

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Biên LN gộp thu hẹp khiến LNST 4Q20 suy giảm

Doanh thu sụt giảm 8.3% n/n trong 4Q20

- Vĩnh Hoàn đã công bố kết quả kinh doanh 4Q20 chưa kiểm toán với lợi nhuận sau thuế (LNST) thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Trong 4Q20, doanh thu Vĩnh Hoàn đạt gần 1,947 tỷ đồng (-8.3% n/n), chủ yếu do doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc suy giảm, lần lượt đạt 628 tỷ đồng (-21.4% n/n) và 500 tỷ đồng (-11.2% n/n). Ngược lại, doanh thu xuất khẩu sang EU đạt gần 249 tỷ đồng, tăng trưởng 9.2% n/n.
- Trong 4Q20, doanh thu Collagen & Gelatin đạt 139 tỷ đồng, giảm 8.6% n/n và tăng 5.3% q/q.

LNST quý 4 giảm 23.1% n/n do biên lợi nhuận gộp giảm

- Nhờ giá cá tra nguyên liệu tăng, Vĩnh Hoàn đã ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá nguyên liệu trong 4Q20. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp vẫn thu hẹp gần 2.4 điểm % so với năm ngoái xuống còn 11.6% trong 4Q20, chủ yếu do giá cá tra xuất khẩu bình quân đi ngang trong bối cảnh giá cá tra nguyên liệu gia tăng.
- Doanh thu hoạt động tài chính của Vĩnh Hoàn đạt 73 tỷ đồng (+35.2% n/n) trong 4Q20 nhờ lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính 27 tỷ đồng.
- Nhìn chung, LNST 4Q20 của Vĩnh Hoàn đạt 153 tỷ đồng (-23.1% n/n), nguyên nhân giảm chủ yếu do sự thu hẹp biên lợi nhuận gộp.

	2017A	2018A	2019A	2020U	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	8,151	9,271	7,867	7,037	9,037
Tăng trưởng (% n/n)	11.6	13.7	(15.1)	(11.0)	24.8
LN hoạt động (tỷ đồng)	761	1,685	1,132	683	1,159
LN ròng (tỷ đồng)	605	1,442	1,179	705	1,120
EPS (đồng)	6,118	15,489	6,371	3,874	6,044
Tăng trưởng (% n/n)	3.3	153.2	(58.9)	(40.2)	31.2
EBITDA (tỷ đồng)	960	1,842	1,298	883	1,394
PE (x)	6.8	2.7	6.5	11.0	6.9
EV/EBITDA (x)	8.9	4.4	5.3	10.0	4.3
PB (x)	1.3	1.0	1.5	2.0	1.2
ROE (%)	22.7	41.5	26.5	14.0	19.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.8	9.6	-	4.8	4.8

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **50,000**

Lợi nhuận **+25% (gồm 5% cổ tức tiền mặt)**

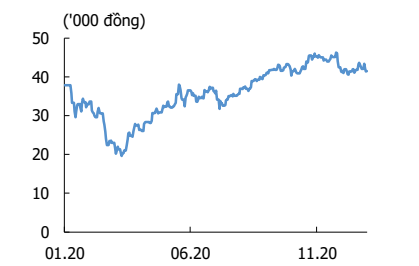
Thông kê

VNIndex (21/01, điểm)	1,164
Giá cp (21/01, đồng)	41,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,678
SLCP lưu hành (triệu)	182
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	46,250/19,590
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	36
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	50.2/27.0
Cổ đông lớn (%)	
Trương Thị Lệ Khanh	43.5
Mitsubishi Corp	6.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.5	17.5	11.0
Tương đối với VNI (%p)	(7.4)	(20.6)	(9.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Toàn Đào

toan.dp@kisvn.vn

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/01/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/01/2021.

Người thực hiện: Toàn Đào

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.