

## TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



### VHC: Cập nhật tình hình doanh nghiệp

Mới đây, VPBS đã có buổi gặp mặt với ban lãnh đạo CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) để trao đổi về tình hình hoạt động kinh doanh 2015 và kế hoạch năm 2016. Lợi nhuận thuần hợp nhất sau kiểm toán năm 2016 của VHC tăng 3,2% so với năm trước, đạt 6.494 tỷ đồng, hoàn thành 89,4% so với kế hoạch năm 2015 của ban quản trị, chủ yếu đến từ giá trị xuất khẩu giảm tại thị trường Châu Âu. Lợi nhuận ròng trong năm 2015 đạt 323 tỷ đồng, giảm 26,4% so với năm ngoái và hoàn thành 100,8% kế hoạch lợi nhuận ròng trong năm của ban quản trị.

Trong năm 2016, VHC đặt kế hoạch doanh thu đạt 7.500 tỷ đồng, tăng 15,5% so với năm 2015 nhờ vào sản lượng tiêu thụ và giá xuất khẩu tăng, trong đó 7.000 tỷ đồng từ doanh thu bán cá tra và 500 tỷ đồng từ các sản phẩm liên quan khác. Tuy nhiên, kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2016 chỉ đạt 320 tỷ đồng, không đổi so với năm 2015. Chúng tôi cũng lưu ý rằng theo Thông tư số 24/2015/TT-NHNN, các doanh nghiệp xuất khẩu tại Việt Nam không được phép vay ngoại tệ từ năm 2016, do vậy VHC phải vay nội tệ với lãi suất cao hơn. Tuy vậy, các khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá của VHC sẽ được giảm mạnh so với năm 2015. Trong năm 2016, VHC dự định sẽ đầu tư khoảng 100 tỷ đồng, trong đó 50 tỷ đồng dùng để mở rộng vùng nuôi cá và 15 tỷ đồng để mua sắm máy móc và thiết bị mới phục vụ cho sản xuất sản phẩm collagen và gelatin. Do chi phí đầu tư trong năm 2016 thấp hơn các năm trước nên chính sách cổ tức bằng tiền mặt sẽ được duy trì với tỷ lệ như mọi năm.

Trong ngắn hạn, bộ luật Farm Bill của US sẽ không ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu cá tra của VHC vào thị trường này cho đến tháng 9/2017 khi mà những nhà xuất khẩu cá tra phải đáp ứng điều kiện mới của USDA. Theo lãnh đạo VHC, điều kiện mới của USDA sẽ làm gia tăng chi phí chăn nuôi và chi phí hải quan cho các hoạt động sản xuất và xuất khẩu cá tra qua thị trường Mỹ, tuy nhiên VHC cho rằng công ty có thể chia sẻ một phần trong các chi phí tăng thêm cho người mua.

### Chế biến và xuất khẩu cá vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi của VHC

Giá trị xuất khẩu cá tra của VHC năm 2015 đạt 228 triệu USD, chiếm khoảng 15,0% giá trị xuất khẩu cá tra của Việt Nam trong năm. Thị trường xuất khẩu chính của VHC trong năm 2016 vẫn là thị trường Mỹ và Châu Âu với biên lợi nhuận gộp dao động từ 15-20%. VHC cũng đang tập trung tìm kiếm các thị trường xuất khẩu khác như Trung Quốc và Hồng Kông. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp xuất khẩu cá tra sang các thị trường này thấp hơn nhiều, đạt khoảng 7-10%. Mặc dù giá cá tra xuất khẩu đã tăng trong những tuần gần đây, kết quả kinh doanh Q1/2016 của VHC sẽ không ảnh hưởng nhiều do VHC đã ký những hợp đồng xuất khẩu giá thấp từ trước. Bắt đầu từ Q2/2016, giá cá tra xuất khẩu mới sẽ được phản ánh vào kết quả hoạt động kinh doanh của VHC. Chi phí sản xuất cá tra bao gồm thức ăn chăn nuôi (chiếm 70%), thuốc (chiếm 10%), lao động (chiếm 10%) và chi phí khác.

### Doanh thu từ collagen và gelatin tăng mạnh trong năm nay

Sau giai đoạn cung cấp sản phẩm collagen và gelatin thử nghiệm cho các khách hàng của VHC trong năm 2015, nhiều khách hàng tiềm năng đã có những phản hồi khá tốt về sản phẩm và đã ký những đơn đặt hàng đầu tiên với công ty. Vì thế lãnh đạo VHC cho rằng doanh thu từ mảng kinh doanh này sẽ đóng góp 8 triệu USD vào tổng doanh thu năm 2016, với biên lợi nhuận gộp là 20%. Dây chuyền sản xuất collagen và gelatin của VHC hiện đang hoạt động tại mức 35% công suất (tổng công suất đạt 2.000 tấn/năm)

---

### **Tôm sẽ là sản phẩm xuất khẩu tiềm năng của VHC trong tương lai**

Mới đây, VHC đã tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Thủy Sản Cửu Long (CLP), với hoạt động kinh doanh chính là chế biến và xuất khẩu thủy sản đông lạnh, từ 22,8% lên 55,5% trong tháng 2/2016. Sản phẩm chính của CLP là tôm đông lạnh và tôm chế biến, trong đó tôm đông lạnh chiếm tỷ trọng cao hơn. Công suất của CLP đạt 3.500 tấn mỗi năm. VHC cho rằng mảng tôm sẽ đóng góp 5 triệu USD vào tổng doanh thu của công ty trong năm 2016.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 12 tháng là 43.200 đồng/cổ phiếu. Giá cổ phiếu hôm nay đóng cửa tại mức giá 27.500 đồng, đang giao dịch tại P/E trượt là 8,4 lần và P/B là 1,2 lần.

---

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

**Lê Anh Minh, CFA**

Phó Giám đốc - Phân tích cơ bản  
minhla@vpbs.com.vn

**Nguyễn Anh Minh**

Trợ lý phân tích  
minhna@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

**Lý Đức Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+84 1900 6457 Ext: 335

**Trần Cao Dũng**

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản  
Khối Dịch vụ Ngân hàng cá nhân cao cấp Prestige  
dungtc@vpbs.com.vn  
+848 3910 0868

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế,  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T: +84 1900 6457  
F: +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai,  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T: +84 (0) 8 3823 8608  
F: +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T: +84 (0) 511 356 5419  
F: +84 (0) 511 356 5418