

VHC (HOSE)

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

“Ngư ông đặc lợi” khi xuất khẩu cá tra phi mã

Điểm nhấn đầu tư

VHC là doanh nghiệp dẫn đầu về xuất khẩu cá tra với hơn 17% thị phần xuất khẩu. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu cá tra tại Việt Nam 5 tháng đầu năm 2022 tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 1,2 tỷ USD, tăng 89,4% so với cùng kỳ. Năm 2021, VHC đã nâng tổng số thị trường xuất khẩu lên 42, tăng thêm 5 thị trường so với năm 2020. Trong đó, 3 thị trường xuất khẩu lớn nhất của Vĩnh Hoàn lần lượt là Mỹ (42%), Trung Quốc (15%), Châu Âu (10%) với doanh thu xuất khẩu ở cả 3 thị trường đạt 6.524 tỷ đồng, chiếm 72% tổng doanh thu của Vĩnh Hoàn năm 2021.

Kết quả kinh doanh của VHC trong năm 2021 tăng trưởng tích cực, đóng góp chính đến từ mảng xuất khẩu cá tra, chiếm 66% doanh thu của VHC. Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của Vĩnh Hoàn lần lượt đạt 9.054 tỷ đồng và 1.107 tỷ đồng, tăng 29% và 54% so với năm 2020. Với kết quả này, Vĩnh Hoàn đã hoàn thành vượt chỉ tiêu cả năm, vượt 5% kế hoạch về doanh thu và 57% về lợi nhuận sau thuế.

Kết thúc quý 1/2022, doanh thu của VHC tiếp tục đạt kết quả tăng trưởng ấn tượng nhờ việc phục hồi xuất khẩu thời kỳ hậu Covid-19. Quý 1/2022, doanh thu tăng gần 83% trong khi lợi nhuận sau thuế tăng hơn 3 lần so với cùng kỳ năm 2021. Kết quả này chủ yếu đến từ việc doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của VHC có tăng trưởng vượt trội (+127% svck) với biên lợi nhuận tốt hơn.

VHC là doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào, nợ vay ít. Kết thúc quý 1/2022, lượng tiền mặt của VHC ở mức 1.403 tỷ đồng, chiếm khoảng 14% tổng tài sản của doanh nghiệp. Nợ vay tại thời điểm 31/03/2022 đạt 2.777 tỷ đồng, tỷ lệ đòn bẩy D/E ở mức 0.4x thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành trung bình 0.9x.

MUA

Giá hiện tại: **98.000 VNĐ**

Giá mục tiêu 1 năm: **140.000 VNĐ (+42,8%)**

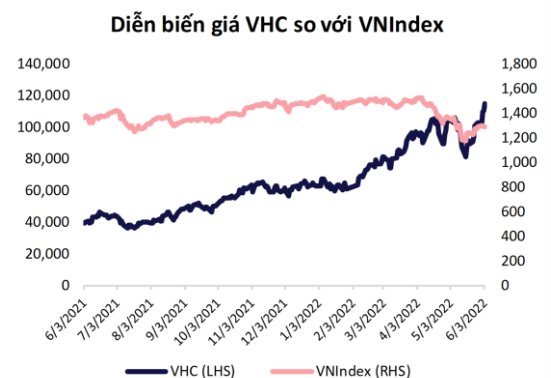
Xu hướng kỹ thuật: Hồi phục

Chỉ số quan trọng

Mã cổ phiếu	VHC	Ngành Thủy sản
Vốn hóa	17.321	N/A
P/E	11,8	16,0
P/B	3,2	1,9
ROE	25,8%	11,2%
ROA	17,3%	6,3%

KQKD	2021	Q1/2022
Doanh thu	9.054	3.268
LNG	1.776	778
LNST	1.107	553
Biên LNG	19,4%	23,8%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nhóm thực hiện

Phòng Phân tích Đầu tư

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu,
Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Số máy lẻ: 135

www.abs.vn | Hà Nội

Triển vọng

Triển vọng xuất khẩu thủy sản tiếp tục hồi phục và tăng trưởng mạnh trong năm 2022 nhờ nhu cầu gia tăng ở Mỹ và EU. Việc “ấm” lại của hoạt động xuất khẩu thủy sản, đặc biệt là xuất khẩu cá tra, sẽ là động lực tăng trưởng của VHC trong cả năm 2022.

