

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **90.300 VND (▲ 15,8%)**

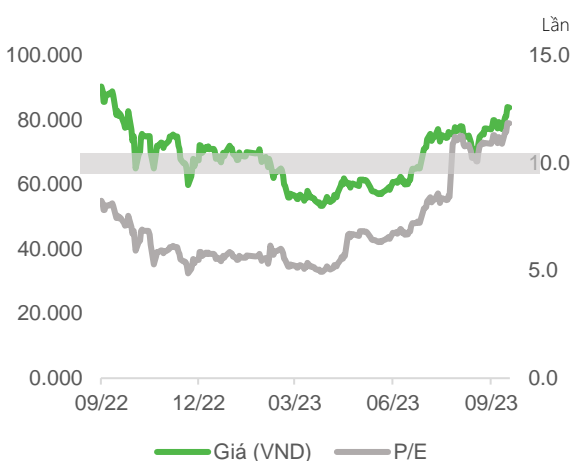
Cập nhật: 25/09/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Nhu cầu tiêu thụ cá tra phục hồi ở các thị trường xuất khẩu trong dịp lễ cuối năm.

Tiêu cực: Các nhà bán lẻ giảm giá bán để kích cầu tiêu dùng khiến giá xuất khẩu giảm.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi P/E về quanh mức 10,9, tương đương với vùng giá khoảng 75.000 VND/cp.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chế biến và xuất khẩu cá tra
Giá hiện tại (VND/cp)	78.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	15.367
Số lượng CPLH (triệu cp)	183,3
EPS 4 quý gần nhất	7.320
P/E	11,65
Cao nhất 52 tuần	84.000
Thấp nhất 52 tuần	53.400

VHC

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

DSC

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp hoạt động trong ngành thủy sản, chuyên nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu cá tra và các mặt hàng giá trị gia tăng từ cá tra. Công ty có lợi thế về nguồn cung cấp nguyên liệu với vị trí nằm tại Đồng Tháp - một trong những vùng có môi trường và điều kiện tốt nhất để nuôi cá tra. VHC là doanh nghiệp đầu ngành và luôn giữ vững vị thế top 1 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ. Trong năm 2022, tổng giá trị xuất khẩu của VHC đạt 365 triệu USD, chiếm 15,4% về giá trị và 10,3% về lượng của ngành cá tra Việt Nam.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá cá tra nguyên liệu vẫn ở mức thấp, tự chủ nguồn thức ăn thủy sản giúp chi phí đầu vào được tối ưu

Giá cá tra nguyên liệu 8 tháng đầu năm vẫn neo ở mức thấp, dao động trong khoảng 27.900 - 28.000 VND/kg, thấp hơn cùng kỳ năm ngoái từ 1.500 - 2.000 VND/kg. Bên cạnh đó, VHC cũng được hưởng lợi từ giá cước vận tải biển, giúp giảm bớt chi phí bán hàng. Chỉ số giá cước vận chuyển container thế giới đầu tháng 8 đã giảm tới 77,5% svck 2022 và dự báo tới năm 2025 mới bắt đầu phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng nguồn nguyên liệu và cước phí giá rẻ sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của VHC.

Xuất khẩu cá tra đang dần hồi phục, kỳ vọng tích cực cho 2 quý cuối năm

Đơn hàng của Quý 3 đang dần cải thiện về sản lượng, đặc biệt là ở các thị trường như Ả Rập (+52%), Đức (+ 39%) và Singapore (+6%). Đối với thị trường Mỹ, bức tranh xuất khẩu đang dần tươi sáng hơn nhờ việc hàng tồn kho cá da trơn đã giảm 20% so với đầu năm và các nhà bán lẻ bắt đầu tích trữ trở lại. VHC cũng tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá ưu đãi bằng 0 trong kỳ rà soát POR19, giúp doanh nghiệp duy trì lợi nhuận của thị trường này. DSC kỳ vọng việc lạm phát Mỹ đang được kiểm chế và các thị trường chuẩn bị bước vào dịp lễ hội cuối năm sẽ hỗ trợ tích cực cho nhu cầu cá tra và hoạt động xuất khẩu của VHC.

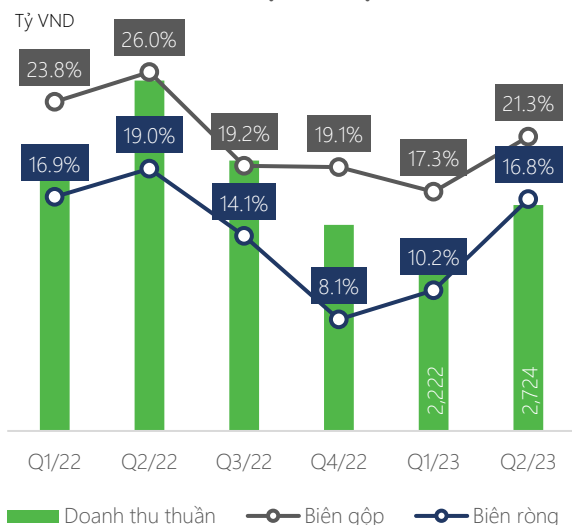
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận có tín hiệu cải thiện

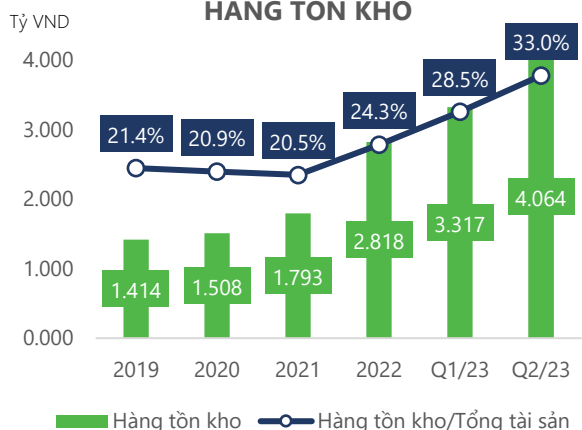
Trong Quý 2 năm 2023, doanh thu của VHC ghi nhận 2.724 tỷ đồng, giảm 35,5% svck 2022, lợi nhuận gộp cũng giảm mạnh tới 48,7% svck. Nguyên nhân chủ yếu do sụt giảm về cả sản lượng và giá bán trong bối cảnh việc xuất khẩu sang thị trường Mỹ vẫn đang gặp khó do lạm phát khiến nhu cầu tiêu dùng suy yếu.

Tuy nhiên, so với Quý 1, doanh thu và lợi nhuận gộp đã được cải thiện, biên lợi nhuận gộp được nới rộng lên mức 21%. Lợi nhuận sau thuế tăng gần gấp đôi so với Quý trước, cho thấy VHC đang dần hồi phục sau giai đoạn khó khăn. Kết thúc Quý 2, VHC đã hoàn thành được 43% chỉ tiêu doanh thu và 65% chỉ tiêu lợi nhuận của năm 2023.

BIÊN LỢI NHUẬN



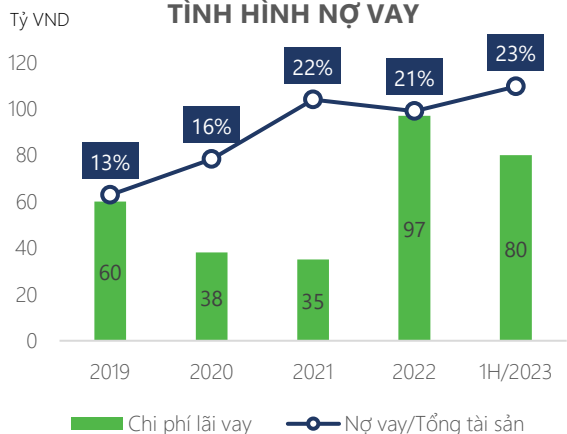
HÀNG TỒN KHO



Hàng tồn kho giúp đón đầu thị trường

Kết thúc Quý 2, tổng tài sản của VHC tăng hơn 700 tỷ, ghi nhận 12.306 tỷ, chủ yếu là do hàng tồn kho tăng. Giá trị hàng tồn kho đã tăng 1.200 tỷ so với đầu năm, ghi nhận mức 4.063 tỷ, chiếm khoảng 32% tổng tài sản. Việc tích trữ hàng tồn kho đã khiến dòng tiền kinh doanh của VHC âm tới gần 600 tỷ trong nửa đầu năm. Tuy nhiên với việc hàng tồn ở thị trường Mỹ đang giảm dần và nhu cầu cá tra dự báo sẽ tăng trong dịp lễ cuối năm, việc tích trữ sẽ giúp VHC nhanh chóng đón đầu khi thị trường hồi phục trở lại.

TÌNH HÌNH NỢ VAY



Nợ vay tăng nhưng vẫn ở mức an toàn

Tổng nợ phải trả của VHC không chênh lệch nhiều so với đầu năm, chủ yếu do tăng vay ngắn hạn. Chi phí tài chính đã giảm 55% so với Quý 1, tuy nhiên chi phí lãi vay tăng 113% do nợ vay tăng mạnh. Mặt bằng lãi suất đã giảm trong thời gian vừa qua tuy nhiên ước tính chi phí lãi vay vẫn sẽ ăn mòn 5% biên ròng của VHC. Tính đến hết ngày 30/06/2023, tổng nợ vay tăng 18% so với đầu năm, ghi nhận 2.811 tỷ đồng, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản là 23%. Mặc dù kinh doanh gặp khó khăn, nhìn chung VHC vẫn có cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay an toàn.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

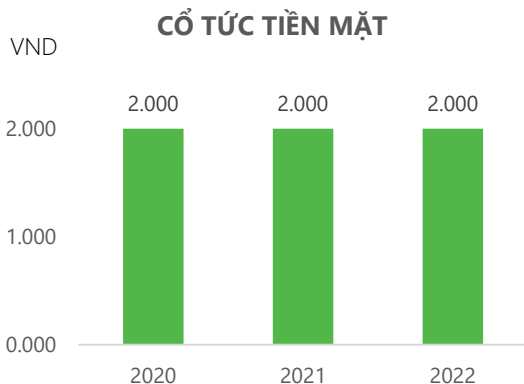
Trong giai đoạn 2020-2022, VHC duy trì mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 20%. Tuy nhiên, năm 2022 bên cạnh việc trả cổ tức bằng tiền mặt, VHC sẽ trả cổ tức bằng cả cổ phiếu với tỷ lệ 20% với mục đích tăng vốn điều lệ.

Định giá

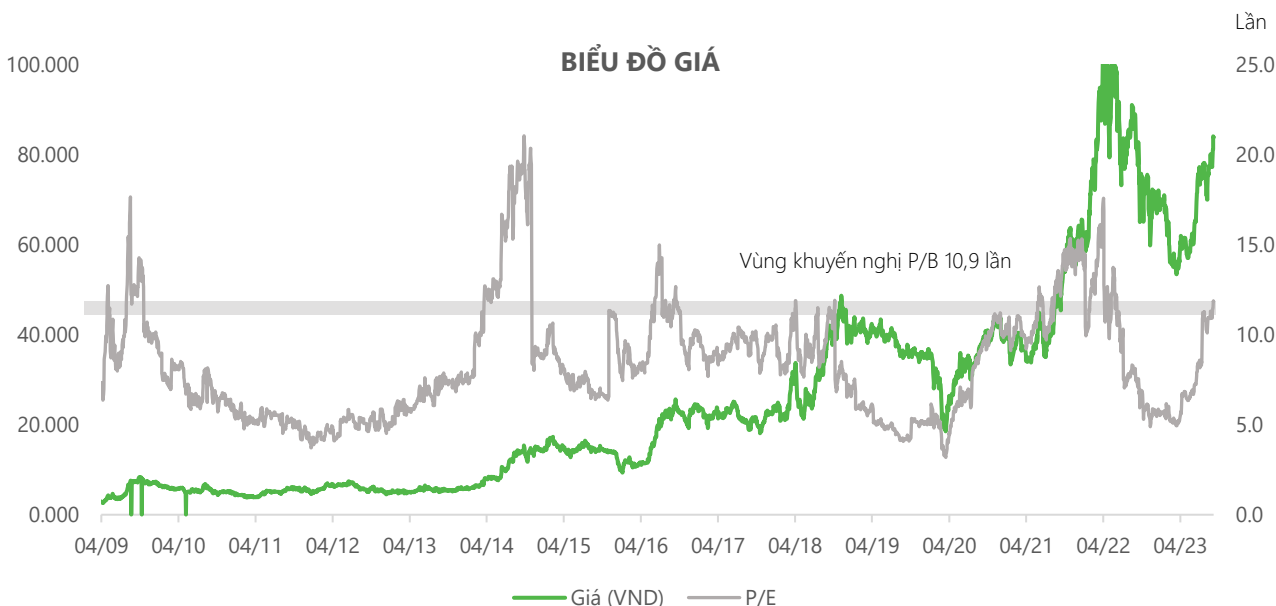
Kết thúc phiên ngày 25/09/2023, P/E của VHC đạt mức 11,65 lần, cao hơn mức P/E trung bình 5 năm là 11,3 lần và thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp trong ngành cá tra là 15,1 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận của VHC trong cả năm 2023 đạt lần lượt là 10.452 tỷ (-21% YoY) và 1.329 tỷ (-34% YoY). Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của VHC trong năm 2023 đạt 7.245 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2023 đạt 10,8 lần. Kết hợp hai phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng 50/50, DSC cho rằng mức định giá hợp lý cho VHC là 90.300 VNĐ/cp, upside 15,8% so với mức giá đóng cửa ngày 25/09/2023.



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	9.054	13.320	10.452
Tăng trưởng DTT	+14%	+46%	-21%
Lợi nhuận sau thuế	1.107	2.013	1.329
Tăng trưởng LNST	+54%	+82%	-34%



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn