CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN

Mã CK: VHC Sàn: HSX Ngành: Thủy sản

MUA [+16%]

Ngày cập nhật: 12/01/2021

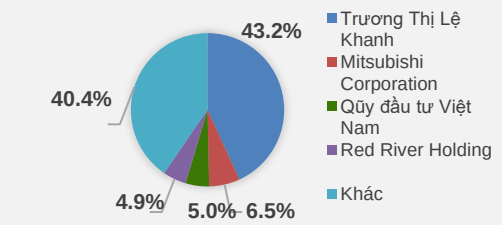
Giá mục tiêu	50,600	VNĐ
Giá hiện tại	43,600	VNĐ

PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

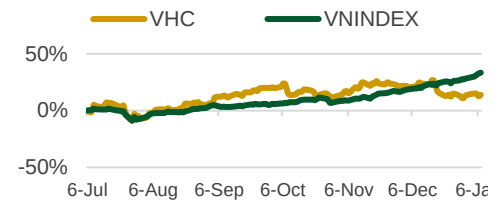
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	183.3
Free-float (triệu)	81.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,537
KLGD TB 3 tháng	756,288
Sở hữu nước ngoài	30.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/12/2007

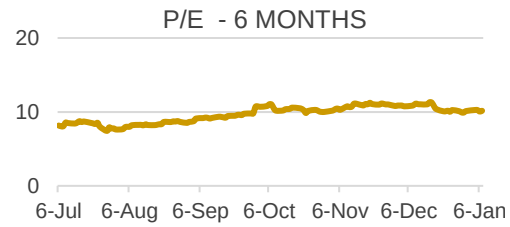
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Fiinpro

"Nữ hoàng" cá tra mạnh mẽ vượt đại dương

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC), có tiền thân là Doanh nghiệp tư nhân Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997. Hoạt động kinh doanh chính của VHC gồm nuôi trồng thủy sản nội địa, chế biến và bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản; chiết xuất và sản xuất gelatin, collagen thủy phân dùng cho dược phẩm, mỹ phẩm, thực phẩm. Thị trường xuất khẩu chính gồm Mỹ, Châu Âu, và Trung Quốc. Ngày 24/12/2007, VHC chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Điểm nhấn đầu tư:

Thuận lợi xuất khẩu sang Mỹ - Hưởng thuế suất xuất khẩu sang Mỹ thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Mỹ là một trong các thị trường xuất khẩu chính của VHC với giá trị xuất khẩu khoảng 4.2 ngàn tỷ đồng và chiếm tỷ trọng 54% tổng doanh thu năm 2019. Theo kết quả sơ bộ của đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 16 (POR16), sản phẩm cá tra xuất khẩu của VHC được hưởng mức thuế là 0.09 USD/kg, thấp hơn 2.7 lần so với mức thuế áp dụng cho toàn quốc. Mức thuế xuất khẩu sang Mỹ thấp tạo lợi thế cho VHC mở rộng thị trường Mỹ dễ dàng hơn các doanh nghiệp khác.

Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và UKFTA. Ngay khi EVFTA có hiệu lực, thuế nhập khẩu đối với cá phi-lê đông lạnh sang EU từ 1/8/2020 giảm từ 5.5% xuống 4.13% và đến năm 2023 sẽ còn 0%. Kỳ vọng EVFTA và UKFTA sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho xuất khẩu cá tra sang EU và Anh. Thị trường EU được kỳ vọng có thể trở lại là thị trường quy mô 500 triệu USD cho cá tra Việt Nam từ quy mô hiện tại của thị trường này là 250 triệu USD, trong khi Anh cũng là thị trường nhiều triển vọng, liên tục tăng trưởng trong năm 2020.

Vị thế đầu ngành trang bị cho VHC nguồn lực kinh doanh và sản xuất mạnh. VHC là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra và duy trì thị phần quanh mức trung bình là 15% trong giai đoạn 2016-2020. Lợi thế quy mô được thể hiện qua biên lợi nhuận hoạt động cao nhất ngành trong bối cảnh toàn ngành cá tra phải đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2020. Bên cạnh đó, VHC là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong việc định hướng phát triển ngành cá tra bền vững thông qua mô hình kinh tế tuần hoàn.

Định giá & khuyến nghị:

Kết thúc 11M2020, do ảnh hưởng của dịch Covid-19, doanh thu của VHC đạt khoảng 6,547 tỷ đồng (-7.4% YoY). Tuy nhiên, VHC có sức chống chịu khó khăn từ Covid-19 cao hơn các doanh nghiệp trong ngành. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của VHC năm 2021 đạt khoảng 8,289 tỷ đồng (+10.9% YoY) và LNST ước đạt 941 tỷ đồng (+5.5% YoY) với biên lãi gộp ở mức 16.5%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu VHC khoảng **50,600 đồng/cổ phiếu** (+16% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro:

(1) Rủi ro tập trung doanh thu; **(2)** Rủi ro nguồn nguyên liệu; **(3)** Rủi ro tỷ giá hối đoái; **(4)** Rủi ro diễn biến giá xuất khẩu tại Mỹ, EU, và Trung Quốc; **(5)** Rủi ro hàng tồn kho; **(6)** Rủi ro giảm giá chứng khoán đầu tư

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,493	7,304	8,151	9,271	7,867	7,475	8,289
LNST (tỷ VND)	321	565	605	1,442	1,179	892	941
EPS (VND)	3,274	5,922	6,551	15,489	12,559	4,865	5,134
Tăng trưởng EPS (%)	-31%	81%	11%	136%	-19%	-61%	6%
Giá trị sổ sách (VND)	22,611	25,898	31,845	43,452	26,597	26,618	26,696
P/E	4.4	3.6	4.0	2.3	3.4	10.4	9.9
P/B	0.6	0.8	0.8	0.8	1.6	1.9	1.9
Cổ tức (%)	20%	15%	15%	15%	15%	15%	N/A