

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 23/03/2022

Giá hiện tại: 85,400 VND

Giá kỳ vọng: 85,000 VND

Upside: 0%

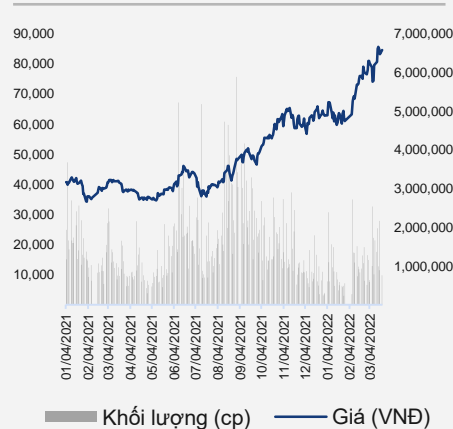
Mã cổ phiếu	VHC
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	85,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	34,683
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,392.63
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	973,581
Số lượng cp đang lưu hành (cp)	181,946,026
Beta	0.68
P/E	18.91
P/B	2.57

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

CTCP Vĩnh Hoàn được thành lập năm 1997, chuyên nuôi trồng và chế biến các sản phẩm cá tra đông lạnh. Hiện nay, Vĩnh Hoàn đang dẫn đầu ngành cá tra về nuôi trồng, sản xuất và xuất khẩu. Các lĩnh vực kinh doanh: Nuôi trồng, đánh bắt, chế biến, bảo quản thủy hải sản; Mua bán thủy hải sản,...

GIÁ BÁN TĂNG CAO ĐEM LẠI TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

- ✓ Xuất khẩu tăng trưởng mạnh trong 2 tháng đầu năm
- ✓ Giá bán cá tra tăng cao giúp cải thiện biên lợi nhuận
- ✓ Căng thẳng Nga – Ukraine mang lại lợi ích cho các công ty xuất khẩu
- ✓ Lạm phát tại Mỹ và Châu Âu đang ở mức cao kỷ lục
- ✓ Thuế xuất khẩu cá tra vào EU giảm xuống 0% kể từ năm 2023



Nguồn: Fiinpro

	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	9,271	7,867	7,037	9,054
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2,039	1,533	1,015	1,752
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	1,734	1,308	821	1,290
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,442	1,179	719	1,110
Tăng trưởng doanh thu thuần	13.7%	-15.1%	-10.5%	28.7%
Tăng trưởng LN gộp (%)	74.0%	-24.8%	-33.8%	72.7%
Tăng trưởng LN ròng (%)	138.5%	-18.2%	-39.0%	54.3%
Tỷ suất LN gộp (%)	22.0%	19.5%	14.4%	19.4%
Tỷ suất LN ròng (%)	15.6%	15.0%	10.2%	12.3%
ROA (%)	22.9%	17.8%	10.0%	12.7%
ROE (%)	35.9%	24.2%	13.9%	18.9%

Nguồn: VHC, NHSV Research

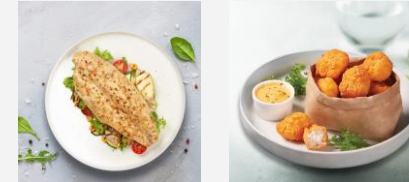
1. TỔNG QUAN

NGÀNH NGHỀ
KINH DOANH

VHC là công ty đầu ngành về nuôi trồng, đánh bắt, chế biến và kinh doanh các sản phẩm cá tra. Danh mục sản phẩm của công ty bao gồm 4 nhóm sản phẩm chính: sản phẩm cá phi lê, sản phẩm giá trị gia tăng, sản phẩm phụ, sản phẩm chăm sóc sức khỏe.



Cá tra phi lê



Sản phẩm GTGT

(cá tẩm bột, cá tẩm gia vị, chả cá, cá viên,...)



