

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 26/08/2024

## CTCP VĨNH HOÀN – VHC (HSX)



## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mua	74.000
Giá mục tiêu (đồng)	83.800
Tăng/giảm	13,24%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	224,45 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	437,43 nghìn
Biến động giá 1 tuần	+ 1,8%
Biến động giá 1 tháng	+ 2,5%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16,452.45

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Thị trường Mỹ được kỳ vọng tiếp tục cải thiện cả về giá và lượng.** Sau những tín hiệu tích cực từ việc lạm phát đang dần hạ nhiệt, FED có khả năng hạ lãi suất và tỷ lệ tồn kho hàng hóa thực phẩm đã về mức đáy 10 năm, nhu cầu tiêu thụ cá tra và nhu cầu tích trữ hàng tồn kho của các nhà bán lẻ sẽ kỳ vọng tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm, từ đó khiến cho giá bán tiếp tục xu hướng phục hồi.
- Lợi thế cạnh tranh của VHC tiếp tục được gia tăng.** VHC tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá (CBPG) 0 USD/Kg tại kết quả POR 19. Bên cạnh đó, việc Mỹ và EU có các động thái trừng phạt lên các sản phẩm cá từ Nga cũng giúp cho sản phẩm cá tra của Việt Nam có cơ hội mở rộng thị phần tại các thị trường nói trên.

### RỦI RO

- Lạm phát toàn cầu giảm chậm hơn kỳ vọng, khiến cho sức mua của người tiêu dùng và các nhà bán lẻ tại các thị trường xuất khẩu tiếp tục suy yếu**
- Giá xuất khẩu thấp hơn dự kiến khiến cho biên lợi nhuận bị thu hẹp**

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.054,25	13.230,80	10.033,02	12.185,10	15.051,03
Lợi nhuận gộp	1.755,82	2.975,94	1.492,82	2.315,17	2.619,80
Chi phí bán hàng	-343,53	-349,39	-216,29	-348,49	-310,99
CPQL doanh nghiệp	-213,09	-372,10	-307,66	-334,37	-350,24
<b>LNST công đồng cty mẹ</b>	<b>1.098,96</b>	<b>1.975,23</b>	<b>919,19</b>	<b>1.405,45</b>	<b>1.784,23</b>
Biên lợi nhuận gộp	19,39%	22,49%	14,88%	19,00%	17,41%
Biên lợi nhuận ròng	12,14%	14,93%	9,16%	11,53%	11,85%

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

#### Lịch sử hình thành

Năm 1997, Vĩnh Hoàn được thành lập dưới dạng công ty tư nhân với vốn điều lệ là 300 tỷ tại tỉnh Đồng Tháp. Công ty hoạt động trong lĩnh vực nuôi trồng và chế biến các sản phẩm cá đông lạnh. Năm 2007, Vĩnh Hoàn thực hiện cổ phần hóa, trở thành CTCP Vĩnh Hoàn và chính thức được niêm yết cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) với mã cổ phiếu là VHC. Sau hơn 20 năm hình thành và phát triển trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu ca tra, VHC đã vươn lên vị thế dẫn đầu trong hoạt động xuất khẩu cá tra tại Việt Nam.

#### Các công ty con và công ty liên kết

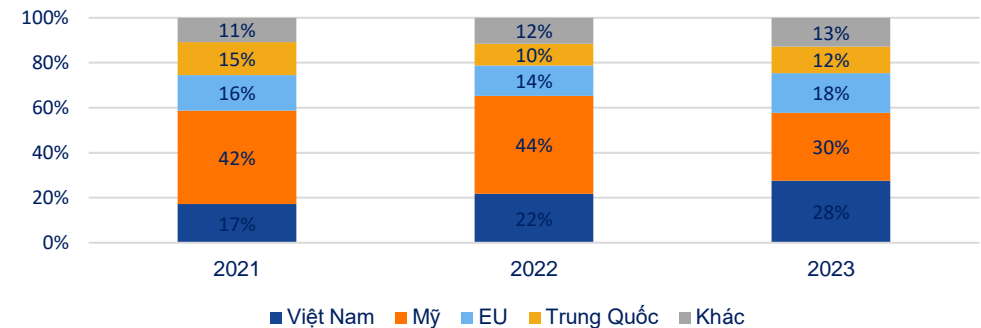


#### Các thị trường kinh doanh chính

Doanh thu của VHC 70% - 80% đến từ các thị trường xuất khẩu, còn lại là doanh thu nội địa. Các sản phẩm tiêu thụ tại thị trường nội địa chủ yếu là các phụ phẩm như bột cá và mỡ cá. Trong khi đó nhu cầu tiêu thụ cá tra của người dân Việt Nam còn thấp nên các sản phẩm này khó phát triển tại thị trường nội địa.

Các sản phẩm cá tra thường được ưa chuộng hơn tại các thị trường phương Tây, đặc biệt là thị trường Mỹ - thị trường chiến lược của VHC khi luôn chiếm trên 30% tổng doanh thu. Thị trường EU duy trì mức doanh thu ổn định. Doanh thu tại thị trường Trung Quốc ghi nhận sụt giảm trong 3 năm gần đây do ảnh hưởng bởi chính sách Zero Covid của nước này.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường



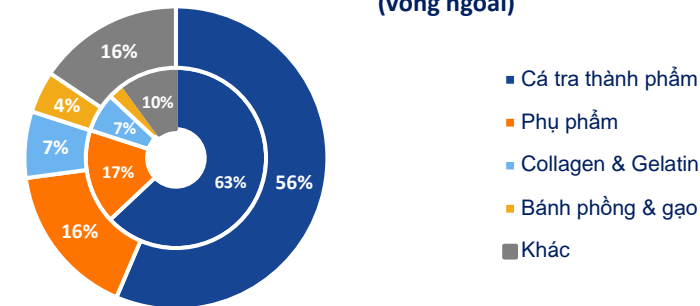
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

