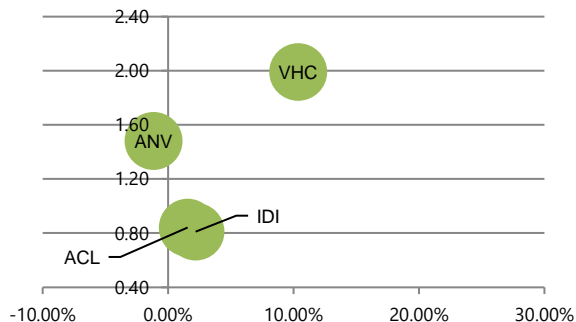


Định giá



Dự báo KQKD	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	10.033	10.395	11.384
+/-yoy (%)	-24%	4%	10%
LNST	919	1.095	1.275
+/- %	-53%	19%	16%
EPS (đồng/cổ phiếu)	4.165	5.854	6.816

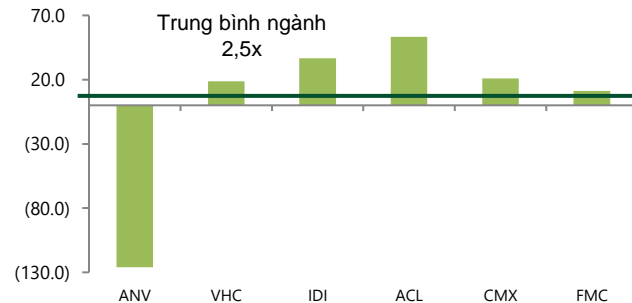
Tương quan P/B và ROE



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