

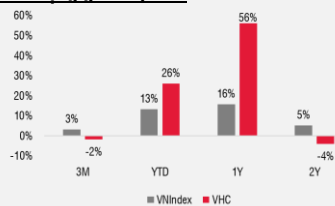
Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC: HOSE)

Ngày báo cáo: 19/06/2024
Ngành: THỦY SẢN
CVPTCC: Trần Thùy Trang, BFP ACA
Email: trangtt2@ssi.com.vn
Tel: +84-24 3936 6321 ext. 8705

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **88.000 Đồng**
Giá CP ngày 19/06/2024: 75.800 Đồng
% Tăng giá: **+16,1%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 671
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 17.014
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 224
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.095.338
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 79,3/49,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 83,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 30,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

VHC là nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Công ty đã tăng trưởng và trở thành nhà xuất khẩu hàng đầu Việt Nam từ năm 2010. Hoạt động kinh doanh chính của VHC là xuất khẩu cá tra phi lê đông lạnh và sản xuất các loại phụ phẩm và sản phẩm về cá. VHC là một trong số ít những công ty thủy sản Việt Nam có chuỗi cung ứng tích hợp sở hữu toàn bộ chuỗi giá trị từ nuôi trồng, sản xuất thức ăn thủy sản, chế biến, sản xuất cá đông lạnh và lưu trữ kho lạnh. Công ty tập trung mở rộng kinh doanh thủy sản bằng việc mua lại Công ty Xuất nhập khẩu Vạn Đức Tiền Giang.

Nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN

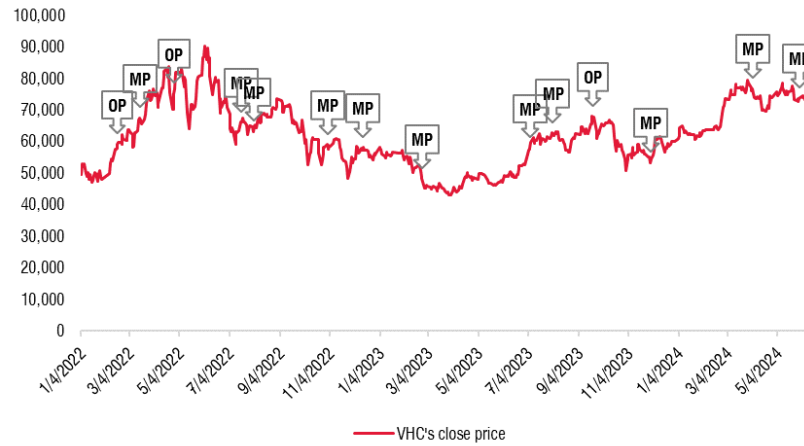
Theo dữ liệu của Agromonitor, trong tháng 5/2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam đạt 167,3 triệu USD (+5% svck, đi ngang so với tháng trước), trong đó sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 21% svck. Mặc dù, xuất khẩu sang Mỹ giảm 2,1% svck trong khi xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 1% svck, được bù đắp bằng mức tăng đáng kể ở các thị trường khác nhỏ hơn như Trung Đông (+31% svck) và Nam Mỹ (+44% svck). Giá bán trung bình tại các thị trường lớn như Mỹ và Trung Quốc vẫn duy trì ở mức thấp lần lượt là 2,98 USD/kg (-19% svck) và 1,91 USD/kg (-17% svck) trong tháng 5/2024, tuy nhiên mức tăng trưởng sản lượng chung duy trì trên 20% svck ở mỗi thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận thấy, tại thị trường Mỹ, giá bán bình quân tiếp tục phục hồi chậm qua từng tháng kể từ mức đáy của tháng 12/2023.

VHC ghi nhận kết quả tương tự khi thị trường xuất khẩu chính là Mỹ (chiếm 62% tổng doanh thu). Trong tháng 5/2024, VHC ghi nhận tổng doanh thu đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+19% svck), nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh hơn tại thị trường Châu Âu (+21% svck), thị trường nội địa (+47% svck) và các thị trường khác (+26% svck). Doanh thu xuất sang Mỹ đi ngang svck trong khi doanh thu từ thị trường Trung Quốc tăng 12% svck, vẫn vượt trội so với toàn ngành. Trong tháng 5, sản phẩm phụ và sản phẩm chăm sóc sức khỏe đã lấy lại đà tăng trưởng khi đạt mức tăng trưởng doanh thu lần lượt là +15% và +28% svck, góp phần vào mức tăng trưởng doanh thu tổng thể. Khi nhu cầu dần phục hồi tại các thị trường xuất khẩu chính, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ ghi nhận tăng trưởng ở cả sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân trong nửa cuối năm 2024, khi Q4/2023 là quý có mức nền so sánh thấp của ngành. Chi phí cá giống và thức ăn thủy sản giảm (bình quân giảm lần lượt -6% và -8% svck trong 5T2024) sẽ hỗ trợ tăng trưởng biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trong năm 2024.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 11,7 nghìn tỷ đồng (+16,8% svck) và 1,26 nghìn tỷ đồng (+29,5% svck). Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ đạt lần lượt là 13,4 nghìn tỷ đồng (+14,6% svck) và 1,66 nghìn tỷ đồng (+31,5% svck). Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ cá tra tăng 10% svck trong khi giá bán bình quân giả định đạt mức 3,5 USD/kg (năm 2024 là 3,3 USD/kg); biên lợi nhuận gộp cải thiện 290 điểm cơ bản trong năm 2025. Chúng tôi duy trì các ước tính như trong báo cáo gần đây [\[link\]](#).

Tại mức giá hiện tại là 75.800 đồng/cổ phiếu, VHC đang giao dịch ở mức P/E 2024 và 2025 lần lượt là 13,6x và 10,3x. Chúng tôi áp dụng hệ số P/E mục tiêu không đổi là 12x để ước tính lợi nhuận năm 2025 và đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới là **88.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 16%). Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu VHC từ TRUNG LẬP lên **KHẢ QUAN** để phản ánh tiềm năng phục hồi từ nửa cuối năm 2024.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	554	233	319	831
+ Đầu tư ngắn hạn	1.767	2.069	2.107	2.107
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.432	1.578	1.843	2.112
+ Hàng tồn kho	2.713	3.763	3.613	3.778
+ Tài sản ngắn hạn khác	172	245	286	327
Tổng tài sản ngắn hạn	7.638	7.888	8.167	9.156
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	3	3	3
+ GTCL Tài sản cố định	2.823	3.383	3.132	3.303
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	566	160	566	566
+ Đầu tư dài hạn	66	67	66	66
+ Tài sản dài hạn khác	484	441	462	487
Tổng tài sản dài hạn	3.942	4.054	4.228	4.425
Tổng tài sản	11.580	11.943	12.395	13.580
+ Nợ ngắn hạn	3.694	3.233	3.671	3.518
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2.214</i>	<i>2.157</i>	<i>2.441</i>	<i>2.159</i>
+ Nợ dài hạn	191	119	135	149
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>175</i>	<i>102</i>	<i>116</i>	<i>129</i>
Tổng nợ phải trả	3.884	3.351	3.805	3.667
+ Vốn góp	1.834	1.870	1.834	1.834
+ Thặng dư vốn cổ phần	264	264	264	264
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.428	6.213	6.311	7.624
+ Quỹ khác	171	244	181	192
Vốn chủ sở hữu	7.696	8.591	8.590	9.913
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	11.580	11.943	12.395	13.580
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.199	547	933	1.679
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.507	-793	-970	-530
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	669	-73	-198	-637
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	361	-319	-235	512
Tiền đầu kỳ	195	553	554	319
Tiền cuối kỳ	554	233	319	831
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,07	2,44	2,23	2,60
Hệ số thanh toán nhanh	1,29	1,20	1,16	1,44
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,63	0,71	0,66	0,84
Nợ ròng / EBITDA	0,09	0,01	0,05	-0,10
Khả năng thanh toán lãi vay	24,83	9,59	12,70	18,64
Ngày phải thu	55,8	64,8	54,4	49,0
Ngày phải trả	13,9	16,2	13,8	12,6
Ngày tồn kho	80,1	138,4	125,7	125,0
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,66	0,72	0,69	0,73
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,34	0,28	0,31	0,27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,50	0,39	0,44	0,37
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,26	0,30	0,23
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,25	0,28	0,22

Nguồn: VHC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	13.239	10.033	11.716	13.432
Giá vốn hàng bán	-10.266	-8.540	-9.764	-10.793
Lợi nhuận gộp	2.974	1.493	1.952	2.638
Doanh thu hoạt động tài chính	459	377	478	261
Chi phí tài chính	-396	-229	-323	-222
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-423	-216	-293	-336
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-298	-308	-351	-363
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.317	1.118	1.463	1.978
Thu nhập khác	4	27	34	39
Lợi nhuận trước thuế	2.320	1.145	1.496	2.017
Lợi nhuận ròng	2.015	974	1.261	1.690
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.977	919	1.250	1.679
Lợi ích của cổ đông thiểu số	38	55	10	11
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	8.807	4.095	5.571	7.482
Giá trị sổ sách (VND)	40.547	44.725	45.613	52.830
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	2.418	1.278	1.624	2.132
EBITDA	2.745	1.681	1.946	2.490
Tăng trưởng				
Doanh thu	46,2%	-24,2%	-11,5%	14,6%
EBITDA	70,7%	-38,8%	-29,1%	28,0%
EBIT	82,8%	-47,1%	-32,8%	31,2%
Lợi nhuận ròng	81,5%	-51,7%	-37,4%	34,1%
Vốn chủ sở hữu	30,8%	11,6%	11,6%	15,4%
Vốn điều lệ	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	32,6%	3,1%	7,0%	9,6%
Định giá				
PE	7,9	18,8	13,6	10,3
PB	2,1	2,1	2,0	1,7
Giá/Doanh thu	9,7	14,4	11,4	9,9
Tỷ suất cổ tức	2,9%	2,6%	2,7%	2,7%
EV/EBITDA	4,7	8,1	6,9	5,1
EV/Doanh thu	1,0	1,4	1,2	0,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	14,9%	16,7%	19,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	17,6%	12,5%	12,5%	14,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,2%	9,7%	10,8%	12,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	3,2%	2,2%	2,5%	2,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,3%	3,1%	3,0%	2,7%
ROE	29,7%	12,0%	15,5%	18,3%
ROA	19,8%	8,3%	10,5%	13,0%
ROIC	23,5%	10,4%	12,9%	15,3%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Thủy sản

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên Phân tích cao cấp

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8705

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704