

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Đánh giá **NĂM GIỮ**

Cải thiện hơn so với tháng trước

Xuất khẩu sang các thị trường chính vẫn tiếp tục suy giảm n/n

- Vĩnh Hoàn đạt doanh thu sơ bộ 954 tỷ đồng, giảm 36.7% n/n do doanh thu của hầu hết các mặt hàng đều giảm so với mức nền cao của tháng 5/2022. Đặc biệt, xuất khẩu cá tra giảm 42.9% n/n như chúng tôi đã ước tính khi giá bán bình quân (ASP) và sản lượng xuất khẩu điều chỉnh giảm so với mức nền cao n/n.
- Tăng trưởng doanh thu của các sản phẩm collagen và gelatin chậm lại (-5.8% n/n). Trong khi đó, các sản phẩm liên quan đến cá tra và gạo lứt đi ngang và +5.7% n/n.
- Doanh thu công ty chịu ảnh hưởng chủ yếu từ việc suy giảm doanh thu xuất khẩu sang các thị trường chính bao gồm Mỹ (-54.1% n/n), EU (-26.8% n/n), Trung Quốc (-30.1% n/n) do nhu cầu tiêu thụ yếu hơn n/n và lượng hàng tồn kho của các sản phẩm cá tra tại các thị trường này đang ở mức cao.

Doanh thu 5T23 thấp hơn so với mức nền cao của năm 2022

- Xét theo tháng, tổng doanh thu của VHC trong tháng 5 tăng nhẹ 9.8% t/t, trong đó xuất khẩu cá tra tăng 14% t/t đã đóng góp vào mức tăng chung. Xuất khẩu sang thị trường Mỹ và EU cũng đã cải thiện với mức tăng +21.1% t/t và +2.9% t/t. Trong khi đó, xuất khẩu sang Trung Quốc tiếp tục giảm 15.5% t/t.
- Doanh thu sơ bộ 5T23 đạt 4,070 tỷ đồng (-36.3% n/n) do mức nền cao của 5T22. Trong đó, xuất khẩu cá tra giảm 44.5% n/n như chúng tôi ước tính khi giá bán trung bình giảm mạnh 19% n/n, trong khi sản lượng xuất khẩu cá tra tại các thị trường trọng điểm bao gồm Mỹ, EU và Trung Quốc trong 5T23 đều giảm do nhu cầu tiêu thụ kém và lượng hàng tồn kho còn cao.
- Nhìn chung, doanh thu 5T23 hoàn thành 34% ước tính của chúng tôi. Chúng tôi duy trì đánh giá **NĂM GIỮ**.

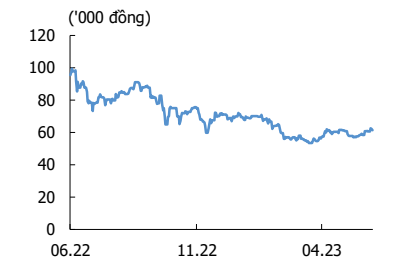
Thông kê

VNIndex (14/06, điểm)	1,122
Giá cp (14/06, đồng)	61,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,259
SLCP lưu hành (triệu)	183
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	99,351/53,400
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	29
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	49.8/30.6
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 (%)	1.0 (14.5)	(35.7)	
Tương đối với VNI (%p)	(4.5) (22.2)	(28.5)	

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales (VND bn)	7,867.1	7,037.2	9,054.2	14,253.0	12,125.5
chg. (% YoY)	(15.1)	(10.5)	28.7	57.4	(14.9)
Operating profit (VND bn)	1,132.5	682.7	1,196.2	2,791.0	2,084.7
Net profit (VND bn)	1,177.8	722.4	1,130.0	2,467.9	1,834.1
EPS (VND)	6,154.8	3,970.6	6,161.9	13,441.7	9,942.6
chg. (% YoY)	(61.5)	(35.5)	55.2	118.1	(25.7)
EBITDA (VND bn)	1,297.7	883.2	1,481.6	3,143.1	2,487.8
PE (x)	11.7	18.1	11.7	5.4	7.2
EV/EBITDA (x)	9.2	13.5	8.0	3.8	4.8
PB (x)	2.7	2.5	2.3	1.7	1.4
ROE (%)	24.2	14.0	19.4	31.2	19.6
Dividend yield (%)	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0

Note: Net profit, EPS and ROE are based on figures attributed to controlling interest

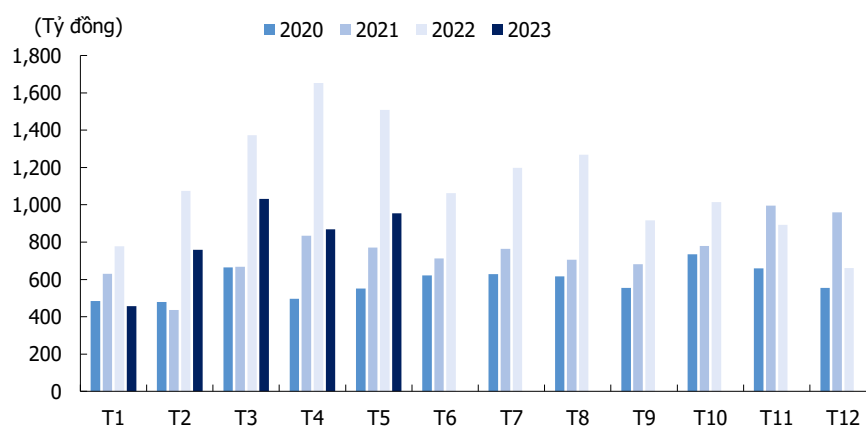
Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tổng quan doanh thu VHC trong 5T23

	Tháng				Tổng			
	05-22	05-23	n/n (%)	t/t (%)	5T22	5T23	n/n (%)	% ước tính
Tổng doanh thu	1,508	954	(36.7)	9.8	6,385	4,070	(36.3)	34
Theo sản phẩm								
Cá tra	1036	592	(42.9)	14.1	4,347	2,411	(44.5)	
Phụ phẩm	255	143	(43.9)	(5.3)	897	647	(27.9)	
Sản phẩm từ gạo	13	16	23.1	(5.9)	50	58	16.0	
Bánh phồng tôm	28	21	(25.0)	16.7	162	105	(35.2)	
Giá trị gia tăng	16	7	(56.3)	(36.4)	71	50	(29.6)	
Thực phẩm chức năng	69	65	(5.8)	18.2	351	298	(15.1)	
Phụ phẩm	91	109	19.8	12.4	529	505	(4.5)	
Theo thị trường								
Mỹ	812	373	(54.1)	21.1	3,405	1,388	(59.2)	
EU	194	142	(26.8)	2.9	735	785	6.8	
Trung Quốc	133	93	(30.1)	(15.5)	528	429	(18.8)	
Việt Nam	256	224	(12.5)	10.3	1,199	985	(17.8)	
Các nước khác	113	122	8.0	10.9	518	483	(6.8)	

Source: Company data, KISVN

Hình 1. Doanh thu VHC trong tháng 5 tăng chậm lại so với mức nền cao năm 2022

Source: Company data, KISVN

■ **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 13/06/2023.

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 13/06/2023.

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 chép, 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 chép, 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.