

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Doanh thu mảng chính sụt giảm trong Q1/23

- Xuất khẩu cá tra thấp làm giảm doanh thu Q1/23
- Xuất khẩu của Mỹ giảm 56.1% n/n
- Duy trì NĂM GIỮ đối với cổ phiếu VHC với giá MT 77,000

Doanh thu của thị trường Mỹ giảm 56.1% n/n trong Q1/23

Trong Q1/23, Vĩnh Hoàn đạt doanh thu 2,222 tỷ đồng (-32% n/n), chủ yếu do mảng xuất khẩu cá tra giảm 39.4% n/n. Trong đó, doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục giảm 56.1% n/n xuống 707 tỷ đồng. Ngược lại, doanh thu xuất khẩu sang EU duy trì xu hướng tăng 31.9% n/n, tương đương 505 tỷ đồng trong Q1/23. Theo ước tính của chúng tôi, xuất khẩu cá tra của VHC giảm do sản lượng xuất khẩu -35.8% n/n và giá bán trung bình -18% n/n.

Biên LN gộp giảm gần 6.5% đpt n/n còn 17.3% do chúng tôi ước tính rằng giá bán trung bình của cá tra giảm khoảng 18% n/n (ở mức 3.4 USD/kg so với 4.2 USD/kg), giảm sâu hơn chi phí nguyên liệu đầu vào trong Q1/23 (đạt 29,067 đồng/kg trong Q1/23 so với 26,485 đồng/kg trong 1Q/22).

VHC đạt doanh thu tài chính 83 tỷ đồng (+17.1% n/n), trong khi chi phí tài chính tăng mạnh 113% n/n do tất cả các khoản mục đều tăng, chủ yếu là chi phí lãi vay (+94.7% n/n) và lỗ chênh lệch tỷ giá thực hiện (+164% n/n) trong 1Q23. Như vậy, LNST đạt 225 tỷ đồng (-59.2% n/n) do biên LN giảm 6.8 đpt n/n. Nhìn chung, KQKD 1Q/23 của Vĩnh Hoàn phù hợp với ước tính của chúng tôi nêu trong báo cáo [2Q23 Strategic Insight report](#) và hoàn thành 18.3%/9.2% ước tính doanh thu/LNST năm 2023 của chúng tôi.

Nhu cầu thấp tại các thị trường chính trong Q2/23

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của Vĩnh Hoàn sẽ tiếp tục trượt dốc đáng kể trong Q2/23 do (1) so với mức nền cao, KQKD Q2/22 đạt kỷ lục (2) doanh thu xuất khẩu sang Mỹ, thị trường lớn nhất của VHC đóng góp khoảng 30%- 40% doanh thu VHC, tiếp tục trượt dốc.

Chúng tôi cho rằng hàng tồn kho tại Mỹ cao do nguồn cung thủy sản tăng nhanh hơn tiêu thụ trong các quý gần đây, và lạm phát cao xảy ra tại thị trường Mỹ khiến các nhà nhập khẩu thủy sản giảm thu mua. Do đó, chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ sẽ thấp, giúp người tiêu dùng có thời gian tiêu thụ sản phẩm trong Q2/23.

Duy trì NĂM GIỮ với giá MT 77,000 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu VHC với giá mục tiêu là 77,000 đồng. Chúng tôi cho rằng lượng hàng tồn kho cao và tiêu thụ thấp tại thị trường Mỹ có thể làm giảm doanh thu bán cá tra của Vĩnh Hoàn trong Q2/23.

Đánh giá **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **77,000** từ 121,500

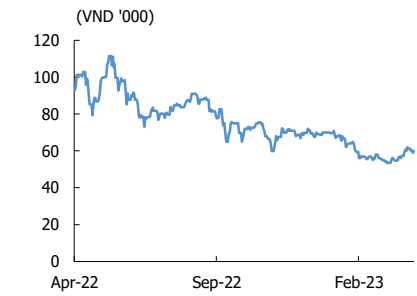
Thông kê

VNIndex (27/04, điểm)	1,040
Giá cp (27/04, đồng)	59,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,966
SLCP lưu hành (triệu)	183
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	111,526/53,400
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	30
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	49.8/30.3
Cổ đông lớn (%)	
Trương Thị Lệ Khanh	43.2
Mitsubishi Corp	6.5
Dragon Capital	6.9

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	10.3 (16.9)	(35.6)	
Tương đối với VNI (%p)	11.5 (18.8)	(13.7)	

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh Q1/23

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	q/q	n/n	Ước tính
Doanh thu	3,268	4,226	3,261	2,484	2,222	(10.6)	(32.0)	2,247.00
LN hoạt động	665	882	536	233	258	10.5	(61.2)	265.0
Biên LN hoạt động	20.3	20.9	16.4	9.4	11.6	2.2	(8.7)	11.8
LNTT	663	879	546	233	260	11.3	(60.9)	265.0
LNST	553	802	460	200	226	13.1	(59.2)	220

Nguồn: Dữ liệu công ty, Korea Investment & Securities

■ Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn được thành lập năm 1997 tại tỉnh Đồng Tháp. Công ty chuyên về nông nghiệp, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm liên quan đến cá tra, các sản phẩm Collagen & Gelatin. Từ năm 2010, VHC đã doanh nghiệp đầu ngành cá tra, chiếm 14% thị phần toàn ngành. Các sản phẩm có sẵn trong chuỗi bán lẻ nổi tiếng và phân phối tại các công ty dịch vụ thực phẩm hàng đầu trên toàn cầu.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	4,228	5,242	7,476	8,547	9,877
Tiền và tương đương tiền	1,457	1,523	2,338	4,029	5,195
Phải thu	1,273	1,929	2,515	2,194	2,258
Hàng tồn kho	1,498	1,790	2,623	2,325	2,424
Tài sản dài hạn	2,237	2,932	3,803	4,113	4,392
Tài sản cố định	1,887	2,329	3,244	3,597	3,919
Đầu tư tài chính	350	602	559	516	473
Khác	727	561	561	561	561
Tổng tài sản	7,192	8,734	11,840	13,222	14,830
Người mua trả trước	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	436	545	848	761	767
Phải trả người bán	326	337	494	438	456
Khác	94	79	85	89	94
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	1,106	1,723	1,980	2,206	2,440
Nợ và TP dài hạn	69	168	634	450	300
Tổng nợ và phải trả	2,031	2,852	4,040	3,943	4,057
VCSH	5,157	5,777	7,708	9,199	10,705
Vốn điều lệ	1,834	1,834	1,834	1,834	1,834
Thặng dư	224	224	224	224	224
Quỹ khác	(114)	(114)	(0)	(0)	(0)
LN giữ lại	3,214	3,833	5,651	7,141	8,648
Lợi ích cổ đông thiểu số	4	105	92	80	67
Tổng VCSH	5,161	5,882	7,800	9,278	10,773

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	420	640	1,684	2,728	2,182
LN ròng	722	1,121	2,304	1,862	1,878
Khấu hao và khấu trừ	201	285	352	403	456
Tăng vốn lưu động ròng	(502)	(766)	(972)	464	(151)
Dòng tiền đầu tư	(311)	(856)	(1,224)	(713)	(734)
Tài sản cố định	(604)	(605)	(1,224)	(713)	(734)
Tăng đầu tư tài chính	293	(251)	0	0	0
Dòng tiền tài chính	(55)	421	355	(325)	(282)
Tăng vốn chủ	0	63	0	0	0
Tăng nợ	309	717	722	42	85
Chi trả cổ tức	(364)	(359)	(367)	(367)	(367)
Dòng tiền khác	(177)	(139)	0	0	0
Tăng tiền mặt	(123)	66	815	1,691	1,166

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	7,037	9,054	14,253	12,126	12,481
Giá vốn hàng bán	6,036	7,302	10,806	9,483	9,890
Lợi nhuận gộp	1,001	1,752	3,447	2,642	2,591
Chi phí bán hàng & QLDN	318	556	656	558	574
LN hoạt động	683	1,196	2,791	2,085	2,017
Doanh thu tài chính	97	69	196	222	166
Thu nhập lãi	107	107	341	234	107
Chi phí tài chính	38	35	80	128	115
Chi phí lãi vay	(18)	(2)	5	5	5
LN khác	0	(0)	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	809	1,290	2,830	2,105	2,124
LN trước thuế	86	178	390	295	302
Thuế TNDN	722	1,130	2,468	1,834	1,847
LN sau thuế	722	1,121	2,454	1,822	1,835
LN ròng cho công ty mẹ	722	1,130	2,468	1,834	1,847
EBITDA	883	1,482	3,143	2,488	2,473

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3971	6162	13442	9665	9687
BPS	28361	31767	42874	50515	58179
DPS	2000	2000	2000	2000	2000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(10.5)	28.7	57.4	(14.9)	2.9
LN hoạt động	(39.7)	75.2	133.3	(25.3)	(3.2)
LN ròng	(38.7)	55.2	118.9	(27.8)	0.2
EPS	(35.5)	55.2	118.1	(27.8)	0.2
EBITDA	(31.9)	67.7	112.1	(20.8)	(0.6)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	9.7	13.2	19.6	17.2	16.2
Biên LN ròng	10.3	12.4	17.2	14.6	14.2
Biên EBITDA	12.6	16.4	22.1	20.5	19.8
ROA	10.0	12.8	20.4	13.3	12.0
ROE	14.0	19.4	31.2	19.1	16.7
Suất sinh lợi cổ tức	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	50.4	32.0	15.0	20.7	20.6
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(289.0)	463.5	270.8	(1363.1)	(2354.4)
Nợ ròng/VCSH (%)	(5.6)	8.0	3.4	(14.7)	(22.1)
Định giá (x)					
PE	18.1	11.7	5.4	7.4	7.4
PB	2.5	2.3	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.5	8.0	3.8	4.8	4.8

■ **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 ký 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 27/04/2023.

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 27/04/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

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 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 © 2023 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.