Ngày 07 tháng 08 năm 2023

Shinhan Securities



# CTCP Vĩnh Hoàn

[ Việt Nam / Thủy sản ]

Bloomberg Code (VHC VN) | Reuters Code (VHC.HM)

## MUA

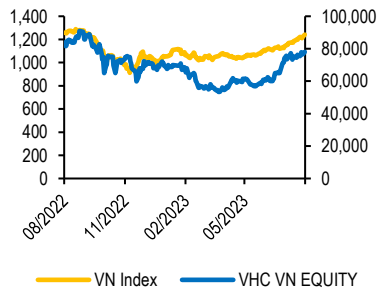
Báo Cáo Cập Nhật

| | |
|---|---|
| **Giá mục tiêu** (12 tháng) | **102,800 VND** |
| Giá hiện tại (07/08/2023) | 78,100 VND |
| Suất sinh lời (%) | 32% |

| | |
|---|---|
| VNINDEX | 1,241 |
| P/E thị trường | 16.8 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 14,322 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 183 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 91 |
| 52-tuần cao/thấp (VND) | 94,200/53,300 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.69 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 50 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 30.51 |

| | | |
|---|---|---|
| Cổ đông lớn (%) | Trương Thị Lệ Khanh | 43.16 |
| | Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital | 6.93 |

| Biến động giá | 3T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối (%) | 27.0 | 16.6 | -4.5 |
| So với VN-Index (%) | 7.7 | 0.1 | -3.6 |




Nguồn: Bloomberg

**Diễm Ngô – Chuyên viên phân tích**

☎ (84-28) 6299-7759
✉ diem.ndn@shinhan.com

**Ly Bùi – Giám đốc Phân tích**

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com




Quét mã QR hoặc click để theo dõi

# Kỳ vọng phục hồi từ cuối Q3/2023

### Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 102,800 đồng

CTCP Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp đầu ngành cá tra của Việt Nam với tỷ trọng xuất khẩu lên đến hơn 15% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. Năm 2023 được dự báo là một năm khó khăn với ngành cá tra nói chung và Vĩnh Hoàn nói riêng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mảng xuất khẩu của công ty sẽ hồi phục từ cuối quý 3 hoặc đầu quý 4/2023 nhờ sức mua của thị trường Mỹ được cải thiện. Dựa trên phương pháp FCFF và EV/EBITDA, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của VHC ở mức 102,800 đồng nhờ điều chỉnh giảm WACC và triển vọng tích cực hơn trong năm 2024.

### Cập nhật KQKD Q2/2023

Quý 2/2023, Vĩnh Hoàn ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,724 tỷ đồng (-36% YoY) và LNST đạt 429 tỷ đồng (-46% YoY). Tổng kết 6 tháng, công ty ghi nhận doanh thu đạt 4,945 tỷ đồng (-34% YoY) và LNST đạt 656 tỷ đồng (-52% YoY). Số lượng đơn hàng vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện, chi phí lãi vay tăng mạnh cùng với mức nền cao của năm trước khiến cho doanh thu và LNST đều giảm mạnh. Tình hình các mảng kinh doanh của công ty trong quý 2/2023 cụ thể như sau:

**Mảng cá tra:** Doanh thu mảng cá tra đạt 2,886 tỷ đồng (-42% YoY) chủ yếu bị ảnh hưởng bởi việc giá bán thấp và giảm sản lượng. Doanh thu chính đến từ thị trường Mỹ vẫn đang giảm mạnh hai chữ số ở mức -56% YoY với giá xuất khẩu ước tính ở mức 3.5 USD/kg (-20% YoY). Tuy nhiên, doanh thu từ thị trường Trung Quốc và thị trường nội địa ghi nhận mức tăng trưởng tốt ở tháng 6, lần lượt là +30% MoM và 19% MoM. Với diễn biến giá cá tra nguyên liệu vẫn đang trên đường dò đáy khiến người dân không có động lực thả nuôi trở lại và tình hình đơn hàng chưa cải thiện, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ tăng trưởng trở lại từ khoảng quý 4/2023.

**Collagen & Gelatin, Phụ phẩm và Sa Giang:** Doanh thu mảng collagen& gelatin, phụ phẩm và doanh thu từ Sa Giang ghi nhận lần lượt đạt 347 tỷ đồng (-23% YoY), 782 tỷ đồng (-32% YoY) và 199 tỷ đồng (-17% YoY) chủ yếu do doanh thu xuất khẩu giảm.

**Chế biến trái cây sấy:** Ban Lãnh đạo công ty kỳ vọng biên gộp mảng này ở mức 15% và đem về doanh thu trong năm nay là 350 tỷ đồng.

Tổng kết 6 tháng, Vĩnh Hoàn thực hiện được 43% mục tiêu doanh thu và 63% mục tiêu LNST. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu của VHC năm 2023 đạt 10,676 tỷ đồng (-19% YoY) và LNST ở mức 1,238 tỷ đồng (-39% YoY) và dự phóng doanh thu năm 2024 ở mức 15,426 tỷ đồng (+45% YoY) và LNST ở mức 2,214 tỷ đồng (+79% YoY), với kỳ vọng xuất khẩu hồi phục từ cuối Q3/2023.

**Rủi ro** (1) Rủi ro xuất khẩu; (2) Rủi ro thiếu nguồn cung cá tra nguyên liệu

| Năm | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu (tỷ VND)** | **13,231** | **10,676** | **15,426** | **17,144** | **11,995** |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 2,254 | 1,410 | 2,511 | 2,723 | 1,532 |
| **Lợi nhuận ròng (tỷ VND)** | **2,013** | **1,238** | **2,214** | **2,355** | **1,336** |
| EPS (VND) | 10,035 | 6,172 | 9,710 | 10,331 | 5,862 |
| BPS (VND) | 39,093 | 43,518 | 48,182 | 56,710 | 60,684 |
| OPM | 17.0 | 13.2 | 16.3 | 15.9 | 12.8 |
| NPM | 15.2 | 11.6 | 14.4 | 13.7 | 11.1 |
| ROE | 29.6 | 29.6 | 15.2 | 23.0 | 20.2 |
| PER (x) | 7.0 | 12.4 | 7.9 | 7.4 | 7.0 |
| PBR (x) | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.8 |
| EV/EBITDA (x) | 5.0 | 9.2 | 5.7 | 5.3 | 4.8 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

# Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) và EV/EBITDA với tỷ trọng 40%-60% để định giá VHC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với mức định giá 102,800 đồng, tương ứng với suất sinh lời 32%.

| **Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)** | |
|---|---|
| **WACC (%)** | **10.63** |
| Lãi suất phi rủi ro (%) | 3.0 |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 9.57 |
| Beta | 0.95 |
| Chi phí nợ (%) | 6.5 |
| Chi phí sử dụng vốn (%) | 12.12 |
| Tỷ lệ nợ trên vốn | 0.23 |
| Giá trị nợ vay (tỷ VND) | 2,811 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

| **Mô hình định giá DCF của VHC** | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Đơn vị: tỷ VND | **2H2023F** | **2024F** | **2025F** | **2026F** | **2027F** |
| LN ròng | 583 | 2,214 | 2,355 | 1,336 | 2,045 |
| Lãi vay sau thuế | 73 | 154 | 199 | 129 | 160 |
| Khấu hao | 254 | 539 | 556 | 574 | 593 |
| Thay đổi vốn lưu động | 464 | (417) | (20) | 144 | (740) |
| Vốn đầu tư | (836) | (786) | (304) | (278) | (353) |
| **Dòng tiền tự do (FCFF)** | **538** | **1,703** | **2,786** | **1,906** | **1,704** |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do | 511 | 1,468 | 2,170 | 1,324 | 1,070 |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%) | 2% | | | | |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn | 12,260 | | | | |
| Giá trị doanh nghiệp | 18,804 | | | | |
| Nợ vay | (2,811) | | | | |
| Tiền và tương đương tiền | 1,964 | | | | |
| Lợi ích CĐTS | (24) | | | | |
| Giá trị vốn chủ sỡ hữu | 17,933 | | | | |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP) | 183.377 | | | | |
| **Giá mục tiêu (VND)** | **97,795** | | | | |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

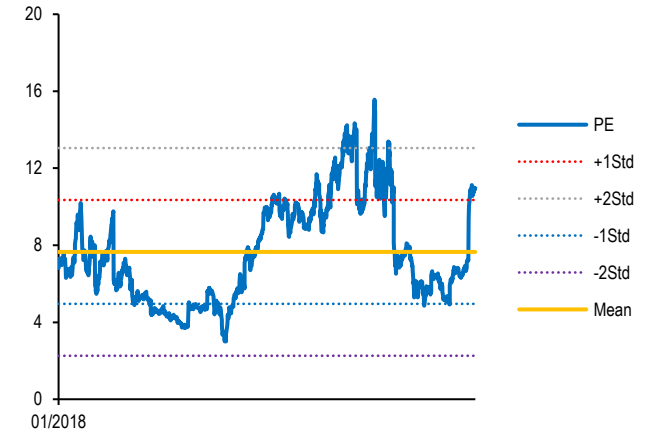
Dựa trên phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp có cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với VHC, cộng với EV/EBITDA trung bình 5 năm của VHC, với tỷ trọng 50%. Chúng tôi ước tính EV/EBITDA mục tiêu của VHC ở mức 7.60x. Kết hợp cùng EBITDA dự phóng 2023 ở mức 2,676 tỷ đồng, giá mục tiêu của VHC được định giá ở mức 96,423 đồng.

**So sánh các doanh nghiệp trong ngành**

| Mã chứng khoán | Tên công ty | EV/EBITDA | Vốn hóa (tỷ VND) |
|---|---|---|---|
| MPC VN Equity | CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú | 6.74 | 7,319 |
| ANV VN Equity | CTCP Nam Việt | 10.94 | 4,846 |
| ASM VN Equity | CTCP Tập đoàn Sao Mai | 7.80 | 3,094 |
| FMC VN Equity | CTCP Thực phẩm Sao Ta | 7.11 | 3,041 |
| IDI VN Equity | CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia | 10.88 | 3,210 |
| Trung bình ngành | 7.51 | | |
| Trung bình 5 năm của VHC | 7.69 | | |
| EV/EBITDA mục tiêu | 7.60 | | |
| EBITDA forward | 2,676 | | |
| Giá trị doanh nghiệp | 20,331 | | |
| Nợ vay | (2,811) | | |
| Tiền và tương đương tiền | 1,964 | | |
| Lợi ích CĐTS | (24) | | |
| Giá trị vốn chủ sỡ hữu | 19,460 | | |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP) | 183.377 | | |
| **Giá mục tiêu (VND)** | **106,121** | | |

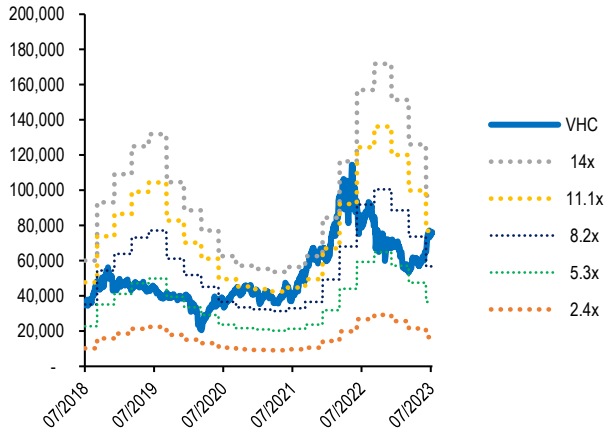
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của VHC**



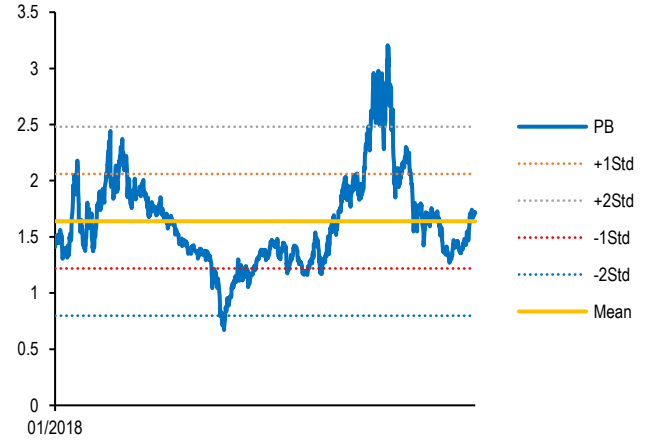

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER của VHC**



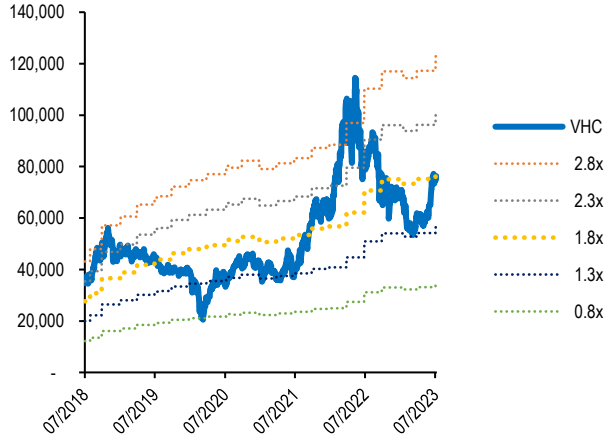

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của VHC**



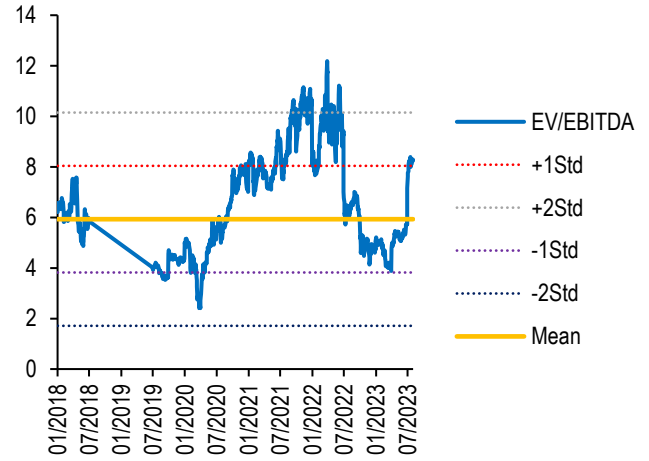

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PBR của VHC**



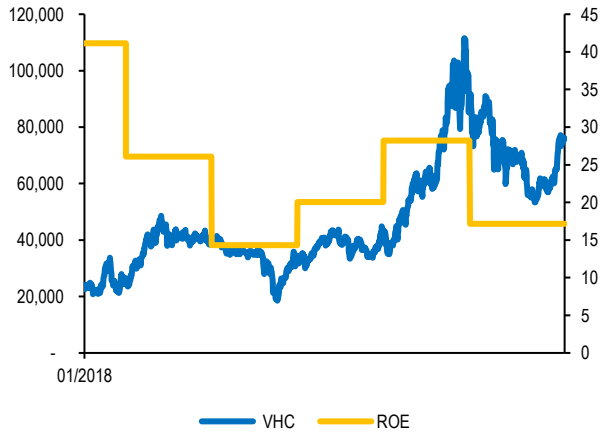

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**EV/EBITDA của VHC**



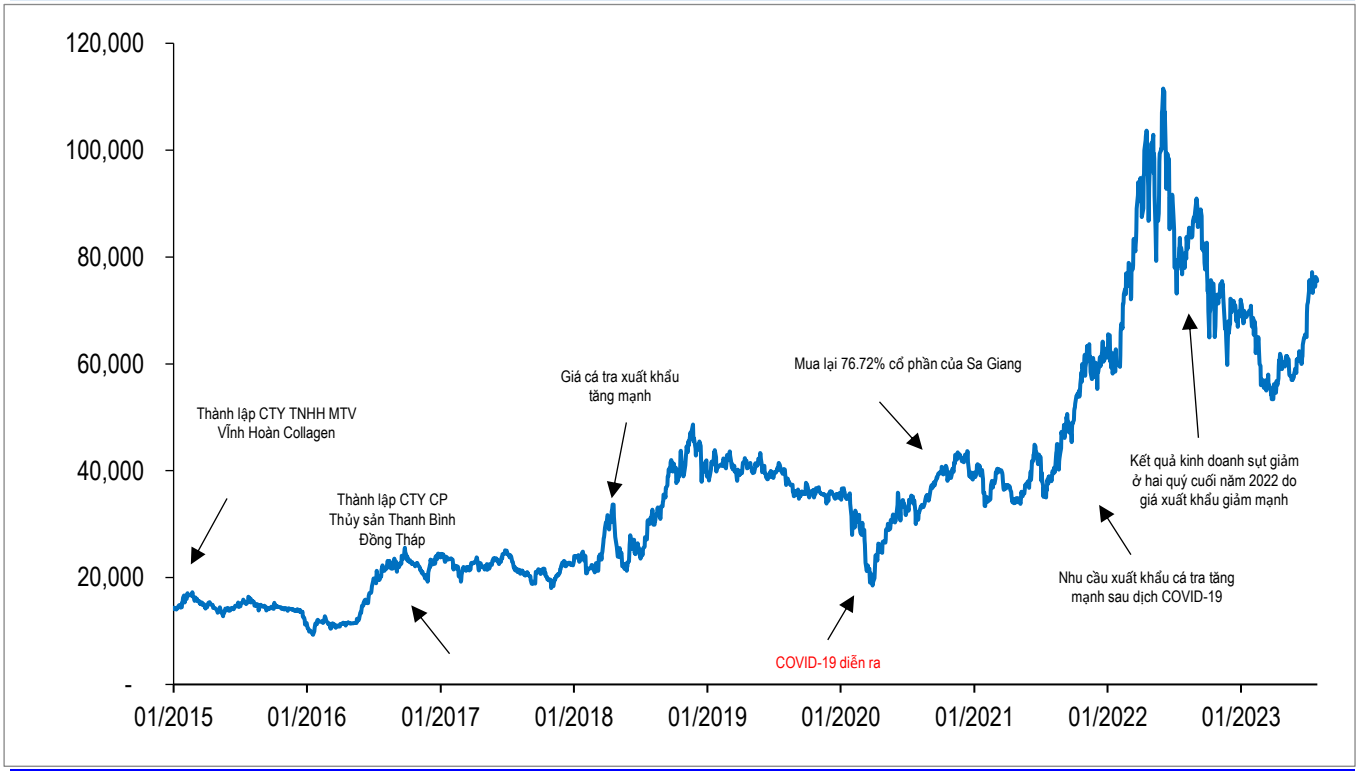

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Tương quan giá của VHC và ROE**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Những sự kiện quan trọng của VHC**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# Tổng quan doanh nghiệp

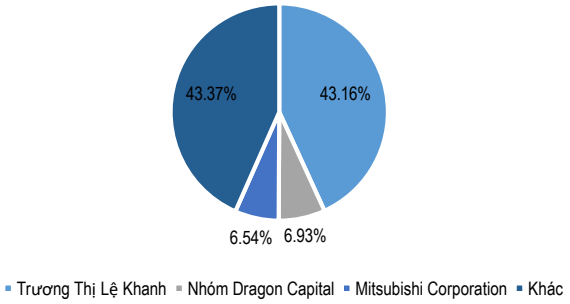
**Lịch sử doanh nghiệp**

Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997 tại tỉnh Đồng Tháp thuộc đồng bằng sông Cửu Long, chuyên nuôi trồng và chế biến các sản phẩm cá tra đông lạnh. Năm 2010, Vĩnh Hoàn vươn lên đứng đầu ngành cá tra Việt Nam về kim ngạch xuất khẩu theo thống kê của Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam ("VASEP"). Hiện nay, Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp có thị phần xuất khẩu lớn nhất trong ngành khi chiếm đến 17% thị phần toàn ngành xuất khẩu cá tra (năm 2021), gấp gần 3 lần so với các đối thủ còn lại. Về mặt quản trị, chủ tịch công ty là bà Trương Thị Lệ Khanh với hơn 20 năm gắn bó với ngành cá tra, bên cạnh bà là những trợ thủ đắc lực đảm nhận nhiều phân khúc từ nuôi trồng, chế biến, lên chiến lược bán hàng.,...có thể kể đến việc bà Nguyễn Ngô Vi Tâm đã đảm nhiệm vụ kiện chống bán phá giá tại Mỹ giúp Vĩnh Hoàn có được mức thuế suất 0% khi xuất khẩu sang Mỹ. Cùng với đó, cuối năm ngoái, con gái bà Khanh là Lê Ngọc Tiên đã trở thành giám đốc chiến lược của công ty với định hướng chuyển đổi số cho công ty trong vòng 3 năm tới cũng như quản lý các hoạt động đầu tư của Vinh Technology. Do đó, trong năm qua Vinh Technology đã đầu tư vào hai công ty chuyên về thức ăn thủy sản từ protein thay thế là Entobel và Shiok Meats.

Vĩnh Hoàn có hoạt động kinh doanh chính ở mảng nuôi trồng và chế biến sản phẩm từ cá tra. Doanh thu của Vĩnh Hoàn theo sản phẩm có thể kể đến như: fillet, collagen và gelatin, sản phẩm phụ,.... Trong đó mảng fillet là mảng đem lại nguồn thu lớn nhất cho Vĩnh Hoàn khi chiếm đến 66% tổng doanh thu, cùng với đó mảng sản phẩm phụ và collagen&gelatin lần lượt đóng góp 19% và 7% trong tổng doanh thu năm 2021. Vào năm 2022, Vĩnh Hoàn đã quay trở lại với dự án nhà máy thức ăn cùng nhiều mảng mới hứa hẹn sẽ giúp cải thiện lợi nhuận gộp của tập đoàn khi mảng xuất khẩu cá tra đông lạnh gặp biến động.

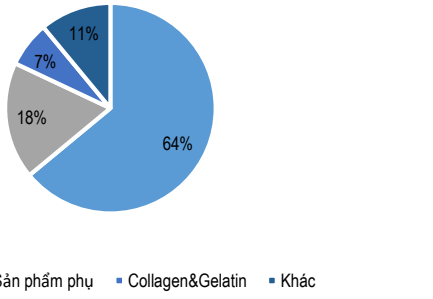
Năm 2007, Vĩnh Hoàn chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "VHC".

**Cơ cấu cổ đông**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2022**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tổng tài sản** | **8,738** | **11,583** | **12,311** | **15,848** | **18,258** |
| Tài sản ngắn hạn | 5,543 | 7,640 | 7,684 | 10,928 | 13,570 |
| Tiền và tương đương tiền | 195 | 553 | 353 | 824 | 1,509 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 1,272 | 1,768 | 1,212 | 2,986 | 5,033 |
| Các khoản phải thu | 2,132 | 2,330 | 2,290 | 3,031 | 2,844 |
| Hàng tồn kho | 1,793 | 2,818 | 3,661 | 3,854 | 3,934 |
| Tài sản dài hạn | 3,195 | 3,943 | 4,627 | 4,920 | 4,688 |
| Tài sản cố định | 2,067 | 2,824 | 3,853 | 4,533 | 4,281 |
| Chi phí xây dựng cơ bản | 337 | 446 | 627 | 632 | 332 |
| Tài sản dài hạn khác | 160 | 212 | 501 | 487 | 441 |
| **Tổng nợ** | **2,854** | **3,889** | **3,746** | **5,069** | **5,571** |
| Nợ ngắn hạn | 2,680 | 3,698 | 3,564 | 4,824 | 5,292 |
| Khoản phải trả | 340 | 448 | 416 | 658 | 497 |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn | 1,735 | 2,214 | 2,349 | 2,987 | 3,546 |
| Khác | 605 | 1,037 | 799 | 1,179 | 1,249 |
| Nợ dài hạn | 174 | 191 | 182 | 245 | 279 |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 156 | 175 | 163 | 220 | 253 |
| Khác | 17 | 16 | 19 | 25 | 26 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **5,884** | **7,694** | **8,565** | **10,779** | **12,687** |
| Vốn góp chủ sở hữu | 1,834 | 1,834 | 2,237 | 2,237 | 2,237 |
| Thặng dư vốn | 224 | 264 | 264 | 264 | 264 |
| Vốn khác | (114) | 0 | - | - | - |
| Lợi nhuận giữ lại | 3,838 | 5,426 | 5,871 | 8,043 | 9,907 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 102 | 171 | 194 | 236 | 280 |
| *Nợ vay | 1,891 | 2,388 | 2,511 | 3,207 | 3,799 |
| *Nợ ròng (tiền) | 424 | 67 | 947 | (603) | (2,743) |

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **9,054** | **13,231** | **10,676** | **15,426** | **17,144** |
| Tăng trưởng (%) | 28.7 | 46.1 | (19.3) | 44.5 | 11.1 |
| **Giá vốn hàng bán** | **(7,298)** | **(10,255)** | **(8,754)** | **(12,187)** | **(13,544)** |
| **Lợi nhuận gộp** | **1,756** | **2,976** | **1,922** | **3,240** | **3,600** |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 19.4 | 22.5 | 18.0 | 21.0 | 21.0 |
| **Chi phí BH & QLDN** | **(557)** | **(721)** | (511) | (729) | (877) |
| **LN từ HĐKD** | **1,199** | **2,254** | **1,410** | **2,511** | **2,723** |
| Tăng trưởng (%) | 72.4 | 88.0 | (37.4) | 78.0 | 8.5 |
| Biên LN từ HĐKD (%) | 13.2 | 17.0 | 13.2 | 16.3 | 15.9 |
| **LN khác** | **80** | **68** | **34** | **71** | **28** |
| Thu nhập tài chính | 195 | 434 | 317 | 449 | 485 |
| Chi phí tài chính | (107) | (370) | (274) | (362) | (447) |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (35) | (97) | (164) | (178) | (229) |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác | (8) | 4 | (8) | (15) | (10) |
| **LNTT** | **1,280** | **2,323** | **1,444** | **2,582** | **2,751** |
| Thuế TNDN | (173) | (310) | (206) | (369) | (395) |
| **LNST** | **1,107** | **2,013** | **1,238** | **2,214** | **2,355** |
| Tăng trưởng (%) | 53.8 | 81.9 | (38.5) | 78.8 | 6.4 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 12.2 | 15.2 | 11.6 | 14.4 | 13.7 |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 1,099 | 1,975 | 1,215 | 2,172 | 2,311 |
| Lợi ích CĐTS | 8 | 38 | 23 | 41 | 44 |
| **LN trước thuế và lãi vay** | **1,314** | **2,420** | **1,608** | **2,760** | **2,980** |
| Tăng trưởng (%) | 59.3 | 81.5 | (37.8) | 78.8 | 6.5 |
| Biên LN (%) | 14.5 | 18.3 | 15.1 | 17.9 | 17.4 |
| **LN trước thuế, lãi vay và khấu hao** | **1,599** | **2,747** | **2,053** | **3,299** | **3,536** |
| Tăng trưởng (%) | 53.1 | 71.8 | (25.3) | 60.7 | 7.2 |
| Biên LN (%) | 17.7 | 20.8 | 19.2 | 21.4 | 20.6 |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tiền từ HĐKD** | **458** | **1,648** | **662** | **2,336** | **2,891** |
| Lợi nhuận ròng | 1,107 | 2,013 | 1,238 | 2,214 | 2,355 |
| Khấu hao | 285 | 327 | 445 | 539 | 556 |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư | | - | - | - | - |
| Thay đổi vốn lưu động | (933) | (692) | (1,021) | (417) | (20) |
| Thay đổi khác | - | - | - | - | - |
| **Tiền từ HĐ đầu tư** | **(1,020)** | **(1,573)** | **(619)** | **(2,560)** | **(2,351)** |
| Thay đổi tài sản cố định | (941) | (1,072) | (1,475) | (1,218) | (304) |
| Thay đổi tài sản đầu tư | 98 | (496) | 556 | (1,774) | (2,047) |
| Khác | (177) | (5) | 300 | 432 | - |
| **Tiền từ HĐ tài chính** | 717 | 284 | (244) | 695 | 144 |
| Thay đổi vốn cổ phần | - | 154 | - | - | - |
| Tiền đi vay/(trả) nợ | 717 | 497 | 123 | 695 | 592 |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH | - | (367) | (367) | - | (447) |
| **Lưu chuyển tiền thuần trong năm** | 155 | 360 | (200) | 471 | 685 |
| Tổng tiền đầu năm | 41 | 195 | 553 | 353 | 824 |
| Thay đổi trong tỷ giá | (0) | - | - | - | - |
| Tổng tiền cuối năm | 195 | 555 | 353 | 824 | 1,509 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

