

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (MÃ: VHC)

HOẠT ĐỘNG XUẤT KHẨU CÁ TRA SANG CÁC THỊ TRƯỜNG TRUYỀN THỐNG PHỤC HỒI MẠNH SAU ĐẠI DỊCH.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	7,867	7,037	7,272	7,966
Giá vốn bán hàng	-6,334	-6,022	-6,063	-6,520
Lợi nhuận gộp	1,533	1,015	1,209	1,446
Chi phí quản lý DN	-149	-148	-145	-167
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,308	821	949	1,140
Lợi nhuận trước thuế	1,309	803	930	1,120
Lợi nhuận sau thuế	1,179	819	744	896
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,179	819	744	896

(Nguồn: VHC, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Hoạt động xuất khẩu có triển vọng phục hồi mạnh từ năm 2022 khi nền kinh tế trở về trạng thái "bình thường mới".
- Việc hoàn thiện mô hình nuôi khép kín giúp cải thiện biên lợi nhuận của công ty trong dài hạn.
- Hoạt động M&A được tiến hành tại CTCP XNK Sa Giang và thành lập Công ty Vinh Technology tại Singapore mở ra hướng đi mới đối với mảng công nghệ thực phẩm và thực phẩm chức năng.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua kỳ vọng: 50,000 – 50,300 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 59,500 – 59,800 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: <12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 19%

Research Department

Email: khanglg@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: THỦY SẢN

Thông tin cổ phiếu (01/09/2021)

Số lượng CP niêm yết	183,376,956
Số lượng CP lưu hành	181,946,026
Vốn hóa (tỷ VND)	9,097.30
Biến động giá 52 tuần	37.36%
KLGDTB 10 phiên	3,064,550
% sở hữu nước ngoài	12.58%
Room nước ngoài còn lại	87.42%

Cổ đông lớn

Trương Thị Lệ Khanh	43.16%
Mitsubishi Corp	6.6%
Norges Bank	5.98%
Lâm Quang Thanh	4.64%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Hoạt động xuất khẩu cá tra có triển vọng phục hồi mạnh sau đại dịch

- Xuất khẩu cá tra fillet là mảng kinh doanh cốt lõi của VHC trong nhiều năm qua, với doanh thu năm 2020 đạt giá trị gần 5,062 tỷ đồng. Trong năm 2020, VHC đã tận dụng tốt cơ hội từ Hiệp định EVFTA, với tăng trưởng bán hàng tại thị trường Anh đạt 63%.

- Ở các quốc gia Châu Âu khác như Bỉ, Hà Lan, Ý, Tây Ban Nha, Vĩnh Hoàn đều có sự tăng trưởng doanh số so với năm 2019. Nhờ vậy, mức tăng trưởng chung của thị trường Châu Âu năm 2020 của Vĩnh Hoàn là 35%. Châu Âu (bao gồm Anh) nhờ vậy vượt qua Trung Quốc thành khối thị trường lớn thứ 2 sau Mỹ của Vĩnh Hoàn, chiếm 18% tổng doanh thu.

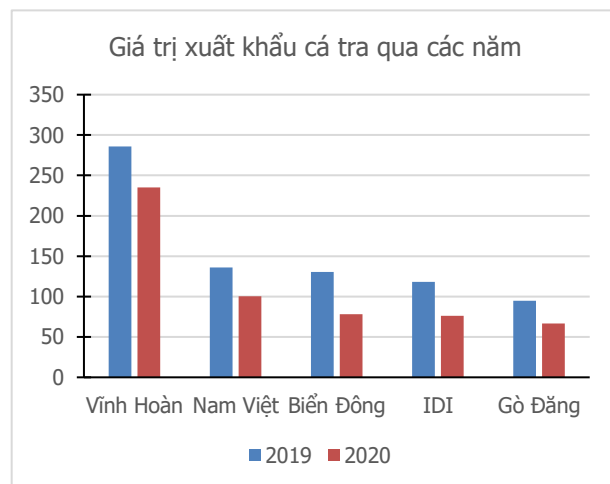
- Trong đợt rà soát mới nhất của Mỹ, Vĩnh Hoàn và Nam Việt là hai doanh nghiệp hiếm hoi trong ngành được hưởng thuế suất ưu đãi 0% khi xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ. Đây là động lực quan trọng giúp VHC tiếp tục duy trì thị phần số 1 tại một trong những thị trường xuất khẩu chính của sản phẩm cá tra Việt Nam.

