

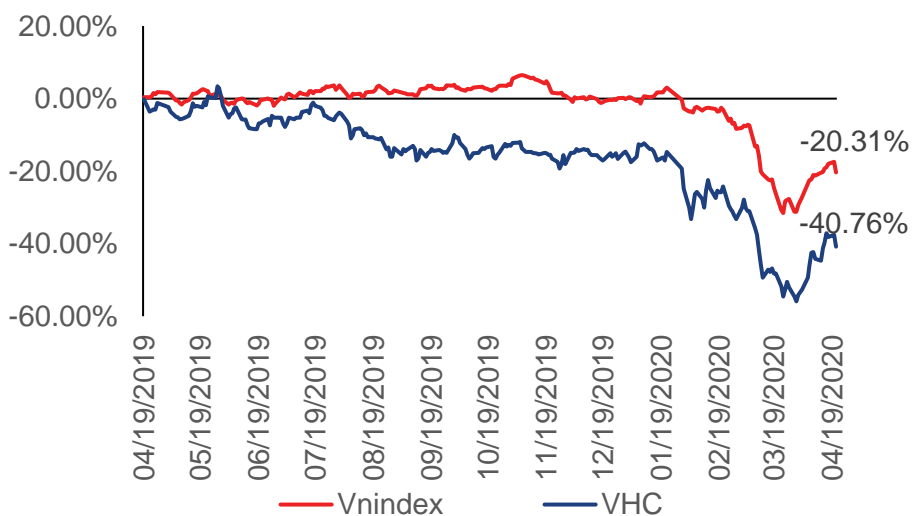
BÁO CÁO PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ VHC

27/04/2020



| Tóm tắt khuyến nghị | | MUA |
|--------------------------------------|--|-----------------|
| Giá kỳ vọng (VND) | | 50,500 |
| Giá thị trường 24/04/2020 (VND) | | 29,700 |
| Tỷ suất lợi nhuận (%) | | 70.0% |
| Khoảng giá 52 tuần (VND) | | 20,400 – 54,000 |
| Giá trị giao dịch TB/ngày (tỷ VND) | | 15 – 30 tỷ |
| Giới hạn sở hữu nước ngoài – FOL (%) | | 49.0% |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | | 33.5% |

Tỷ suất lợi nhuận quá khứ



Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VHC cho những nhà đầu tư ưa thích một cổ phiếu đầu ngành, minh bạch, định giá hấp dẫn và triển vọng tăng trưởng tốt.

VHC là một doanh nghiệp luôn dẫn đầu và tiên phong trong ngành cá tra từ 2010 đến nay; triển vọng tăng trưởng bắt đầu tươi sáng nhờ sự phục hồi của giá bán và sản lượng kể từ giữa năm 2020. Với mức định giá P/E forward khoảng 5x cho năm 2020, có thể nói VHC là một cơ hội đầu tư rất hấp dẫn trên thị trường hiện nay. Tiềm năng tăng giá dự kiến là **70.0%** so với thị giá hiện tại

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu VHC được xác định ở mức **50,500 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá so sánh với các doanh nghiệp trong ngành và lịch sử của doanh nghiệp.

| Đơn vị: Tỷ VND | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
|------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 7,370 | 8,172 | 9,407 | 7,895 | 7,941 |
| Tăng trưởng DT | 12.9% | 10.9% | 15.1% | -16.1% | 0.6% |
| LNST | 565 | 605 | 1,442 | 1,180 | 901 |
| Tăng trưởng LNST | 75.5% | 6.7% | 138.3% | -18.2% | -23.6% |
| EPS (Vnd) | 6,136 | 6,548 | 15,606 | 6,434 | 4,913 |
| Tăng trưởng EPS | 76% | 7% | 138% | -59% | -23.6% |

1 VHC là doanh nghiệp luôn tiên phong và dẫn đầu trong ngành cá tra

2 Thị trường xuất khẩu cá tra ngày càng tập trung hơn và có sự thay đổi về chất

3 Mạng Collagen và Gelatin mở ra cơ hội tăng trưởng mới cho VHC

4 Sản lượng và giá bán bắt đầu hồi phục từ giữa năm 2020 trở đi.

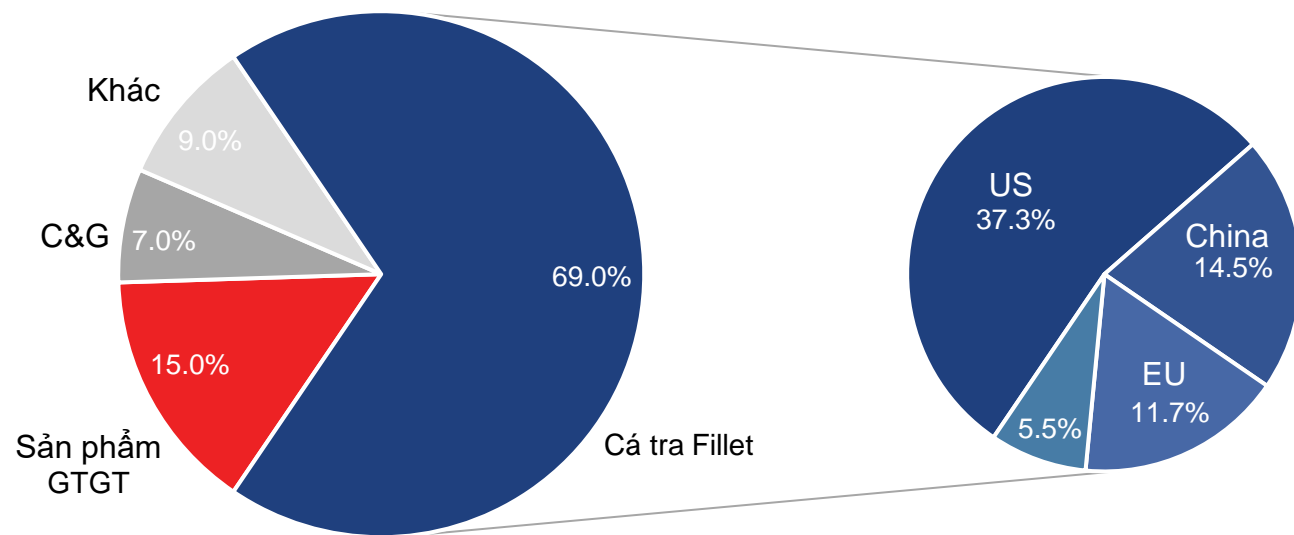
5 VHC đang được định giá ở mức định giá rẻ mạt so với nội tại và tiềm năng của DN

| Tổng quan doanh nghiệp | | HSX: VHC |
|-------------------------------|--|-----------------|
| Ngành nghề kinh doanh | | Thủy sản |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | | 1,834 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | | 5,222 |
| Tăng trưởng EBIT 3 năm (%) | | 18.2% |
| Tăng trưởng EPS 3 năm (%) | | 27.7% |
| ROE (2019) | | 24.2% |
| Tỷ suất cổ tức 2019 | | 100% cổ phiếu |
| PE Trailing | | 4.9x |

| Cơ cấu cổ đông | |
|-----------------------|--------|
| Ban lãnh đạo và BLQ | 44.73% |
| Mitsubishi | 6.50% |
| DC | 6.96% |
| Khối ngoại khác | 19.45% |
| Free float | 21.73% |

| Lược sử công ty |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> VHC được thành lập vào cuối năm 1997 và trở thành công ty sản xuất và chế biến cá tra số một trên thế giới hiện nay. VHC cổ phần hóa và niêm yết trên HOSE vào năm 2007. Hiện nay, VHC chủ yếu xuất khẩu tại 3 thị trường chính bao gồm: Mỹ, Trung Quốc và EU. |

Cơ cấu doanh thu VHC



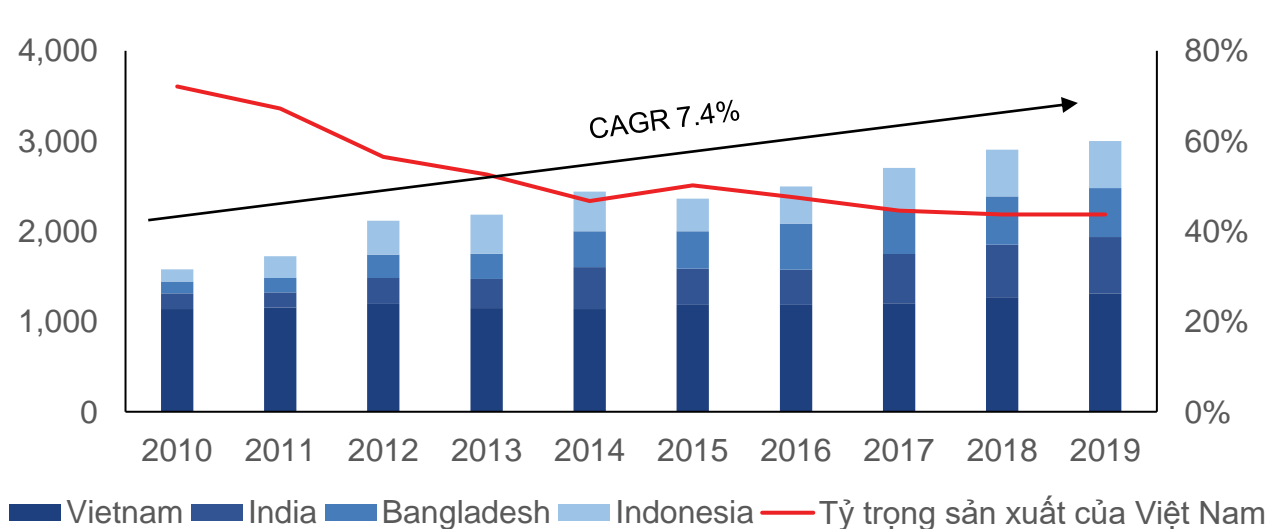
Lịch sử hình thành cá tra Việt Nam.

Cá tra là một loại cá da trơn sinh sống ở khu vực nước ngọt thuộc phía Nam của Châu Á. Do các đặc tính tự nhiên về khí hậu và thổ nhưỡng, cá tra chỉ nuôi trồng được ở một số ít các quốc gia như Việt Nam, Indonesia, Bangladesh, Ấn Độ. Trong đó, Việt Nam được xem là quốc gia có điều kiện tự nhiên phù hợp nhất để nuôi trồng cá tra, đặc biệt tại khu vực đồng bằng sông Cửu Long.

Hơn 10 năm trước, Việt Nam dường như **độc quyền** về sản xuất và nuôi trồng cá tra trên thế giới khi chiếm hơn 80% tổng sản lượng toàn cầu. Tuy nhiên trong những năm gần đây, các quốc gia khác bao gồm Indonesia, Ấn Độ và Bangladesh bắt đầu trỗi dậy về nuôi trồng cá tra khiến vị thế của Việt Nam bắt đầu suy giảm. Năm 2018, Việt Nam chiếm khoảng 45% tổng sản lượng cá tra trên thế giới. Mặc dù không còn vị thế độc quyền như trước đây, **Việt Nam vẫn là một “Big Boy”** và có tác động lớn nhất đến ngành cá tra toàn cầu.

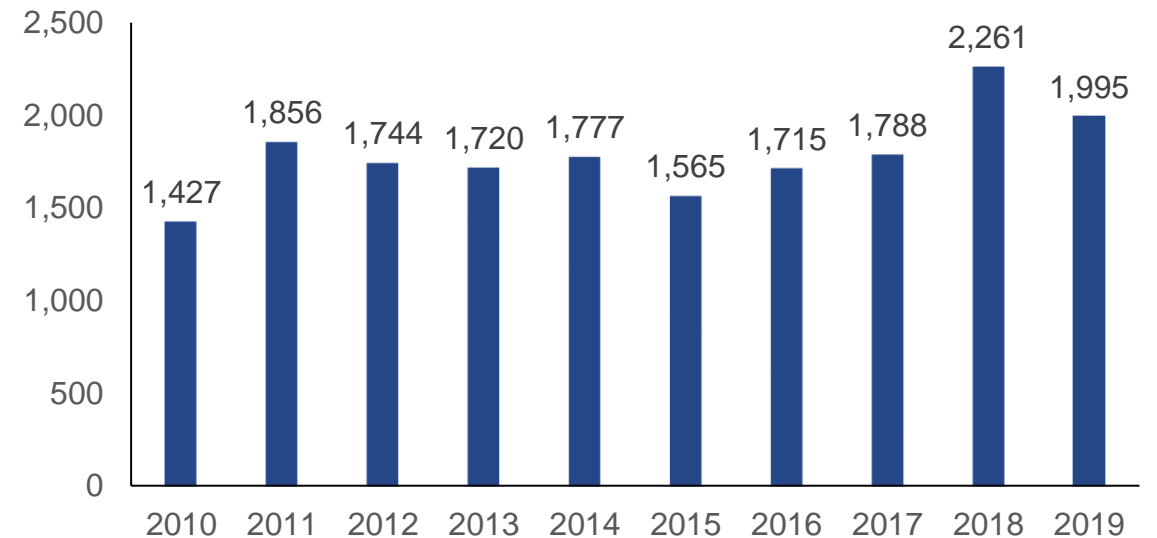


Sản lượng các quốc gia sản xuất cá tra lớn trên TG (Tấn)

