

BÁO CÁO NHANH

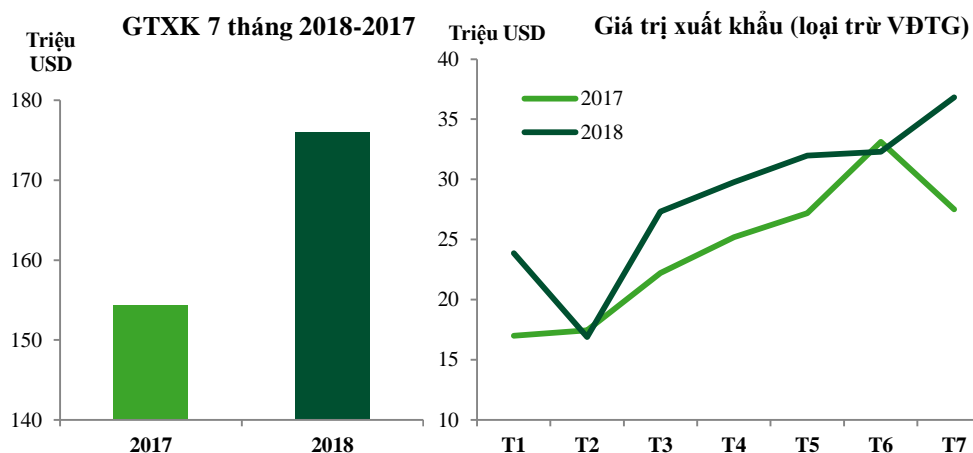
Ngày 14 tháng 09 năm 2018

KQKD 6T.2018

BCTC hợp nhất 6T.2018 VHC đạt DTT 4.043,8 tỷ đồng (+1,9%, hoàn thành 43,5% KH), LNST đạt 426,8 tỷ đồng (+77,6% yoy, hoàn thành 68,8% KH). Lợi nhuận VHC tăng cao nhờ vào chủ yếu tăng trưởng xuất khẩu ở thị trường Mỹ.

Về thị trường xuất khẩu, nếu loại trừ CTCP Vạn Đức Tiền Giang (VĐTĐG) tổng giá trị xuất khẩu đạt 163 triệu USD (+14% yoy) trong 6 tháng đầu năm. Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc tăng giá bán trung bình tăng 34% yoy trong khi đó sản lượng giảm 15% yoy.

Theo phân loại sản phẩm thì collagen và gelatine tăng trưởng mạnh nhất, đạt 4,5 triệu USD, tăng trưởng 134% yoy và tỷ trọng cũng đã tăng lên 3% trong doanh thu xuất khẩu so với tỷ trọng 1% của cùng kỳ năm trước. Lũy kế đến tháng 7, VHC đã xuất khẩu đạt 176 triệu USD, tăng trưởng 14% yoy.



Nguồn: VHC, VCBS tổng hợp

Cơ cấu DT theo thị trường: với ưu thế riêng có tại thị trường Mỹ giúp VHC vẫn giữ được tăng trưởng lợi nhuận khi không bao gồm VĐTĐG. Trong 6T năm 2018, giá trị xuất khẩu sang Mỹ đạt khoảng 94,7 triệu USD (+44% yoy). Tăng trưởng cao nhờ vào giá bán bình quân tại thị trường Mỹ của VHC tăng khoảng 39-40% yoy. Hiện tại thị trường Mỹ chỉ có 2 doanh nghiệp chiếm thị phần chính yếu là VHC chiếm 54% và Biển Đông chiếm 38% thị phần, còn lại khoảng 8% của khoảng 12 doanh nghiệp khác. VHC là doanh nghiệp chế biến cá tra duy nhất được hưởng lợi thế Thuế CBPG (POR 13) 0%, trong khi Biển Đông hưởng mức Thuế 0,19USD/kg và các doanh nghiệp khác bị áp mức cao là 3,87 USD/kg.

