

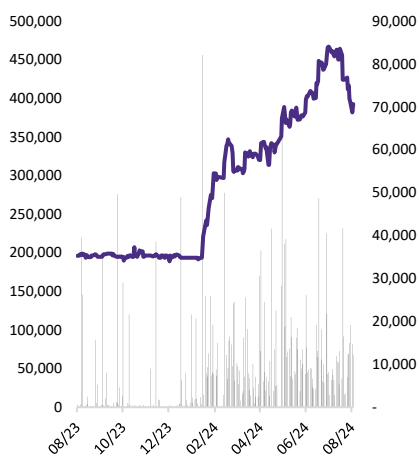
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lenthikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Hóa chất
 Ngày báo cáo : 22/08/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 69.000
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 2.886
 SLCPLH (CP) : 41.712.614

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	4,0%	26,9%
Tăng trưởng LNST (%)	-4,1%	43,2%
Biên LNG (%)	26,7%	23,4%
Biên LNST (%)	8,5%	9,6%
ROA (%)	2,1%	3,8%
ROE (%)	5,0%	6,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,15	0,11
EPS (VND/CP)	1.365	1.954
BVPS (VND/CP)	27.438	31.233

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KQKD Q2/2024 & 6T/2024 tăng trưởng tích cực

- **KQKD Q2/2024 tăng trưởng ấn tượng với LNST Q2/2024 đạt 81,5 tỷ đồng (+43,2% svck).**
 Cụ thể:
 - ✓ Q2/2024, doanh thu thuần (DTT) của VFG đạt 851 tỷ đồng (+26,9% svck), lợi nhuận gộp đạt 199 tỷ đồng (+10,9% svck), biên lợi nhuận gộp sụt giảm nhẹ về 23,4% so với mức 26,7% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Trong kỳ, chi phí bán hàng & chi phí QLDN đã giảm mạnh về còn 91 tỷ đồng (-21,5% svck).
 - ✓ Doanh thu tài chính tăng lên 19,4 tỷ đồng (+9,7% svck), chủ yếu do lãi bán hàng trả chậm, chiết khấu thanh toán tăng (tăng 89% svck lên 13,4 tỷ đồng), mặc dù lãi tiền gửi sụt giảm (giảm 42,5% về còn 6 tỷ đồng). Trong khi đó, chi phí tài chính cũng tăng lên 14,4 tỷ đồng (+37,3% svck), chủ yếu do chi phí vốn cho chiết khấu thanh toán và bán hàng trả chậm tăng mạnh. Lãi vay giảm mạnh 48,6% svck về còn 2 tỷ đồng. Tuy nhiên, quy mô doanh thu & chi phí tài chính chỉ ở mức nhỏ nên cũng không ảnh hưởng nhiều tới KQKD của VFG.
- **KQKD 6T/2024 khả quan:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của VFG đạt 1.817 tỷ đồng (+33,4% svck), biên lợi nhuận gộp đạt 23,6%, cải thiện nhẹ so với mức 23,3% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng lên 233 tỷ đồng (+22,5% svck). Doanh thu tài chính tăng 10,5% svck lên 35 tỷ đồng, trong khi đó chi phí tài chính cũng tăng 17,6% svck lên 21 tỷ đồng. Chi phí lãi vay giảm 33,2% svck về còn 4,2 tỷ đồng.
 - ✓ Kết quả, **LNST đạt 160 tỷ đồng (+42,3% svck)**, KQKD 6T/2024 khả quan là do Công ty đã tận dụng được cơ hội bà con nông dân tăng đầu tư canh tác các mặt hàng nông sản chính.
 - ✓ Năm 2024, VFG đặt kế hoạch 3.690 tỷ đồng doanh thu và 300 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, VFG đã hoàn thành 49,2% kế hoạch doanh thu & 53,4% kế hoạch LNST.
- **Tình hình tài chính – đòn bẩy tài chính thấp, cổ tức bằng tiền cao & đều đặn, các khoản phải thu & hàng tồn kho chiếm tỷ trọng cao:**
 - ✓ **Lượng tiền giảm mạnh so với cuối năm 2023.** Tại 30/6/2024, VFG có gần 31 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (-90,7% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 1,4% cơ cấu TTS. Lượng tiền giảm mạnh theo chúng tôi là do Công ty thanh toán cho các đối tác Syngenta và Corteva Agriscience. Trong kỳ, khoản phải trả cho Syngenta đã giảm mạnh từ 328,1 tỷ đồng (cuối 2023) xuống còn 6,3 tỷ đồng & khoản phải trả cho Corteva Agriscience đã giảm từ 107,4 tỷ đồng về 0 đồng. Bên cạnh đó, nợ vay trong kỳ cũng giảm mạnh 61,9% về còn 142 tỷ đồng. Việc thanh toán cho đối tác và thanh toán nợ vay có thể là lý do khiến lượng tiền sụt giảm mạnh trong kỳ.
 - ✓ VFG có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn. Năm 2021, tỷ lệ cổ tức bằng tiền là 25%, năm 2022 là 35%, năm 2023 là 30% & năm 2024 dự kiến là 20%.
 - ✓ **Các khoản phải thu giảm mạnh.** Tại 30/6/2024, VFG có khoản phải thu trị giá gần 903 tỷ đồng (-23,4% so với cuối năm 2023), chiếm 42% cơ cấu TTS. Trong kỳ, Công ty đã thu hồi được khoảng 277,5 tỷ đồng từ khách hàng nông dược (-44% so với cuối năm 2023, từ 634,8 tỷ đồng cuối năm 2023 xuống còn 357,4 tỷ đồng). Trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi trong kỳ là 17,5 tỷ đồng. Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu TTS nhưng mức trích lập dự phòng thấp cũng có thể gây ra tiềm ẩn rủi ro cho cơ cấu TS.

- ✓ **Hàng tồn kho cũng sụt giảm.** Tại 30/6/2024, hàng tồn kho có giá trị 858 tỷ đồng (-19,2% so với thời điểm cuối năm 2023) và chiếm 39,9% cơ cấu TTS, chủ yếu là hàng hóa và nguyên vật liệu. Trích lập dự phòng khoảng 13 tỷ đồng.
- ✓ **Đầu tư dài hạn:** Tại 30/6/2024, VFG có gần 179,5 tỷ đồng Đầu tư dài hạn, đây là khoản đầu tư vào Công ty liên doanh là Công ty TNHH Hải Yến để xây dựng Khách sạn Novotel Nha Trang. VFG góp trên 179,5 tỷ đồng vào Công ty này. Tuy nhiên, tỷ lệ biểu quyết và tỷ lệ lợi ích của VFG trong Công ty này vẫn chưa được xác định chính thức do vướng mắc tranh chấp với đối tác liên doanh. Theo đó, ngày 1/7/2004, VFG ký hợp đồng góp vốn liên doanh với Công ty Centrimex để thành lập Công ty TNHH Hải Yến. Ngày 9/10/2007, Centrimex được sáp nhập vào CTCP Fococev Việt Nam. Sau ngày sáp nhập, Fococev không đồng ý với tỷ lệ lợi ích của các bên đối tác liên doanh trong Hải Yến. Do đó, VFG đã khởi kiện Fococev ra Tòa án nhân dân Tỉnh Khánh Hòa để giải quyết tranh chấp này và đến nay tranh chấp vẫn đang trong quá trình xử lý, Tòa án chưa đưa ra phán quyết cuối cùng.
- ✓ **Đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của VFG là 142 tỷ đồng (-61,9% so với cuối năm 2023), toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Hệ số D/E giảm về 0,11 lần từ mức 0,30 lần của năm 2023. Nhìn chung, trong giai đoạn từ 2019 tới nay thì hệ số D/E của VFG cao nhất là 0,34 lần (2020). Nợ vay nhìn chung thường chiếm tỷ trọng thấp so với quy mô nguồn vốn của Công ty và chủ yếu là nợ vay ngắn hạn nhằm đáp ứng cho nhu cầu vốn lưu động.

Nợ vay chủ yếu là ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động

Nợ vay của VFG (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	30/6/2024
Vay ngắn hạn	277	330	-	182	374	142
Vay dài hạn	16	-	-	-	-	-
Tổng nợ vay	293	330	-	182	374	142
VCSH	909	968	1.007	1.139	1.246	1.303
D/E (lần)	0,32	0,34	-	0,16	0,30	0,11

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	671	851	26,9%	1.361	1.817	33,4%
Lợi nhuận gộp	179	199	10,9%	317	429	35,3%
Biên LN gộp	26,7%	23,4%		23,3%	23,6%	
Chi phí BH & QLDN	(116)	(91)	-21,5%	(190)	(233)	22,5%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	17,3%	10,7%		14,0%	12,8%	
Doanh thu tài chính	18	19	9,7%	32	35	10,5%
Chi phí tài chính	(10)	(14)	37,3%	(18)	(21)	17,6%
Chi phí lãi vay	(4)	(2)	-48,6%	(6)	(4)	-33,2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	71	113	59,8%	141	211	49,1%
Lợi nhuận trước thuế	71	114	60,0%	141	213	50,4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	57	82	43,2%	113	160	42,3%
Biên LN ròng	8,5%	9,6%		8,3%	8,8%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng lợi nhuận năm 2024 dự báo sẽ khả quan hơn năm 2023 dựa trên các yếu tố sau:**

- ✓ Năm 2024, xuất khẩu gạo của VN dự báo sẽ khởi sắc do các thị trường lớn tăng nhập khẩu. Theo báo cáo của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, trong 6 tháng đầu năm 2024, Việt Nam đã bán 4,68 triệu tấn gạo các loại, thu về 2,98 tỷ USD. So với cùng kỳ năm 2023, xuất khẩu gạo chỉ tăng 10,4% về lượng nhưng tăng 32% về giá trị nhờ giá xuất khẩu mặt hàng này neo ở mức cao (theo dữ liệu từ Hiệp hội Lương thực Việt Nam ngày 26/6, giá gạo 5% tấm xuất khẩu là 657 USD/tấn, gạo 25% tấm có giá 543 USD/tấn). Chúng tôi cho rằng xuất khẩu gạo của VN sẽ vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực do nhu cầu từ các thị trường lớn vẫn ở mức cao. Mới đây, Chính phủ Philippines đã thông qua việc giảm thuế nhập khẩu gạo từ 35% xuống còn 15% đối với cả gạo trong và ngoài hạn ngạch cho đến năm 2028. Đây là cơ hội cho các nước xuất khẩu gạo hàng đầu thế giới, bao gồm Việt Nam – nước xuất khẩu gạo lớn nhất vào Philippines, chiếm tới 80% thị phần vào năm ngoái. Giá gạo tăng svck đảm bảo hiệu quả cho bà con nông dân, người trồng lúa. Do đó, điều này cũng giúp tăng doanh thu cho sản phẩm nông dược của VFG.
- ✓ Tuy nhiên, Công ty cũng phải đối mặt với một số rủi ro như rủi ro cạnh tranh, rủi ro giá nguyên liệu đầu vào tăng, rủi ro tỷ giá....
- ✓ Tình hình tài chính vẫn ở mức an toàn với đòn bẩy tài chính rất thấp, Công ty lại có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao & đều đặn. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý về khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu TTS trong khi trích lập dự phòng thấp sẽ tiềm ẩn rủi ro.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST năm 2024 của VFG dự kiến là 320,4 tỷ đồng (+8,4% svck). 2024F EPS và BVPS ở mức 7.682 đ/cp và 34.544 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, VFG đang giao dịch với 2024F P/E và P/B tương ứng 8,4x lần và 1,9 lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminhh@abs.vn