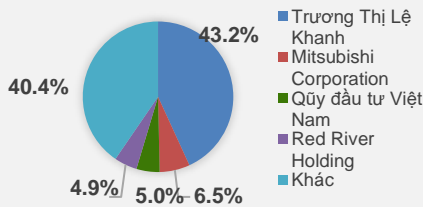


MUA [+24%]

Ngày cập nhật: 08/04/2021

 Giá hợp lý **48,900 VND**
 Giá hiện tại **39,350 VND**
PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	183.4
Free-float (triệu)	81.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,123
KLGD TB 3 tháng	1,046,475
Sở hữu nước ngoài	24.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/12/2007

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiipro

“Nữ hoàng” cá tra mạnh mẽ vượt đại dương
Cập nhật KQKD 2020:

Doanh thu sụt giảm 2 năm liên tiếp. Năm 2019 là một năm trắc trở do lượng hàng tồn kho vào cuối năm 2018 tăng cao và tâm lý chờ đợi kết quả kỳ soát xét thuế chống bán phá giá POR14 với cá tra Việt Nam đã ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ trong năm 2019. Đến năm 2020, cơn bão Covid-19 bao trùm toàn ngành. Năm 2019, doanh thu của VHC giảm 15% YoY, kết thúc năm 2020, doanh thu của VHC tiếp tục giảm 10.5% YoY còn 7,037 tỷ đồng. LNST giảm mạnh 39% YoY còn 719 tỷ đồng.

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc sụt giảm là nguyên nhân chính gây sụt giảm doanh thu. Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 42.1% YoY còn 2,458 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất (35%) trong cơ cấu doanh thu 2020. Trong khi, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của VHC giảm 23.6% YoY còn 1,202 tỷ đồng, chiếm 17.1% doanh thu cơ cấu doanh thu năm 2020.

Trong 2M 2021, xuất khẩu sang Trung Quốc cho tín hiệu tích cực và thị trường EU tiếp tục là động lực tăng trưởng. Kết thúc 2M 2021, doanh thu của VHC tăng 11% YoY lên 1,067 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thị trường EU tăng 20.4% YoY lên 177 tỷ đồng và sự tăng trưởng vượt bậc 171% của thị trường Trung Quốc lên 84 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá cá tra duy trì ở mức thấp trong năm 2020. Giá cá tra phi lê xuất khẩu trung bình giảm 18% trong năm 2020 từ 2.5 USD/kg còn 2.1 USD/kg. Giá xuất khẩu giảm gây áp lực làm biên lợi nhuận gộp giảm 5.1% còn 14.4% trong năm 2020, nhưng cao hơn mức trung bình ngành là 13%.

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. 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: Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của VHC tăng 15.8% YoY lên 8,146 tỷ đồng, trong khi LNST đạt 951 tỷ đồng (+32.3% YoY), với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên khoảng 18% nhờ giá cá tra xuất khẩu phục hồi. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu VHC khoảng **48,900 đồng/cổ phiếu** (+24% so với giá hiện tại). Do 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.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,304	8,151	9,271	7,867	7,037	8,146
LNST (tỷ VND)	565	605	1,442	1,179	719	951
EPS (VND)	5,922	6,551	15,489	12,559	3,923	5,188
Tăng trưởng EPS (%)	81%	11%	136%	-19%	-69%	32%
Giá trị sổ sách (VND)	25,898	31,845	43,452	26,597	28,225	31,003
P/E	3.6	4.0	2.3	3.4	9.4	9.4
P/B	0.8	0.8	0.8	1.6	1.3	1.6
Cổ tức (%)	9%	12%	15%	20%	10%	N/A