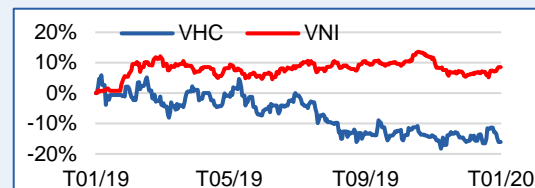


CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Sản phẩm NN		2018	2019F
Ngày báo cáo:	20/01/2020	Tăng trưởng DT	13,7%	-15,1%
Giá hiện tại:	38.900VND	Tăng trưởng EPS	137,5%	-17,5%
Giá mục tiêu trước đây:	51.450VND	Tăng trưởng EPS*	152,7%	-27,2%
TL tăng:	+32,3%	Biên LN gộp	22,0%	19,5%
Lợi suất cổ tức:	3,9%	Biên LN ròng	15,6%	15,0%
Tổng mức sinh lời:	+36,1%	EV/EBITDA	3,5x	4,9x
Khuyến nghị:	MUA	P/E*	4,8x	6,7x



GT vốn hóa:	303,7tr USD		VHC	VNI
Room KN:	199,5tr USD	P/E (trượt)*	6,7x	16,1x
GTGD/ngày (30n):	200.000USD	P/B (hiện tại)	1,5x	2,3x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH (%)	-0,1x	NA
SL cổ phiếu lưu hành:	181,9tr	ROE	26,5%	14,7%
Pha loãng:	181,9tr	ROA	18,3%	2,4%
PEG 3 năm:	0,7	*dựa theo lợi nhuận cốt lõi		

Tổng quan về Công ty

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu thế giới, chuyên nuôi trồng và chế biến thủy hải sản. Các thị trường chính của công ty bao gồm Mỹ, EU và Trung Quốc. Chúng tôi ước tính các sản phẩm của VHC chiếm khoảng một nửa lượng tiêu thụ cá tra và khoảng 2% tiêu thụ thủy hải sản tại Mỹ năm 2018.

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Giá bán thấp tiếp tục ảnh hưởng lợi nhuận quý 4

- VHC công bố KQKD năm 2019 với doanh thu ròng đạt 7,9 nghìn tỷ đồng (-15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (-18% YoY).
- Trong quý 4/2019, doanh thu giảm 20% YoY do giá cá tra xuất khẩu giảm 17% YoY cùng với doanh thu trong nước thấp hơn, theo ước tính của chúng tôi. Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTS giảm 51% YoY trong bối cảnh biên lợi nhuận gộp giảm 7 điểm phần trăm, chủ yếu do giá bán giảm, theo quan điểm của chúng tôi.
- Chúng tôi cho rằng KQKD năm 2019 thấp của VHC chủ yếu do động thái giảm hàng tồn kho của các khách hàng Mỹ trong 9 tháng 2019, từ đó ảnh hưởng sản lượng cá tra bán ra và giá bán.
- Ở chiều tích cực, sản lượng cá tra xuất khẩu của VHC tăng 35% so với quý trước (QoQ) và 21% YoY trong quý 4/2019, theo dữ liệu của Agromonitor. Chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu phục hồi nhờ nhu cầu gia tăng trong dịp lễ và việc mua hàng thị trường Mỹ trở về bình thường.
- Bên cạnh đó, giá cá tra xuất khẩu của VHC cũng ổn định trong quý 4/2019 sau khi liên tục giảm từ mức 4,1 USD/kg trong tháng 1/2019 còn 2,9 USD/kg trong tháng 10/2019, theo ước tính của chúng tôi.
- Nhìn chung, KQKD năm 2019 của VHC phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể cho dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

KQKD 2019 của VHC

Tỷ đồng	Q4 2019	YoY	2019	YoY	Thực tế/Dự báo 2019 của VCSC
Doanh thu	2.171	-20%	7.867	-15%	99%
LN gộp	305	-46%	1.533	-25%	97%
Chi phí bán hàng	-76	34%	-252	20%	99%
Chi phí G&A	-38	-19%	-149	4%	99%
LN từ HĐKD	192	-59%	1.132	-33%	96%
Thu nhập tài chính	54	143%	254	86%	111%
Chi phí tài chính	-24	-1%	-93	-44%	99%
- trong đó, chi phí lãi vay	-12	-37%	-60	6%	85%
LN được chia từ LD/LK	0	-100%	14	-82%	101%
Lãi/(lỗ) ròng khác	0	NM	1	NM	NM
LNTT	223	-52%	1.309	-22%	99%
LNST sau lợi ích CĐTS	199	-51%	1.180	-18%	99%
Biên LN gộp	14,1%		19,5%		
Biên LN từ HĐKD	8,8%		14,4%		
Biên LN ròng	9,2%		15,0%		

Nguồn: VHC, VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thủy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.