

BÁO CÁO NHANH

Ngày 22 tháng 04 năm 2020

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 200 751 (Ext: 640)

KQKD Q1.2020

Theo ước tính của Vasep Q1.2020, xuất khẩu cá tra giảm mạnh 31,1% yoy, cá tra giảm mạnh nhất so với các mảng thủy sản khác do chủ yếu dịch Covid 19 bùng phát mạnh ở thị trường Trung Quốc là thị trường chiếm tỷ trọng 33% của tổng XK cá tra VN (2018 chỉ chiếm tỷ trọng 23%). Các thị trường giảm mạnh ngoài Trung Quốc là EU cũng giảm 36,5%, thị trường Asean giảm 29% và Mỹ giảm nhẹ 13,2% so với cùng kỳ năm ngoái.

Theo BCTC hợp nhất Q1.2020, VHC ghi nhận DTT đạt 1.636 tỷ đồng (-9 % yoy), LNST đạt 152 tỷ đồng (-51 % yoy). Biên LNG thu hẹp đáng kể còn 13,1% so với mức 23,5% cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân do giá bán của VHC giảm mạnh hơn giá cá nguyên liệu nên biên gộp bị giảm mạnh. Chúng tôi ước tính giá bình quân cá nguyên liệu đã giảm khoảng 35% so với cùng kỳ năm ngoái.

	Q1.20	Q1.19	yoy	Q4.19	qoq
DTT	1,636	1,789	-8.6%	2,196	-25.5%
LNG	215	421	-49.0%	305	-29.5%
LNST	152	307	-50.5%	199	-23.7%
Biên LN					
Biên gộp	13.1%	23.5%	-44.2%	13.9%	-5.4%
Biên ròng	9.3%	17.2%	-45.9%	9.1%	2.4%

Nguồn: VHC, VCBS tổng hợp

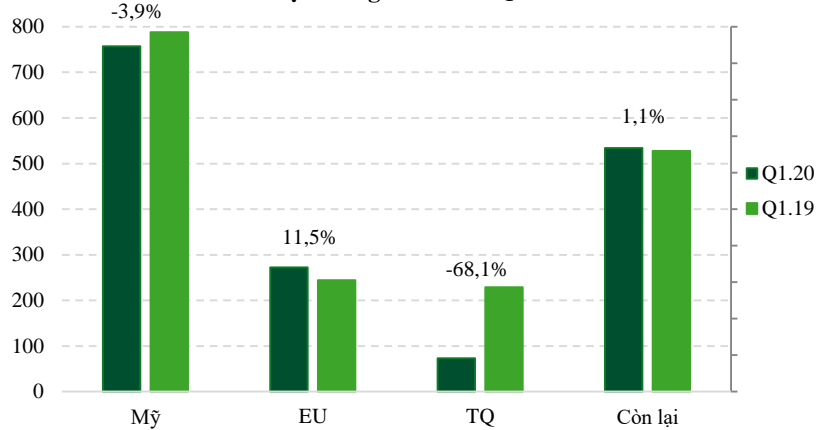
- **Cơ cấu DT không có sự thay đổi.** Cá tra vẫn chiếm tỷ trọng 74%, phụ phẩm 12% và collagen & gelatin (C&G) chiếm 8%. Cụ thể, DT cá tra đạt 1.207 tỷ đồng (-4% yoy), phụ phẩm đạt 197 tỷ đồng (-11% yoy) và C&G đạt 138 tỷ đồng (+31% yoy).

Riêng mảng C&G: trong Q1.2020 đã xuất khẩu khoảng 6,5 triệu USD với biên gộp hơn 40%. Dịch covid 19 có ảnh hưởng ít đến mảng gelatin xuất sang Trung Quốc, giá bán có điều chỉnh giảm, còn mảng collagen vẫn duy trì doanh số và giá bán tốt.

- **Theo thị trường xuất khẩu thì:** Về thị trường VHC đã nỗ lực bán hàng ở thị trường Mỹ để bù đắp phần sụt giảm của thị trường Trung Quốc. Cụ thể, thị trường Trung Quốc giảm 68,1 % yoy, thị trường Mỹ giảm nhẹ 3,9% yoy và EU tăng 11,5% yoy.

Theo cơ cấu thị trường xuất khẩu không có thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm trước. Do Trung Quốc bị giảm mạnh nên chỉ còn chiếm 4,5% so với mức 12,8% năm 2019 (tỷ trọng cả năm là 16,2%). Thị trường Mỹ tăng nhẹ chiếm tỷ trọng 46,3 % tăng 2,2 điểm % và thị trường EU tăng lên 16,6% so với mức 13,6%.