#### Các sản phẩm kinh doanh chính

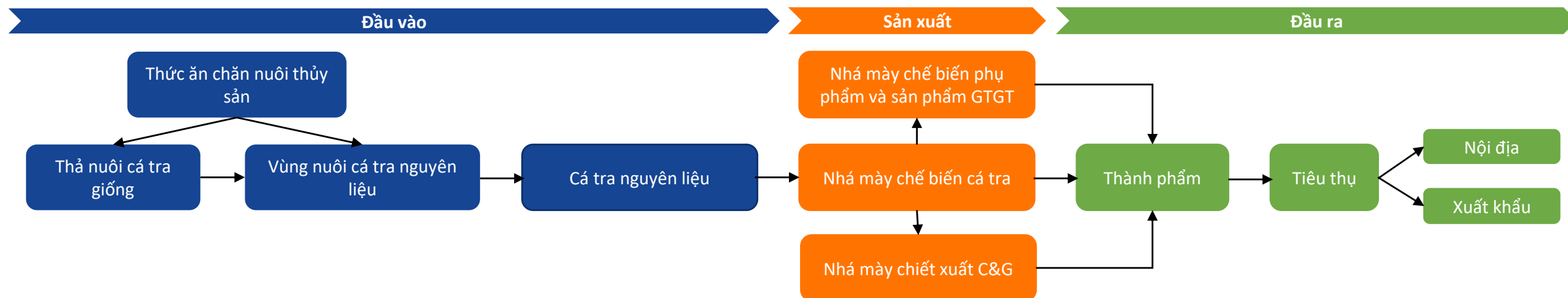
Hiện tại VHC có 5 dòng sản phẩm chính gồm: cá tra thành phẩm, phụ phẩm (các sản phẩm phụ trong quá trình chế biến cá tra), Collagen và Gelatin (C&G), bánh phồng và gạo, các sản phẩm khác (chủ yếu là thức ăn chăn nuôi – TACN). Trong đó, cá tra thành phẩm là sản phẩm chủ lực, chiếm 56% tổng doanh thu năm 2023, giảm 7 điểm phần trăm so với 2022 do hoạt động xuất khẩu sụt giảm. Đáng chú ý, các sản phẩm khác tăng tăng từ 10% tổng doanh thu năm 2022, lên 16% trong 2023 nhờ vào mảng TACN thuộc công ty con Feed One đi vào hoạt động ổn định.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2022 (vòng trong) và 2023 (vòng ngoài)



#### Chuỗi giá trị sản xuất kinh doanh

VHC có chuỗi giá trị khép kín từ khâu nuôi trồng cá giống, cá tra nguyên liệu, sản xuất thức ăn chăn nuôi đến việc chế biến thành cá tra phi lê, các phụ phẩm khác từ cá tra và từ đó tiêu thụ tại thị trường nội địa cũng như các thị trường xuất khẩu. Cụ thể, đối với đầu vào, VHC đang tự chủ khoảng 70% cá nguyên liệu đầu vào, đến từ các vùng nuôi của doanh nghiệp này, còn lại VHC thu mua từ các hộ nuôi liên kết để phục vụ cho sản xuất, chế biến. Đối với hoạt động sản xuất, tính đến cuối năm 2023, VHC sở hữu tổng cộng 5 nhà máy chế biến cá tra phi-lê, 2 nhà máy sản xuất sản phẩm GTGT, 1 nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi, 1 nhà máy chế biến bột cá và mỡ cá và 1 nhà máy chế biến nông sản. Tổng công suất của các nhà máy chế biến khoảng 2.700 tấn/ngày. Các sản phẩm đầu ra được chủ yếu được xuất khẩu (chiếm 70-80% tổng doanh thu), còn lại được tiêu thụ trong nước. Việc sở hữu chuỗi giá trị khép kín giúp cho VHC dễ dàng quản lý được chi phí, đảm bảo chất lượng sản phẩm và đồng thời giúp dễ dàng truy xuất được nguồn gốc nhằm đáp ứng các yêu cầu khắt khe khi xuất khẩu sang các các thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu.



## II. CẬP NHẬT NGÀNH

### CẬP NHẬT NGÀNH CÁ TRA 7TH2024

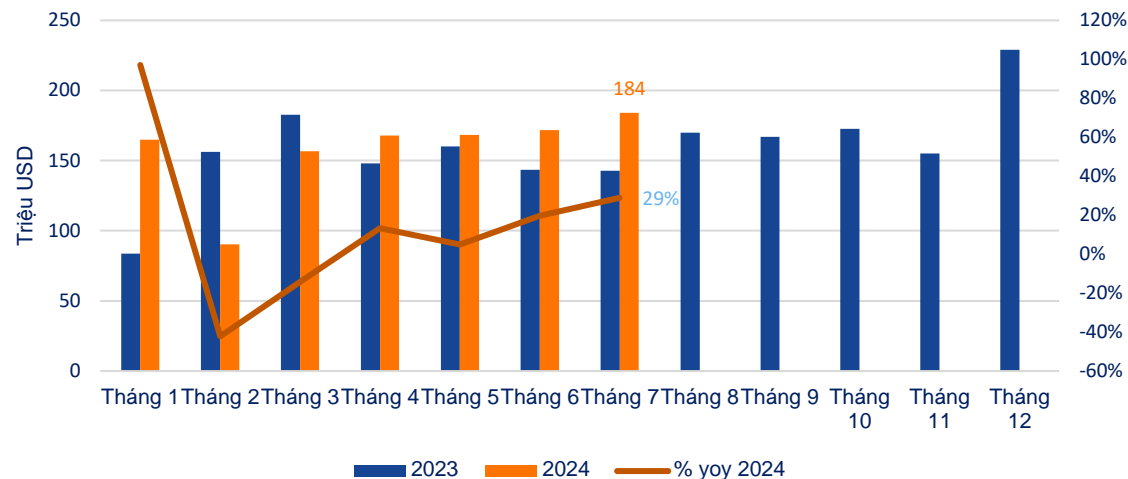
**Xuất khẩu cá tra tăng trưởng nhờ sự thúc đẩy của sản lượng, riêng thị trường Mỹ ghi nhận diễn biến tích cực cả về giá và lượng**

Theo số liệu của Hải quan Việt Nam, tháng 7/2024, kim ngạch XK cá tra Việt Nam đạt hơn 184 triệu USD, tăng 29% so với tháng 7/2023. Lũy kế XK 7 tháng đầu năm nay đạt hơn 1,1 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái.

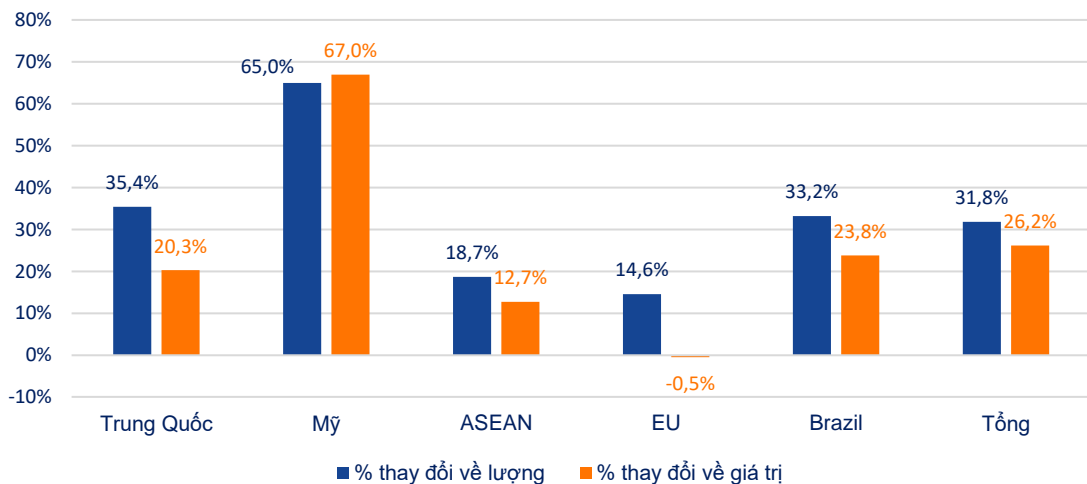
Kết quả tăng trưởng tích cực của kim ngạch xuất khẩu cá tra đến từ việc tăng trưởng sản lượng, trong khi giá bán trung bình tại các thị trường suy giảm. Theo số liệu của Agrimonitor, 7 tháng đầu năm sản lượng xuất khẩu cá đạt 508,3 nghìn tấn, tăng trưởng 19% yoy; trong khi đó giá trị chỉ tăng trưởng 9% yoy.

Cụ thể, giá bán tại thị trường Trung Quốc ghi nhận diễn biến giảm trong năm 2024, tính đến tháng 6 giá bán trung bình tại thị trường này đạt khoảng 2 USD/kg, sụt giảm 5% so với cuối năm 2023. Riêng tại thị trường Mỹ, diễn biến có phần tích cực hơn khi giá bán đạt khoảng 3 USD/kg, tăng 20% so với cuối năm 2023.

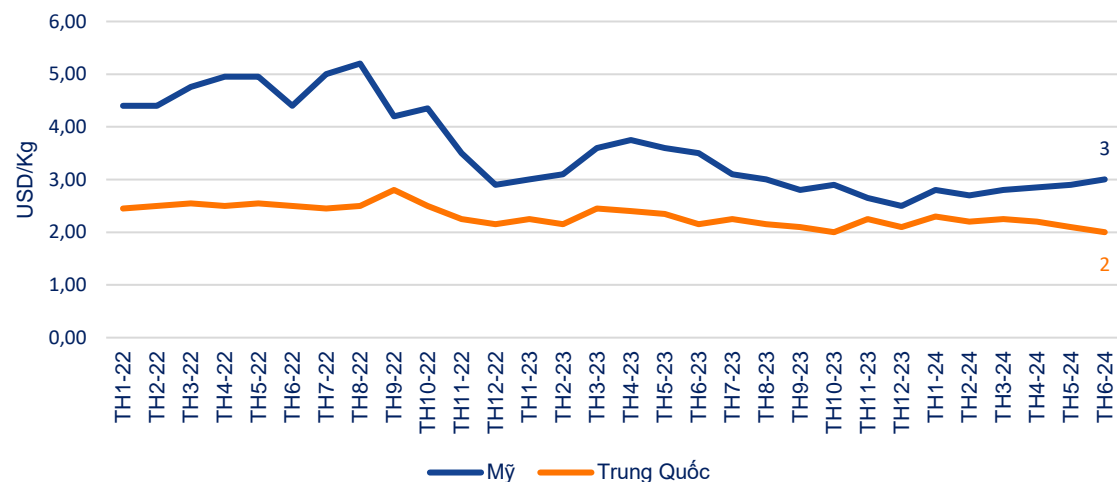
Kim ngạch xuất khẩu cá tra giai đoạn 2023 - 2024