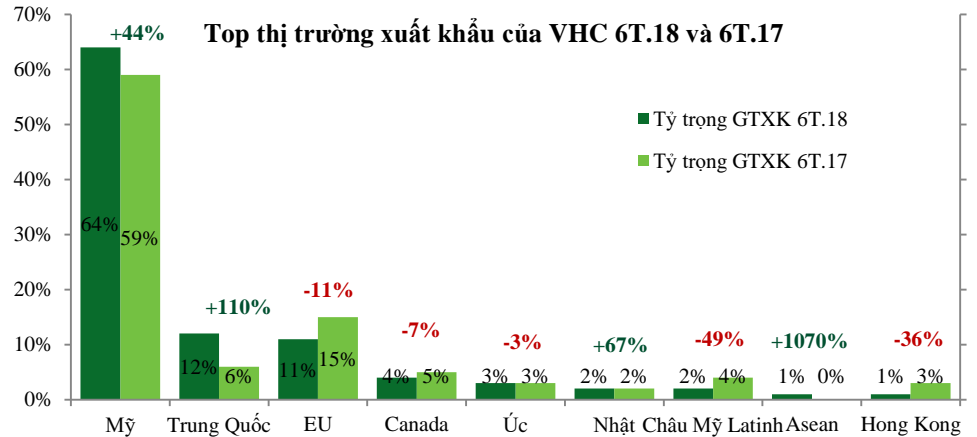
Trong 6T.2018, thị trường chủ lực Mỹ đạt tăng trưởng 44% về mặt giá trị so với cùng kỳ năm ngoái, thị trường Trung Quốc tăng trưởng gấp đôi, tăng tỷ trọng từ 6% lên 12% tổng giá trị xuất khẩu. Đáng chú ý là thị trường Asean cho thấy sự tăng trưởng mạnh nhất, với giá trị tăng 106 lần, vượt 2 triệu USD trong đó Singapore và Thái Lan là thị trường nhập khẩu lớn nhất. Các thị trường còn lại tăng trưởng chậm hơn, chủ yếu do nhu cầu thấp hơn do giá bán trong 6 tháng 2018 cao hơn so với năm ngoái.

Chuyên viên phân tích

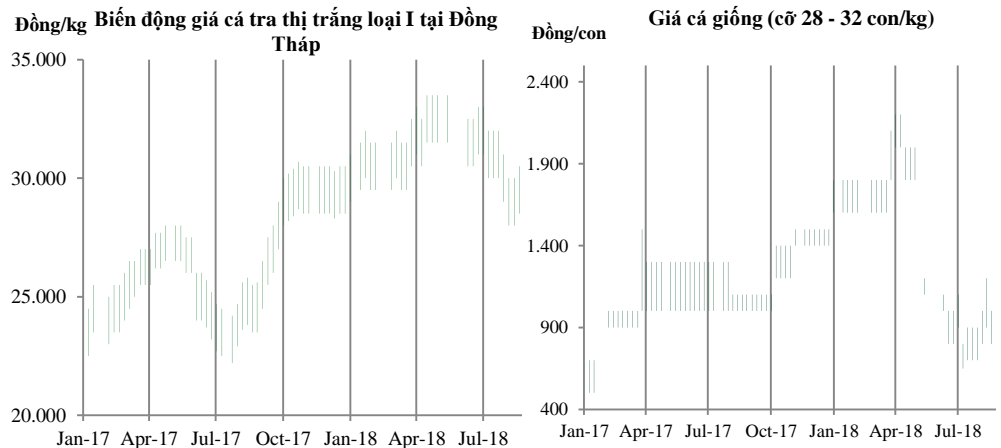
Nguyễn Thị Thu Hằng

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 200 751 (Ext: 640)



Giá cá tra nguyên liệu biến động mạnh trong 6 tháng đầu năm 2018, trong quý 1 trung bình giá cá giống đã tăng mạnh khoảng 25% so với quý 4.2017 và đạt đỉnh vào đầu tháng 4 với mức bán 2.000-2200 đồng/con. Trong quý 2, giá cá giống đã giảm khoảng 10% so với quý 1. Giá cá nguyên liệu trung bình 6 tháng 2018 đạt khoảng 30.000 đồng/kg, tăng khoảng 23% so với cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn: VASEP, Vcbs tổng hợp

Hiện tại, VHC tự chủ được khoảng 55% nguyên liệu, mua từ hộ nông dân liên kết khoảng 30%. Đối với vùng nuôi Tân Hưng diện tích 220 ha hiện vẫn đang trong quá trình xây dựng và dự kiến cuối năm 2019 sau khi hoàn thành sẽ giúp VHC đạt 70% năng lực tự chủ nguyên liệu.

Trong tháng 8 vừa qua VHC cũng đã ký kết với tập đoàn Pharmaq để tiến hành tiêm vắc-xin cho cá tra nhằm hướng đến việc phát triển bền vững và giảm hóa chất kháng sinh trong nuôi trồng. VHC đã thử nghiệm trên quy mô rộng cho một số vùng nuôi cá giống và đến năm 2019 sẽ mở rộng diện tích áp dụng. Chúng tôi kỳ vọng trong tương lai việc tiêm vắc-xin sẽ tăng hiệu quả và giá thành đối với cá tra.

Biên LNG quý 2 đạt mức cao 20,6% so với mức 14,1% của quý 1 và đây cũng là mức biên gộp cao nhất trong 5 - 6 năm kinh doanh gần đây của VHC. Biên gộp 6T.18 đạt 17,7% so với mức 13,3 của cùng kỳ năm ngoái. Biên gộp tăng mạnh nhờ vào mức tăng giá bán bình

quân (tăng khoảng 35-40% yoy) cao hơn mức tăng của giá cả nguyên liệu đầu vào (khoảng 23% yoy).

CP BH & CP QLDN giảm tương ứng 21,8% và 5,9% so với cùng kỳ do không còn bao gồm VĐTG hợp nhất trong BCTC.

CP lãi vay cũng giảm 23,3% yoy đạt 25,9 tỷ đồng, CP tài chính tăng 134% yoy do ghi nhận khoản lỗ tài chính từ việc loại bỏ khoản lợi thế thương mại 69,3 tỷ đồng tại thời điểm thoái vốn ở VĐTG.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

+ Cơ cấu tài sản lành mạnh: TTS tăng 3,9% ytd so với đầu năm, trong đó khoản phải thu tăng 10,9% và hàng tồn kho giảm 28,7%. Tỷ lệ tiền mặt/TTS đạt mức 21,5%, lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của VHC đạt 1.123,8 tỷ đồng. Vốn lưu động VHC tương đối dồi dào cho công ty hoạt động kinh doanh mà không cần huy động thêm vốn từ bên ngoài.

+ Cơ cấu nguồn vốn: cấu trúc tài chính dịch chuyển theo hướng an toàn hơn, cuối quý 2 hệ số Nợ/VCSH giảm còn 65% so với mức trên 70% của năm ngoái. Hệ số thanh toán lãi vay tăng mạnh đạt mức 33,6x lần.

ĐÁNH GIÁ

Với kết quả kinh doanh rất khả quan trong 6 tháng vừa qua nhờ vào thị trường Mỹ vẫn là thị trường chính và ổn định với mức thuế suất CBPG của VHC là 0% sau kỳ xem xét lần thứ 13 (POR 13) và thị trường Trung Quốc tăng trưởng bùng nổ và trở thành thị trường lớn thứ 2 của VHC. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng năm 2018 của VHC với DTT đạt 8.963 tỷ đồng (+10,0% yoy, hoàn thành 96,4% KH) và LNST đạt mức 824,9 tỷ đồng, với các giả định sau biên LNG đạt mức 16%, tỷ lệ CP BH & QLDN chiếm tỷ trọng 4,8%/DTT, thuế TNDN là 16,5%. Như vậy, EPS 2018 đạt mức 8.937 đồng/cp. Theo thị giá này 12/09/2018 là 84.900 đồng/cp, tương ứng với mức P/E đạt mức 9,5x vì vậy chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích
Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi
Phó trưởng phòng Phân tích
Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Chuyên viên Phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn