

# CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

## Xuất khẩu tháng 11 giảm nhẹ do tắc nghẽn tại Trung Quốc

### Doanh thu cá tra đi ngang nhưng tổng doanh thu giảm nhẹ do mảng thức ăn cho cá sụt giảm

— Doanh thu tháng 11 của VHC đạt 660 tỷ VND, giảm 6% YoY, chủ yếu do mảng thức ăn cho cá vẫn giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, trong khi mảng cá tra hầu như chỉ đi ngang và đạt 475 tỷ đồng (-1% YoY). Doanh thu từ thức ăn cho cá tiếp tục giảm mạnh 64% YoY xuống còn 15 tỷ VND trong tháng 11 khi nông dân vẫn còn lo ngại tình hình xuất khẩu không ổn định nên chưa muốn thả nuôi nhiều, dù giá cá tra nguyên liệu đã được cải thiện từ mức thấp 18,000 VND/kg hồi quý 3 lên mức 22,000 VND/kg. Doanh thu từ Collagen & Gelatin giảm 10% YoY và đạt 42 tỷ VND và là mức tiêu thụ ổn định kể từ khi lần đầu đưa sản phẩm Collagen đạt chuẩn ASC đầu tiên trên thế giới ra tiêu thụ tại Thụy Điển vào tháng 10/2019.

### Tắc nghẽn tại cửa khẩu Trung Quốc; dấu hiệu phục hồi tại thị trường EU

— Doanh thu tháng 11 giảm 10% so với tháng 10 do xuất khẩu bị tắc nghẽn tại cửa khẩu Trung Quốc. Mặc dù thị trường này có dấu hiệu hồi phục sớm vào tháng 9 và 10, xuất khẩu của VHC sang thị trường này bị giảm 28% MoM và 20% YoY trong tháng 11, chỉ đạt 150 tỷ VND sau khi Trung Quốc siết chặt quy định nhập khẩu thủy sản đông lạnh từ ngày 10/11 để phòng dịch COVID-19. Những thủ tục phức tạp và mất thời gian khiến thủy sản nhập khẩu mất từ 20-30 ngày để được thông quan, làm gián đoạn xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc và sẽ còn kéo dài ít nhất đến hết quý 1/2021E. Xuất khẩu sang thị trường Mỹ đạt 250 tỷ VND, tăng 3% so với tháng trước do giá xuất khẩu cải thiện, nhưng vẫn giảm 8% YoY do đại dịch năm nay. Xuất khẩu sang thị trường EU đạt 89 tỷ VND, tăng 27% MoM và 85% YoY tiếp tục đà hồi phục kể từ làn sóng đại dịch thứ 2 diễn ra vào tháng 9.

### Đã đạt kế hoạch doanh thu của kịch bản tiêu cực; duy trì khuyến nghị MUA

— Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTCP Vĩnh Hoàn (VHC, MUA, giá MT 56,100 VND/cp) với kỳ vọng VHC sẽ được hưởng lợi nhiều nhất khi xuất khẩu cá tra đảo chiều trong năm 2021E. Mặc dù làn sóng đại dịch thứ 2 đã trì hoãn sự phục hồi ở hầu hết các thị trường, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng xuất khẩu cá tra Việt Nam sẽ đảo chiều tăng trưởng dương trở lại trong nửa đầu 2021E. Lũy kế doanh thu xuất khẩu 11 tháng đầu năm 2020 của VHC đạt 6,500 tỷ VND (-8% YoY) và đã hoàn thành kế hoạch doanh thu của kịch bản tiêu cực, phù hợp với kỳ vọng thị trường (nhưng khó đạt mục tiêu doanh thu trong kịch bản tích cực là 8,600 tỷ VND). Tuy nhiên, giá cổ phiếu VHC có thể sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực từ việc Việt Nam bị Mỹ gắn mác thao túng tiền tệ do xuất khẩu của VHC phụ thuộc nhiều vào thị trường Mỹ với khoảng 35% tỷ trọng doanh thu.

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhtd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**

anhhttp@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu**

hieunn@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.