

18/09/2020

Thu hẹp đà sụt giảm trong tháng 8; duy trì khuyến nghị MUA & giá mục tiêu 47,100 VND

Doanh thu tháng 8 của VHC đạt 617 tỷ VND, giảm 5% so với cùng kỳ năm trước và đã thu hẹp so với mức giảm 9% YoY hồi tháng rồi, chủ yếu do mảng thức ăn cho cá tiếp tục sụt giảm mạnh trong khi mảng cá tra lại giảm nhẹ. Cụ thể, doanh thu cá tra giảm 9% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 410 tỷ VND nhưng vẫn duy trì xu hướng ổn định khi chỉ giảm nhẹ 6% so với tháng 7 vừa qua. Doanh thu từ thức ăn cho cá tiếp tục giảm mạnh 64% YoY xuống còn 22 tỷ VND do nông dân còn e ngại chưa muốn thả nuôi mới khi giá cá tra đầu ra vẫn đang ở mức thấp. Đáng chú ý, mảng collagen và gelatin duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 84% YoY và đạt 54 tỷ VND, nhưng vẫn không đủ để đưa tổng doanh thu tháng 8 tăng trưởng dương.

Thị trường xuất khẩu từng bước hồi phục

Doanh thu tháng 8 chỉ giảm nhẹ 2% so với tháng 7 nhờ hầu hết các thị trường xuất khẩu vẫn tiếp tục hồi phục. Xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 114 tỷ VND, tăng 11% so với tháng trước nhờ các dịch vụ ăn uống hoạt động trở lại; Doanh thu xuất khẩu sang EU tiếp tục đà tăng trưởng dương từ đầu năm đến nay với mức tăng 4% MoM và 40% YoY trong tháng 8, đạt 117 tỷ VND; Xuất khẩu sang thị trường Mỹ đạt 208 tỷ VND và đi ngang so với cùng kỳ năm trước nhưng giảm 17% so với tháng trước.

Dự kiến hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2020 nhờ mùa cao điểm cuối năm

Doanh thu 8 tháng đầu năm 2020 đạt 4,551 tỷ VND (-12% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch đặt ra trong kịch bản tích cực. Dự kiến VHC sẽ hoàn thành kế hoạch này nhờ mùa cao điểm xuất khẩu cá tra rơi vào quý 4. Ngoài ra, hiệp định EVFTA có hiệu lực từ tháng 8 giảm thuế nhập khẩu từ 5.5% xuống còn 4.1% và hỗ trợ thị trường EU tiếp tục hồi phục.

Mua duy trì

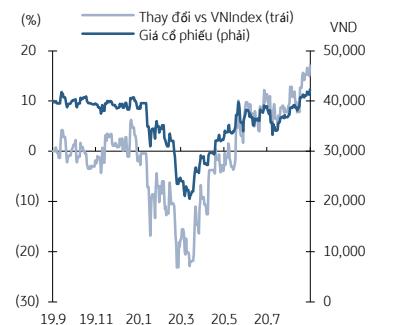
Giá mục tiêu	47,100 VND
Tổng mức sinh lời (%)	19.0%
Giá hiện tại (12/08/2020)	41,250 VND
Giá consensus	43,900 VND
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	325 tr.USD

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ free-float (%)	50.1%
GTGD trung bình (3T)	0.91 tr.USD
Room khối ngoại (%)	68.2%
Cổ đông lớn (%)	Trương Thị Lệ Khanh (43.2%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	14.3	13.3	71.3	5.8
Tương đối	7.4	7.5	42.1	17.0

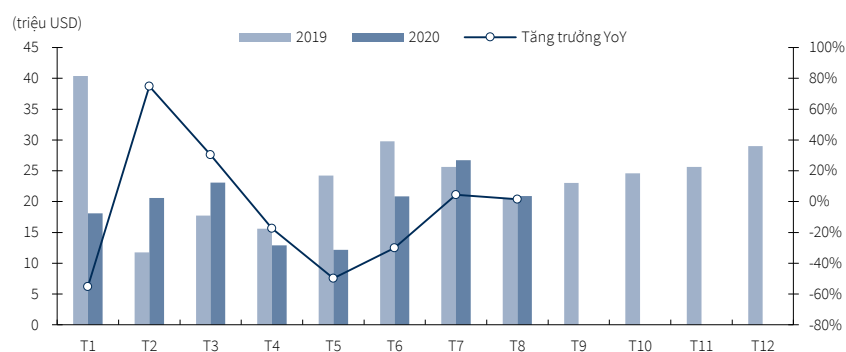
Dự phóng KQKD & định giá

Nhãn tài chính	2019A	2020E	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	7,867	8,036	9,472	10,419
EBIT	1,132	1,022	1,220	1,372
LN sau CĐTS	1,179	965	1,133	1,262
EPS (VND)	6,430	5,262	6,176	6,880
Thay đổi EPS (%)	(18.2)	(18.2)	17.4	11.4
P/E (x)	6.4	7.8	6.7	6.0
EV/EBITDA (x)	6.4	7.0	5.8	5.2
P/B (x)	1.6	1.4	1.2	1.1
ROE (%)	26.5	18.6	19.6	19.8
Tỷ suất cổ tức (%)	2.5	4.8	7.3	8.5



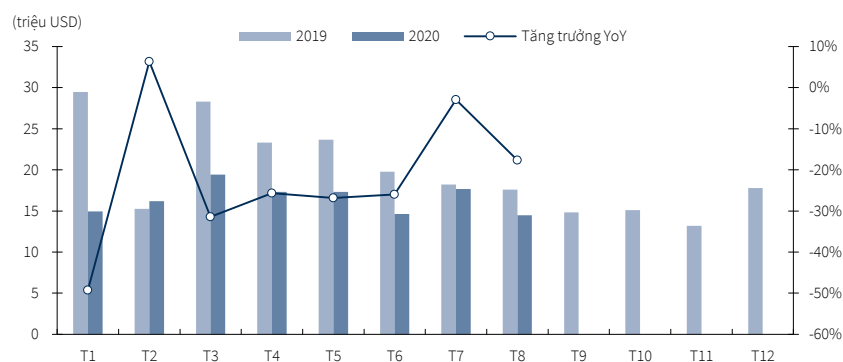
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 1. Thủy sản Việt Nam – Giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ & tăng trưởng YoY hàng tháng, T1/2019-T6/2020 (triệu USD, % YoY)



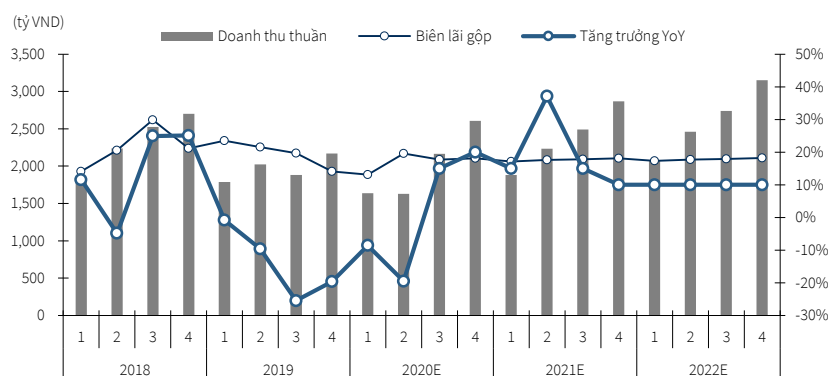
Nguồn: Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam, Chứng khoán KB Việt Nam

Biểu đồ 2. Thủy sản Việt Nam – Giá trị xuất khẩu cá tra sang EU & tăng trưởng YoY hàng tháng, T1/2019-T6/2020 (triệu USD, % YoY)



Nguồn: Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam, Chứng khoán KB Việt Nam

Biểu đồ 3. Vĩnh Hoàn (VHC) – Dự phóng doanh thu, tăng trưởng YoY và biên lãi gộp hàng quý, 2018-2022E (tỷ VND, %)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán KB Việt Nam

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.