

# CTCP VĨNH HOÀN (VHC)

## Cập nhật tháng: Xuất khẩu cá tra giảm

### Xuất khẩu cá tra giảm mạnh

- Vinh Hoàn đạt doanh thu sơ bộ 893 tỷ đồng trong tháng 11, giảm 10.3% n/n, chủ yếu do xuất khẩu cá tra giảm 22.2% n/n. Sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 23.2% n/n do nhu cầu nhập khẩu ít hơn từ thị trường Mỹ và Trung Quốc. Tuy nhiên giá bán trung bình (ASP) tăng 21% n/n đã bù được khoảng sản lượng sụt giảm trên. Trong khi đó, các sản phẩm cá tra và Collagen, Gelatin đều tăng trưởng dương, lần lượt +29% n/n và 62% n/n.
- Trong tháng 11, trị giá xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Trung Quốc giữ mức giảm (lần lượt -13.9% n/n và -60.1% n/n), trong khi đó doanh thu vẫn tăng trưởng mạnh 26.1% n/n và 16.8% n/n lần lượt ở thị trường EU và nội địa.

### Tăng trưởng theo tháng chậm lại ở hầu hết các thị trường

- So với tháng trước, tổng doanh thu VHC giảm 11.9% t/t, do sự giảm sút ở hầu hết các thị trường khi tăng trưởng doanh thu ở các thị trường US và EU giảm lần lượt -12.4% t/t/-15.3% t/t. Tuy nhiên, xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc tăng 12.5% so với nền thấp của tháng 10.
- Theo Agromonitor, mặc dù sản lượng xuất khẩu cá tra của VHC tăng 8.3% t/t, nhưng ASP lại giảm mạnh 21.5% t/t. Do đó tăng trưởng doanh thu giảm sút (-20.1% t/t). Doanh thu đến từ Collagen và Gelatin cũng tăng 36.1% t/t.
- Tổng quan, doanh thu trong 11T22 đạt 12,738 tỷ đồng (+59.6% n/n), hoàn thành 94% ước tính của chúng tôi trong 2022F.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua với giá mục tiêu 121,500 đồng.

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,867.1	7,037.2	9,054.2	13,486.0	16,382.0
Tăng trưởng (% n/n)	(15.1)	(10.5)	28.7	48.9	21.5
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,132.5	682.7	1,196.2	1,952.9	2,409.8
LN ròng (tỷ đồng)	1,177.8	722.4	1,130.0	1,654.2	2,080.9
EPS (đồng)	6,154.8	3,970.6	6,162.9	9,020.3	11,349.9
Tăng trưởng (% n/n)	(61.5)	(35.5)	55.2	46.4	25.8
EBITDA (tỷ đồng)	1,297.7	883.2	1,481.6	2,305.0	2,830.8
PE (x)	11.7	18.1	11.7	8.0	6.3
EV/EBITDA (x)	15.1	22.2	13.8	4.4	5.8
PB (x)	2.7	2.6	2.3	1.7	1.5
ROE (%)	24.2	14.0	19.4	23.5	24.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ. (\*) Dữ liệu TTM

Khuyến nghị **Mua (Duy trì)**

Giá mục tiêu **121,500 đồng**

Lợi nhuận

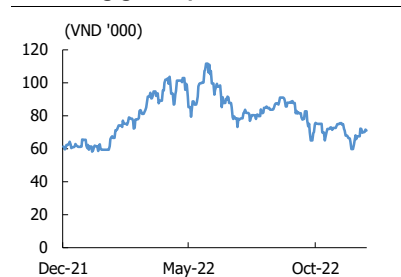
### Thông kê

VNIndex (13/12, điểm)	1,047
Giá cp (13/12, đồng)	71,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,020
SLCP lưu hành (triệu)	183
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	111,526/58,150
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	76
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	50.2/30.0
Cổ đông lớn (%)	
Truong Thi Le Khanh	43.2
Mitsubishi Corp	6.5
Dragon Capital	6.9

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(6.0)	(23.4)	15.9
Tương đối với VNI (%p)	(15.8)	(9.6)	43.8

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

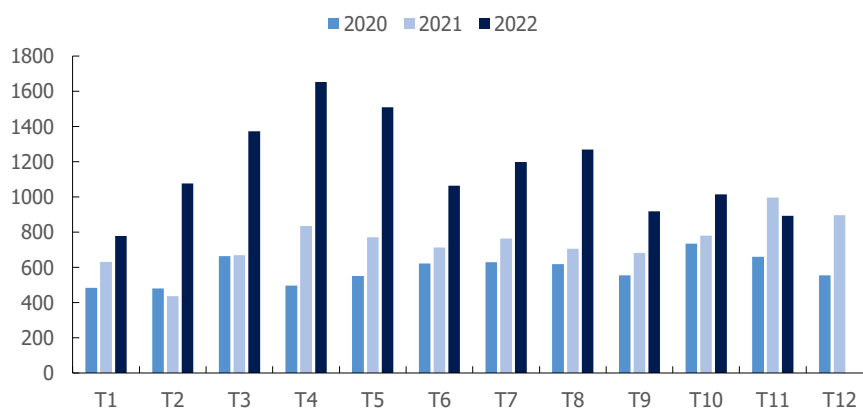
**Bảng 1. Tổng quan doanh thu của VHC trong 11 tháng đầu năm 2022**

	Tháng				Tổng			
	11-21	11-22	n/n (%)	t/t (%)	11T21	11M22	YoY (%)	% ước tính
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>996</b>	<b>893</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>7,979</b>	<b>12,738</b>	<b>59.6</b>	<b>94</b>
<b>Theo sản phẩm</b>								
Cá tra	617	480	(22.2)	(20.1)	5,432	8,154	50.1	
Phụ phẩm	175	202	15.4	12.2	1,475	2,196	48.9	
Thực phẩm chức năng	52	62	19.2	(36.1)	575	783	36.2	
Giá trị gia tăng	7	11	57.1	0.0	121	138	14.0	
Tạp phẩm	62	102	64.5	8.5	207	1,098	430.4	
Sản phẩm từ gạo	12	15	25.0	15.4	169*	369*	118.3	
Bánh phồng tôm	62	21	(66.1)	16.7				
<b>Theo thị trường</b>								
Mỹ	415	361	(13.0)	(12.4)	3,334	5,770	73.1	
EU	88	111	26.1	(15.3)	1,177	1,587	34.8	
Trung Quốc	158	63	(60.1)	12.5	1,188	1,250	5.2	
Việt Nam	197	230	16.8	(10.2)				
Các nước khác	138	128	(7.2)	(19.5)	2,280**	4,131**	81.2	

Chú thích: \* Doanh thu bao gồm các sản phẩm gạo và tôm.

\*\* Doanh thu bao gồm cả thị trường Việt Nam

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 1. Doanh thu VHC giảm bởi sản lượng xuất khẩu giảm ở hầu hết thị trường**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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), KIS Vietnam Securities Corp. 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, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. 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.

KIS Vietnam Securities Corp. 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; KIS Vietnam Securities Corp. 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.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá 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.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/12/2022.

KIS Vietnam Securities Corp. 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 13/12/2022.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

## 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 KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 © 2022 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp..