

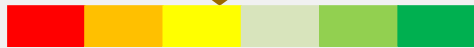
CTCP VĨNH HOÀN



Nguyễn Trung Hiếu
Chuyên viên cao cấp
hieunt1@tvs.com.vn

NGÀNH: THỰC PHẨM & ĐỒ UỐNG
07/01/2022

Khuyến nghị **PHÙ HỢP**

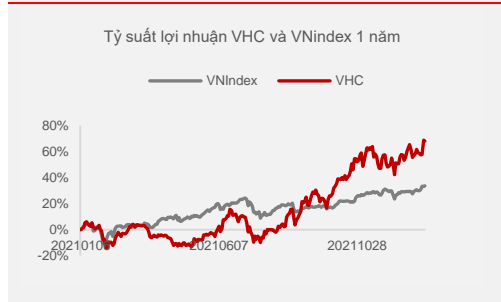


Giá hiện tại (VND) **67.100**
Giá mục tiêu (VND) **73.500**
Tỉ suất lợi nhuận (%) **9,5%**

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (tỷ đồng) 12.190
Số cổ phiếu lưu hành (triệu) 182
Giá cao nhất trong 52 tuần ('000 VND) 67.4
Giá thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) 35.3
KLGD trung bình 10 ngày (tr cp) 0,73
Biến động giá 3 tháng (%) 20,7
P/E (lần) 15,2
P/B (lần) 2,1
Lợi tức gần nhất (%) 2,99

Biến động giá cổ phiếu 1 năm



Thông tin cơ bản

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn là công ty cổ phần được chuyển đổi từ Công ty TNHH Vĩnh Hoàn vào tháng 04/2007, với lĩnh vực kinh doanh chính là chế biến xuất khẩu cá Tra, Basa đông lạnh. Dựa trên bản lĩnh và kinh nghiệm của Ban lãnh đạo Công ty cùng với sự phát triển của sản phẩm cá Tra, Basa của Việt Nam trên thị trường thế giới, Vĩnh Hoàn đã không ngừng tăng cao công suất, chất lượng quản lý và quy mô xuất khẩu của mình. Vĩnh Hoàn đã vươn lên vị trí dẫn đầu trong các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, cá basa tại Việt Nam.

Chỉ tiêu tài chính	2019	2020	Q3.2020	Q3.2021
DTT (tỷ đồng)	7,867	7,037	1,800	2,231
yoy (%)	-15%	-11%		24%
LNST (tỷ đồng)	1,179	719	175	255.4
yoy (%)	-18%	-39%		46%
Biên LNG (%)	19%	14%	13%	18%
VCSH (tỷ đồng)	4,877	5,176	5370	5729
Nợ/TTS (%)	36%	39%	30%	42%
Vòng quay TTS (lần)	1.2	1.0		
ROA (%)	18.27%	10.41%	11.20%	10.49%
ROE (%)	26.52%	14.31%	14.67%	14.72%
EPS (đồng)	6,430	3,920	964	1,404

Giá cổ phiếu đã phản ánh kỳ vọng tăng trưởng của VHC trong năm 2022

- ❖ **KQKD tháng 11 tăng trưởng mạnh.** VHC ghi nhận doanh thu 950 tỷ, tăng 44%YoY. Lũy kế 11 tháng đầu năm 2021, công ty đạt 8.118 tỷ doanh thu, tăng 25,1%YoY
- ❖ **Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng.** Trong Q4.21, giá cá tra xuất khẩu bình quân của Việt Nam tăng 10,5%QoQ và dự báo duy trì ở mức cao trong năm 2022 nhờ nhu cầu lớn tại các thị trường chủ lực. Điều này sẽ giúp giảm thiểu tác động từ việc giá cá tra nguyên liệu tăng do bị thiếu hụt trong Q1.22. Chúng tôi cho rằng VHC vẫn có thể giữ mức biên lãi gộp trên 17% trong năm 2022.
- ❖ **Giá cước vận tải biển sẽ dần hạ nhiệt trong năm 2022.** Chúng tôi cho rằng việc các quốc gia chuyển sang chiến lược sống chung với Covid-19 sẽ giúp cho hoạt động lưu chuyển hàng hóa giữa các quốc gia được nối lại, vì vậy giá cước vận tải biển dự báo sẽ dần suy giảm trong năm 2022.
- ❖ **Dự báo năm 2021 – 2022, VHC có thể ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng 32,7%YoY và 16,8%.YoY.**
- ❖ Chúng tôi xác định mức giá hợp lý năm 2022 của cổ phiếu VHC là 73.500 VND/CP, cao hơn 9,5% so với giá tham chiếu tại ngày 07/01/2021
- ❖ Khuyến nghị: **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG**

KQKD tháng 11 tăng trưởng tích cực. VHC công bố doanh thu 950 tỷ, tăng 44% so với cùng kỳ nhờ tăng trưởng mạnh mẽ ở các thị trường chủ lực. Lũy kế 11 tháng, doanh thu thuần đạt 8.118 tỷ, tăng 25,1% so với cùng kỳ.

Xuất khẩu cá tra tăng 30% so với cùng kỳ. Doanh thu phụ phẩm tăng 54%YoY lên 175 tỷ. Collagen & Gelatin tăng 23%YoY lên 52 tỷ đồng. Sản phẩm khác tăng 560%YoY lên 99 tỷ đồng trong đó SGC đóng góp 37 tỷ đồng.

Doanh thu theo nhóm sản phẩm của VHC

đvt: tỷ đồng	T11.20	T11.21	%YoY	11T.20	11T.21	%yoy
Cá tra fillet	475	617	29.9%	4,520	5,432	20.2%
Collagen & gelatin	42	52	23.8%	531	575	8.3%
Phụ phẩm	114	175	53.5%	1,056	1,475	39.7%
Sản phẩm GTGT	14	7	-50.0%	139	117	-15.8%
SGC	-	37		-	312	
SP khác	15	62	313.3%	243	207	-14.8%
Tổng	660	950	43.9%	6,489	8,118	

Nguồn VHC, TVSI tổng hợp

Xét theo thị trường, doanh thu tại Mỹ tiếp tục tăng 66% so với cùng kỳ đạt 415 tỷ nhờ nhu cầu tăng cao cuối năm. Doanh thu châu Âu tăng 27%YoY nhờ đóng góp 25 tỷ đồng từ SGC. Trung quốc chỉ tăng nhẹ 5,3%YoY nhưng tăng 60%MoM cho thấy sự phục hồi xuất khẩu sang thị trường này sau 2 tháng ở mức thấp. Doanh thu tại các thị trường khác tăng 54,4%YoY.

Doanh thu theo thị trường của VHC

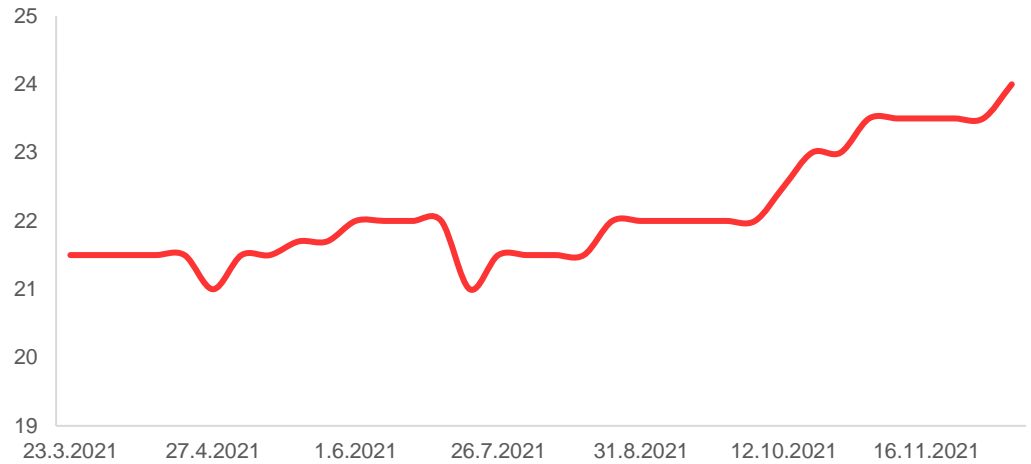
đvt: tỷ đồng	T11.20	T11.21	%YoY	11T.20	11T.21	%yoy
Mỹ	250	415	66.0%	2,301	3,464	50.5%
Trung Quốc	150	158	5.3%	1,147	1,257	9.6%
Châu Âu	89	113	27.0%	1,068	1,174	9.9%
Khác	171	264	54.4%	1,973	2,224	12.7%
Tổng	660	950	43.9%	6,489	8,118	25.1%

Nguồn VHC, TVSI tổng hợp

Nhu cầu tại thị trường Mỹ và Châu Âu dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 khi các quốc gia mở cửa trở lại và tác động từ hiệp định EVFTA. Trong khi đó, chúng tôi cũng kỳ vọng tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc sẽ phục hồi nhờ nới lỏng hạn chế thủy sản tại các cảng sau 2 năm ở mức thấp.

Thiếu hụt cá tra nguyên liệu sẽ giảm dần trong Q2.22. Trong Q4.21, giá cá tra nguyên liệu tăng 6,9% so với quý trước do thiếu hụt cá tra nguyên liệu 0,8 – 1kg, vốn được sử dụng chủ yếu cho xuất khẩu, trước tác động từ chính sách giãn cách xã hội trong Q3.21. Theo VASEP, diện tích nuôi thả cá tra trong Q3.21 giảm 30 – 55% so với cùng kỳ, do đó với chu kỳ thả nuôi 6 tháng, nguồn cung cá tra nguyên liệu sẽ bị hụt trong Q1.22. Điều này sẽ làm tăng chi phí đầu vào và giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất cá tra như VHC. Tình trạng thiếu hụt dự báo sẽ giảm dần trong Q2.22, qua đó hạ nhiệt giá cá tra nguyên liệu từ mức cao của Q1.22

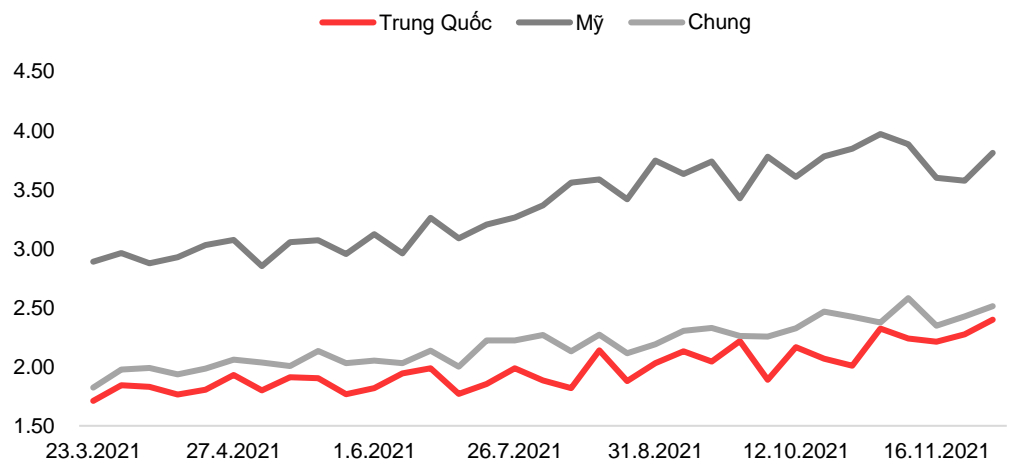
Giá cá tra nguyên liệu dự báo tiếp tục tăng trong Q1.22 (đvt: nghìn đồng/kg)



Nguồn: VASEP, TVSI tổng hợp

Biên lợi nhuận vẫn duy trì ở mức cao nhờ tăng giá bán đầu ra. Theo dữ liệu của Agrimonitor, giá xuất khẩu cá tra bình quân Q4.21 tăng 10,5%QoQ và 32,4%YoY, trong đó thị trường Mỹ tăng 9,4%QoQ, 48YoY và Trung Quốc tăng 17,1%QoQ, 36,1%YoY do nhu cầu tăng cao cuối năm trong khi nguồn cung cá tra tại Việt Nam suy giảm dưới tác động từ chính sách giãn cách xã hội trong Q3.21. Chúng tôi cho rằng giá xuất khẩu cá tra sang Mỹ sẽ có sự hạ nhiệt trong năm 2022 nhưng vẫn ở mức cao, trong khi đó giá bán tại Trung Quốc có thể duy trì đà tăng trong Q1.22 trước khi hạ nhiệt về cuối năm khi Trung Quốc nới lỏng hạn chế thủy sản. Nhìn chung mặt bằng giá cá tra trong năm 2022 vẫn sẽ ở mức cao giúp VHC có thể đạt mức biên lãi gộp trên 17%.

Giá xuất khẩu cá tra có xu hướng tăng ở các thị trường lớn (đvt: USD/kg)

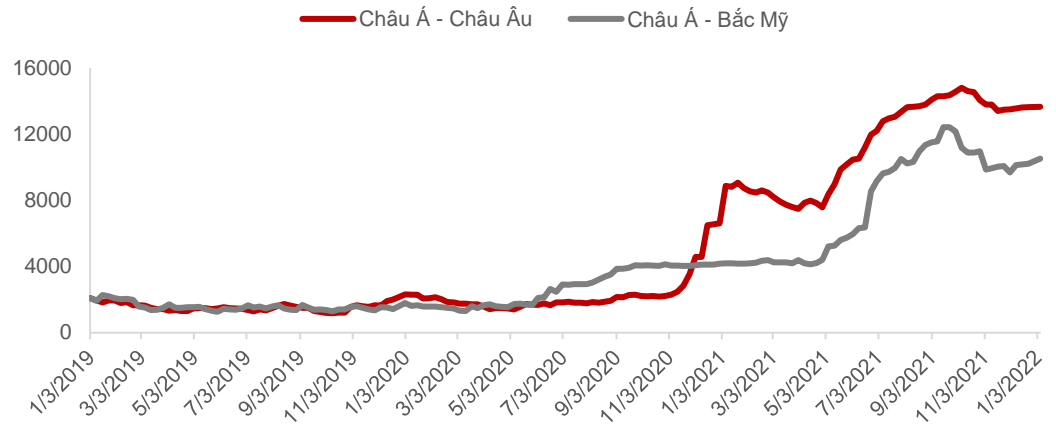


Nguồn: AgroMonitor, TVSI ước tính

Giá cước vận tải container cao dự báo giảm nhẹ trong năm 2022 nhưng vẫn ở mức cao tiếp tục ảnh hưởng tới hoạt động xuất khẩu của VHC. Trong năm 2021, giá cước vận tải container các tuyến Châu Á – Châu Âu, Châu Á – Bắc Mỹ tăng bình quân 4 – 8 lần do tình trạng tắc nghẽn tại cảng biển do Covid-19, một số cảng lớn đóng cửa theo chính sách phong tỏa của Chính phủ và tình trạng thiếu hụt container rỗng. Dù VHC xuất khẩu theo hình thức FOB nhưng vẫn phải chia sẻ chi phí vận chuyển với đối tác, điều này ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của công ty. Hiện chính phủ nhiều quốc gia đã chuyển sang chiến lược sống chung với Covid-

19 giúp cho hoạt động lưu chuyển hàng hóa giữa các quốc gia được nối lại, vì vậy giá cước vận tải biển dự báo sẽ dần suy giảm trong năm 2022. Dù vậy chúng tôi cho rằng mức giảm chưa quá lớn do Trung Quốc vẫn theo đuổi chính sách zero covid và nguồn cung tàu container đóng mới phải sang năm 2023 mới được bàn giao mạnh.

Giá cước vận tải container tăng mạnh trong năm 2021 do tác động của Covid - 19
(đvt: USD)



Nguồn: Bloomberg, TVSI tổng hợp

Dự báo năm 2021, VHC có thể đạt doanh thu 9.085 tỷ (+24,3%YoY) và LNST công ty mẹ 955 tỷ (+32,7YoY). Như vậy trong Q4.21, VHC có thể tăng trưởng 37,4% doanh thu và 100% LNST so với cùng kỳ.

Đối với năm 2022, chúng tôi cho rằng VHC có thể tăng trưởng 16,8% lợi nhuận sau thuế lên 1.115 tỷ, tương đương EPS F 2022 đạt 6.126 đồng/cp

Chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** cho VHC với giá mục tiêu 2022 là 73.500 đồng/cp, cao hơn 9,5% so với giá đóng cửa ngày 07/01/2022

1. THANG ĐO KHUYẾN NGHỊ

	Khuyến nghị	Diễn giải
	MUA MẠNH	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu ít nhất 30%
	MUA	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 20-30%
	KHẢ QUAN	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 10-20%
	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá thị trường thấp hơn hoặc cao hơn giá mục tiêu không quá 5-10%
	HẠ TỶ TRỌNG	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu 10-20%
	BÁN	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu ít nhất 20%
	KHÔNG ĐÁNH GIÁ	TVSI không đưa ra khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu căn cứ theo chính sách của TVSI khi TVSI đóng vai trò CTCK tư vấn hoặc trong một giao dịch chiến lược hoặc cũng có thể trong trường hợp TVSI không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu,

2. KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI

- ❖ Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo
- ❖ TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này, Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích

3. MẠNG LƯỚI GIAO DỊCH TVSI

MIỀN BẮC

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 6, 79 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3728 0921 | Fax: (024) 3728 0920

Website: www.tvsi.com.vn | Email: contact@tvsi.com.vn

Trung tâm Dịch vụ Khách hàng: 1900 1885

NGỌC KHÁNH

Ngọc Khánh plaza, 1 Phạm Huy Thông, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3237 3090 | Fax: (024) 3237 3092

MIỀN TRUNG

ĐÀ NẴNG

115 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Điện thoại: (0236) 375 2282 | Fax: (0236) 375 2283

MIỀN NAM

TP. HỒ CHÍ MINH

Tầng 3-4-5, 66 Phó Đức Chính, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 3838 6868 | Fax: (028) 3920 7542

MỸ ĐÌNH

Tầng 2, 87 Trần Thái Tông, Cầu Giấy, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3792 5183 | Fax: (024) 3792 5180

Hà Thành

Tầng 3, 33 Lê Thánh Tông, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3717 3248 | Fax: (024) 3717 3250

HẢI PHÒNG

Tầng 3, 10 Lê Hồng Phong, Ngô Quyền, Hải Phòng

Điện thoại: (0225) 375 7559 | Fax: (0225) 375 7560

QUY NHƠN

Số 147 Lê Hồng Phong, Quy Nhơn, Bình Định

Điện Thoại: (025) 6381 8860 | Fax: (025) 6381 8820