

Tăng tỷ trọng

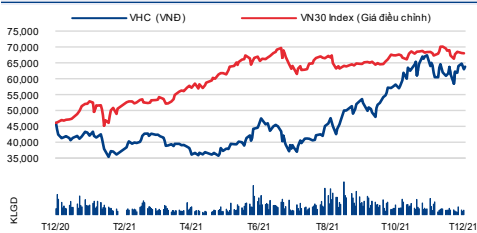
Giá mục tiêu: VNĐ73,000

Tiềm năng tăng/giảm: 14.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/12/2021)	63,800
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	35,300-67,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	64,050
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,608
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	505
Slg CP lưu hành (tr.đv)	182
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	183
Slg CP NN được mua (tr.đv)	42.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.0%
Tỷ lệ freefloat	39.1%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (43.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-20A	12-21F	12-22F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,037	8,865	10,178
EBITDA đc (tỷ đồng)	898	1,323	1,568
LNTT (tỷ đồng)	803	1,081	1,286
LNT ĐC (tỷ đồng)	719	931	1,108
FCF (tỷ đồng)	(162)	225	(163)
EPS ĐC (đồng)	3,953	4,859	5,785
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	28,425	31,390	35,278
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(30.8)	47.3	18.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(35.8)	22.9	19.1
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.8	14.9	15.4
Tỷ suất LNTT (%)	11.4	12.2	12.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.2	10.5	10.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	50.6	41.2	34.6
Nợ thuần/VCSH (%)	22.6	24.7	24.1
ROAE (%)	14.3	17.1	18.3
ROACE (%)	13.7	18.8	20.7
EV/doanh thu (lần)	1.81	1.46	1.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.2	9.81	8.36
P/E ĐC (lần)	16.1	13.1	11.0
P/B (lần)	2.24	2.03	1.81
Lợi suất cổ tức (%)	3.13	3.13	3.13

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VHC là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Thị trường xuất khẩu chính gồm: Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng

giang.bnc@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Doanh thu tháng 11/2021: Mạnh mẽ và sát dự báo

- Doanh thu tháng 11/2021 tăng 44% với doanh thu hồi phục tại hầu hết các sản phẩm và thị trường chính.
- Doanh thu tại Mỹ tăng mạnh 66%. Doanh thu tại châu Âu tăng 27% nhờ đóng góp từ SGC. Doanh thu tại Trung Quốc tăng 5%.
- Lũy kế 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần tăng 25,1% đạt 8.118 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Tăng tỷ trọng, và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 73.000đ.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 11/2021

VHC công bố doanh thu tháng 11/2021 đạt 950 tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kỳ, nhờ tăng trưởng mạnh mẽ tại hầu hết các sản phẩm và thị trường chính.

Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần tăng 25,1% so với cùng kỳ đạt 8.118 tỷ đồng, đạt 91,5% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi là 8.865 tỷ đồng (tăng trưởng 26%), sát với dự báo của chúng tôi.

Tăng trưởng tốt với các dòng sản phẩm chính

Hầu hết các dòng sản phẩm chính đều tăng mạnh trong tháng 11/2021:

- Doanh thu xuất khẩu cá tra tăng 30% so với cùng kỳ (nhưng giảm 12,3% so với tháng trước) hoàn toàn nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng 30% so với cùng kỳ (theo ước tính của HSC), trong khi sản lượng tiêu thụ đi ngang. Mặc dù tăng 30% so với cùng kỳ, giá bán bình quân giảm 7% so với tháng trước do Công ty thanh lý hàng tồn kho với giá thấp hơn.
- Lũy kế 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu xuất khẩu cá tra tăng 20,2% so với cùng kỳ đạt 5.433 tỷ đồng, đạt 93% dự báo cả năm 2021 của HSC.
- Doanh thu phụ phẩm tăng 54% so với cùng kỳ và 45% so với tháng trước đạt 175 tỷ đồng. Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu tăng 39,7% so với cùng kỳ đạt 1.475 tỷ đồng, đạt 84% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi.
- Doanh thu collagen & gelatin tăng 23% so với cùng kỳ và 17% so với tháng trước đạt 52 tỷ đồng. Lũy kế 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu tăng 8,3% so với cùng kỳ đạt 575 tỷ đồng, đạt 90% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi.
- Doanh thu sản phẩm khác đạt 99 tỷ đồng (tăng 560% so với cùng kỳ) với đóng góp 37 tỷ đồng từ CTCP XNK Sa Giang (SGC).

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Doanh thu T11/2021

Doanh thu 11 tháng đầu năm 2021 đạt 91,5% dự báo cả năm của chúng tôi

(tỷ đồng)	T11/20	T11/21	%y/y	%m/m	11T/20	11T/21	%y/y
Sản phẩm cá tra	475	617	30%	4%	4,520	5,432	20.2%
Phụ phẩm	114	175	54%	45%	1,056	1,475	39.7%
Collagen & gelatin	42	52	23%	17%	531	575	8.3%
SP GTGT	14	7	-51%	0%	139	117	-16.1%
SGC		37		31%		312	
SP khác	15	62	322%	464%	243	207	-15.0%
Tổng	660	950	44%	18%	6,489	8,118	25.1%

Nguồn: VHC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường xuất khẩu

Mỹ tiếp tục đóng vai trò là động lực xuất khẩu chủ lực

(tỷ đồng)	T11/20	T11/21	%y/y	%m/m	11T/20	11T/21	%y/y
Mỹ	250	415	66%	-12.3%	2,301	3,464	50.5%
EU	89	113	27%	48.7%	1,147	1,257	9.6%
Trung Quốc	150	158	5%	59.6%	1,068	1,174	9.9%
Nước khác	171	264	55%	65.3%	1,973	2,224	12.7%
Tổng	660	950	44%	17.6%	6,489	8,118	25.1%

Nguồn: VHC

Doanh thu tại Mỹ tiếp tục tăng mạnh

Doanh thu tại thị trường Mỹ tiếp tục tăng mạnh 66% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 12% so với tháng trước) đạt 415 tỷ đồng. Doanh thu tại châu Âu tăng 27% so với cùng kỳ và 49% so với tháng trước đạt 113 tỷ đồng với đóng góp đáng kể 25 tỷ đồng từ SGC.

Doanh thu tại Trung Quốc hồi phục mạnh 60% so với tháng trước nhưng chỉ tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ đạt 158 tỷ đồng.

Doanh thu tại các thị trường khác cũng tăng 55% so với cùng kỳ và 65% so với tháng trước đạt 264 tỷ đồng.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu

Trong năm 2021, HSC hiện đang dự báo doanh thu thuần đạt 8.865 tỷ đồng (tăng trưởng 26%) và lợi nhuận thuần đạt 931 tỷ đồng (tăng trưởng 29,4%). Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu sát với dự báo của chúng tôi trong khi lợi nhuận hàng tháng vẫn chưa được công bố.

Theo như dự báo của chúng tôi, lợi nhuận thuần trong Q4/2021 là 283 tỷ đồng, tăng 85% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước. Chúng tôi tin rằng VHC sẽ đạt dự báo lợi nhuận trong Q4/2021.

Chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 31,7% (lên 1.108 tỷ đồng) và 28,6% (lên 1.272 tỷ đồng) trong năm 2022 và 2023.

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu là 73.000đ/cp.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Doanh thu	7,867	7,037	8,865	10,178	11,202
Lợi nhuận gộp	1,533	1,015	1,598	1,830	2,028
Chi phí BH&QL	(401)	(319)	(558)	(554)	(548)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,132	695	1,039	1,276	1,480
Lãi vay thuần	16.2	58.4	28.5	(10.0)	(24.5)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	14.1	(0.29)	(0.31)	(0.34)	(0.38)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	147	49.7	13.1	20.1	20.0
LNTT	1,309	803	1,081	1,286	1,476
Chi phí thuế TNDN	(130)	(84.0)	(145)	(173)	(198)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0.01)	(4.68)	(5.14)	(5.66)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,179	719	931	1,108	1,272
Lợi nhuận thuần ĐC	1,083	719	931	1,108	1,272
EBITDA ĐC	1,298	898	1,323	1,568	1,818
EPS (đồng)	6,157	3,953	4,859	5,785	6,642
EPS ĐC (đồng)	5,626	3,953	4,859	5,785	6,642
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	182	182	182	182	182
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	182	182	182	182	182
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	182	182	182	182	182

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tiền & tương đương tiền	86.4	40.8	136	154	140
Đầu tư ngắn hạn	1,492	1,374	1,300	1,000	1,100
Phải thu khách hàng	1,516	1,689	1,870	2,124	2,360
Hàng tồn kho	1,414	1,508	1,681	1,947	2,144
Các tài sản ngắn hạn khác	103	124	156	179	197
Tổng tài sản ngắn hạn	4,612	4,735	5,143	5,404	5,941
TSCĐ hữu hình	1,216	1,503	1,820	2,610	3,163
TSCĐ vô hình	289	305	313	287	262
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	10.7	10.7	10.7	10.7
Tài sản dài hạn khác	497	647	913	921	885
Tổng tài sản dài hạn	2,001	2,466	3,057	3,829	4,321
Tổng cộng tài sản	6,613	7,202	8,200	9,234	10,262
Nợ ngắn hạn	866	1,106	1,437	1,581	1,597
Phả trả người bán	282	326	303	348	367
Nợ ngắn hạn khác	400	411	531	647	756
Tổng nợ ngắn hạn	1,716	1,941	2,390	2,712	2,869
Nợ dài hạn	0	69.2	69.2	69.2	69.2
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	3.07	5.21	5.21	5.21	5.21
Nợ dài hạn khác	9.19	3.73	4.23	4.23	4.23
Tổng nợ dài hạn	12.3	78.2	78.7	78.7	78.7
Tổng nợ phải trả	1,735	2,026	2,480	2,801	2,958
Vốn chủ sở hữu	4,875	5,172	5,711	6,419	7,284
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.00	3.99	8.67	13.8	19.5
Tổng vốn chủ sở hữu	4,877	5,176	5,720	6,432	7,303
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,612	7,202	8,200	9,234	10,262
BVPS (đ)	26,795	28,425	31,390	35,278	40,033
Nợ thuần*/(tiền mặt)	780	1,134	1,370	1,496	1,526

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
EBIT	1,132	695	1,039	1,276	1,480
Khấu hao	(165)	(203)	(283)	(292)	(338)
Lãi vay thuần	16.2	58.4	28.5	(10.0)	(24.5)
Thuế TNDN đã nộp	(247)	(165)	(132)	(161)	(189)
Thay đổi vốn lưu động	591	(376)	(217)	(339)	(300)
Khác	(168)	(23.9)	(204)	(174)	(158)
LCT thuần từ HĐKD	1,489	392	798	883	1,147
Đầu tư TS dài hạn	(378)	(554)	(573)	(1,046)	(810)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	447	3.55	0	0	0
Khác	(813)	166	(97.2)	448	46.6
LCT thuần từ HĐĐT	(743)	(384)	(670)	(598)	(763)
Cổ tức trả cho CSH	(185)	(364)	(364)	(367)	(367)
Thu từ phát hành CP	0	2.00	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(403)	309	332	144	15.8
Khác	(114)	0	0	(43.9)	(47.6)
LCT thuần từ HĐTC	(703)	(53.2)	(32.2)	(267)	(399)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	43.2	86.4	40.8	136	154
LCT thuần trong kỳ	43.2	(45.7)	95.3	18.1	(14.4)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	(0.00)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	86.4	40.8	136	154	140
Dòng tiền tự do	1,112	(162)	225	(163)	338

Các chỉ số tài chính	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.5	14.4	18.0	18.0	18.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.5	12.8	14.9	15.4	16.2
Tỷ suất LNT (%)	15.0	10.2	10.5	10.9	11.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	9.95	10.5	13.5	13.4	13.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	(15.1)	(10.5)	26.0	14.8	10.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(29.5)	(30.8)	47.3	18.5	16.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(28.4)	(33.6)	29.4	19.1	14.8
Tăng trưởng EPS (%)	(21.2)	(35.8)	22.9	19.1	14.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(31.4)	(29.7)	22.9	19.1	14.8
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	32.5	50.6	41.2	34.6	30.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	26.5	14.3	17.1	18.3	18.6
ROACE (%)	25.3	13.7	18.8	20.7	21.3
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	1.02	1.15	1.17	1.15
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.32	0.56	0.77	0.69	0.77
Số ngày tồn kho	81.5	91.4	84.4	85.1	85.3
Số ngày phải thu	87.4	102	93.9	92.9	93.9
Số ngày phải trả	16.3	19.8	15.2	15.2	14.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	16.4	22.6	24.7	24.1	21.7
Nợ/tài sản (%)	13.4	16.8	18.9	18.4	16.8
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	127	60.4
Nợ/EBITDA (lần)	0.68	1.35	1.17	1.08	0.95
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.69	2.44	2.15	1.99	2.07
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.57	1.81	1.46	1.29	1.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.55	14.2	9.81	8.36	7.22
P/E (lần)	10.4	16.1	13.1	11.0	9.61
P/E ĐC (lần)	11.3	16.1	13.1	11.0	9.61
P/B (lần)	2.38	2.24	2.03	1.81	1.59
Lợi suất cổ tức (%)	3.13	3.13	3.13	3.13	3.13

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn