

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN

Mã chứng khoán: VHC

Sàn giao dịch: HOSE



NGÀNH CẤP 4: NUÔI TRỒNG NÔNG HẢI SẢN

BÁO CÁO NGẮN 05/04/2016

Tiêu điểm chính: (1) Tăng trưởng xuất khẩu khả quan; (2) Lợi thế cạnh tranh từ mô hình kinh doanh khép kín; (3) Đa dạng hóa thị trường xuất khẩu; (4) Đa dạng hóa danh mục sản phẩm; (5) Nới room nhà đầu tư nước ngoài tối đa 100%; (6) Rủi ro từ thị trường Mỹ; (7) Nguy cơ xâm nhập mặn

Theo mức giá đóng cửa ngày 5/4/2016 là 28.700 đồng, với EPS 2016 ước tính 3.792 đồng/cổ phiếu, VHC giao dịch với mức P/E khoảng 7,57, so với mức TB ngành khoảng 10,46

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	4.228	5.095	6.293	6.493
LNTT	270	228	587	387
LN ròng	211	158	439	323
Tổng tài sản	3.074	2.550	4.492	4.357
Vốn CSH	1.329	1.468	1.870	2.089
EPS cuối kỳ	4.544	2.579	4.806	3.490
BVPS	27.972	23.905	20.236	22.477

Chỉ số tài	2012	2013	2014	2015
% TT Doanh thu	3,02%	20,51%	23,50%	3,19%
% TT LNST	-46,49%	-25,12%	177,85%	-26,42%
ROA	29,86%	11,33%	26,31%	16,29%
ROE	7,68%	5,63%	12,47%	7,29%

Nguồn: VHC, Stoxplus

Thông tin cổ phiếu (05/04/2016)

Số lượng CP niêm yết	92.403.943
Số lượng CP lưu hành	92.301.883
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.538,30
Biến động giá 52 tuần	23.600-41.700
% sở hữu nước ngoài	31,76%
Room nước ngoài còn lại	68,24%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	4,36%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	-0,69%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Cổ đông lớn

Trương Thị Lệ Khanh	49,38%
Red River Holding	15,15%
Quỹ đầu tư Việt Nam	4,92%

(Nguồn: cafef.vn)

MỤC LỤC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ	3
- Tiêu điểm (Key catalysts)	3
- Rủi ro	4
BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT	5
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	6
- Tình hình sản xuất kinh doanh	6
- Triển vọng 2016	7
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	8

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

Doanh thu xuất khẩu 2016 dự kiến tiếp tục tăng trưởng khả quan

Theo thông tin từ VHC cung cấp, sản lượng xuất khẩu trong quý 1/2016 đạt mức tăng trưởng khoảng 19% yoy, tuy nhiên do giá bán giảm nên doanh thu đạt 63,6 triệu USD. VietinbankSc ước tính doanh thu và LNST công ty mẹ cả năm 2016 lần lượt đạt khoảng 7.790 tỷ đồng (+20% yoy) và 350 tỷ (+8,5% yoy). Kết quả này chủ yếu đến từ: (1) nhu cầu gia tăng từ các thị trường chính như Mỹ, EU, và cả từ các thị trường mới như Trung Quốc, Hồng Kông...; (2) cạnh tranh về chi phí nhờ tự chủ nguồn cung nguyên liệu.

Mô hình kinh doanh khép kín giúp kiểm soát chất lượng sản phẩm chặt chẽ

Quy trình sản xuất khép kín của VHC từ khâu chọn giống, nuôi cá thương phẩm và sản xuất ra cá tra fillet thành phẩm là lợi thế cạnh tranh mà ít doanh nghiệp trong ngành có được. Mô hình này giúp VHC tự chủ nguồn nguyên liệu (tới 70%), ít chịu tác động rủi ro về biến động nguồn cung ứng, đồng thời kiểm soát chất lượng sản phẩm chặt chẽ, là nền tảng vững chắc giúp doanh nghiệp có thể nâng cấp, từ đó đáp ứng được những tiêu chuẩn ngày càng khắt khe từ các thị trường chủ lực như Mỹ hay EU.

Mở rộng thị trường

Để phòng ngừa rủi ro trước những rào cản thương mại, rào cản kỹ thuật liên tục thay đổi và ngày càng khắt khe, đặc biệt đối với thị trường Mỹ (hiện chiếm tới hơn 60% tỷ trọng KNXK của VHC), trong các năm qua, Vĩnh Hoàn không ngừng thâm nhập và mở rộng thị phần ở các thị trường tiềm năng khác. Trong năm 2015, VHC ghi nhận mức tăng trưởng doanh số ấn tượng tại một số thị trường tiềm năng như Trung Quốc (+82% yoy), Nhật Bản (247% yoy), Ai Cập (266% yoy) và thâm nhập thành công các thị trường mới như Philippines, Đài Loan, Rumania.

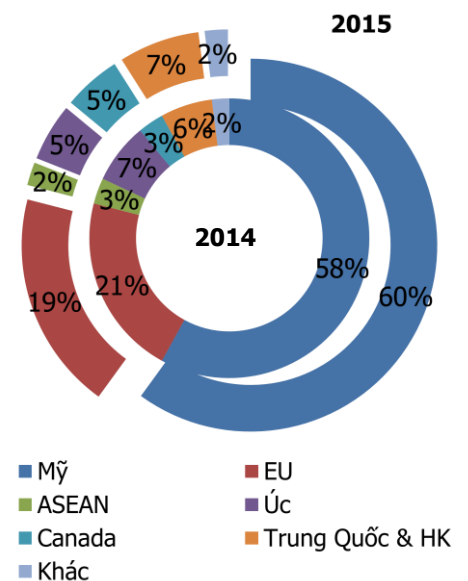
Đối với riêng thị trường Trung Quốc, trong năm 2015, VHC đã thành lập Công ty thương mại Octogone với tỷ lệ sở hữu là 100%, vốn đầu tư là 0,7 tỷ USD, đóng vai trò nhập khẩu và phân phối các sản phẩm của VHC tại thị trường này. Tại thị trường Mỹ, Công ty cũng đầu tư vào CTCP Vĩnh Hoàn (Hoa Kỳ) 100% vốn điều lệ với số tiền là 499.912 USD, tuy nhiên từ đầu năm 2015 Vĩnh Hoàn đã hoàn tất thủ tục bán 85% cổ phần tại Vĩnh Hoàn (USA) Inc. Hiện nay Vĩnh Hoàn đang là cổ đông chiến lược của công ty, thông qua công ty này đưa sản phẩm của Vĩnh Hoàn vào thị trường Mỹ.

Nhu cầu thị trường ngày càng gia tăng, đặc biệt đối với cá thịt trắng ngày càng trở nên phổ biến. Do đó, việc mở rộng thị trường, đặc biệt tại các thị trường mới nổi, có sức mua mạnh như Trung Quốc, và ngay cả các thị trường chủ chốt như Mỹ hay EU thì cơ hội cho VHC gia tăng thị phần rất lớn.

Đa dạng hóa danh mục sản phẩm

Gia tăng hàm lượng giá trị gia tăng trên sản phẩm. Bên cạnh sản phẩm chủ lực, VHC cũng tập trung phát triển các sản phẩm giá trị gia tăng nhằm đạt được tỷ suất lợi nhuận cao hơn (tỷ suất lợi nhuận gộp vào khoảng 20%) và tạo sự khác biệt so với các đối thủ cùng ngành. Hiện nhóm sản phẩm này đang đóng góp từ 3-5% doanh thu của VHC, VHC đặt mục tiêu tăng mức tỷ trọng lên 10% trong vòng 3 năm tới.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu VHC



Nguồn: VHC

Đóng góp doanh thu sản phẩm Collagen peptide và gelatin. Collagen Vĩnh Hoàn 5 đã đi vào hoạt động từ Q1/2015, công suất thiết kế là 2.000 tấn thành phẩm/năm. VHC đặt mục tiêu sản lượng bán năm 2016 đạt 700 tấn (collagen peptide: 300 tấn, gelatin: 400 tấn), đem lại doanh thu từ 6-8 triệu USD, trong đó 90% từ xuất khẩu (chủ yếu sang thị trường Nhật). Biên lợi nhuận gộp dự kiến ở mức cao 20%.

Collagen và gelatin được ứng dụng rộng rãi trong ngành dược phẩm (viên nang), thực phẩm chức năng, mỹ phẩm và sản xuất bánh kẹo. Tiềm năng thị trường đối với hai sản phẩm này là rất lớn, với mức tăng trưởng doanh thu ước đạt lần lượt là 8,4%/năm và 9,8%/năm giai đoạn 2014-2020 (theo nghiên cứu của Transparency Market Research).

Sản phẩm khác. Bên cạnh mặt hàng cá tra chủ lực, VHC đang trong quá trình phát triển các loại thủy sản khác như cá chẽm (vùng nuôi 120 ha), cá rô phi (đang trong quá trình nuôi thử nghiệm và mở rộng vùng nuôi).

Nới room cho nhà đầu tư nước ngoài lên 100%

Vĩnh Hoàn đã chính thức được phép nới room cho nhà đầu tư nước ngoài từ 49% lên mức tối đa 100% kể từ ngày 21/2/2016. Đây sẽ là cơ hội cho các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm và muốn nắm giữ cổ phiếu VHC cũng như mở ra cơ hội cho VHC tìm kiếm những nhà đầu tư chiến lược trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng trở nên gay gắt.

RỦI RO

Rủi ro từ thị trường Mỹ. Với tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ chiếm khoảng trên 60%, việc thị trường này liên tục đưa ra những biện pháp bảo hộ thương mại thông qua những quy định nghiêm ngặt gây ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu xuất khẩu cũng như gia tăng chi phí của doanh nghiệp.

Tình hình xâm nhập mặn. Tình hình hạn hán và xâm nhập mặn đang gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến các hoạt động nuôi trồng thủy hải sản tại các tỉnh ven biển ĐBSCL, đặc biệt tại các tỉnh gần khu vực cửa sông như Hậu Giang, Trà Vinh... Riêng đối với vùng nuôi tại Đồng Tháp và An Giang sẽ ít chịu ảnh hưởng hơn do nằm tại thượng nguồn, do đó, trong ngắn hạn mức độ xâm nhập mặn đối với các vùng nuôi của Vĩnh Hoàn là không đáng kể, vẫn nằm trong tầm kiểm soát và xử lý được. Tuy nhiên trong dài hạn, mức độ tác động là chưa thể đánh giá cụ thể.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Đơn vị: Tỷ đồng

KQKD	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	4.228	5.095	6.292	6.493
Giá vốn hàng bán	(3.680)	(4.491)	(5.469)	(5.691)
Lãi gộp	548	604	823	803
Chi phí bán hàng	(219)	(248)	(245)	(253)
Chi phí quản lý	(85)	(136)	(162)	(118)
Lợi nhuận hoạt động	243	220	416	432
Chi phí khác (ròng)	7	5	(3)	(2)
- Thu nhập khác	10	15	7	4
- Chi phí khác	(3)	(10)	(9)	(6)
EBIT	250	225	414	430
Chi phí tài chính (ròng)	19	3	173	(44)
- Thu nhập tài chính	86	93	238	166
- Chi phí tài chính	(67)	(91)	(65)	(210)
+ Chi phí lãi vay	(60)	(78)	(38)	(37)
LNR trước thuế	270	228	587	387
Thuế TNDN	(37)	(52)	(124)	(66)
LNR sau thuế	233	176	463	321
Lợi ích thiểu số	(22)	(18)	(24)	2
LNR sau lợi ích thiểu số	210	158	439	323

BẢNG CÂN ĐỐI	2012	2013	2014	2015
Tài sản lưu động	2.282	1.661	3.119	2.847
Tiền và tương đương	36	73	89	296
Đầu tư t.chính ng.hạn	738	0	802	0
Các khoản phải thu	448	417	670	1.188
Tồn kho	982	1.097	1.455	1.300
Tài sản lưu động khác	78	73	102	63
Tài sản cố định / dài hạn	792	889	1.373	1.510
Phải thu dài hạn	-	-	-	4
Đầu tư t.chính dài hạn	9	8	2	13
Máy móc, thiết bị (ròng)	604	691	1.036	1.067
Máy móc, thiế bị (d.dang)	107	116	134	246
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	71	74	201	181
TỔNG TÀI SẢN	3.074	2.550	4.492	4.357
Công nợ	1.669	993	2.605	2.268
Nợ ngắn hạn	1.669	902	2.534	1.819
Nợ dài hạn	-	91	71	449
Vốn chủ sở hữu	1.329	1.468	1.870	2.077
Vốn góp CSH	475	614	924	924
Các quỹ	4	4	5	0
Lợi nhuận chưa p.phối	696	696	725	936
Khác	154	154	216	216
Lợi tích cổ đông thiểu số	76	88	17	12
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.074	2.550	4.492	4.357

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2012	2013	2014	2015
LNR sau lợi ích thiểu số	21	16	44	32
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	375	107	73	121
+ Dự phòng	119	7	(6)	4
+ Lợi ích thiểu số	76	12	(72)	(4)
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(22)	(3)	(210)	51
Tiền từ hoạt động k.doanh	(433)	175	(91)	109
- Tăng đầu tư máy móc	(1086)	(202)	(437)	(263)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(738)	738	(802)	802
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(9)	2	6	(18)
- Tăng khác	(71)	(3)	(127)	17
Tiền từ hoạt động đầu tư	(1905)	534	(1360)	538
Tiền tự do	(2338)	709	(1450)	647
- Cổ tức đã trả	486	(159)	(410)	(111)
Tiền sau trả cổ tức	(1852)	550	(1861)	536
+ Tăng góp vốn cổ phần	475	139	310	0
+ Tăng góp vốn khác	190	0	26	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(37)	0	37	0
+ Tăng nợ	1255	(651)	1503	(324)
Tiền từ hoạt động t.chính	2369	(671)	1466	(435)
Tiền trước ch.lệch t.giá	32	38	16	211
+ Chênh lệch tỷ giá	4	0	0	(4)
Dòng tiền mặt ròng	36	38	16	207
Tiền mặt đầu kỳ	0	36	73	89
Tiền mặt cuối kỳ	36	73	89	296

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2012	2013	2014	2015
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		20,5%	23,5%	3,2%
Lợi nhuận gộp		10,2%	36,4%	-2,5%
Lợi nhuận ròng		-24,4%	163,0%	-30,7%
Tổng tài sản		-17,0%	76,2%	-3,0%
Vốn chủ sở hữu		10,5%	27,4%	11,1%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1,37	1,84	1,23	1,57
Thanh toán nhanh	0,78	0,62	0,66	0,85
Tiền mặt	0,46	0,08	0,35	0,16
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	118,95	69,48	70,51	21,93
Vòng quay khoản p.thu	11,58	14,20	11,34	6,64
Vòng quay tồn kho	3,75	4,09		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	54,3%	39,0%	58,0%	52,0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,26	0,68	1,39	1,09
Hệ số trả chi phí lãi vay	5,03	3,51	10,07	2,84
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	13,0%	11,8%	13,1%	12,4%
Tỷ suất lãi hoạt động	5,7%	4,3%	6,6%	6,7%
Tỷ suất lãi ròng	5,0%	3,1%	7,0%	5,0%
Lợi nhuận/Vốn tài sản	6,8%	6,2%	9,8%	7,4%
Lợi nhuận/Vốn CSH	15,8%	10,8%	23,5%	15,5%
Tiền HĐKD/Tổng TS	-14,1%	6,9%	-2,0%	2,5%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4,43	2,58	4,75	3,49
Giá trị sổ sách/CP	27,97	23,91	20,24	22,48

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Doanh thu 2015 tăng nhẹ, LNST giảm 26,4%, tuy nhiên giá trị xuất khẩu cá tra vẫn tăng trưởng trên 10%

Trong khi KNXK cá tra toàn ngành 2015 sụt giảm 10% so với năm 2014, ghi nhận tại hầu hết các thị trường lớn như Mỹ (-5,6%) và EU (-14,3%) thì VHC là một trong số ít những doanh nghiệp cá tra vẫn đạt mức tăng trưởng cao khoảng 15% (tương ứng đạt 250 triệu USD). Điều này giúp VHC tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu trong xuất khẩu cá tra của Việt Nam (từ năm 2010) trong năm 2015 với thị phần tăng lên mức 15% so với mức 14% trong năm 2014.

Sản lượng năm 2015 tăng mạnh 20% nhưng do giá bán giảm khiến doanh thu chỉ tăng nhẹ 3,2%. Doanh thu tài chính giảm gần 30% yoy là nguyên nhân chính khiến LNST giảm 26,4% yoy, do trong năm 2014, VHC ghi nhận khoản lợi nhuận từ chuyển nhượng CTCP Thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1.

Sản lượng xuất khẩu Q1/2016 tăng mạnh 19% yoy tuy nhiên giá bán giảm khiến doanh thu xuất khẩu chỉ tăng 6% yoy

Theo thông tin từ VHC cung cấp, KNXK quý 1/2016 tăng trưởng khoảng 6% yoy, dự kiến đạt 63,6 triệu USD. Sản lượng tăng mạnh 19% nhờ nhu cầu tích trữ hàng gia tăng từ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU do sự lo lắng về thiếu hụt nguồn cung từ ảnh hưởng El nino trong suốt năm 2015 và tiếp tục kéo dài trong những tháng đầu năm 2016. Tuy nhiên, do ảnh hưởng từ giá nguyên liệu giảm, cụ thể là bột đậu nành kéo theo giá bán sản phẩm giảm 10% khiến cho giá trị xuất khẩu chỉ tăng 6% yoy.

VHC tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh tại thị trường Mỹ do không chịu ảnh hưởng bởi kỳ rà soát POR11

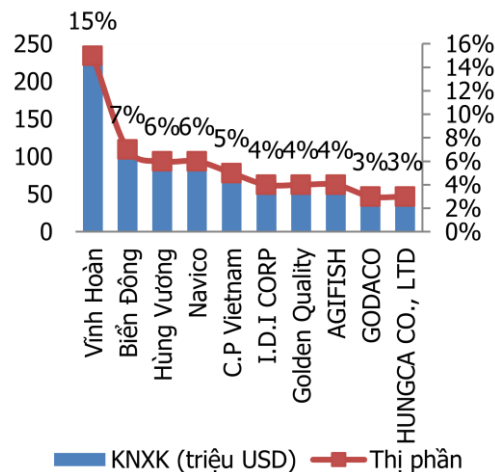
Theo công bố phán quyết cuối cùng của Bộ Thương mại Mỹ về mức thuế chống bán phá giá lần thứ 11 (POR 11) đối với cá tra fillet đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam, VHC tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh tại thị trường Mỹ do là 1 trong 2 đơn vị (Vĩnh Hoàn và Biển Đông) không bị ảnh hưởng bởi kỳ rà soát này. Trong khi đó, các doanh nghiệp cùng ngành khác đều chịu mức thuế áp cao hơn so với mức thuế phán quyết sơ bộ đưa ra. Hai bị đơn bắt buộc là Hùng Vương và Thuận An phải chịu mức thuế lần lượt là 0,41 USD/kg và 0,97 USD/kg. Mức thuế đối với các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra khác là 0,69 USD/kg.

Mở rộng quy mô hoạt động

Trong năm 2015, VHC đã tiến hành nhiều hoạt động đầu tư nhằm mở rộng quy mô hoạt động, nâng cao năng suất với tổng giá trị là khoảng 25 triệu USD, phục vụ các hoạt động mở rộng và nâng cấp các nhà máy chế biến và xưởng bột cá, xây dựng bổ sung và mua máy móc thiết bị cho VH Collagen 5, xây dựng và mở rộng vùng nuôi. Hiện tại, VHC đang sở hữu vùng nuôi con giống là 26ha, 400 ha dành cho cá tra thương phẩm, và 4 xưởng sản xuất với công suất là 600 tấn nguyên liệu/ngày.

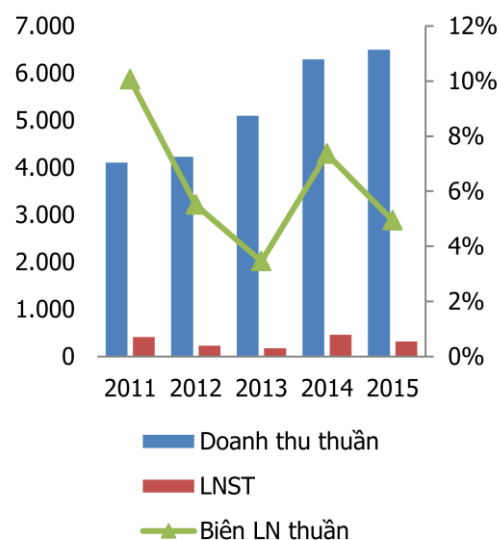
Kế hoạch năm 2016, tổng công suất dự kiến sẽ tăng thêm 20%, đạt mức 720 tấn từ tháng 6/2016 khi nhà máy thứ 2 Vạn Đức Tiền Giang đi vào hoạt động.

Top 10 DN xuất khẩu cá tra 2015



Nguồn: VASEP

Doanh thu-LNST 2011-2015 (tỷ đồng)



Nguồn: VHC, CTS

Nhà máy	Khu vực	Công suất
Vĩnh Hoàn 1	Đồng Tháp	100 tấn/ngày
Vĩnh Hoàn 2	Đồng Tháp	50 tấn/ngày
Vĩnh Hoàn 3	Đồng Tháp	300 tấn/ngày
Vạn Đức Tiên Giang 1	Tiên Giang	150 tấn/ngày
Vạn Đức Tiên Giang 2	Tiên Giang	120 tấn/ngày

Nguồn: VHC

Thách thức từ Đạo luật Farm Bill

Hàng rào kỹ thuật mới sẽ được dựng lên đối với các loại cá thuộc bộ Siluriformes, bao gồm cá tra và cá basa của Việt Nam, nhập khẩu vào thị trường Mỹ kể từ năm 2017, căn cứ theo Đạo luật Farm Bill 2014 của Hoa Kỳ.

Đạo luật Farm Bill bắt đầu có hiệu lực từ tháng 3/2016, theo đó, những loài cá trong bộ Siluriformes bao gồm cá da trơn sẽ nằm dưới quyền giám sát của FSIS. Kể từ thời điểm này các doanh nghiệp sẽ có 18 tháng là giai đoạn chuyển tiếp để đáp ứng được những tiêu chuẩn. Như vậy trong ngắn hạn các doanh nghiệp cá tra nói chung và Vĩnh Hoàn nói riêng chưa gặp trở ngại gì lớn trong hoạt động xuất khẩu sang Mỹ. Tuy nhiên, trong dài hạn chưa thể lường hết những diễn biến vì hiện nay chưa nắm được tất cả những quy định và yêu cầu của FSIS.

Tuy nhiên, với bề dày kinh nghiệm về quản lý chuỗi nuôi trồng, chế biến cùng các tiêu chuẩn chất lượng đã được quốc tế công nhận (**Vĩnh Hoàn là đơn vị đầu tiên có chứng nhận quốc tế ASC về nuôi trồng cá tra vào năm 2012 và là đơn vị đầu tiên đạt tiêu chuẩn BAP 4 sao của Liên minh nuôi trồng thủy sản toàn cầu- GAA vào năm 2015**), Vĩnh Hoàn sẽ có lợi thế hơn các đơn vị khác trong việc đáp ứng các tiêu chuẩn tương đương của FSIS, việc vượt qua hàng rào kỹ thuật mới nhìn chung không phải trở ngại quá lớn đối với VHC. Bên cạnh đó, quy định này áp dụng cho cả cá nuôi trồng đánh bắt nội địa nước Mỹ và cả sản phẩm của các loại thuộc bộ Siluriformes nhập khẩu, tuy nhiên, hiện chỉ có 3 bang tại Mỹ có hoạt động nuôi trồng họ cá này nhưng đều chưa có tiêu chuẩn quốc tế nào được áp dụng. Do đó, khả năng Mỹ đưa ra những tiêu chuẩn quá khắt khe sẽ khó xảy ra.

TRIỂN VỌNG NĂM 2016

Theo kế hoạch (chưa chính thức) của VHC, doanh thu cả năm 2016 dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng khoảng hơn 15%, nhưng LNST khả năng chỉ đạt mức tương đương năm ngoái, nguyên nhân chính theo VHC là do giá vốn tăng mạnh hơn so với mức tăng của doanh thu, đồng thời chi phí đầu tư cho hoạt động marketing, phần mềm quản lý cũng gia tăng.

Tuy nhiên, căn cứ vào những lợi thế mà doanh nghiệp đang có, cũng như xu hướng tăng lên của giá nguyên liệu đầu vào, sản lượng và giá bán của VHC có thể sẽ được cải thiện từ quý 2/2016. **Theo đó, doanh thu và LNST cả năm 2016 của VHC ước đạt lần lượt khoảng 7.790 tỷ đồng (+20% yoy) và 350 tỷ đồng (+8,5% yoy). EPS tương ứng là 3.792 đồng/cổ phiếu.**

Như vậy, với mức giá đóng cửa ngày 5/4/2016 là 28.700 đồng, VHC giao dịch với mức P/E khoảng 7,57, so với mức TB ngành khoảng 10,46.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

CHỈ TIÊU	Đơn vị tính	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015
1 Khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán tiền mặt	Lần	0,08	0,35	0,16
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0,54	0,62	0,82
Hệ số thanh toán hiện thời	Lần	1,84	1,23	1,57
2 Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/Tổng Tài sản	Lần	0,39	0,58	0,52
Hệ số Nợ vay/VCSH	Lần	0,41	1,09	0,85
3 Năng lực hoạt động				
Vòng quay hàng tồn kho	Vòng	4,08	4,11	3,96
Vòng quay khoản phải thu	Vòng	14,08	13,77	8,47
4 Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lãi gộp	%	11,85	13,08	12,36
Tỷ suất lãi ròng	%	3,46	7,36	4,94
ROE	%	11,33	26,31	16,29
ROA	%	5,63	12,47	7,29
EPS	VND	2.579	4.753	3.491

Nguồn: Stoxplus

Khả năng thanh toán. Nợ vay ngắn hạn chiếm đến hơn 75% tổng nợ vay của VHC do nhu cầu sử dụng vốn lưu động nhiều đối với hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản. Kết thúc năm 2015, hệ số nợ vay/VCSH là 0,85, ở mức thấp hơn so với trung bình ngành là 1,05. Trong năm 2016, công ty dự kiến sẽ không phát sinh vay nợ do các dự án xây dựng chủ yếu cơ bản đã hoàn thành trong năm 2015. Các hệ số thanh toán 2015 đều được cải thiện so với năm 2014.

Năng lực hoạt động. Vòng quay hàng tồn kho duy trì mức ổn định khoảng 4x, và đều cao hơn so với trung bình ngành (trung bình ngành năm 2015 là 3,70). Vòng quay khoản phải thu của VHC năm 2015 giảm xuống còn 8,47 so với mức 13,77 năm 2014, nguyên nhân là do VHC đã bán 85% cổ phần của Vĩnh Hoàn USA khiến khoản phải thu tương ứng tăng thêm 813 tỷ đồng (+76% yoy), tuy nhiên hệ số này vẫn cao hơn so với mức trung bình ngành là 8,05.

Khả năng sinh lời. Năm 2014, VHC ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính từ hoạt động bán công ty con là CTCP Thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1. Nếu loại trừ đi khoản lợi nhuận này thì các hệ số về khả năng sinh lời 2015 của VHC vẫn duy trì ở mức tốt.



Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công thương ('VietinBankSc') là một công ty chứng khoán được cấp giấy phép với đầy đủ các chức năng nghiệp vụ.

VietinBankSc được niêm yết trên sàn GDCK Hà Nội (HNX) với mã giao dịch "CTS"

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.