(1) Vĩnh Hoàn tiếp tục được có lợi thế nhờ việc giá cá tra xuất khẩu vẫn đang ở mức cao do thiếu hụt nguồn cung. Giá cá tra xuất khẩu trung bình của VHC hiện đang từ 3,2–3,4USD/kg (tăng khoảng 10% so với cuối năm 2021). Tại thị trường Mỹ, giá cá tra tăng mạnh, đang ở mức 4,5USD/kg. Đối với thị trường Trung Quốc, giá cá tra đang dao động từ 2,4–3,25 USD/kg.

(2) Xuất khẩu cá tra của Việt Nam được hưởng lợi khi xuất khẩu cá minh thái (sản phẩm cạnh tranh trực tiếp) tiếp tục suy giảm. Xuất khẩu cá minh thái của Nga (thị phần lớn nhất thế giới) trong Q1/2022 giảm 35,8% do chiến tranh với Ukraine. Hiện tại, chiến tranh giữa 2 quốc gia vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới nguồn cung cá minh thái toàn cầu.

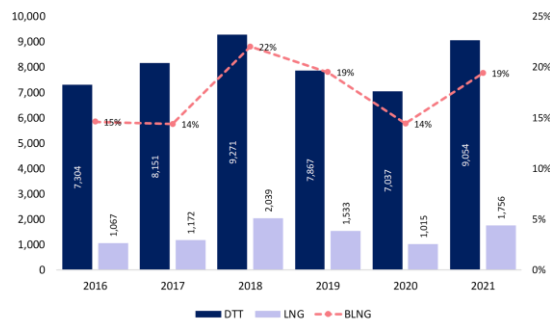
VHC tiếp tục được hưởng lợi từ kết quả POR17 tháng 3/2022 với mức thuế suất 0USD/kg đối với sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ. Trong khi đó, các doanh nghiệp đối thủ cạnh tranh khác như Casimex vẫn bị áp mức thuế 0,15USD/kg; Biển Đông Seafood bị áp thuế 0,19kg/USD và mức thuế suất đối với các doanh nghiệp còn lại vẫn là 2,39USD/kg.

Triển vọng mảng Collagen và Gelatin hồi phục nhờ nhu cầu chăm sóc sức khỏe sau đại dịch tăng trở lại. Trong Q1/2022, doanh thu mảng C&G của VHC ghi nhận kết quả ấn tượng, tăng hơn 40% so với cùng kỳ năm trước, đạt 219 tỷ đồng. Tính tới thời điểm hiện tại, VHC vẫn là doanh nghiệp duy nhất có thể sản xuất Collagen và Gelatin từ da cá với BLNG mảng này luôn duy trì ở mức cao, quanh 40%.

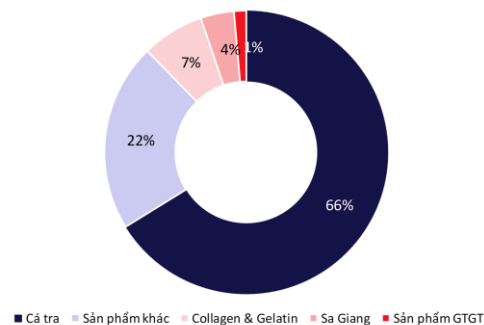
VHC tích cực đầu tư trong năm 2022 với kế hoạch CAPEX 1.530 tỷ đồng nhằm mở rộng các lĩnh vực kinh doanh, tối ưu chi phí để tiếp tục cải thiện và duy trì biên lợi nhuận, cụ thể:

- 100 tỷ đầu tư vào nhà máy Feed One sản xuất thức ăn chăn nuôi
- 350 tỷ xây dựng xưởng chế biến bột cá, mỡ cá và cải tạo nhà máy tại Công ty Thanh Bình
- 150 tỷ vào hoạt động của Vĩnh Hoàn Collagen
- 150 tỷ cải tạo nhà máy Vĩnh Phước, Vĩnh Hoàn và Sa Giang
- 280 tỷ vào việc mở rộng vùng nuôi cá nguyên liệu
- 500 tỷ đầu tư nhà máy chế biến trái cây Vinh Agriculture

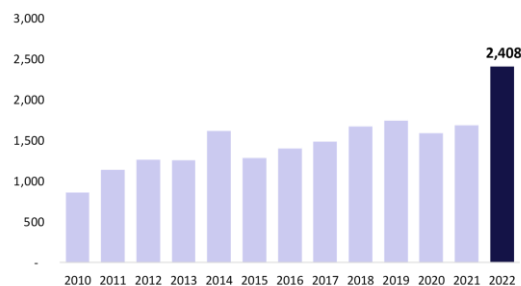
Kết quả kinh doanh của VHC giai đoạn 2016 - 2021



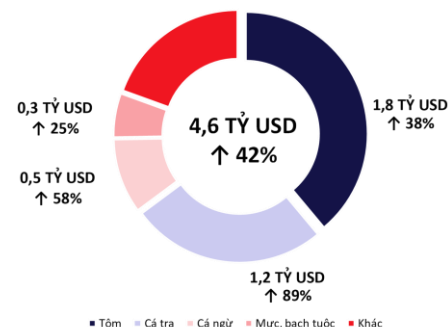
Cơ cấu sản phẩm của Vĩnh Hoàn năm 2021



Kim ngạch xuất khẩu thủy sản Quý I giai đoạn 2010 - 2022 (Tỷ USD)



Xuất khẩu thủy sản 5 tháng đầu năm 2022



Rủi ro

Rủi ro giá cá nguyên liệu tăng cao ảnh hưởng tới KQKD của Vĩnh Hoàn. Giá cá tra nguyên liệu hiện tại đã tăng khoảng 20% so với cuối năm 2021 do thiếu hụt nguồn cung. Tuy VHC đã tự chủ được khoảng 70% nguồn nguyên liệu đầu vào nhưng việc giá cá nguyên liệu tăng cao vẫn là 1 rủi ro có thể ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong thời gian tới.

Rủi ro cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc bị chững lại do chính sách “Zero Covid” tại quốc gia này vẫn chưa được gỡ bỏ hoàn toàn và quy định kiểm tra nghiêm ngặt dấu vết Covid trên mặt hàng thủy sản nhập khẩu. Trong tháng 4/2022, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc của Vĩnh Hoàn đã giảm 20% so với tháng 3 và giảm 24% so với cùng kỳ năm trước và dự kiến tiếp tục giảm trong thời gian tới.

Rủi ro cạnh tranh đến từ các doanh nghiệp cùng ngành, đặc biệt từ ANV. Nhà máy C&G của ANV dự kiến tháng 7/2022 sẽ lắp đặt xong và vận hành thử với công suất dự kiến là 800 tấn thành phẩm/năm. Tuy là doanh nghiệp mới tham gia vào mảng này, thị phần có thể chưa ảnh hưởng ngay lập tức tới Vĩnh Hoàn, nhưng chúng tôi cho rằng trong tương lai, khi nhà máy của ANV bắt đầu đi vào hoạt động, đây sẽ là đối thủ cạnh tranh lớn nhất đối với mảng C&G của Vĩnh Hoàn.

Góc nhìn kỹ thuật

VHC nằm trong trend tăng trưởng dài hạn từ tháng 8/2021 với các đường MA ngắn hạn (10,20,50) xếp chồng lên đường MA dài hạn (100,200) trong phần lớn thời gian và đang giao dịch tại mức giá 98.

Giá cổ phiếu đã có dấu hiệu điều chỉnh theo thị trường, hiện đang test đường SMA100 và có sự bật tăng trở lại và vẫn đang nằm dưới các đường SMA10 và SMA20.

Chỉ báo MACD đã cắt xuống dưới đường Signal và đang nằm trên đường Zero, chỉ báo RSI và MFI đang quay trở lại vùng 40.

Chúng tôi đánh giá trong vòng 1 tháng tới cổ phiếu VHC có sự hồi phục về đỉnh cũ, test lại quanh vùng 110 – 115.

Khuyến nghị đầu tư

VHC là doanh nghiệp dẫn đầu về xuất khẩu cá tra tại Việt Nam với hơn 17% thị phần xuất khẩu. Kết quả kinh doanh quý 1/2022 của Vĩnh Hoàn tích cực với mức LNST tăng hơn 3 lần so với cùng kỳ. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2022, Vĩnh Hoàn sẽ hoàn thành vượt chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh đã đặt ra bởi: (1) Triển vọng xuất khẩu tiếp tục hồi phục ấn tượng; (2) Nhu cầu mạnh mẽ đến từ các thị trường, đặc biệt là Mỹ (thị trường xuất khẩu chủ lực của VHC) chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Chúng tôi dự phóng LNST 2022 của VHC quanh mức 2.635 tỷ đồng (+138% svck) với mức định giá hợp lý là **140.000/cp**, tăng 42,8% so với giá hiện tại và tương đương với mức P/E 10,0x.



KHUYẾN CÁO

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được ABS đưa ra dựa trên những nguồn tin mà ABS coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, ABS không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và ABS sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

Bản báo cáo này là tài sản của ABS. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của ABS đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của ABS.