- Ngoài ra, việc triển khai nhanh các chương trình tiêm chủng vắc xin phòng Covid-19 tại các thị trường lớn như Mỹ, Anh, EU, v.v... giúp nhu cầu tiêu thụ nội địa dần trở về mức trước đại dịch. Các sản phẩm của VHC thông qua các đại lý phân phối đã ghi nhận mức tiêu thụ tốt. Trong tháng 7, doanh thu tại các thị trường chủ lực như Mỹ, EU, Trung Quốc đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt với mức tăng lần lượt là 10%, 28% và 12%.

- Theo dự phóng của CTS, hoạt động xuất khẩu cá tra của Vĩnh Hoàn ghi nhận mức tăng chậm hơn so với nửa đầu năm do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Tuy vậy, với lợi thế hoàn thành việc xây dựng khu nhà ở cho người lao động với diện tích hơn 10,000 m2 tại thành phố Cao Lãnh, VHC hoàn toàn có thể đáp ứng được yêu cầu thực hiện "3 tại chỗ" và duy trì được công suất khoảng 60% so với giai đoạn trước dịch. Theo đó, doanh thu xuất khẩu cá tra dự kiến đạt 5,113 tỷ đồng trong năm 2021 trước khi tăng mạnh lên 5,624 tỷ đồng vào năm 2022 khi đại dịch được khống chế trên cả nước nhờ chương trình tiêm vắc xin.

Việc hoàn thiện mô hình nuôi khép kín giúp cải thiện biên lợi nhuận của công ty trong dài hạn

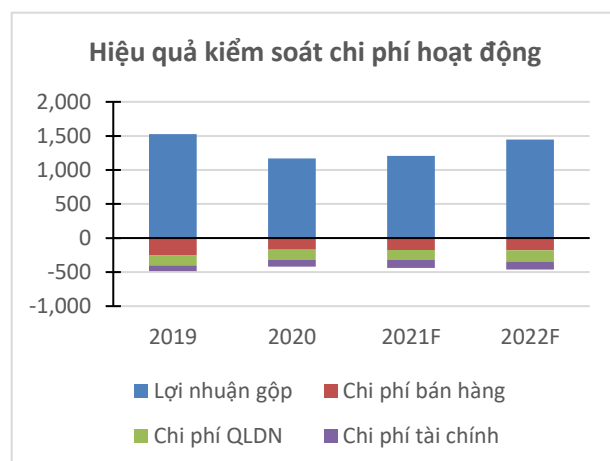
- Ngay từ năm 2020, Vĩnh Hoàn đã tiến hành các hoạt động thí



Giá trị xuất khẩu cá tra qua các năm
(Đơn vị: triệu USD; Nguồn: VASEP, CTS tổng hợp)



Các thị trường xuất khẩu chính của VHC
(Đơn vị: triệu USD; Nguồn: BCTN, CTS tổng hợp)



Hiệu quả kiểm soát chi phí hoạt động
(Đơn vị: tỷ đồng; Nguồn: BTCC, CTS tổng hợp)

nghiệm, hoàn thiện kỹ thuật về quy trình ươm giống và dự kiến áp dụng kỹ thuật này vào quý III/2021. Tuy vậy, diễn biến phức tạp của đại dịch Covid-19 có thể khiến kế hoạch này phải dời sang cuối năm 2021 hoặc đầu năm 2022.

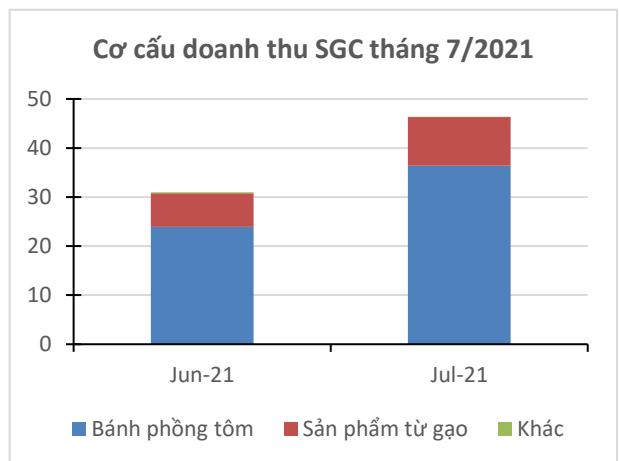
- Bên cạnh đó, VHC cũng sẽ quay trở lại thực hiện dự án nhà máy thức ăn thủy sản với công suất 350,000 tấn/năm trên diện tích hơn 6ha. Vị trí nhà máy nằm tại lô B5, cụm công nghiệp Mỹ Hiệp tại huyện Cao Lãnh, tỉnh Đồng Tháp. Theo dự kiến, nhà máy sẽ chính thức đi vào hoạt động vào đầu năm 2022. Biên lợi nhuận gộp của mảng fillet cũng theo đó tăng mạnh từ 20.5% trong năm 2020 lên khoảng 21.9% vào năm 2022.

Mảng công nghệ thực phẩm và thực phẩm chức năng xuất hiện hướng đi mới

- Từ cuối năm 2020, Vĩnh Hoàn liên tục gia tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phần tại CTCP XNK Sa Giang (mã CK: SGC). Đây là công ty có trụ sở tại Đồng Tháp, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và mua bán thực phẩm, với hơn 90% doanh thu đến từ việc bán bánh phồng tôm. Trong động thái mới nhất, VHC vừa hoàn tất việc mua vào 1,82 triệu cổ phiếu SGC vào ngày 16/04/2021, nâng tỷ lệ sở hữu lên 76.72%. Hoạt động này dự kiến giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty con khi tận dụng mạng lưới bán hàng của cả hai để phân phối bánh phồng và sản phẩm từ gạo cho cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Trong tháng 7, doanh thu của SGC đạt gần 47 tỷ đồng, tăng gần 30% so với tháng 6 và là tháng có doanh thu cao nhất từ đầu năm. Xuất khẩu sang các thị trường tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao, đặc biệt là tại thị trường châu Âu với giá trị gần 38 tỷ đồng. Ngoài ra, vào cuối tháng 7/2021, Vĩnh Hoàn cùng Baemin và CJ đã hoàn tất việc rót vốn vào Shiok Meats có trụ sở tại Singapore. Đây là công ty đầu tiên tại Đông Nam Á chuyên cung cấp thịt, hải sản và các loại giáp xác (tôm, tôm hùm, cua, tôm càng) dựa trên tế bào. Với việc thực hiện hàng loạt thương vụ M&A, Vĩnh Hoàn cho thấy rõ tham vọng mở rộng thị phần tại mảng công nghệ thực phẩm và thực phẩm chức năng, nhằm đa dạng hoá cơ cấu doanh thu của tập đoàn bên cạnh ngành kinh doanh truyền thống là chế biến và xuất khẩu các sản phẩm từ cá tra.



Phối cảnh nhà máy xây dựng thức ăn thủy sản (Nguồn: đơn vị thi công SOL E&C, CTS tổng hợp)



Cơ cấu doanh thu công ty con SGC tháng 7/2021 (Nguồn: bản tin IR tháng 7/VHC, CTS tổng hợp)

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Cụ thể, đại dịch làm giảm năng suất hoạt động của các nhà máy chế biến, ảnh hưởng tới tiến độ thực hiện các đơn hàng và nguy cơ mất các khách hàng truyền thống.

- Quá trình xây dựng nhà máy chế biến thức ăn tại Đồng Tháp có nguy cơ bị chậm tiến độ từ diễn biến phức tạp của đại dịch Covid-19.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 01/09/2021, cổ phiếu VHC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 12.63 lần. Theo đó, VHC dự kiến đạt doanh thu 7,272 tỷ đồng cùng LNST 744 tỷ đồng, tương ứng với EPS 4,089 đồng/cổ phiếu.

- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là RI để lượng hóa tiềm năng của các mảng kinh doanh của VHC mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá VHC định giá: 59,495 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +19% so với mức giá đóng cửa ngày 01/09/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	48,335
RI	50%	70,655
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		59,495

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.