Sản phẩm chăm sóc sức khỏe
(Collagen, Gelatin)

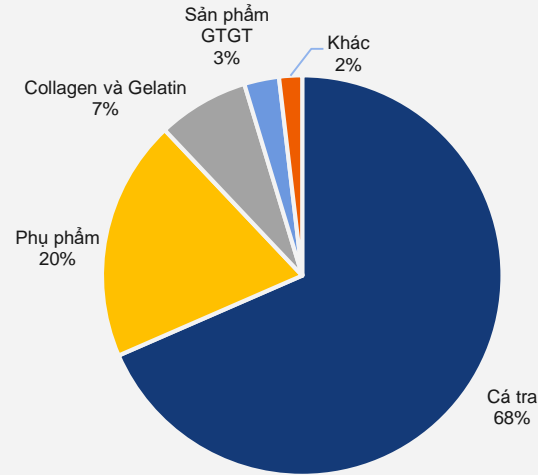


Sản phẩm phụ
(Bột cá, mỡ cá, dầu ăn từ cá,...)

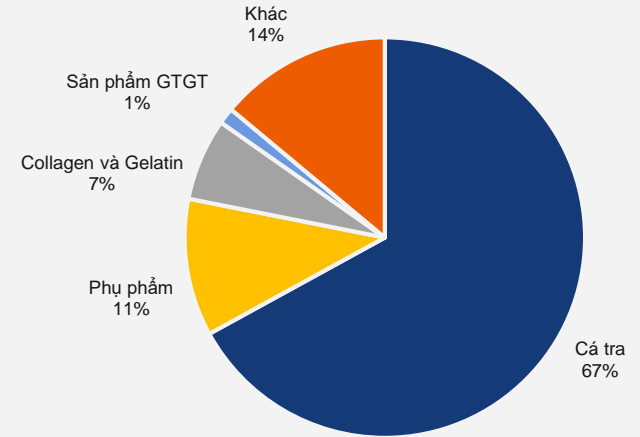
1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU DOANH THU

Cơ cấu doanh thu 2021



Cơ cấu doanh thu 2T/2022

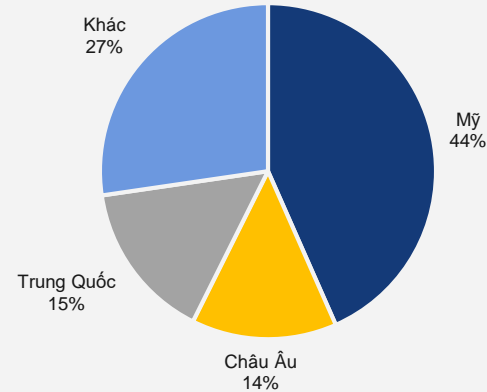


1. TỔNG QUAN

THỊ TRƯỜNG

Doanh thu của VHC chủ yếu đến từ xuất khẩu, chiếm 68% tổng doanh thu. Năm 2021, xuất khẩu cá tra của VHC chiếm 16.3% thị phần xuất khẩu cá tra của Việt Nam.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường 2021



1. TỔNG QUAN

HỆ THỐNG NHÀ MÁY

Địa điểm	Nhà máy	Công suất thiết kế
Trụ sở chính	2 nhà máy chế biến cá tra	450 tấn/ngày
	1 nhà máy chế biến sản phẩm GTGT	
Công ty con Thanh Bình	2 nhà máy chế biến cá tra	200 tấn/ngày
	1 nhà máy chế biến bột cá, mỡ cá	
Công ty con Vĩnh Phước	1 nhà máy chế biến cá tra	150 tấn/ngày
	1 nhà máy chế biến bột cá, mỡ cá	120,000 tấn/năm
Công ty con Vĩnh Hoàn Collagen	1 nhà máy collagen	3500 tấn/năm

Nguồn: VHC, NHSV Research

Ngoài ra, năm 2021, công ty đã lên kế hoạch đầu tư 700 tỷ đồng để xây dựng nhà máy thức ăn chăn nuôi, trại giống Vĩnh Hoàn và sở hữu đất cho khu liên hợp nông nghiệp thủy sản công nghệ cao.