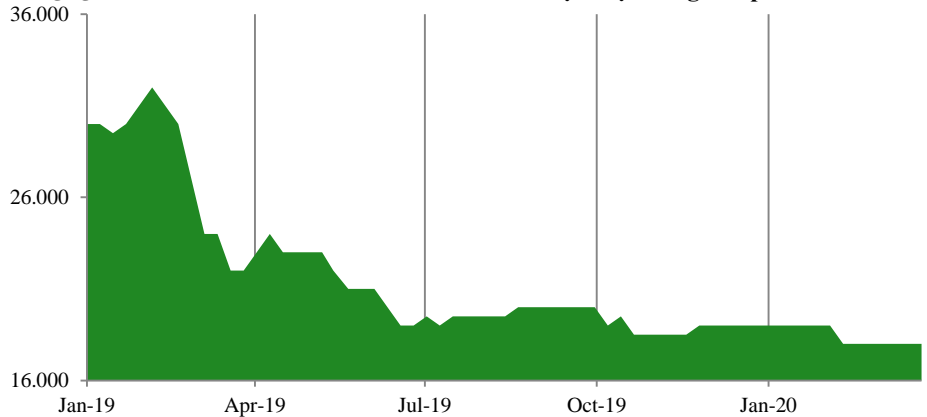
Thị trường XK VHC Q1.20



Nguồn: VHC, VCBS tổng hợp

Giá cá tra nguyên liệu giảm mạnh đầu năm 2020. Đầu năm 2019 giá cá tra vẫn duy trì ở mức cao trong tháng 1 và sau đó giảm dần về cuối năm, tính bình quân đạt khoảng 22.000-223.500 đồng/kg. Tuy nhiên năm 2020 ngược lại giá cá nguyên liệu khởi đầu ở mức rất thấp, bình quân trong Q1.2020 giá khoảng 18.000-19.000 đồng/kg và hiện nay chưa có dấu hiệu khởi sắc.

Giá cá tra loại 1 tại Đồng Tháp



Nguồn: VASEP, VCBS tổng hợp

MỘT SỐ THÔNG TIN KHÁC

+ **Q1.2020:** VHC đã chi đầu tư 174 tỷ đồng trong đó chủ yếu là đầu tư vùng nuôi Phú Bình của Vĩnh Phước 70 tỷ đồng (đã bắt đầu thả nuôi tại Phú Bình) và chi hoàn tất xây dựng kho lạnh ở Vĩnh Phước cùng dây chuyền bột cá và mỡ cá.

+ **Triển vọng 2020:** theo đánh giá của VHC thì năm 2020 tiếp tục là năm điều chỉnh của thị trường cá tra phi lê sau 2 năm tăng trưởng nóng là năm 2017-2018. Thêm ảnh hưởng của dịch Covid 19 lại rơi vào thời điểm ngành cá tra có giá cá nguyên liệu rẻ, và các doanh nghiệp cùng hộ dân thả giống nhiều nên ngành cá tra chịu nhiều tác động tiêu cực.

VHC xây dựng kế hoạch 2020 với 2 kịch bản: cụ thể theo tích cực thì LN sẽ giảm nhẹ 9,8% yoy và ngược lại thì LN sẽ giảm 32,1% so với thực hiện năm ngoái.

Tỷ đồng	KH 2020		TH 2019	
	Tích cực	% yoy	Tiêu cực	% yoy

DT	8.600	9,3%	6.450	-18,0%	7.867
LNST	1.063	-9,8%	800	-32,1%	1.179

Nguồn: VHC, VCBS tổng hợp

Kịch bản tích cực của VHC dựa trên dự phóng sản lượng tăng trưởng 15 % và giá bán giảm dưới 10%.

Như vậy với kết quả Q1.2020 như trên thì VHC đã hoàn thành 19% kế hoạch DT và 14% kế hoạch LN theo kịch bản tích cực. Ngược lại nếu theo kịch bản thận trọng thì VHC đã hoàn thành 25% kế hoạch DT và 19% kế hoạch LN.

Ảnh hưởng của dịch Covid 19: thị trường Trung Quốc đã bị ảnh hưởng mạnh trong Q1; Q2 thị trường chính là Mỹ sẽ tác động tiêu cực do bán kênh chuỗi nhà hàng nhiều, EU ảnh hưởng ít do kênh bán siêu thị là chính

Hiện tại, thị trường Trung Quốc trong tháng 4 của VHC đã phục hồi tốt. Kỳ vọng vào cuối Q2 tại Trung Quốc sẽ khôi phục lại 100%.

KQKD Q2 sẽ rất thách thức đối với VHC do tại thị trường chủ lực Mỹ, VHC bán cho chuỗi nhà hàng chiếm tỷ trọng hơn 60%, còn lại kênh bán lẻ, siêu thị chiếm 40%. Việc cách ly xã hội và diễn biến dịch covid 19 tại Mỹ ảnh hưởng lớn đến tiêu thụ ở kênh chuỗi nhà hàng của VHC. Kỳ vọng việc mở cửa từng phần trong Q2 sẽ giúp thị trường Mỹ khôi phục trong nửa cuối năm 2020.

Năm 2019 thị trường Mỹ của VHC bị giảm tỷ trọng đáng kể từ 70%/DT năm 2018 chỉ còn chiếm 54%/DT năm 2019 do lượng hàng tồn kho cao. Đến cuối Q1.20, lượng tồn kho tại thị trường Mỹ cũng đã hết. Năm 2020, VHC tự tin sẽ tăng trưởng ở thị trường Mỹ trở lại.

Thị trường EU do bán hệ thống kênh siêu thị là chính nên sẽ không bị ảnh hưởng nhiều.

+ **Chi phí đầu tư cho năm 2020:** ước tính 580 tỷ bao gồm (1) nhà máy dầu cá 205 tỷ; (2) nhà máy Vĩnh Phước 160 tỷ, xây dựng vùng nuôi 30 tỷ và cho trại cá giống và mở rộng collagen.

+ **Tỷ lệ tự chủ nguyên liệu:** VHC nhất quán chủ trương duy trì tỷ lệ tự chủ 60-70% để linh hoạt về thị trường. Tăng so với mức tự chủ 50% của năm 2019. Sản lượng nuôi năm 2020 tăng so với 2019. Về tình hình ngập mặn xâm chiếm VHC không bị ảnh hưởng do các vùng nuôi nằm thuộc phía trong, không nằm ở gần biển. Riêng có 2 vùng nuôi ở Vĩnh Phước, tỉnh Bến Tre nhưng có vị trí cách 70-80 km từ cửa biển nên chưa bị ảnh hưởng. Sản lượng ở 2 vùng nuôi này chiếm khoảng 10% tổng sản lượng của VHC.

+ **Mảng collagen & gelatin:** VHC dự kiến mảng C&G sẽ tăng trưởng 50% trong năm 2020. Tháng 08 năm nay dự kiến hoàn tất mở rộng dây chuyền gelatin.

+ **Nhà máy tinh luyện dầu cá:** với vốn đầu tư 100 tỷ cho năng suất 100 tấn/ngày. Dự kiến nhà máy hoàn thành vào cuối năm nay và bắt đầu đóng góp DT và LN từ năm 2021.

ĐÁNH GIÁ

Dịch Covid 19 đã tác động rất lớn đến xuất khẩu cá tra nói chung cũng như các doanh nghiệp nói riêng, VHC là doanh nghiệp đầu ngành có tình hình tài chính tốt và dự trữ tiền mặt cao, quản lý tồn kho tốt. Do thị trường Mỹ là thị trường chính và có biên gộp tốt hơn các thị trường khác nên dịch Covid 19 lây lan tại Mỹ và trở thành nước có vùng dịch lớn nhất thế giới khiến chúng tôi khá bi quan về việc tiêu thụ tại thị trường này. Mảng C&G kỳ vọng tăng trưởng mạnh 50% trong năm 2020 và với biên gộp cao hơn 40% kỳ vọng sẽ giúp VHC ổn

định lợi nhuận, tuy nhiên do chỉ đóng góp 20%/tổng LN nên tăng trưởng của C&G không đủ bù đắp sụt giảm của mảng cá tra. Chúng tôi cho rằng kế hoạch thận trọng của VHC với DT đạt 6.450 tỷ đồng khá khả thi tuy nhiên mức LNST đạt 800 tỷ đồng của VHC khá thách thức, với mức thị giá 27.500 đồng chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với VHC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu tmhoang@vcbs.com.vn	Lý Hoàng Anh Thi Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu lhathi@vcbs.com.vn	Nguyễn Thị Thu Hằng Chuyên viên Phân tích ntthang-hcm@vcbs.com.vn
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------