Diễn biến top 5 thị trường xuất khẩu cá tra lớn nhất 07/2024 so với cùng kỳ



Giá bán cá tra tại các thị trường lớn



## III. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

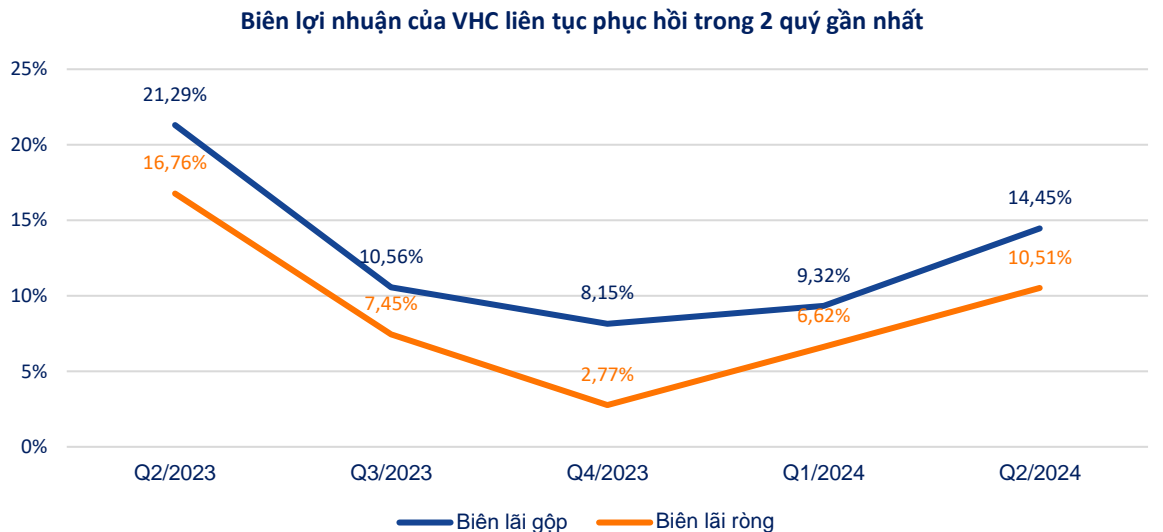
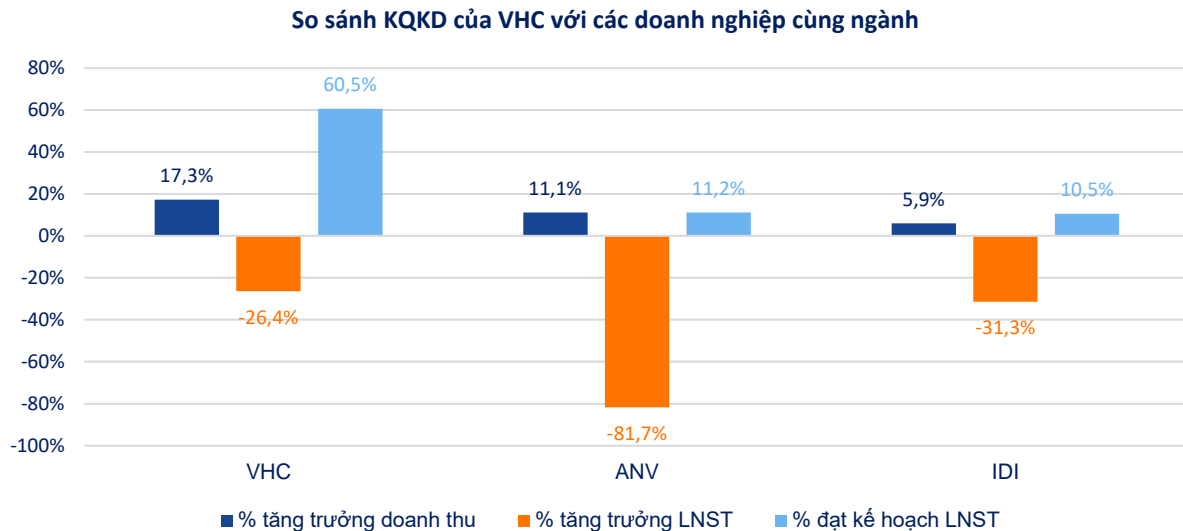
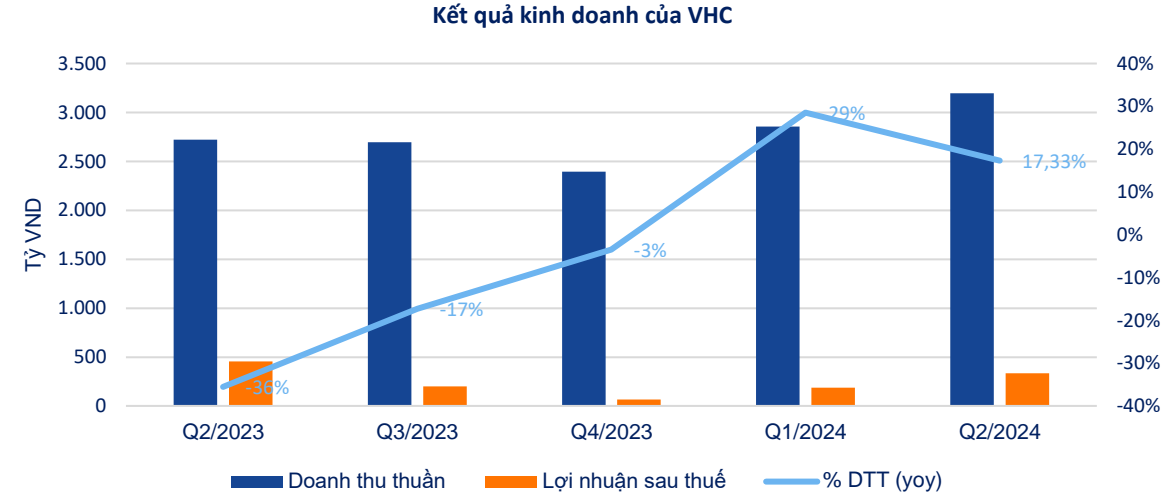
### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2024

#### KQKD khả quan hơn so với ngành nhờ thị trường Mỹ hồi phục ấn tượng

Trong Q1/2024, VHC đạt 3.195,66 tỷ doanh thu (+17,33% yoy) và 335,90 tỷ lợi nhuận sau thuế (-26,43% yoy). Kết quả kinh doanh của VHC phản ánh rõ tình hình xuất khẩu của ngành cá tra như đã đề cập ở trên. Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ sản lượng phục hồi, tuy nhiên giá bán trung bình sụt giảm 14,29% so với cùng kỳ làm cho lợi nhuận tăng trưởng âm.

Điểm tích cực là VHC đang dần giải phóng được lượng hàng tồn kho giá cao trong giai đoạn 2023 và giá bán trung bình tại thời điểm Q2/2024 cũng đã cải thiện 20% so với cuối năm 2023. Điều này được thể hiện qua việc biên lãi gộp đạt 14,45% tăng 5,13 đpt so với quý liền trước, biên lãi ròng đạt 10,51% 6,62% tăng 3,89 đpt so với quý liền trước.

Bên cạnh đó, VHC cũng đạt kết quả kinh doanh khả quan hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành như IDI và ANV. Nguyên nhân do VHC xuất khẩu chủ lực sang thị trường Mỹ, trong khi 2 doanh nghiệp cùng ngành tập trung tại thị trường Trung Quốc. Như đã đề cập ở trên giá bán tại thị trường Mỹ có diễn biến tích cực hơn thị trường Trung Quốc.





## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 1. SỨC MUA HỒI PHỤC TẠI THỊ TRƯỜNG MỸ LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

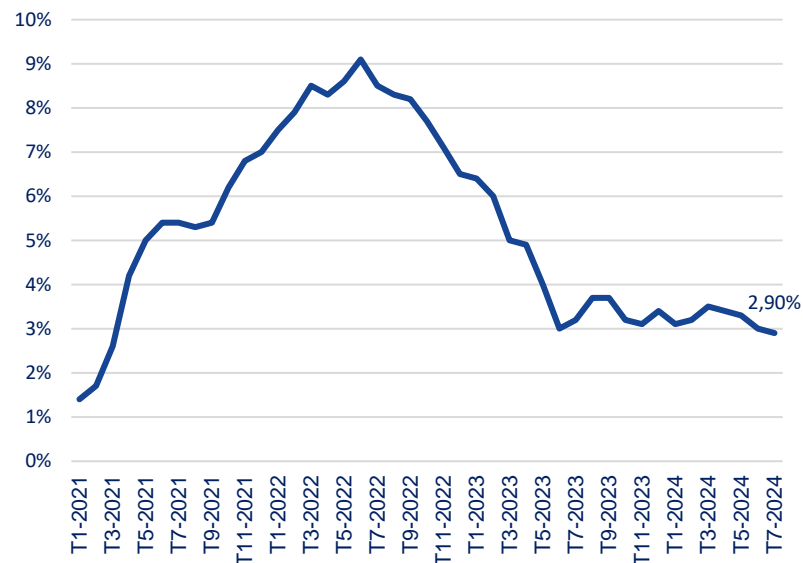
#### Sức mua tại thị trường Mỹ được kỳ vọng cải thiện nhờ lạm phát hạ nhiệt, lượng tồn kho chạm đáy

Lạm phát tại Mỹ đã hạ nhiệt đáng kể từ vùng đỉnh 9,1% kể từ tháng 6/2023, xuống còn 2,9% vào tháng 7/2024 vừa qua. Lạm phát diễn biến theo chiều hướng tích cực giúp cho kịch bản FED hạ lãi suất lần đầu tiên vào kỳ họp tháng 9/2024 ngày càng có khả năng xảy ra. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp kích cầu tiêu dùng tại đất nước này sau thời gian dài bị kìm hãm.

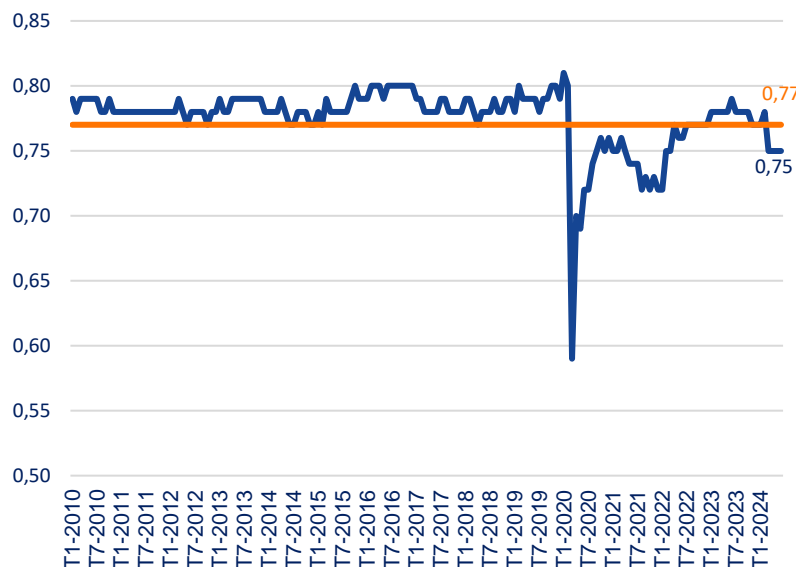
Tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số bán lẻ của mặt hàng thực phẩm của Mỹ cũng đã giảm sâu kể từ Q2/2023 và đạt 0,75 tính đến tháng 6/2024. Đây là mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua nếu loại bỏ biến động bất thường tại thời điểm đại dịch Covid-19. Diễn biến này cho thấy nhu cầu dự trữ thực phẩm của các nhà bán lẻ Mỹ được dự báo sẽ tăng trở lại trong những tháng cuối năm 2024, đặc biệt là vào giai đoạn tháng 9 - 11 nhằm phục vụ cho sức tiêu thụ lớn của các kỳ nghỉ lễ cuối năm.

Theo VFS quan sát, chu kỳ giá cá tra thường vận động trong khoảng 4 năm. Trong đó giá cá tra mất 2 năm để phục hồi từ đáy lên đỉnh và cũng như mất khoảng từ 1,5 – 2 năm giảm từ đỉnh về đáy. Tính đến hết tháng 6/2024, giá bán cá tra trung bình tại Mỹ rơi vào khoảng 3 USD/Kg, phục hồi 20% kể từ đáy năm 2023. Diễn biến này đã phá vỡ chu kỳ giảm giá đã tồn tại trong 1,5 năm, kể từ đỉnh tháng 9/2022. Do đó, với kỳ vọng tăng nhu cầu của người dân Mỹ và các nhà bán lẻ sẽ tạo động lực lớn giúp giá cá tra bước vào chu kỳ tăng giá trong giai đoạn cuối năm 2024 và 2025.

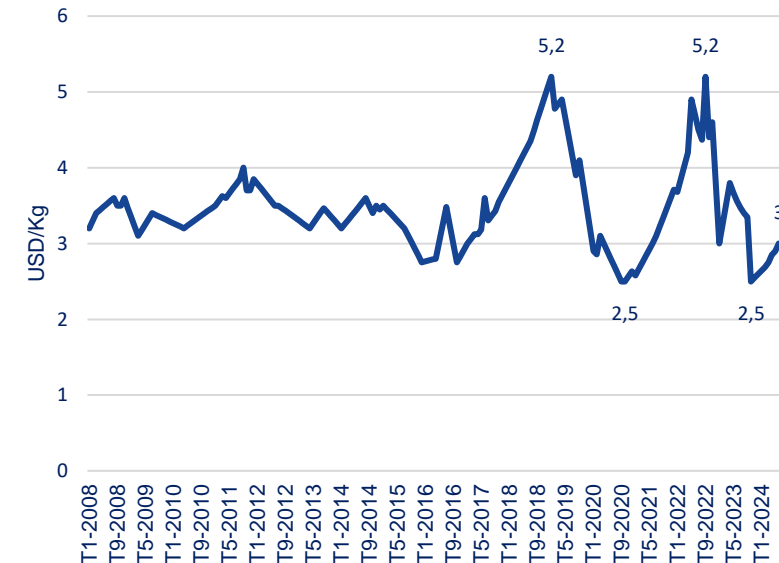
Diễn biến lạm phát tại Mỹ



Tồn kho/doanh số bán lẻ của mặt hàng thực phẩm tại Mỹ



Diễn biến giá bán cá tra trung bình tại thị trường Mỹ



## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 2. LỢI THẾ CẠNH TRANH CỦA VHC TẠI THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU ĐƯỢC GIA TĂNG

#### VHC tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá (CBPG) 0 USD/Kg tại kết quả POR 19

Vào đầu tháng 3/2024, Bộ Thương mại Mỹ công bố kết quả cuối cùng của đợt xem xét hành chính lần thứ 19 (POR19) đối với sản phẩm cá tra fillet đông lạnh Việt Nam xuất khẩu vào thị trường nước này, theo đó, VHC tiếp tục được hưởng mức thuế 0 USD/kg, trong khi mức thuế chung áp cho các doanh nghiệp Việt Nam vẫn giữ nguyên 2,39 USD/kg. Ngoài ra có 5 doanh nghiệp khác được hưởng mức thuế ưu đãi là 0,18 USD/Kg (chi tiết tại bảng phía dưới).

Mặc dù có 5 doanh nghiệp được hạ thuế CPBG từ 2,39 USD/Kg xuống còn 0,18 USD/kg, nhưng VFS đánh giá rằng các đối thủ này cần ít nhất 2 năm để có thể thâm nhập được vào thị trường Mỹ, do đây là một thị trường có tiêu chuẩn cao, đòi hỏi các yếu tố về an toàn thực phẩm, truy xuất nguồn gốc. Vì vậy các đối thủ sẽ mất nhiều thời gian để có thể xây dựng thương hiệu và phân phối sản phẩm tại thị trường này. Trong khi đó, với uy tín thương hiệu và thị phần lớn sẵn có, việc VHC tiếp tục hưởng mức thuế 0 USD/kg sẽ giúp doanh nghiệp này ngày càng gia tăng được lợi thế cạnh tranh tại thị trường Mỹ.

Doanh nghiệp	Mức thuế tại POR 19 (USD/kg)
Vĩnh Hoàn (VHC)	0
XNK Thủy sản Cần Thơ	0,18
Đầu tư và Phát triển Đa quốc gia (IDI)	0,18
Thủy sản Lộc Kim Chi	0,18
Hùng Vương Group	0,18
Thủy sản Cafatex	0,18
Áp dụng chung cho các DN xuất khẩu cá tra của Việt Nam	2,39

#### Cá tra Việt Nam có cơ hội mở rộng thị phần sau những đợt trừng phạt của Mỹ và EU lên các sản phẩm cá từ Nga

Cá minh thái là sản phẩm thay thế cho cá tra tại các nước phương Tây. Đầu năm 2024, Châu Âu đã tuyên bố áp thuế 13,7% cho toàn bộ các sản phẩm cá minh thái từ Nga và từ nước thứ 3 có nguồn từ Nga. Đồng thời, Mỹ cũng có động thái xem xét cấm toàn bộ cá thịt trắng và thủy sản có nguồn gốc từ Nga vào thị trường của mình. Điều này mở ra cơ hội xuất khẩu cá tra của Việt Nam vào hai thị trường kể trên.



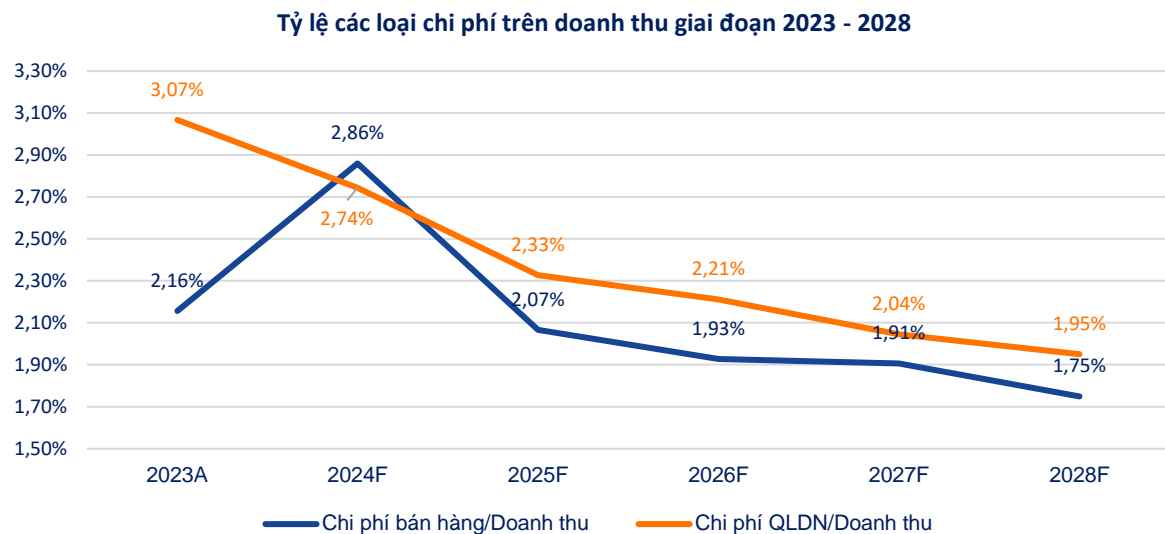
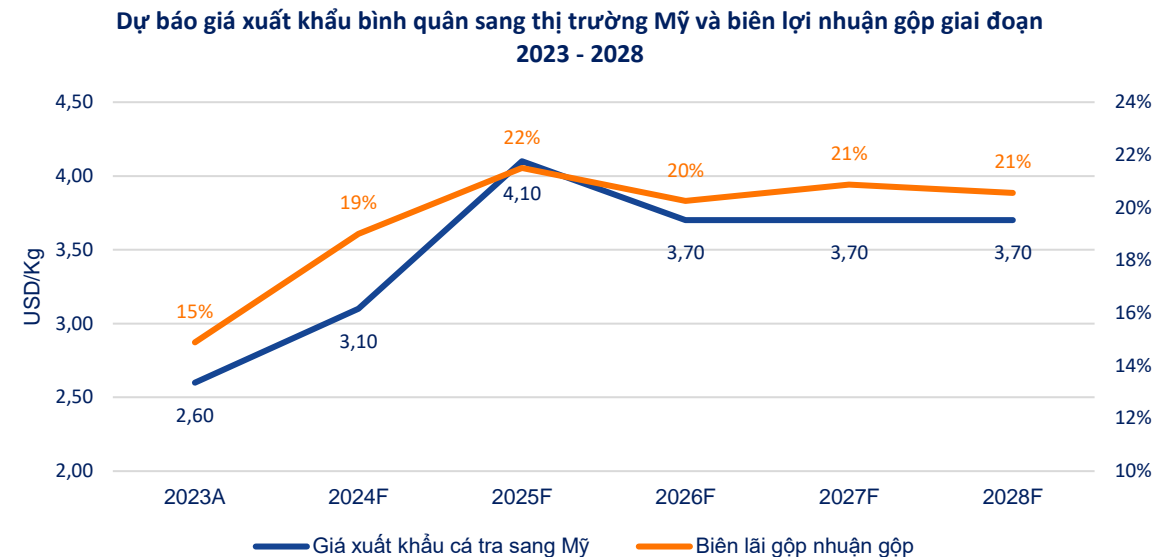
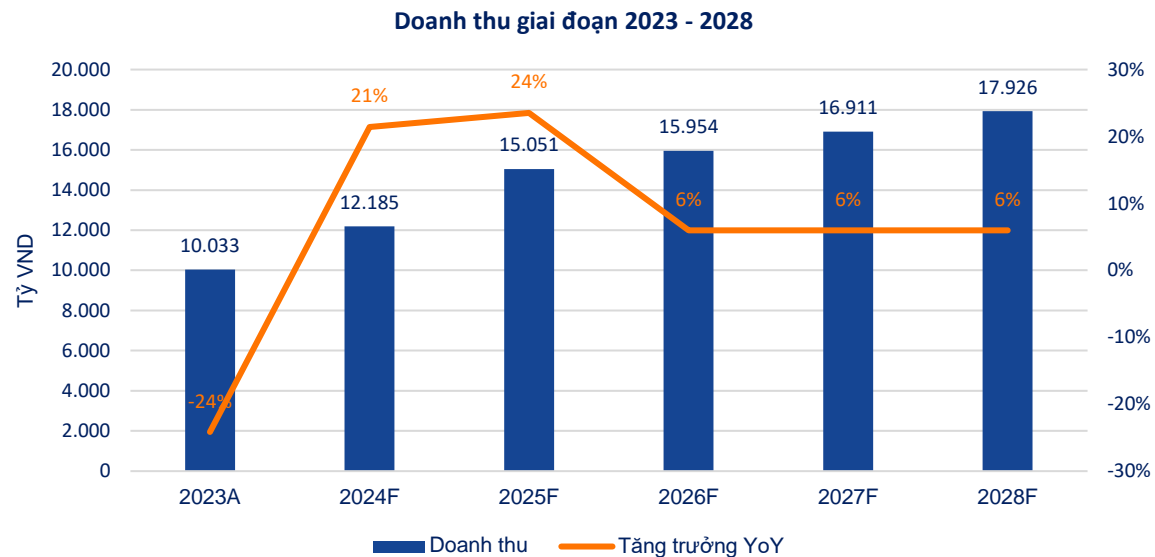
## IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2024 - 2028

Chỉ tiêu	Giả định
<b>Tổng doanh thu</b>	<p><b>Mảng cá tra:</b> Giai đoạn 2024F và 2025F, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng trưởng lần lượt 21% và 25% yoy, nhờ nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu phục hồi khi lạm phát hạ về mức mục tiêu của các chính phủ và chính sách tiền tệ được nới lỏng nhằm kích thích tiêu dùng và sản xuất kinh doanh. Thị trường Mỹ và EU là hai thị trường tăng trưởng ấn tượng nhất khi VHC duy trì được lợi thế cạnh tranh về thuế và việc siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga giúp sản phẩm cá tra gia tăng được thị phần.</p> <p>Giai đoạn 2026F-2028F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng cá tra tăng trưởng ổn định tốc độ tăng trưởng khoảng 7%/năm, do nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường đi vào ổn định.</p> <p><b>Mảng phụ phẩm:</b> Doanh thu mảng phụ phẩm thường biến động cùng pha với mảng cá tra, do đó chúng tôi dự phóng doanh thu 2024F và 2025F lần lượt đạt 21% và 25% yoy. Giai đoạn 2026F-2028F, doanh thu tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng khoảng 7%/năm.</p> <p><b>Mảng C&amp;G:</b> Giai đoạn 2024F và 2025F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng C&amp;G tăng trưởng 10% và 16,5% yoy, nhờ nhu cầu tại các thị trường dần phục hồi cũng như dây chuyền sản xuất mới đi vào hoạt động từ cuối Q1/2024.</p> <p>Giai đoạn 2026F-2028F, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng trưởng ổn định khoảng 5%/năm, khi các nhà máy C&amp;G đi vào vận hành tối đa công suất.</p> <p><b>Mảng bánh phồng &amp; gạo:</b> Giai đoạn 2024F và 2025F, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng trưởng 15% và 20% yoy, nhờ nhu cầu tại các kênh nhà hàng, khách sạn dần hồi phục.</p> <p>Giai đoạn 2026F-2028F, chúng tôi dự phóng doanh thu trưởng ổn định khoảng 7%/năm.</p> <p><b>Mảng khác (chủ yếu TACN):</b> Giai đoạn 2024F và 2025F, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng trưởng lần lượt 20% và 25% yoy, nhờ hoạt động xuất khẩu cá tra hồi phục từ đó thúc đẩy hoạt động nuôi trồng thủy sản.</p> <p>Giai đoạn 2026F-2028F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng trưởng ổn định khoảng 7%/năm, tương đương với tốc độ tăng trưởng mảng cá tra.</p>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<p>Giai đoạn 2024F và 2025F chúng tôi dự phòng biên gộp đạt lần lượt 19% và 21,5%, do giá bán cá tra hồi phục nhờ vào việc thiếu hụt nguồn cung và nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu dự kiến tăng trở lại</p> <p>Giai đoạn 2026F-2028F biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định quanh mức 20% - 21% do giá bán và giá vốn bán hàng dần ổn định.</p>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<p>Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2024 đạt 1.633,12 tỷ đồng, tăng 43% yoy, dựa trên giả định chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm lần lượt 2,86% và 2,74% tổng doanh thu. Tỷ lệ này được chúng tôi tính bằng trung bình 3 năm gần nhất, nhằm phản ánh chính xác xu hướng chi phí của doanh nghiệp trong bối cảnh hiện tại. Giai đoạn 2025F - 2028F, chúng tôi giữ nguyên những giả định này.</p>
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<p>Chúng tôi dự phóng LNST năm 2024 đạt 1.405,45 tỷ đồng (+53% yoy), dựa trên giả định thuế thu nhập doanh nghiệp là 13,94%. Tỷ lệ này được chúng tôi tính bằng trung bình 3 năm gần nhất, nhằm phản ánh chính xác xu hướng chi phí thuế của doanh nghiệp trong bối cảnh hiện tại. Giai đoạn 2025F - 2028F, chúng tôi giữ nguyên những giả định này.</p>

