

| KHUYẾN NGHỊ | | MUA | CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (HOSE: VHC) | | | |
|---------------------------|------------|---------------------------|--|------------------------|--------|--|
| | | | CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2023 | | | |
| Giá hiện tại: | 77,800 | Ngày viết báo cáo: | 02/08/2023 | CƠ CẤU CỔ ĐÔNG | | |
| Giá mục tiêu trước: | | Cổ phiếu lưu hành (Triệu) | 183 | Trương Thị Lệ Khanh | 43.16% | |
| Giá mục tiêu mới: | 90,900 | Vốn hóa (tỷ VND) | 14,267 | Lâm Mẫu Diệp | 4.45% | |
| Tỷ suất cổ tức | | Thanh khoản 6M (Triệu CP) | 0.57449 | Norges Bank | 3.42% | |
| Tiềm năng tăng giá | 17% | Sở hữu nước ngoài | 32.4% | Mitsubishi Corporation | 3.27% | |

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

| Tỷ đồng | Q2.2023 | %QoQ | % YoY | 1H.2022 | 1H.2023 | % YoY | Cập nhật kết quả kinh doanh |
|--------------------|--------------|------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--|
| DT thuần | 2,724 | 23% | -36% | 7,494 | 4,945 | -34% | Trong Quý 2.2023, VHC ghi nhận: |
| Giá vốn | (2,161) | 18% | -31% | (5,619) | (3,998) | -29% | - Doanh thu thuần = 2,724 tỷ đồng (+23% qoq, -36% yoy). |
| Lãi gộp | 563 | 46% | -49% | 1,875 | 947 | -49% | - LNST- CĐTTS = 412 tỷ đồng (+88% qoq, -48% yoy). |
| DT tài chính | 99 | 19% | -7% | 178 | 182 | 2% | BSC đánh giá, mặc dù VHC ghi nhận giảm mạnh so với cùng kỳ do mức nền cao được tạo lập trong chu kỳ cá tra đi lên của năm trước (Q2.2022), tuy nhiên KQKD đã có sự cải thiện tích cực so với Q1.2023. |
| CP tài chính | (49) | -45% | -55% | (152) | (140) | -8% | Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự hồi phục của thị trường Mỹ về cả sản lượng lẫn giá xuất khẩu. Cụ thể: |
| <i>Lãi vay</i> | (43) | 15% | 116% | (39) | (80) | 104% | - Giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ bình quân = 3.7 USD/kg (+12% qoq), sản lượng xuất khẩu ước tính +20% qoq. |
| Lãi từ CTLK | 0 | 85% | -37% | 1 | 0 | -46% | - Biên lợi nhuận gộp Q2.2023 = 20.8% cải thiện 3.3 điểm % so với Q1.2023 do giá cá tra xuất khẩu hồi phục. |
| CP BH | (46) | -8% | -67% | (225) | (97) | -57% | - Chi phí SG&A/DT tiết giảm 1.2 điểm % do giá cước vận chuyển neo ở mức thấp. |
| CP QLDN | (68) | -2% | -4% | (129) | (137) | 6% | |
| Lãi từ HĐKD | 498 | 93% | -44% | 1,547 | 756 | -51% | |
| TN khác, ròng | 9 | -7% | -21% | 14 | 18 | 25% | |
| LNTT | 504 | 94% | -43% | 1,541 | 764 | -50% | |
| Thuế | (74) | 120% | -3% | (186) | (108) | -42% | |
| LNST | 430 | 90% | -46% | 1,355 | 656 | -52% | |
| CĐTTS | 17 | | 34% | 18 | 24 | 31% | |
| LNST-CĐTTS | 412 | 88% | -48% | 1,337 | 631 | -53% | |
| Chỉ số | | | | | | | |
| Biên LNG | 21% | +3.3 bsp | -5.3 bsp | 25% | 19% | -5.9 bsp | |
| Biên LNR | 16% | +5.6 bsp | -3.2 bsp | 18% | 13% | -4.8 bsp | |
| SG&A/DT | 4% | -1.2 bsp | -0.8 bsp | 5% | 5% | -0.0 bsp | |

Nguồn: BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

BSC kỳ vọng 2H.2023, VHC sẽ ghi nhận KQKD khả quan hơn so với 1H.2023 nhờ:

(i) Nhu cầu hồi phục thị trường Mỹ rõ rệt từ cuối Q3.2023 do (1) tồn kho cá da trơn size nhỏ (size cá tra) tại Mỹ T7 = 67,280 giảm -8% so với cùng kỳ, -22% so với giai đoạn đầu năm và tương đương T7.2021 (giai đoạn đầu của chu kỳ đi lên trước) (2) lạm phát hạ nhiệt ở Mỹ hỗ trợ nhu cầu tiêu dùng ăn uống (kênh nhà hàng chiếm 70% lượng tiêu thụ cá tra).

(ii) Xu hướng tái thả nuôi thấp ở đầu Q2.2023 ảnh hưởng lên nguồn cung cá tra trong giai đoạn cuối năm 2023 và đầu 2024. BSC nhận thấy xu hướng tái thả nuôi thấp ở các nuôi cá tra ở đầu Q2.2023 do giá cá tra nguyên liệu = 26,500 VND/kg (mức thấp nhất kể từ 2022) giảm mạnh trong khi giá TACN tăng, gây lỗ cho người dân. Việc tái thả nuôi thấp sẽ ảnh hưởng trực tiếp lên nguồn cung ở cuối 2023 và đầu 2024, **hỗ trợ cho giá cá tra xuất khẩu tăng trở lại.**

Định giá

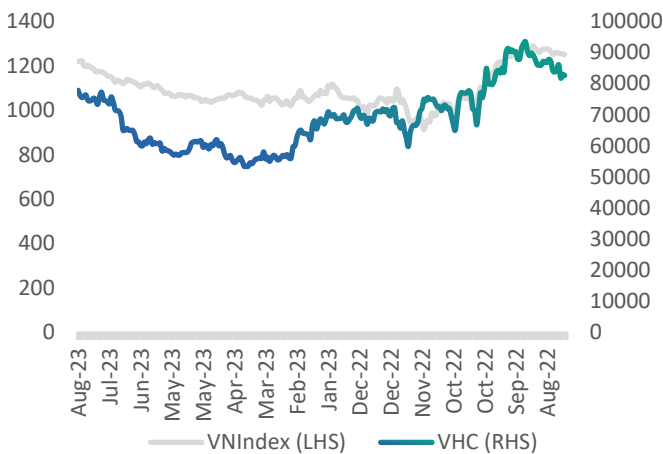
BSC khuyến nghị **MUA** đối với VHC với giá trị hợp lý là **90,900 VNĐ/CP** tương đương mức P/E Fwd 2024 = 10 lần dựa trên (1) quan điểm hồi phục của xuất khẩu cá tra đi Mỹ trong 2H.2023 và 2024 và (2) mức định giá P/E VHC trong giai đoạn hồi phục = 10 lần.

Phương pháp P/E

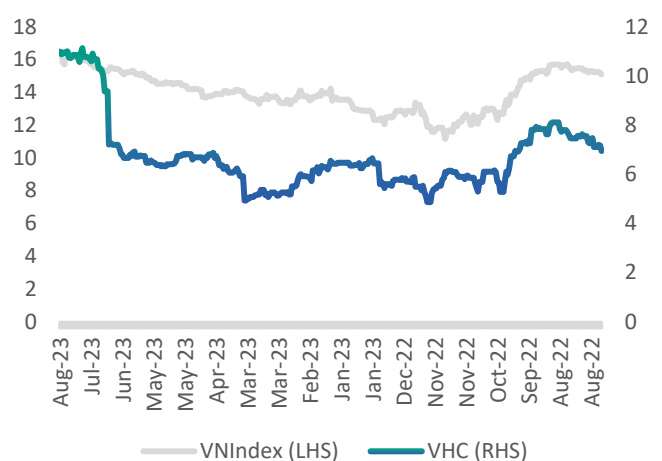
| | |
|-----------------------------------|---------------|
| EPS 2024 (VNĐ/CP) | 9,090 |
| P/E mục tiêu (lần) | 10.00 |
| Giá mục tiêu 2023 (VNĐ/CP) | 90,900 |
| Tỷ suất cổ tức dự kiến | 0% |
| Upside so với giá hiện tại | 17% |

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu VHC



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và VHC



Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

