

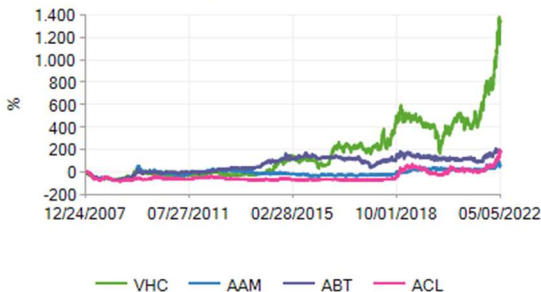
Thông tin giao dịch

Giá đóng cửa 06/05	105,600 đồng
Giá cao 52W	108,900 đồng
Giá thấp 52W	34.400 đồng
Tỷ lệ sở hữu NN	24.97%
KLGD TB 22 phiên	1,638,000

Thông tin cơ bản

Vốn hóa TT	18,740 tỷ
P/E	12.35
BVPS	34,787 đồng
Tăng trưởng EPS 4 quý	38.92 %

Biến động cổ phiếu so với VN-Index

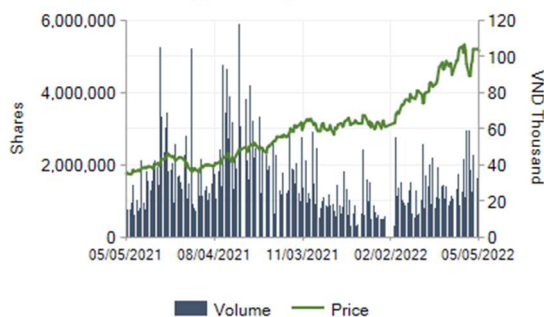
Biến động giá VHC so với ngành

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC)

Triển vọng của ngành cá tra, các doanh nghiệp đầu ngành sẽ tiếp tục hưởng lợi từ việc thiếu hụt nguồn cung ở các thị trường lớn, hưởng lợi mức thuế suất 0% theo POR 17 trong năm 2022.

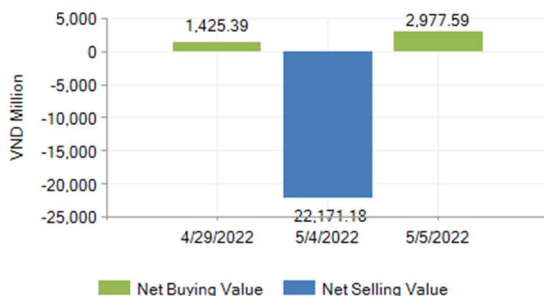
Tổng quan về ngành cá tra:

- Đứt gãy chuỗi cung ứng cá tra gây thiếu hụt nguồn cung:** năm 2021, dưới tác động của dịch Covid-19 và đứt gãy chuỗi cung ứng, nhiều hộ nuôi trồng cá tra đã không thể thả nuôi theo đúng kế hoạch mùa vụ năm nay. Các ao hầu hết thả nuôi ở mức duy trì, hạn chế cho ăn và rất hiếm cơ sở nuôi thêm. Ngoài ra còn có thêm các tác động tiêu cực từ ảnh hưởng khí hậu không thuận lợi ở khu vực ĐBSCL, giá thức ăn, cước phí vận chuyển quốc tế, giá nhiên liệu tăng kỷ lục, thiếu hụt container ở cảng, riêng giá dầu tăng hơn 30% so với cùng kỳ năm 2020, một chu kỳ nuôi để cho ra một lứa cá tra kéo dài (khoảng 6 tháng). Các yếu tố này gây nên sự thiếu hụt về nguồn cung ở các thị trường lớn như Mỹ và EU từ nửa cuối năm 2021 và được dự báo sẽ kéo dài đến hết 2022 vì nguồn cung vẫn đang ở mức thiếu hụt so với nhu cầu.
- Giá trị xuất khẩu cá tra sang các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc, châu Âu... đều phục hồi và tăng trưởng ấn tượng:** thống kê xuất khẩu cá tra trong 4 tháng đầu năm 2022 lũy kế đạt 894 triệu USD, tăng 89.6% svck . Giá cá tra xuất khẩu sang hầu hết các thị trường đều tăng mạnh, trong đó giá cá tra xuất khẩu vào Mỹ đã lên tới 4.5 USD/kg, lập kỷ lục cao nhất từ trước tới nay.

Hiệu quả cổ phiếu 1 năm



Giao dịch NĐTNN



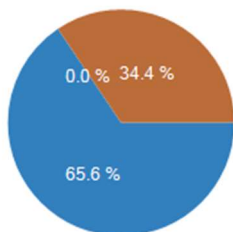
Lịch sử định giá



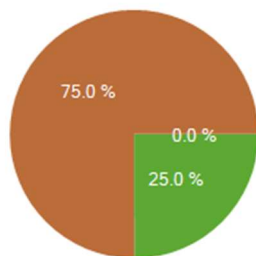
- Giá cá tra trong nước tiếp tục tăng mạnh:** Giá cá tra nguyên liệu tại ĐBSCL tiếp tục neo cao dao động trung bình ở mức 31-33,000 đồng/kg, mức giá này cao hơn xấp xỉ 30% so với thời điểm đầu năm 2021.
- Hưởng lợi từ thuế suất 0% của các doanh nghiệp đầu ngành:** theo VASEP Bộ Thương mại Mỹ về kết quả cuối cùng đợt xem xét hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 17 (POR17) với cá tra đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam giai đoạn từ ngày 01/8/2019 - 31/7/2020. Có 4 doanh nghiệp không bị áp chống bán phá giá cá tra gồm có Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC), Nam Việt (HOSE: ANV), Công ty Vạn Đức Tiền Giang, Công ty Cổ phần Thủy sản NTSF. Đồng thời có 47 doanh nghiệp cá tra Việt Nam bị Mỹ áp thuế chống bán phá giá ở mức 2.39 USD/kg. Ngoài ra, có hai doanh nghiệp khác là Công ty Cổ phần Hải sản Biển Đông (ESS) bị áp mức thuế 3.87 USD/kg và Công ty Cổ phần Thủy sản Green Farms áp mức thuế 1.94 USD/kg
- Các kỳ vọng mới vẫn còn ở phía trước:** ngành cá tra đã tăng trưởng chỉ riêng với thị trường Mỹ trong năm 2021 và nửa đầu 2022. Ngoài ra thị trường EU còn có khả năng được mở rộng bởi hiệp định EVFTA (có hiệu lực từ 01/08/2020). Thị trường Trung Quốc do chính sách zero COVID nên có thể gây ảnh hưởng lên việc xuất khẩu cá tra lên thị trường này, chúng tôi kỳ vọng rằng sau khi Trung Quốc kiểm soát ổn được tình hình dịch bệnh, câu chuyện về nguồn cung thiếu hụt ở thị trường khổng lồ này tiếp tục sẽ là động lực tăng trưởng mới của các doanh nghiệp cá tra ở nửa cuối 2022.

Cơ cấu sở hữu

Ownership Structure

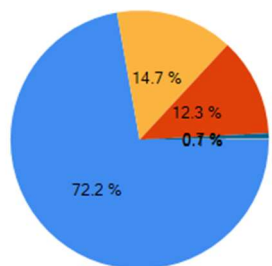


■ Major Shareholder
■ Other
■ Management Board



■ State-owned
■ Foreign-owned
■ Other

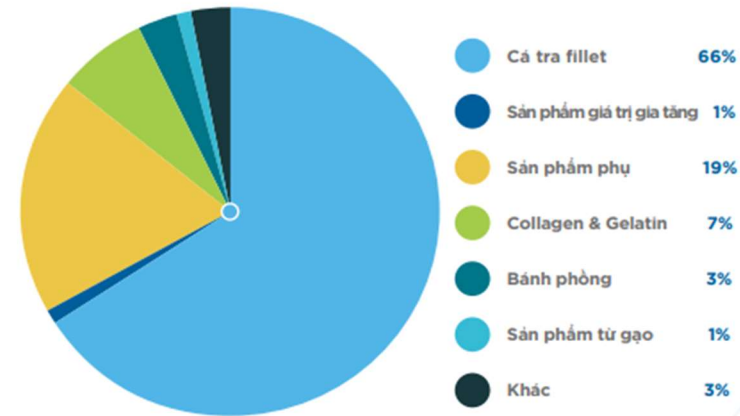
Cơ cấu doanh thu



■ Sales of finished products
■ Sales of goods
■ Sales of by-products
■ Service sales
■ Sales of raw materials

Vị thế Doanh nghiệp VHC:

- VHC là DN xuất khẩu cá tra lớn nhất trong ngành, thị trường xuất khẩu lớn của VHC là Mỹ (chiếm hơn 42% cơ cấu doanh thu theo thị trường và chiếm 63% doanh thu cá tra) thông qua các kênh bán hàng ở hệ thống siêu bán lẻ của Mỹ như Walmart, COOP, Aldi,...
- Hiện tại có 4 doanh nghiệp Việt Nam không bị áp thuế chống bán phá giá khi xuất khẩu sản phẩm cá tra phile đông lạnh sang Mỹ (sau đợt rà soát của Văn phòng Đăng ký liên bang Mỹ (Federal Register) đã đưa ra thông báo của Bộ Thương mại Mỹ về kết quả cuối cùng đợt xem xét hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 17 (POR17) với cá tra đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam giai đoạn từ ngày 01/8/2019 - 31/7/2020) là: Công ty CP Vĩnh Hoàn, Công ty Cổ phần Nam Việt – Navico, Công ty Vạn Đức Tiền Giang, và Công ty Cổ phần Thủy sản NTSF.
- Có dây chuyền sản xuất đồng bộ, khép kín: việc có dây chuyền sản xuất đồng bộ, khép kín này sẽ đảm bảo được chất lượng sản phẩm đầu ra một cách nhất quán trong dài hạn nhằm đáp ứng được yêu cầu của các thị trường khó tính như Mỹ, EU và Trung Quốc, không những thế còn giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí sản xuất trong dài hạn, tận dụng được tối ưu nguyên vật liệu đầu vào để cuối cùng là tối ưu được nguồn sản phẩm đầu ra đa dạng, làm tăng nguồn thu cho Vĩnh Hoàn.

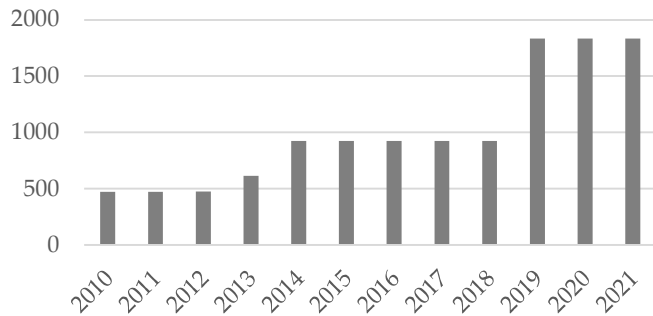
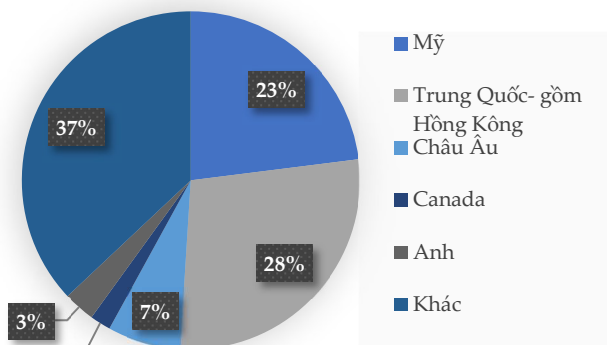
Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu VHC:
CƠ CẤU SẢN PHẨM XUẤT KHẨU NĂM 2021

Tỷ trọng xuất khẩu cá tra VHC so với đối thủ trực tiếp:

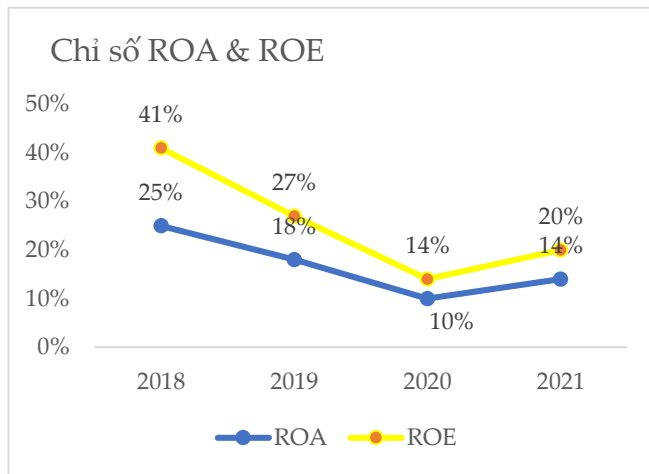
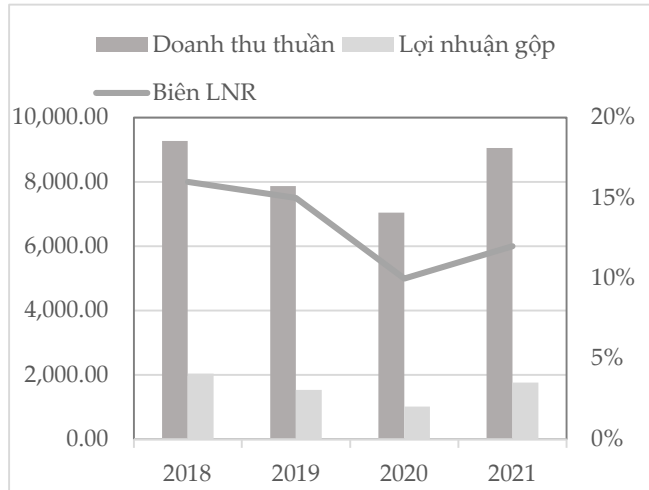
STT	CÔNG TY	DOANH THU (TRIỆU USD)	TỶ TRỌNG TRÊN THỊ TRƯỜNG XK CÁ TRA (%)	TỶ TRỌNG TRÊN THỊ TRƯỜNG XK THỦY SẢN (%)	SỐ VỚI 2020 (%)
1	VINH HOAN CORP	276.202	17.07	3.10	17.4
2	BIENDONG SEAFOOD	118.490	7.32	1.33	18.0
3	NAVICO	92.342	5.71	1.04	21.0
4	IDI CORP	76.820	4.75	0.86	-1.6

Nguồn: VHC

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2021; Q1/2022 và cập nhật ĐHCĐ thường niên

- Doanh thu đạt 9,054 tỷ đồng tăng trưởng 29% svck hoàn thành 105% kế hoạch đề ra, lợi nhuận sau thuế đạt 1,099 tỷ tăng trưởng 53% svck vượt 57% so với kế hoạch, đáng chú ý hơn là biên lãi gộp được cải thiện mạnh mẽ từ 14% lên đến 19.4%. Những kết quả hết sức

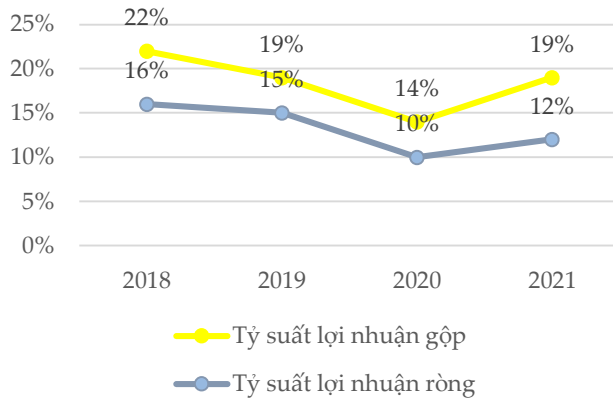
Quá trình tăng vốn điều lệ (tỷ đồng)

Xuất khẩu cá tra theo thị trường 2021




ấn tượng này được Vĩnh Hoàn thực thi trong năm 2021, suốt 2 năm dịch bệnh hoành hành và các biện pháp mạnh mẽ của Chính phủ Việt Nam trong việc ngăn chặn sự lây lan của dịch bệnh đã khiến cho nền kinh tế nói chung và xuất khẩu cá tra nói riêng bị ảnh hưởng nhiều. Từ giữa năm 2021 các biện pháp cách ly xã hội đối với các tỉnh phía Nam nhằm phòng dịch cực kỳ mạnh mẽ đã làm ảnh hưởng đến xuất khẩu cá tra trong Q3/2021, tuy nhiên đi cùng với đó cũng là việc đẩy nhanh tiến độ tiêm phòng vaccine cho người dân Việt Nam. Sản xuất cá tra sụt giảm mạnh hơn 20% trong Q3/2021 nhưng các biện pháp nói lỏng chống dịch khi đã tiêm phòng cho đại đa số người dân phía Nam ít nhất 2 mũi làm cho kim ngạch cá tra Việt Nam kết thúc năm với thành tích đạt 1,617 tỷ USD tăng 8.4% svck. Lý do là VHC đã linh động trong việc thực hiện các biện pháp làm việc tại chỗ trong quá trình cách ly chống dịch

- Theo VASEP, kim ngạch cá tra của VHC chiếm 17% tổng kim ngạch cá tra Việt Nam trong năm 2021, nhìn chung Q3 của kim ngạch cá tra Việt Nam có sự sụt giảm khá đáng kể so với quý trước (giảm 32.3%), tuy nhiên con số này chỉ là giảm 3.3% tại VHC xác nhận lại sự quản trị hiệu quả của BLĐ doanh nghiệp trong 2 năm sóng gió vừa qua.
- VHC báo cáo KQKD quý 1/2022 với 3,267 tỷ đồng doanh thu và 547.8 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 25.1% và 34.2% kế hoạch cả năm của công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp quý 1/2022 của VHC đạt 23.8% - mức tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý cao nhất kể từ năm 2018

Tỷ suất lợi nhuận


Kế hoạch đề ra và tiềm năng bứt phá trong năm 2022:

- Ban lãnh đạo VHC đặt kế hoạch năm 2022 với doanh thu thuần hợp nhất là 13,000 tỷ đồng (tăng trưởng 43.6% so với thực hiện 2021) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,600 tỷ (tăng trưởng 45.6%)
- Về giải ngân cho các khoản đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh tổng cộng 1,530 tỷ đồng (bao gồm: Đầu tư nhà máy chế biến trái cây Thành Ngọc; Các khoản đầu tư cho mở rộng vùng nuôi; Các khoản đầu tư cho Cải tạo nhà máy Vĩnh Phước, Vĩnh Hoàn, Thanh Bình, Sa Giang; Bổ sung ngân sách xây dựng nhà máy thức ăn thủy sản Feed One)

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi đánh giá về triển vọng ngành xuất khẩu cá tra nói chung và tiềm năng tăng trưởng của VHC trong năm 2022 nói riêng như đã nêu ở đầu báo cáo:

- Nhu cầu tiếp tục ở mức cao tại thị trường Mỹ
- Hưởng lợi thuế suất 0% (theo *POR17*)
- Nguồn cung chưa trở về trạng thái bình thường do một chu kỳ thu hoạch phải tính bằng quý
- Thị trường Trung Quốc và EU có tiềm năng tăng trưởng (giãn cách được nói lỏng ở Trung Quốc và hiệp định EVFTA sẽ giúp VHC tiếp cận được nhiều khách hàng mới hơn)
- Có lợi thế cạnh tranh về dây chuyền sản xuất và uy tín trên thương trường

Chúng tôi dự báo doanh thu của VHC cả năm 2022 sẽ là 12,750 tỷ đồng, lợi nhuận gộp sẽ là 2,359 tỷ đồng (tương ứng với mức BLNG 18.5%) và EPS của năm 2022 là 9,734 đồng, mức P/E

chúng tôi sử dụng để dự phóng là 12.5 lần. Tương ứng với kỳ vọng mức giá mục tiêu của VHC là 121,600 đồng (upside +15.1% so với giá đóng ngày 06/05/2022)

Đồ thị Kỹ thuật của VHC:



Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021
Bảng cân đối kế toán					
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3,004	4,140	4,611	4,736	5,543
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,039	2,158	2,001	2,466	3,195
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5,043	6,299	6,612	7,202	8,738
NỢ PHẢI TRẢ	2,100	2,283	1,735	2,026	2,854
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,943	4,015	4,877	5,176	5,884
Vốn góp	924	924	1,834	1,834	1,834

Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh số	8,172	9,407	7,895	7,165	9,060
Các khoản giảm trừ	-21	-136	-28	-128	-6
Doanh số thuần	8,152	9,271	7,867	7,037	9,054
Giá vốn hàng bán	-6,980	-7,232	-6,334	-6,022	-7,298
Lãi gộp	1,172	2,039	1,533	1,015	1,756
Thu nhập tài chính	58	137	251	227	195
Chi phí tài chính	-89	-167	-90	-101	-107
Trong đó: Chi phí lãi vay	-71	-56	-60	-38	-35
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	79	14	0	0
Chi phí bán hàng	-269	-210	-252	-171	-344
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-141	-144	-149	-148	-213
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	731	1,734	1,308	821	1,287
Thu nhập khác	12	3	12	12	19
Chi phí khác	-20	-50	-11	-30	-27
Thu nhập khác, ròng	-8	-46	1	-18	-8
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	723	1,688	1,309	803	1,280
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-110	-252	-140	-82	-178
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	-9	7	10	-2	5
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-118	-246	-130	-84	-173
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	605	1,442	1,179	719	1,107
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	8
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	605	1,442	1,179	719	1,099
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	6,551	15,489	12,559	3,953	6,040
Lãi trên cổ phiếu pha loãng (VND)	0	15,489	12,559	3,953	6,040

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel : (028) 6295.9158

Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM

Tel : (028) 6295.9138

Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng

Tel : (0236) 377.9655

Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội

Tel : (024) 6283.3666

Fax: (024) 3206 8881