## V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÒNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2024 - 2028



## V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### ĐỊNH GIÁ

#### Phương pháp định giá

Chúng tôi tiến hành định giá VHC bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp P/E. Giá trị cổ phiếu VHC theo các phương pháp có mức bình quân là 83.800 VNĐ/cp, cao hơn 13,24% so với mức giá mua. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung và dài hạn.

Phương pháp	Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VNĐ/Cổ phiếu)	Trọng số
Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	92.200	50%
Phương pháp P/E	75.400	50%
<b>Bình quân của 2 phương pháp</b>	<b>83.800</b>	

#### Giả định mô hình FCFF

WACC 2024	11,05%	Phần bù rủi ro	8,53%
Chi phí vốn	11,7%	Hệ số Beta	1,05
Chi phí nợ	6%	Tăng trưởng dài hạn	4%
Lãi suất phi rủi ro kì hạn 15 năm	2,73%	Thời gian dự phóng	5 năm

#### Tổng hợp định giá FCFF

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	21.038,05
(+) Tiền mặt và giá trị thuần đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	2.301,31
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	2.259,25
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	21.080,11
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	187,04
<b>Giá mục tiêu (được điều chỉnh sau các đợt trả cổ tức)</b>	<b>92.200</b>

#### Giả định phương pháp P/E

EPS forward	6.262
P/E mục tiêu (TB 5 năm)	12,05
Stdev	5,60
+1 Stdev	17,65
-1 Stdev	6,44

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>75.400</b>
---------------------	---------------

### PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>13.230,80</b>	<b>10.033,02</b>	<b>12.185,10</b>	<b>15.051,03</b>
Giá vốn hàng bán	-10.254,87	-8.540,19	-9.869,93	-9.565,30
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.975,94</b>	<b>1.492,82</b>	<b>2.315,17</b>	<b>2.619,80</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	434,06	377,05	110,14	114,19
Chi phí tài chính	-369,57	-228,56	-109,32	-58,57
Chi phí bán hàng	-349,39	-216,29	-348,49	-310,99
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-372,10	-307,66	-334,37	-350,24
<b>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2.319,16</b>	<b>1.118,16</b>	<b>1.633,12</b>	<b>2.014,19</b>
Thu nhập khác, ròng	3,76	26,87	0,00	0,00
<b>Lãi/(LỖ) ròng trước thuế</b>	<b>2.322,92</b>	<b>1.145,03</b>	<b>1.633,12</b>	<b>2.014,19</b>
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>2.012,92</b>	<b>973,76</b>	<b>1.405,45</b>	<b>1.784,23</b>
<b>Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>1.975,23</b>	<b>919,19</b>	<b>1.405,45</b>	<b>1.784,23</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.604,10	547,02	2.656,60	1.197,27
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.528,45	-793,27	-1.313,99	-117,60
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	284,29	-72,53	-1.360,69	-1.140,51
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>359,94</b>	<b>-318,79</b>	<b>-18,08</b>	<b>-60,84</b>
Tiền đầu kỳ	195,22	553,17	232,81	214,72
Tiền cuối kỳ	<b>553,17</b>	<b>232,81</b>	<b>214,72</b>	<b>153,89</b>

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>7.640,36</b>	<b>7.888,16</b>	<b>7.301,28</b>	<b>8.669,22</b>
Tiền và tương đương tiền	553,17	232,81	214,72	153,89
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1.767,89	2.068,51	2.192,62	2.324,18
Các khoản phải thu	2.330,00	1.577,90	2.354,43	2.941,17
Hàng tồn kho, ròng	2.817,54	3.763,50	2.368,26	3.036,55
Tài sản lưu động khác	171,76	245,45	171,24	213,44
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3.942,93</b>	<b>4.054,39</b>	<b>4.808,29</b>	<b>4.354,24</b>
Phải thu dài hạn	2,85	2,87	2,51	3,36
Tài sản cố định	2.823,51	3.383,34	3.887,39	3.459,18
Tài sản dở dang dài hạn	565,78	159,95	428,92	384,88
Đầu tư dài hạn	66,44	67,24	67,24	67,24
Tài sản dài hạn khác	484,34	440,99	422,21	439,57
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>11.583,29</b>	<b>11.942,55</b>	<b>12.109,56</b>	<b>13.023,46</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>3.888,90</b>	<b>3.351,49</b>	<b>2.557,42</b>	<b>2.225,21</b>
Nợ ngắn hạn	3.698,13	3.232,91	2.459,92	2.135,94
Vay ngắn hạn	2.213,55	2.157,39	1.193,99	513,99
Nợ dài hạn	190,77	118,58	97,50	89,27
Vay dài hạn	174,91	101,86	78,66	67,06
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7.694,39</b>	<b>8.591,06</b>	<b>9.552,14</b>	<b>10.798,25</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>11.583,29</b>	<b>11.942,55</b>	<b>12.109,56</b>	<b>13.023,46</b>

## © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

### Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

<b>Nguyễn Minh Hoàng</b>	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Hoàng Long</b>	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Huyền</b>	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Anh Quân</b>	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Mai</b>	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.