

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Cập nhật tháng: Cuối năm ảm đạm

Sản lượng xuất khẩu tiếp tục giảm ở các thị trường chính

- Vĩnh Hoàn công bố doanh thu sơ bộ 661 tỷ đồng (-31% n/n) trong tháng 12, ghi nhận mức doanh thu thấp nhất trong 12 tháng qua do xuất khẩu cá tra giảm 44% n/n. Sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 52% n/n chủ yếu do lượng nhập khẩu sang thị trường chính gồm Mỹ và Trung Quốc sụt giảm. Trong khi đó, chỉ có sản phẩm Collagen & Gelatin và tạp phẩm ghi nhận tốc độ tăng trưởng lần lượt là +31% n/n và +42% n/n.
- Trong tháng 12, giá trị xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc tiếp tục xu hướng giảm mạnh -63% n/n và -73% n/n trong khi doanh thu sang thị trường EU tiếp tục tăng trưởng 27% n/n.

4Q22 không nhận nhịp như mọi năm

- Xét theo tháng, tổng doanh thu của VHC giảm 26% t/t, do xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc -68% t/t và -30% t/t.
- Theo Agromonitor, sản lượng xuất khẩu và giá bán bình quân (ASP) của cá tra giảm dần 34% t/t/ 11% t/t. Do đó, tăng trưởng doanh thu cá tra giảm 38% t/t.
- Doanh thu sơ bộ quý 4/22 đạt 2,568 tỷ đồng (-39% n/n và -24% q/q) do hoạt động xuất khẩu cá tra đã chững lại. Xuất khẩu cá tra đóng góp 1,378 tỷ đồng, giảm -21% n/n và -35% q/q do sản lượng xuất khẩu cá tra giảm -36% n/n và -23% q/q. Mặc dù đây là quý có doanh thu thấp nhất trong năm 2022, nhưng doanh thu 4Q22 vẫn duy trì cao hơn mức doanh thu trung bình hàng quý.
- Nhìn chung, doanh thu 2022 tăng 51% n/n lên 13,399 tỷ đồng, hoàn thành 96% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức giá mục tiêu 77,000VND.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **VND77,000**

Thông kê

VNIndex (18/01, điểm)	1,096
Giá cp (18/01, đồng)	68,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	539
SLCP lưu hành (triệu)	183
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	111,526/58,539
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	2.22
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	49.8/30.2
Cổ đông lớn (%)	
Trương Thị Lê Khánh	43.2
Dragon Capital	8.0
Mitsubishi Corp	6.5

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.0)	(15.7)	16.7
Tương đối với VNI (%p)	(7.3)	(9.5)	39.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,867.1	7,037.2	9,054.2	13,900.0	12,125.5
Tăng trưởng (% n/n)	(15.1)	(10.5)	28.7	53.5	(12.8)
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,132.5	682.7	1,196.2	2,617.4	2,133.2
LN ròng (tỷ đồng)	1,177.8	722.4	1,121.1	2,303.9	1,861.6
EPS (đồng)	6,154.8	3,970.6	6,161.9	12,619.9	10,157.5
Tăng trưởng (% n/n)	(61.5)	(35.5)	55.2	104.8	(19.2)
EBITDA (tỷ đồng)	1,297.7	883.2	1,481.6	2,969.5	2,536.3
PE (x)	11.7	18.1	11.5	5.6	7.0
EV/EBITDA (x)	15.1	22.2	8.0	4.0	4.7
PB (x)	2.7	2.6	2.2	1.7	1.4
ROE (%)	24.2	14.0	19.4	29.9	20.2
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

Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

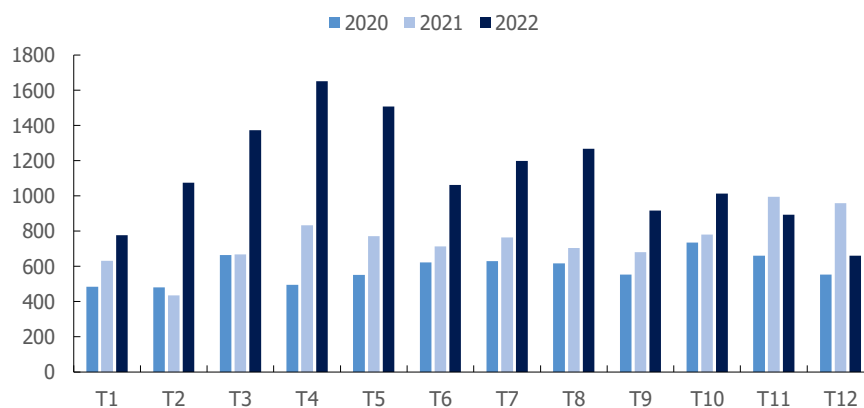
Bảng 1. Doanh thu VHC trong 12 tháng 2022

	Tháng				Lũy kế			% ước tính
	12-21	12-22	t/t (%)	n/n (%)	12T21	12T22	n/n (%)	
Tổng doanh thu	959	661	(31.1)	(26.0)	8,875	13,399	51.0	96
Theo sản phẩm								
Cá tra fillet	528	297	(43.8)	(38.1)	5,960	8,451	41.8	
Phụ phẩm	222	123	(44.6)	(39.1)	1,697	2,319	36.7	
Thực phẩm chức năng	67	88	31.3	41.9	642	871	35.7	
Giá trị gia tăng	11	10	(9.1)	(9.1)	132	148	12.1	
Tạp phẩm	69	98	42.0	(3.9)	276	1,196	333.3	
Sản phẩm từ gạo	14	13	(7.1)	(13.3)	168*	414*	146.4	
Bánh phồng tôm	34	32	(5.9)	52.4				
Theo thị trường								
Mỹ	313	117	(62.6)	(67.6)	3,647	5,887	61.4	
Châu Âu	157	200	27.4	80.2	1,305	1,787	36.9	
Trung Quốc	162	44	(72.8)	(30.2)	1,350	1,294	(4.1)	
Việt Nam	249	208	(16.5)	(9.6)				
Các nước khác	78	92	17.9	(28.1)	2,573**	4,431**	72.2	

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 tháng 12 giảm do xuất khẩu giảm ở các thị trường chính

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 18/01/2023.

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 18/01/2023.

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 © 2023 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..