

VHC – KQKQ quý 2/2020 phù hợp với kỳ vọng

VHC báo cáo KQKD quý 2/2020 với doanh thu giảm 19,5% n/n, đạt 1.630,1 tỷ đồng và lợi nhuận ròng giảm 48,7% n/n, đạt 215,4 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, VHC ghi nhận doanh thu giảm 14,4% n/n (đạt 3.266,2 tỷ đồng) và lợi nhuận ròng giảm 49,5% n/n (đạt 367,6 tỷ đồng), lần lượt hoàn thành 46,5% và 50,4% dự phóng cả năm 2020 của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng tuy doanh thu VHC sụt giảm, mức sụt giảm này vẫn thấp hơn nhiều so với trung bình ngành khi tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam giảm 31,5% n/n trong 6 tháng đầu năm, đạt 659 triệu USD. Trong các phân khúc sản phẩm chính của VHC, mảng phi lê cá tra sụt giảm 43,9% n/n trong khi các phân khúc khác ghi nhận tăng trưởng dương (phụ phẩm +5,7% n/n, sản phẩm giá trị gia tăng +37,5% n/n và gelatin/collagen +40% n/n).

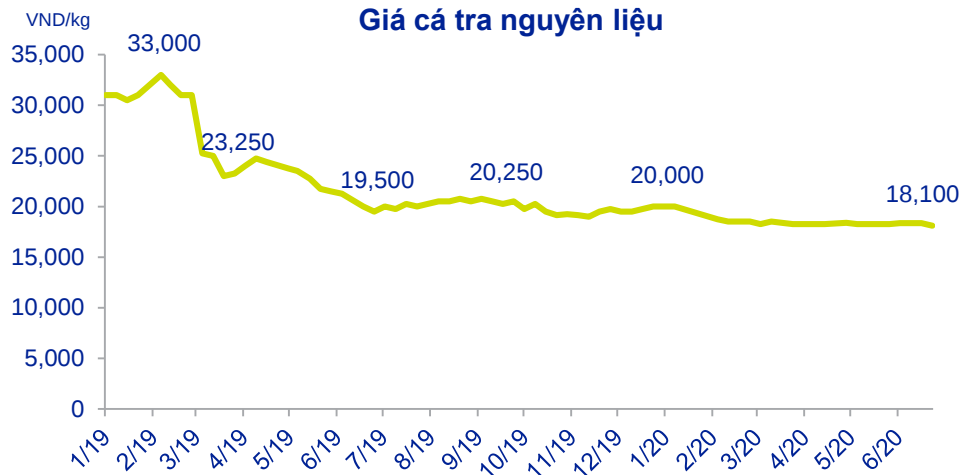
So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Doanh thu thuần	Quý 2/2020	Tăng trưởng n/n	6 tháng đầu năm 2020	Tăng trưởng n/n
VHC	1.630	-19,5%	3.266	-14,4%
Bình quân	579	-19,0%	1.134	-20,0%
IDI	1.472	-24,2%	2.936	-21,2%
ANV	898	-15,9%	1.724	-13,0%
ACL	242	-35,6%	480	-41,7%
AGF	188	-2,9%	360	-2,3%
ABT	93	-16,5%	168	-21,6%
Lợi nhuận ròng	Quý 2/2020	Tăng trưởng n/n	6 tháng đầu năm 2020	Tăng trưởng n/n
VHC	215	-48,7%	368	-49,5%
Bình quân	15	-26,6%	37	-84,3%
IDI	23	-63,9%	37	-83,2%
ANV	32	-79,0%	75	-78,6%
ACL	4	-93,0%	5	-95,5%
AGF	5	+141,4%	3	-102,8%
ABT	10	-38,7%	10	-61,6%

Nguồn: Số liệu doanh nghiệp

Tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC trong quý 2/2020 tiếp tục giảm 2ptđ so với cùng kỳ năm trước, đạt 19,6%. So với quý 1/2020, biên lợi nhuận gộp của VHC cải thiện 6,5 ptđ. Sự sụt giảm so với quý 2/2019 chủ yếu do giá bán ASP giảm. Theo quan sát của chúng tôi, giá bán FOB đạt mức cao 5,8 USD/kg vào tháng 4/2019, trung bình quý 2/2019 đạt 4,8 USD/kg, so với mức bình quân quý 2/2020 là 3,4 USD/kg. Về sản lượng, VHC ghi nhận sự sụt giảm 44,8% n/n từ thị trường Mỹ và 28,3% n/n từ thị trường Trung Quốc, chủ yếu do tác động tiêu cực từ COVID-19. Ngược lại, sự phục hồi 61,2% n/n từ thị trường EU đã giúp VHC kìm hãm được đà giảm mạnh từ các thị trường khác. Thị trường EU ít bị ảnh hưởng bởi COVID-19 hơn do phần lớn sản phẩm của VHC được phân phối thông qua kênh thương mại hiện đại là các chuỗi siêu thị, khác với thị trường Mỹ khi phần lớn khách hàng của VHC là các dịch vụ ăn uống, nhà hàng (chiếm 60% tổng lượng khách hàng của VHC tại thị trường Mỹ).

Giá nguyên liệu tiếp tục ở mức thấp 18.100 VND/kg vào cuối tháng 6/2020, bình quân quý 2/2020 đạt 18.273 VND/kg, giảm 19,9% n/n. Đây là mức thấp nhất trong 10 năm qua do tình hình xuất khẩu gặp khó khăn từ đầu năm đến nay và người dân phải chịu lỗ từ 3.000-5.000 VND/kg. Cùng với điều kiện bất lợi về hạn mặn, một số hộ dân đã ngừng thả nuôi dẫn đến tổng diện tích thu hoạch cá tra của Việt Nam giảm 13,5% n/n (đạt 1.536ha) vào cuối tháng 6/2020. Chúng tôi cho rằng tình trạng này kéo dài sẽ dẫn đến thiếu nguồn cung cá tra nguyên liệu. Tuy nhiên, với việc tự chủ được 70% nguồn nguyên liệu, VHC sẽ ít bị ảnh hưởng bởi thị trường.



Nguồn: VASEP

Tính đến cuối tháng 6/2020, VHC có 143,5 tỷ đồng tiền mặt và nợ ngắn hạn ổn định đạt 849,1 tỷ đồng. Công ty đã chi 189,9 tỷ đồng đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong quý 2/2020 nhằm tối ưu hóa lượng tiền nhàn rỗi và trích lập dự phòng giảm giá đầu tư 6,3 tỷ đồng. Danh mục đầu tư của VHC tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn trong VN30 có các yếu tố cơ bản tốt như MWG, FPT, HPG. Những cổ phiếu này đều tăng trưởng vượt trội so với VN-Index trong quý 2/2020, với thị giá lần lượt tăng 32,0%, 26,4% và 55,4% so với chỉ số VN-Index tăng 21,3% trong quý 2/2020. Tính đến ngày 6/8/2020, cổ phiếu FPT và HPG tiếp tục tăng trưởng tốt, lần lượt đạt 2,5% và 9,7% so với thời điểm cuối tháng 6/2020, cổ phiếu MWG giảm 1,9% trong cùng khoảng thời gian đó (so với chỉ số VN-Index tăng 1,8% so với cuối tháng 6/2020). Theo đại diện VHC cho biết, đầu tư vào thị trường chứng khoán không phải là chiến lược dài hạn của doanh nghiệp mà là tận dụng cơ hội tối ưu hóa lượng tiền mặt trong thời điểm lãi suất huy động tại các ngân hàng đang ở mức thấp. Chúng tôi sẽ tiếp tục chú ý đến hoạt động đầu tư này của VHC trong thời gian tới, bởi dù khoản đầu tư này là tương đối khiêm tốn so với bảng cân đối kế toán của VHC chúng tôi nhận định rằng đây vẫn là một khác biệt so với hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2020 đối với cp VHC với doanh thu dự phóng đạt 7.022,1 tỷ đồng (-10,7% n/n) và lợi nhuận ròng đạt 729,2 tỷ đồng (-38,2% n/n). Chúng tôi lưu ý rằng dự phóng lợi nhuận ròng của chúng tôi thấp hơn chỉ tiêu theo kịch bản thấp nhất của VHC đề ra cho năm 2020 là 800-1.063 tỷ đồng. Dự phóng của chúng tôi tương ứng với VHC sẽ ghi nhận doanh thu 3.755,9 tỷ đồng và lợi nhuận ròng 441,1 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm 2020, lần lượt giảm nhẹ 7,3% n/n và 2,7% n/n so với KQKD thấp trong 6 tháng cuối năm 2019.

KQKD của VHC và dự phóng 6 tháng cuối năm

	Quý 2/2020	Tăng trưởng n/n	6 tháng đầu năm 2020	Tăng trưởng n/n	6 tháng cuối năm 2020	Tăng trưởng n/n
Doanh thu thuần	1.630	-19,5%	3.266	-14,4%	3.756	-7,3%
Lợi nhuận gộp	320	-26,7%	535	-37,7%	670	-0,9%
Lợi nhuận trước thuế và lãi	247	-27,3%	383	-42,6%	430	-7,6%
Lợi nhuận ròng	215	-48,7%	368	-49,5%	441	-2,7%

Nguồn: VHC, ACBS

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 33.700 đ/cp (-0,4 TSR bao gồm 2,8% lợi tức) dựa trên phương pháp DCF và PE. Mức PE mục tiêu 6,2x của chúng tôi thấp hơn 40% so với PE của Japfa – doanh nghiệp được chọn để so sánh với VN trong kỳ đánh giá thuế chống phá giá. Tiếp tục khuyến nghị GIỮ.

Phó phòng, P. PHÂN TÍCH
Nguyễn Bình Thanh Giao
giaonbt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2020). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.