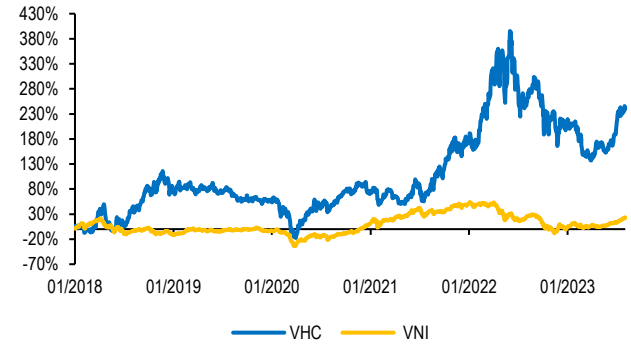
## Các chỉ số chính

| Năm | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (đồng) | 5,993 | 10,035 | 6,172 | 9,710 | 10,331 |
| BPS (đồng) | 32,087 | 39,093 | 43,518 | 48,182 | 56,710 |
| DPS (đồng) | 0 | 2,000 | 1,639 | 0 | 2,000 |
| PER (x) | 10.5 | 7.0 | 12.4 | 7.9 | 7.4 |
| PBR (x) | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA (x) | 8.3 | 4.8 | 9.2 | 5.7 | 5.3 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%) | 0.0 | 18.2 | 29.6 | 0.0 | 19.0 |
| Lãi cổ tức (%) | 0.0 | 28.7 | 21.5 | 0.0 | 26.2 |
| **Khả năng sinh lời** | | | | | |
| Biên EBITDA (%) | 17.7 | 20.8 | 19.2 | 21.4 | 20.6 |
| Biên LN từ HĐKD (%) | 13.2 | 17.0 | 13.2 | 16.3 | 15.9 |
| Biên LNST (%) | 12.2 | 15.2 | 11.6 | 14.4 | 13.7 |
| ROA (%) | 13.9 | 19.8 | 10.4 | 15.7 | 13.8 |
| ROE (%) | 20.0 | 29.6 | 15.2 | 22.9 | 20.1 |
| **Khả năng tài chính** | | | | | |
| Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%) | 32.1 | 31.0 | 29.3 | 29.8 | 29.9 |
| Nợ vay ròng/ EBITDA (%) | 26.5 | 2.5 | 46.1 | (18.3) | (77.6) |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt (%) | 54.7 | 62.8 | 43.9 | 79.0 | 123.6 |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 37.9 | 24.9 | 9.8 | 15.5 | 13.0 |
| **Hiệu quả hoạt động (%)** | | | | | |
| Số ngày vốn lưu động (ngày) | 120.9 | 82.3 | 174.0 | 131.8 | 161.1 |
| Số ngày hàng tồn kho (ngày) | 82.6 | 82.1 | 135.1 | 112.5 | 104.9 |
| Số ngày khoản phải thu (ngày) | 77.0 | 61.5 | 79.0 | 62.9 | 62.5 |

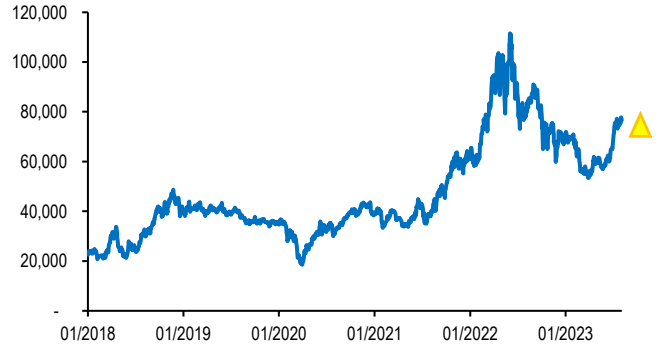
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# CTCP Vĩnh Hoàn (VHC VN)

## Giá cổ phiếu




## Giá mục tiêu




| Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) TB | Khoảng giá MT (%) Max/Min |
|---|---|---|---|---|
| 04/08/2022 (BC lần đầu) | MUA | 101,432 | 39.8 | -11.4/159.8 |
| 24/02/2023 (BC cập nhật) | MUA | 72,700 | -10.7 | -36.5/21.6 |
| 24/05/2023 (BC cập nhật) | MUA | 81,300 | 9.4 | -31.1/52.5 |
| 07/08/2023 (BC cập nhật) | MUA | 102,800 | 49.9 | 11.7/92.9 |

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

**Shinhan Securities Vietnam**

| Cổ phiếu | Ngành |
|---|---|
| ◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên<br>◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%<br>◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15% | ◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA<br>◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ<br>◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN |

# Compliance & Disclosure Notice

## Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Diem Ngo

## Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: Vinh Hoan Corporation
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

## Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000