1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Mạng lưới khách hàng uy tín. - Chuỗi hệ thống nuôi trồng, chế biến và các sản phẩm khép kín. 	<ul style="list-style-type: none"> - Thương hiệu chưa phát triển đến người tiêu dùng cuối cùng. - Chưa ứng dụng được khoa học công nghệ tiên tiến trong quản lý và sản xuất.
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Giá bán cá tra dự đoán sẽ tiếp tục ở mức cao trong nửa đầu năm 2022. - Kỳ vọng tăng trưởng sản lượng do xung đột Nga – Ukraine. 	<ul style="list-style-type: none"> - Dịch Covid có thể làm ảnh hưởng tới nguồn cung nguyên liệu cá tra và làm gián đoạn hoạt động sản xuất.

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tăng trưởng và sinh lời đều tăng vượt bậc. Nợ vay ngắn hạn và dài hạn đều tăng mạnh. Nợ vay dài hạn tăng 56% trong khi nợ vay ngắn hạn tăng gấp 2.4 lần so với đầu kỳ.

	2018	2019	2020	2021
Chỉ số tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu thuần	13.7%	-15.1%	-10.5%	28.7%
Tăng trưởng LN gộp	74.0%	-24.8%	-33.8%	72.7%
Tăng trưởng LN ròng	138.5%	-18.2%	-39.0%	54.3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	22.0%	19.5%	14.4%	19.4%
Biên LN ròng	15.6%	15.0%	10.2%	12.3%
ROA	22.9%	17.8%	10.0%	12.7%
ROE	35.9%	24.2%	13.9%	18.9%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản				
Nợ vay/VCSH	31.6%	17.8%	22.7%	32.2%
Nợ vay/Tổng tài sản	20.2%	13.1%	16.3%	21.7%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.02	0.05	0.02	0.07
Tỷ số thanh toán nhanh	1.22	1.86	1.66	1.41
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.84	2.69	2.44	2.08
Chỉ số dòng tiền				
CFO/Doanh thu thuần	7.3%	18.9%	5.6%	7.1%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2021

Quý 4/2021, doanh thu thuần của VHC tăng 72% trong khi lợi nhuận gộp tăng 182% do giá bán cá tra tăng mạnh cộng với việc sở hữu lượng hàng tồn kho giá thấp. Nhu cầu tiêu thụ cá tra tại Mỹ - thị trường xuất khẩu lớn nhất của VHC tăng mạnh trong quý 4. Mỹ cũng là thị trường có giá bán cá tra cao hơn hẳn các thị trường khác. Do đó, VHC có thể tận dụng lợi thế này để nâng cao biên lợi nhuận gộp. Việc kiểm soát tốt chi phí giúp cho lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng 3 lần.

Lũy kế cả năm 2021, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 29% và 54%, vượt 5,2% chỉ tiêu doanh thu và 58,6% chỉ tiêu lợi nhuận năm.

	Q4/2021	Q4/2020	%yoy	2021	2020	%yoy
Doanh thu thuần	2,693	1,944	39%	9,054	7,037	29%
Cá tra	1,741	1,326	31%	5,960	4,834	23%
SP phụ	493	420	17%	1,672	1,253	33%
Collagen & Gelatin	164	139	18%	642	581	10%
SP GTGT	25	41	-39%	128	146	-12%
Lợi nhuận gộp	639	226	182%	1,752	1,015	73%
Doanh thu tài chính	67	73	-9%	201	227	-12%
Chi phí tài chính	16	32	-49%	107	101	6%
SG&A	154	97	58%	556	319	74%
LN thuần từ HĐKD	535	170	215%	1,290	821	57%
LNTT	542	171	217%	1,288	803	60%
LN ròng	461	153	201%	1,110	719	54%

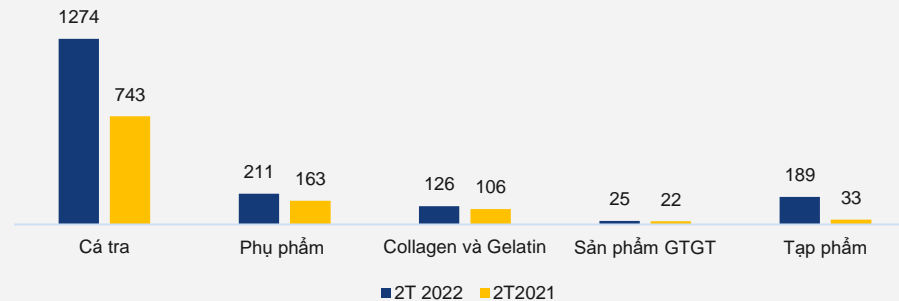
3. TRIỂN VỌNG VHC

Xuất khẩu tăng trưởng mạnh trong 2 tháng đầu năm

Trong bối cảnh phục hồi kinh tế toàn cầu, nhu cầu đối với các mặt hàng thủy sản tại hầu hết các thị trường đều khả quan. Nhu cầu tiêu thụ cá tra tại Mỹ vẫn tiếp tục đà tăng trưởng. So với tháng 2 năm 2021, doanh thu bán cá tra phi lê tại Mỹ tăng 221%. Thị trường Trung Quốc và EU cũng cho thấy dấu hiệu phục hồi trở lại, doanh thu tăng lần lượt 73% và 32% so với tháng 2/2021.

Doanh thu trong 2 tháng đầu năm tăng trưởng ở hầu hết các dòng sản phẩm. Trong đó, sản phẩm chủ lực là cá tra phi lê tăng 71% so với cùng kỳ.

Doanh thu 2 tháng đầu năm so với cùng kỳ (tỷ đồng)



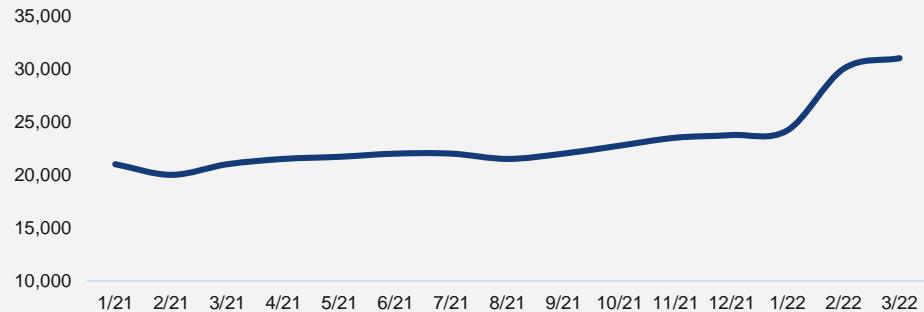
3. TRIỂN VỌNG VHC

Giá bán cá tra tăng cao giúp cải thiện biên lợi nhuận

Năm 2021, do tình hình dịch bệnh khó khăn nên các hộ nuôi trồng cá tra đã dừng việc thả nuôi mới cho đến quý 4/2021, dẫn đến sự thiếu hụt nguồn cung trong nửa đầu năm 2022, đẩy giá nguyên liệu cá tra tăng cao. Theo đó, giá bán được kỳ vọng là sẽ duy trì ở mức cao cho đến giữa năm 2022, khi nguồn cung nguyên liệu ổn định hơn.

VHC hiện có thể tự chủ được 70 – 75% nguyên liệu cá tra đầu vào. Việc tự chủ được nguồn nguyên liệu giúp doanh nghiệp tăng trưởng biên lợi nhuận gộp trong bối cảnh giá bán tăng cao.

Giá nguyên liệu cá tra (VNĐ/kg)



3. TRIỂN VỌNG VHC

Căng thẳng Nga – Ukraine mang lại lợi ích cho các công ty xuất khẩu

Việc xuất khẩu thủy hải sản của Nga gặp nhiều khó khăn do chịu các biện pháp trừng phạt và chuỗi cung ứng bị tắc nghẽn. Trong bối cảnh nhu cầu cá tra trên toàn cầu vẫn tăng cao, việc thiếu đi nguồn cung từ Nga sẽ là cơ hội cho các nhà xuất khẩu cá tra Việt Nam. Các nước như Mỹ, EU đang đưa ra các biện pháp trừng phạt bổ sung đối với hàng hóa từ Nga. Thị trường Mỹ cũng là thị trường có giá bán cá tra cao hơn các thị trường khác và là thị trường xuất khẩu chính của VHC.

Trung Quốc là thị trường nhập khẩu cá thịt trắng lớn nhất từ Nga. Việc xuất khẩu Nga gặp khó khăn sẽ có thể tác động tích cực lên việc xuất khẩu sang Trung Quốc của VHC khi thị trường này chiếm 15% tổng doanh thu, chỉ đứng thứ 2 sau Mỹ.

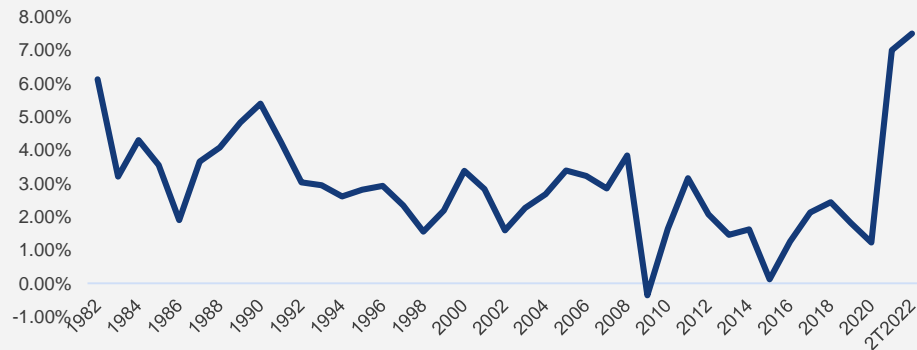
3. TRIỂN VỌNG VHC

Lạm phát tại Mỹ và Châu Âu đang ở mức cao kỷ lục

Căng thẳng Nga – Ukraine đã đẩy giá năng lượng lên cao đồng thời làm đứt gãy chuỗi cung ứng lương thực tại nhiều quốc gia châu Âu, làm giá lương thực, thực phẩm tại đây tăng cao. Hiện nay, lạm phát tại Mỹ đã tăng lên mức cao nhất trong vòng 40 năm còn ở Anh cao nhất trong 30 năm và dự kiến sẽ còn tăng lên nữa.

Do lo ngại về khả năng thiếu nguồn cung lương thực và đồng tiền mất giá do tình trạng lạm phát, nhiều người bắt đầu dự trữ hàng hóa nhằm đối phó với khủng hoảng. Điều này càng đẩy giá lương thực lên cao, bao gồm cả các mặt hàng thủy hải sản như cá tra.

Tỷ lệ lạm phát tại Mỹ qua các năm (%)



3. TRIỂN VỌNG VHC

Thuế xuất khẩu cá tra vào EU giảm xuống 0% kể từ năm 2023

Hiệp định EVFTA có hiệu lực từ 01/08/2020, quy định các sản phẩm cá tra Việt Nam xuất khẩu vào EU sẽ được giảm thuế về 0% sau 3 năm. Điều này sẽ làm tăng sức cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam so với các doanh nghiệp trong khu vực không được hưởng ưu đãi của EVFTA như Trung Quốc, Indonesia.

Châu Âu cũng là một trong những thị trường xuất khẩu lớn của VHC, chiếm 14% tổng giá trị xuất khẩu năm 2021. Quý 4/2021, doanh thu tại thị trường này của VHC tăng 38% so với cùng kỳ, đạt 344 tỷ đồng.

	Thuế cơ sở	Khi hiệp định có hiệu lực	2021	2022	2023 về sau
Cá tra phi lê tươi hoặc ướp lạnh	9%	5.5%	4.5%	2.25%	0%
Cá tra phi lê đông lạnh	5.5%	4.125%	2.75%	1.375%	0%

Nguồn: VASEP



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.