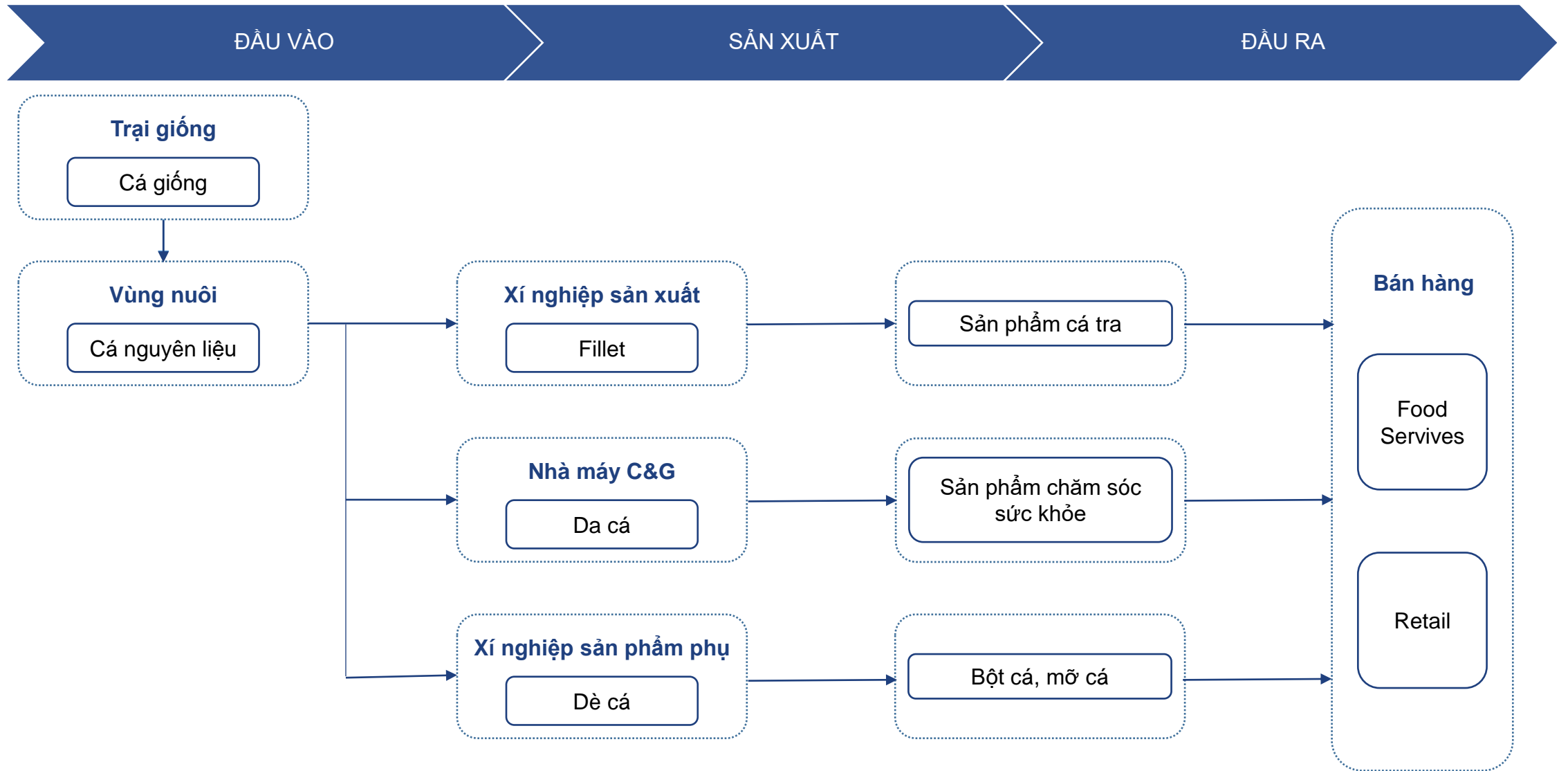


Nguồn: Global Aquaculture Alliance (GOAL), TCSC Research

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam (Triệu USD)



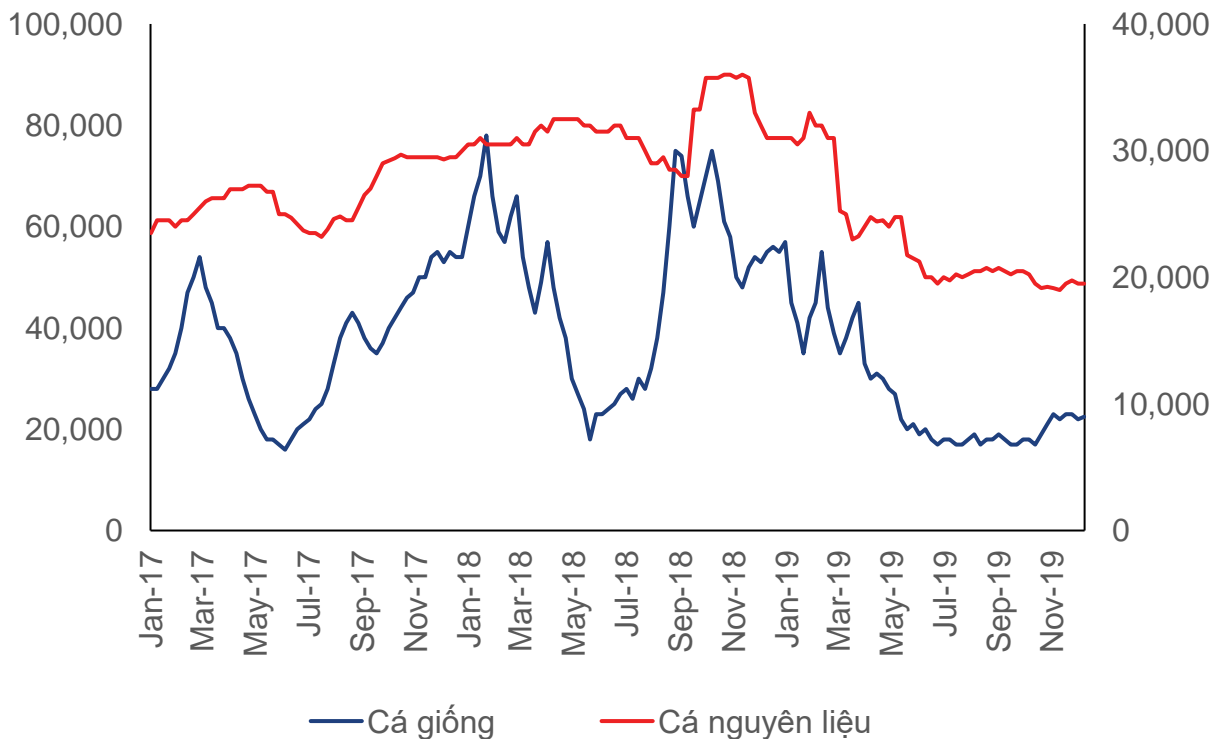
Nguồn: Vasep, TCSC Research



Giá cá giống và giá cá nguyên liệu: Giá cá nguyên liệu thường có biến động cùng chiều với giá cá giống nhưng với biên độ thấp hơn. Tác động của giá cá giống lên giá cá nguyên liệu thường có độ trễ từ 1 – 2 tháng.

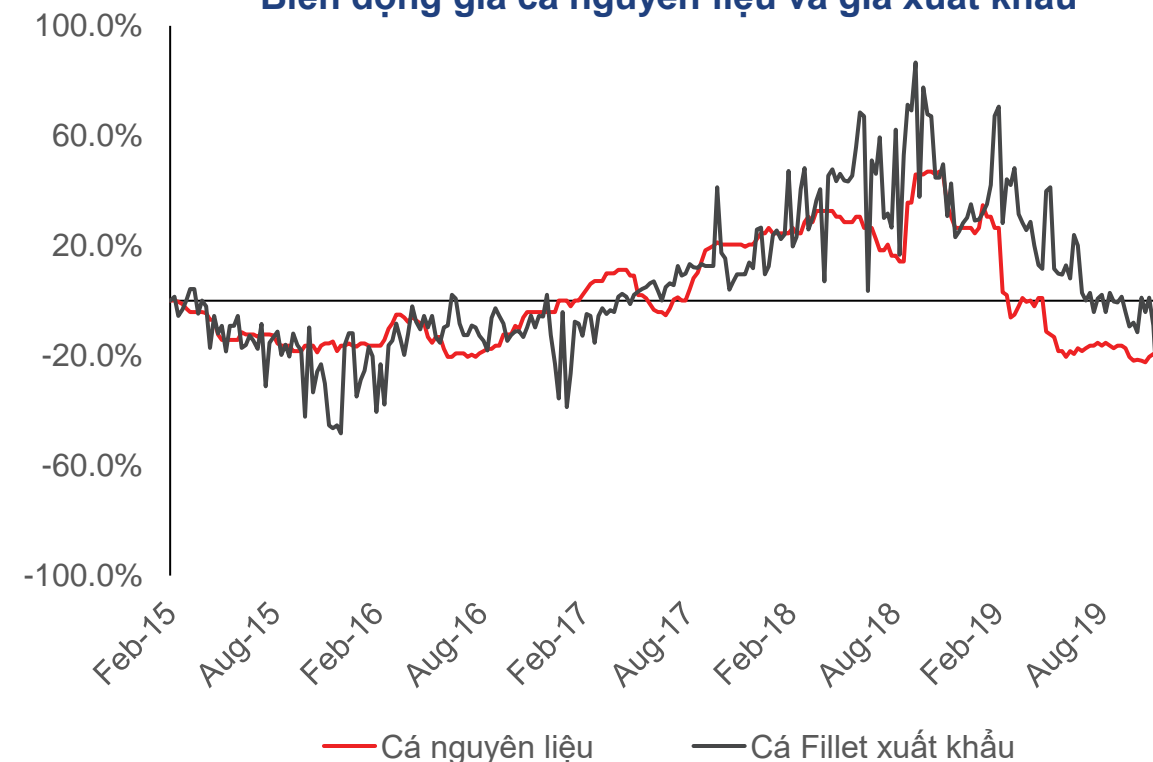
Diện tích vùng nuôi và giá cá nguyên liệu: Diện tích nuôi trồng và giá cá nguyên liệu là hai biến có tác động trực tiếp qua lại lẫn nhau. Giá cá nguyên liệu ở vùng thấp trong một khoảng thời gian dài sẽ dẫn đến sự sụt giảm về diện tích vùng nuôi. Diện tích vùng nuôi sụt giảm mạnh sẽ dẫn đến sự thiếu hụt cá nguyên liệu ngay sau đó, khiến giá cá nguyên liệu tăng mạnh.

Giá cá giống và cá nguyên liệu (VND/Kg)



Nguồn: Vasep, TCSC Research

Biến động giá cá nguyên liệu và giá xuất khẩu



Nguồn: TCSC Research

Các chứng nhận về vùng nuôi được công nhận trên toàn cầu



Collagen & Gelatin

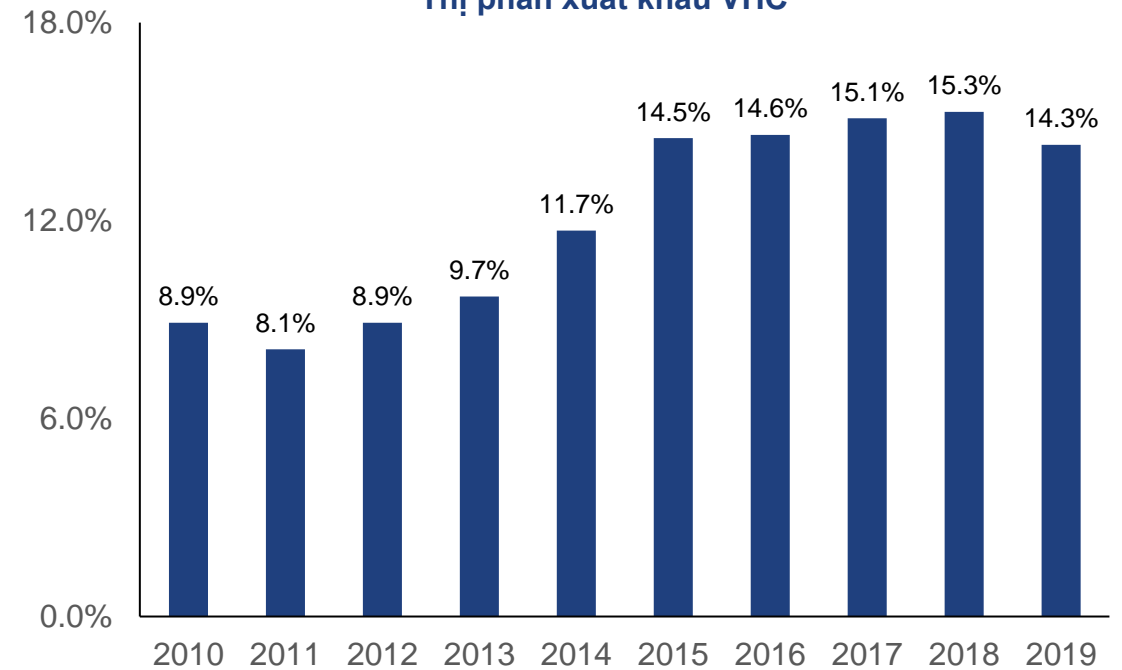


Thuế chống bán phá giá cá tra tại thị trường Mỹ

| | Bị đơn bắt buộc | Bị đơn tự nguyện | Toàn quốc | VHC |
|--------|-----------------|------------------|-----------|------|
| POR 5 | 0.00 – 0.02 | 0.02 | 2.11 | 0 |
| POR 6 | 0.00 – 0.56 | 0.56 | 2.11 | 0 |
| POR 7 | 0.00 – 0.03 | 0.03 | 2.11 | 0 |
| POR 8 | 0.19 – 1.34 | 0.77 | 2.11 | 0.03 |
| POR 9 | 0.03 – 1.20 | 0.42 | 2.11 | 0 |
| POR 10 | 0 | 0.97 | 2.39 | 0 |
| POR 11 | 0.41 – 0.97 | 0.69 | 2.39 | 0 |
| POR 12 | 0.69 | 2.39 | 2.39 | 0 |
| POR 13 | 3.87 | 7.74 | 2.39 | 0 |
| POR 14 | 1.37 – 3.87 | 1.37 | 2.39 | 0 |

Nguồn: US DoC, TCSC Research

Thị phần xuất khẩu VHC



Nguồn: TCSC Research

Các thương hiệu của VHC



PETALO PANGA



Khách hàng thị trường Mỹ



Khách hàng thị trường EU



Khách hàng thị trường Trung Quốc



Haidilao Hot Pot
海底捞火锅

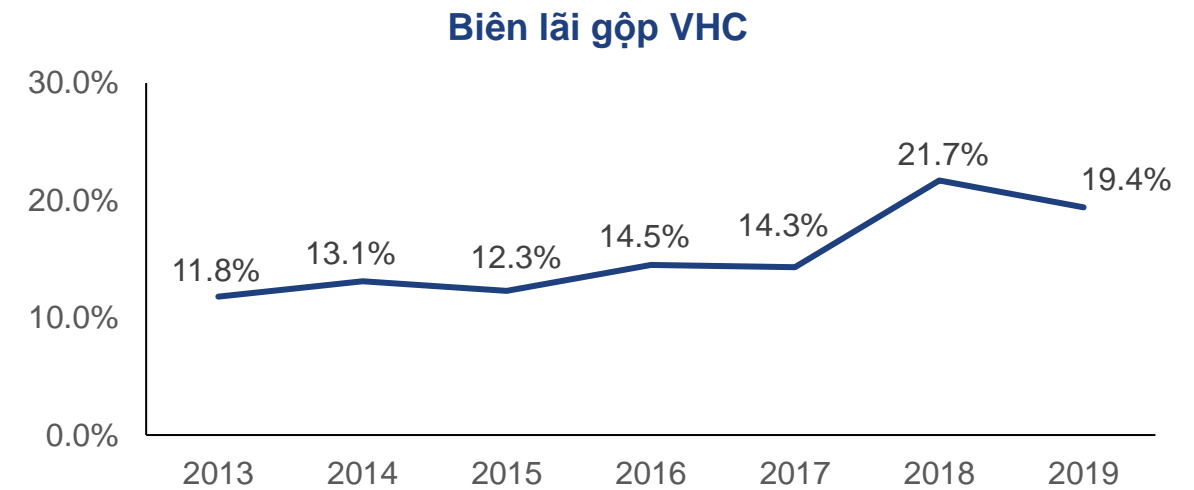
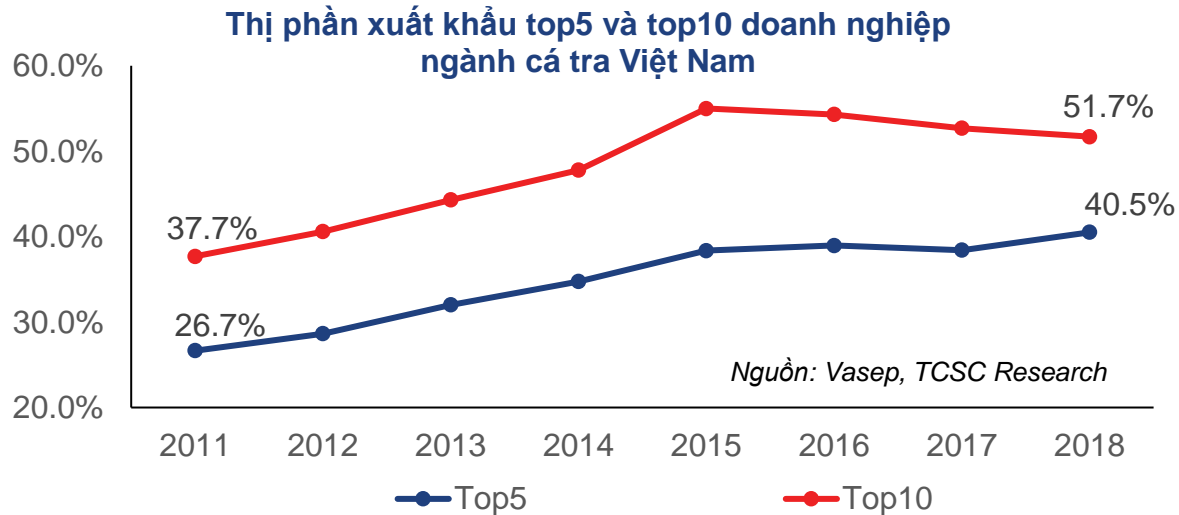


JD.COM 京东



Alibaba Group

THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU CÁ TRA ĐÃ CÓ NHỮNG SỰ THAY ĐỔI VỀ CHẤT



Top các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam

| Triệu USD | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Vĩnh Hoàn | 150.7 | 154.9 | 166.2 | 207.4 | 227.6 | 251.2 | 270.3 | 345.1 | 285.8 |
| Nam Việt | 53.7 | 58 | 86.7 | 109.8 | 93.1 | 80.2 | 85.3 | 134.1 | 136.1 |
| Biển Đông | 33.9 | 33.2 | 36.6 | 76 | 116.7 | 134.0 | 114.2 | 218.1 | 130.3 |
| Hùng Vương | 123.5 | 111.9 | 105.5 | 139.7 | 95.7 | 102.2 | 120.6 | 45.4 | |
| I.D.I | 51.3 | 58.3 | 79.7 | 64.3 | 67.5 | 61.1 | 96.7 | 126.6 | 118.2 |
| Trường Giang | | 15.4 | 21.5 | 29.9 | 35.8 | 45.4 | 58.4 | 91.9 | |
| Godaco | 20.6 | 31 | 34.7 | 48.8 | 52 | 44.6 | 66.4 | 85.2 | 94.7 |
| Hùng Cá | 49.9 | 43.5 | 55 | 58.8 | 50.6 | 53.6 | 46.5 | 55.6 | |
| Toàn ngành | 1,856 | 1,744 | 1,720 | 1,777 | 1,565 | 1,715 | 1,788 | 2,261 | 2,005 |

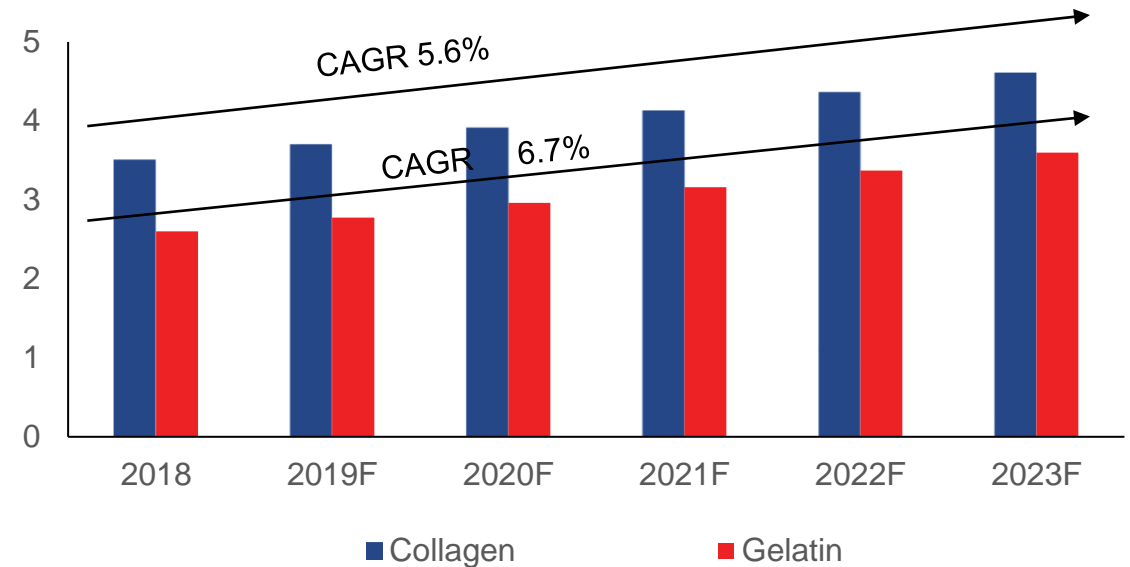
Colagen và Gelatin mở ra một chương mới cho ngành cá tra Việt Nam:

- Từ một phụ phẩm gần không có nhiều giá trị gia tăng, da cá tra được Vĩnh Hoàn tái chế thành Collagen và Gelatin – hai loại thực phẩm chức năng có giá trị rất cao.
- C&G từ cá đang được thị trường ưa chuộng hơn rất nhiều so với các sản phẩm từ heo, bò, được chấp nhận rộng rãi trên khắp các nền văn hóa và tôn giáo trong ngành thực phẩm chức năng, làm đẹp.
- C&G hiện nay đang rất được ưa chuộng tại các thị trường trên thế giới. Công ty hiện đang có mạng lưới bao gồm 77 khách hàng trên 19 quốc gia khác nhau như châu Âu, Mỹ, Hàn Quốc, Đông Nam Á, Nam Á,...

Collagen & Gelatin



Giá trị thị trường Collagen và Gelatin toàn cầu (Tỷ USD)

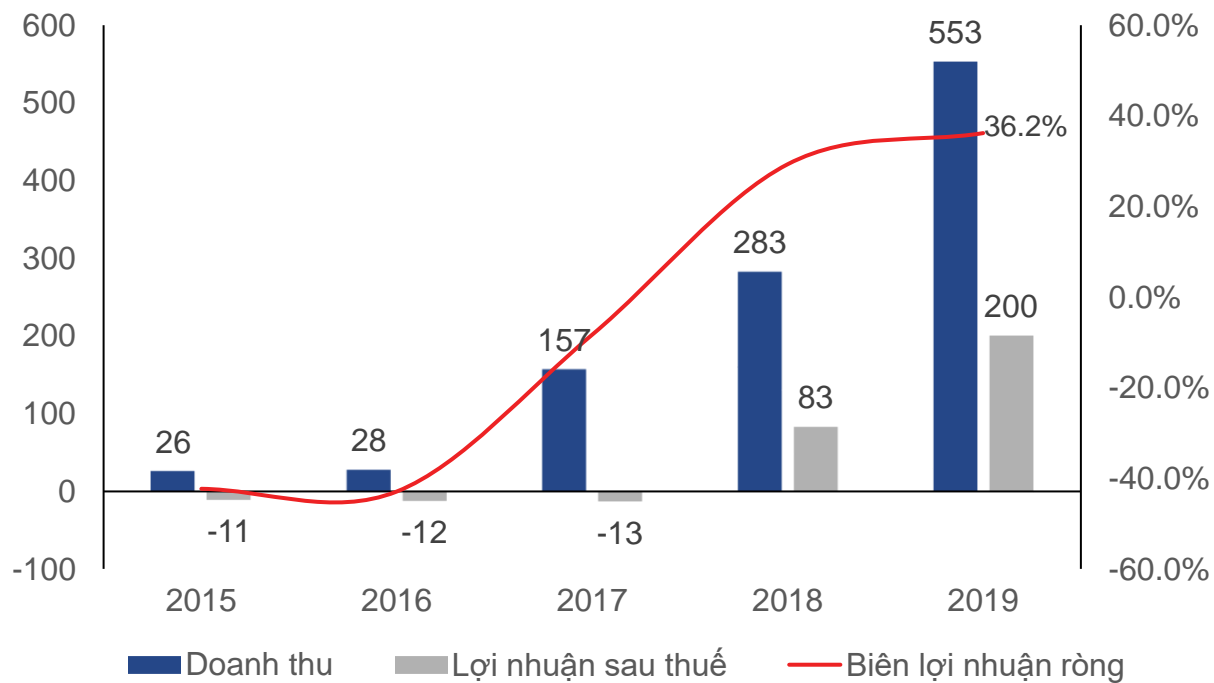


Nguồn: MarketsandMarkets, TCSC Research

Mảng C&G bắt đầu tăng trưởng nhanh mở ra cơ hội tăng trưởng mới cho VHC

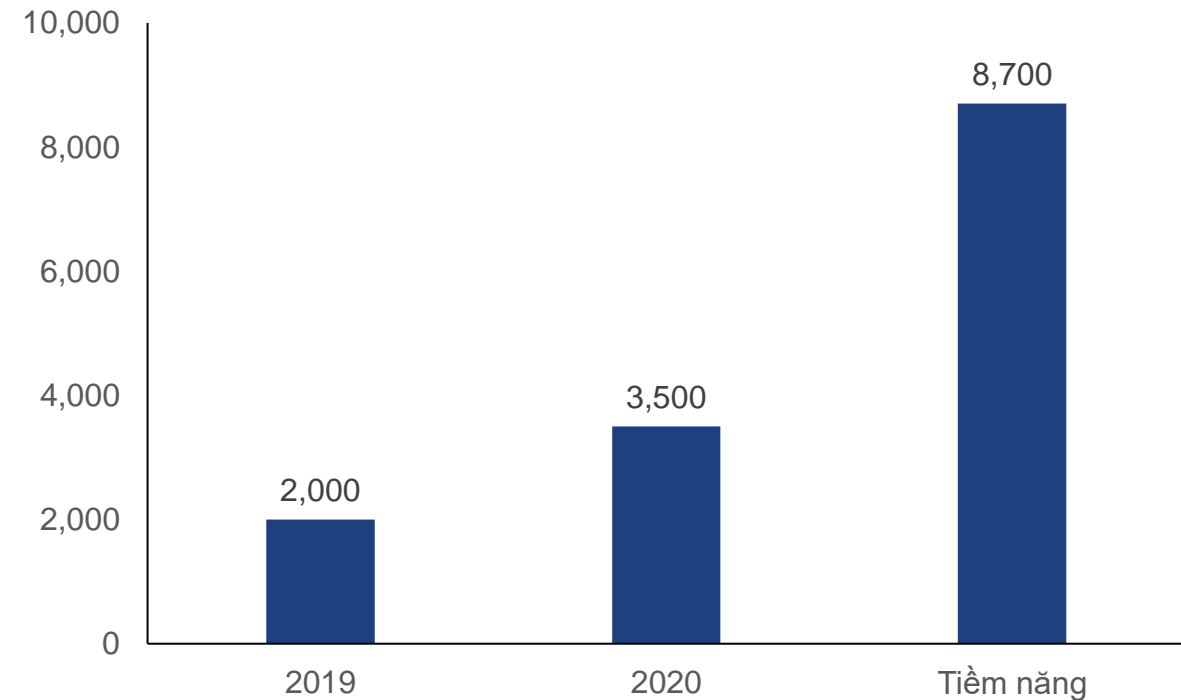
- Năm 2019, doanh thu và lợi nhuận mảng C&G lần lượt đạt 553 tỷ (+95.4% yoy) và 200 tỷ(+141.0% yoy).
- Trong năm 2020, VHC sẽ nâng công suất nhà máy Collagen & Gelatin từ 2,000 tấn lên 3,500 tấn.

Kết quả kinh doanh mảng Collagen và Gelatin của Vĩnh Hoàn (Tỷ VND)



Nguồn: VHC, TCSC Research

Công suất nhà máy C&G (Tấn)

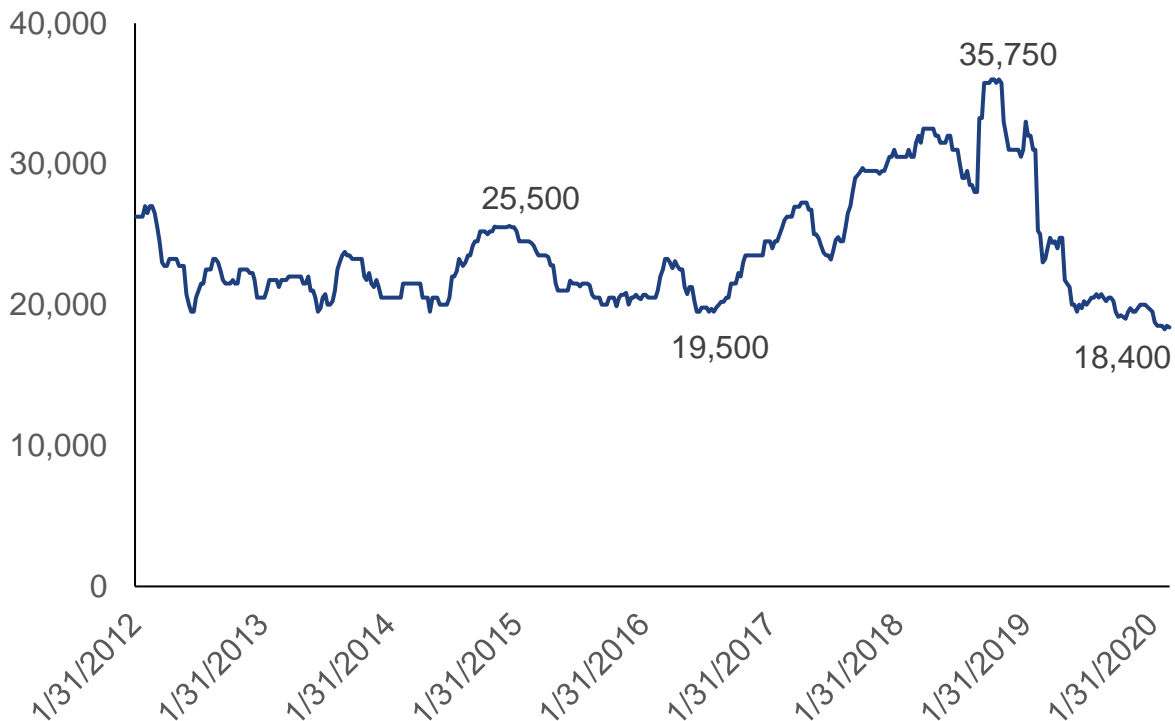


Nguồn: VHC, TCSC Research

Nguồn cung cá tra có thể bị thiếu hụt từ giữa năm 2020 sẽ giúp giá cá nguyên liệu hồi phục trở lại.

Năm 2018, giá cá nguyên liệu bắt đầu tăng mạnh từ mức 24,000đ/kg lên hơn 35,000đ/kg khiến nông dân và các đơn vị kinh doanh cá tra mở rộng diện tích nuôi trồng và sản lượng thả nuôi lên đột biến. Do đó, từ giữa năm 2019, nguồn cung cá tra tăng vọt khiến giá cá tra giảm mạnh về mức dưới 20,000đ/kg. Tại mức giá hiện nay, nhiều hộ nông dân và các đơn vị kinh doanh đang bị lỗ nặng, ước tính khoảng 2,000đ/kg. Do đó, việc thả nuôi mới ở khu vực ĐBSCL hiện nay đang rất hạn chế. Thêm vào đó, tình trạng hạn mặn tại ĐBSCL đang khiến năng suất nuôi trồng cá tra giảm đi đáng kể, càng khiến lượng thả nuôi mới giai đoạn cuối năm 2019, đầu năm 2020 thấp hơn. Vì vậy, nguồn cung cá tra có thể sẽ bị thiếu hụt từ giữa năm 2020 khi mà sản lượng xuất khẩu tại Mỹ và Trung Quốc bắt đầu phục hồi.

Giá cá tra nguyên liệu tại ĐBSCL (VND/Kg)



Nguồn: Vasep, TCSC Research

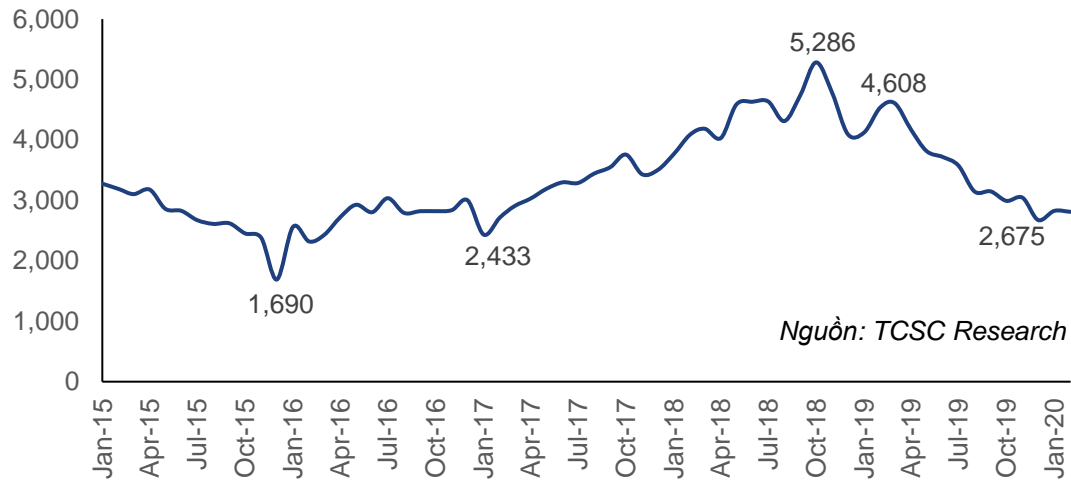
SẢN LƯỢNG CÁ TRA THU HOẠCH TẠI ĐBSCL (TẤN)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Jan | 24,446 | 75,000 | 90,031 | 90,221 | 83,500 | 85,000 |
| Feb | 112,624 | 106,900 | 89,707 | 47,952 | 84,347 | 83,100 |
| Mar | 44,753 | 61,952 | 67,852 | 101,860 | 116,067 | 74,700 |
| Apr | 101,287 | 87,111 | 87,679 | 119,108 | 112,198 | 102,100 |
| May | 93,640 | 88,461 | 130,637 | 88,653 | 97,800 | |
| Jun | 156,747 | 163,706 | 117,597 | 150,822 | 169,139 | |
| Jul | 65,238 | 137,988 | 146,198 | 155,961 | 162,907 | |
| Aug | 140,814 | 20,283 | 85,843 | 174,477 | 157,356 | |
| Sep | 122,332 | 167,233 | 182,473 | 52,600 | 88,003 | |
| Oct | 84,661 | 90,147 | 112,312 | 120,273 | 144,189 | |
| Nov | 114,623 | 158,835 | 97,210 | 195,646 | 144,133 | |
| Dec | 61,839 | 29,938 | 44,473 | 101,931 | 144,133 | |

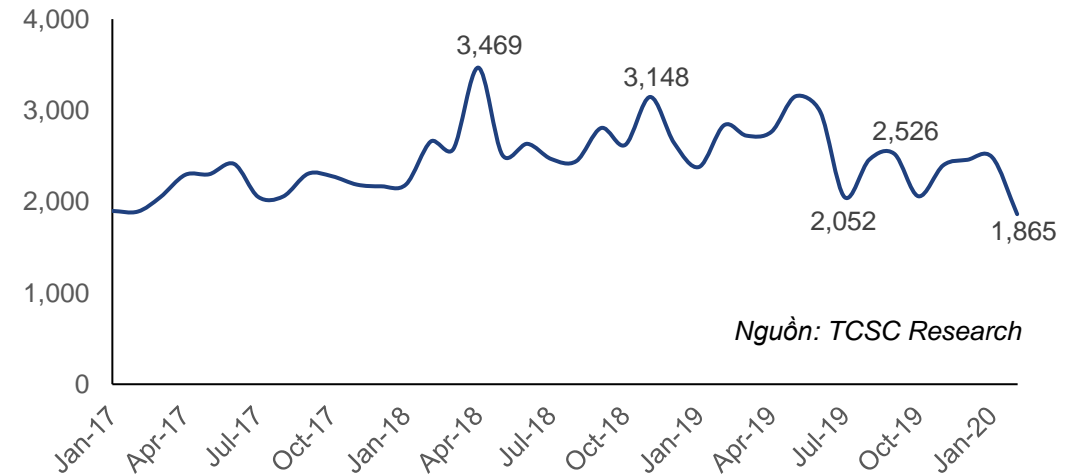
Nguồn: Bộ Nông nghiệp, Tổng cục thống kê

CÁC THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU BẮT ĐẦU HỒI PHỤC TỪ GIỮA NĂM 2020

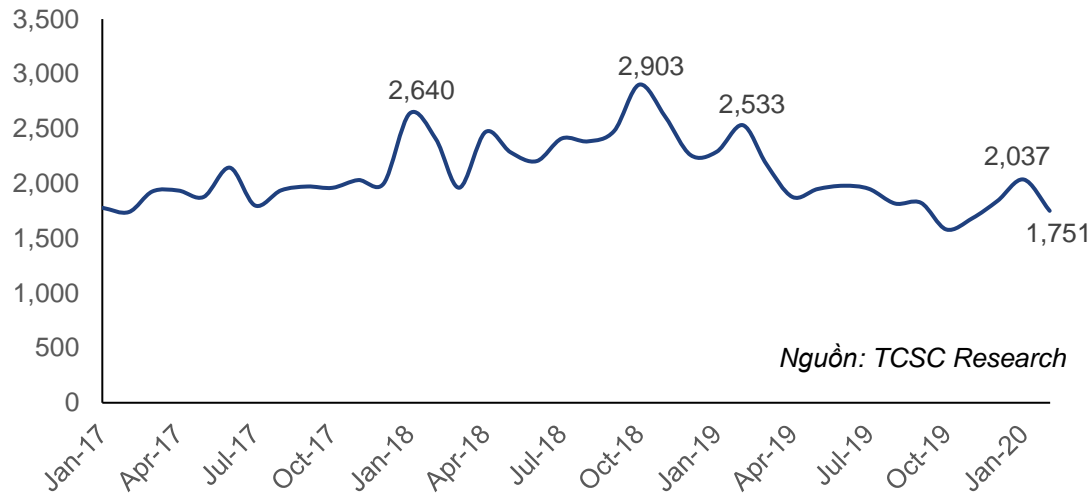
Giá xuất khẩu sang Mỹ (USD/Tấn)



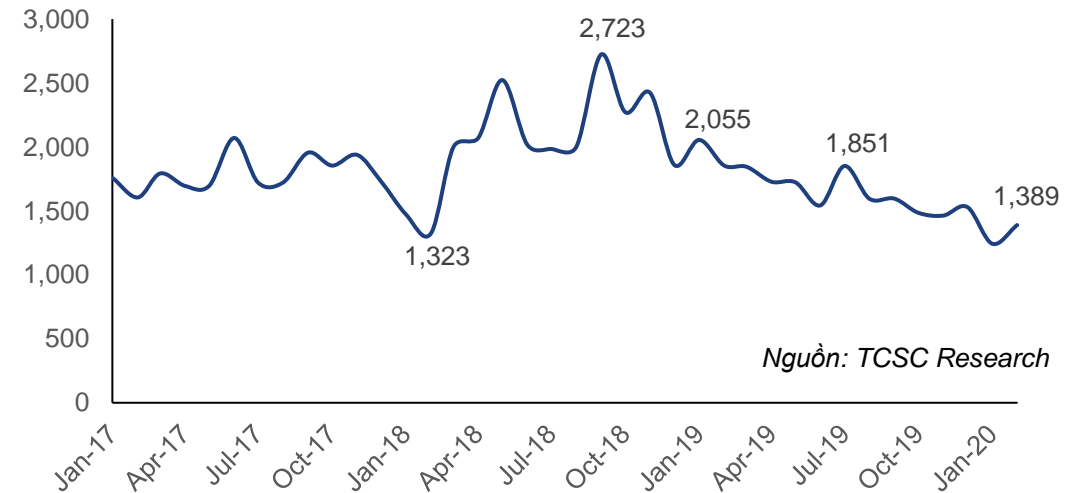
Giá xuất khẩu sang EU (USD/Tấn)



Giá xuất khẩu sang TQ (USD/Tấn)



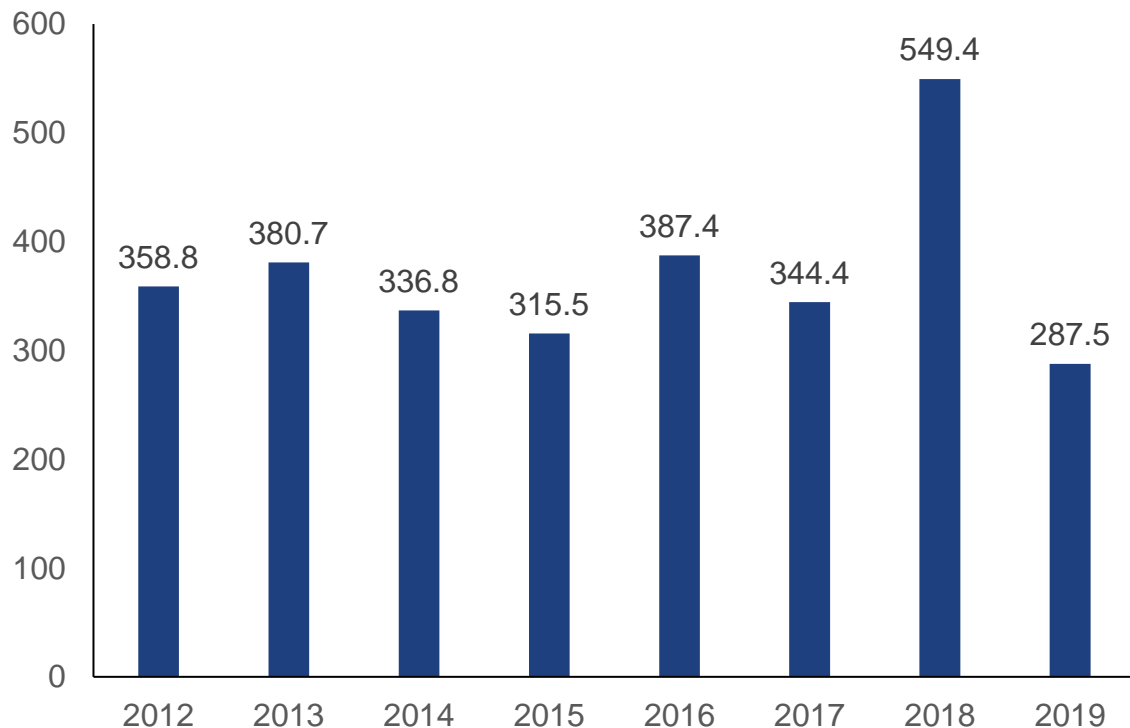
Giá xuất khẩu sang Asean (USD/Tấn)



Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ dự kiến sẽ hồi phục mạnh trong năm 2020.

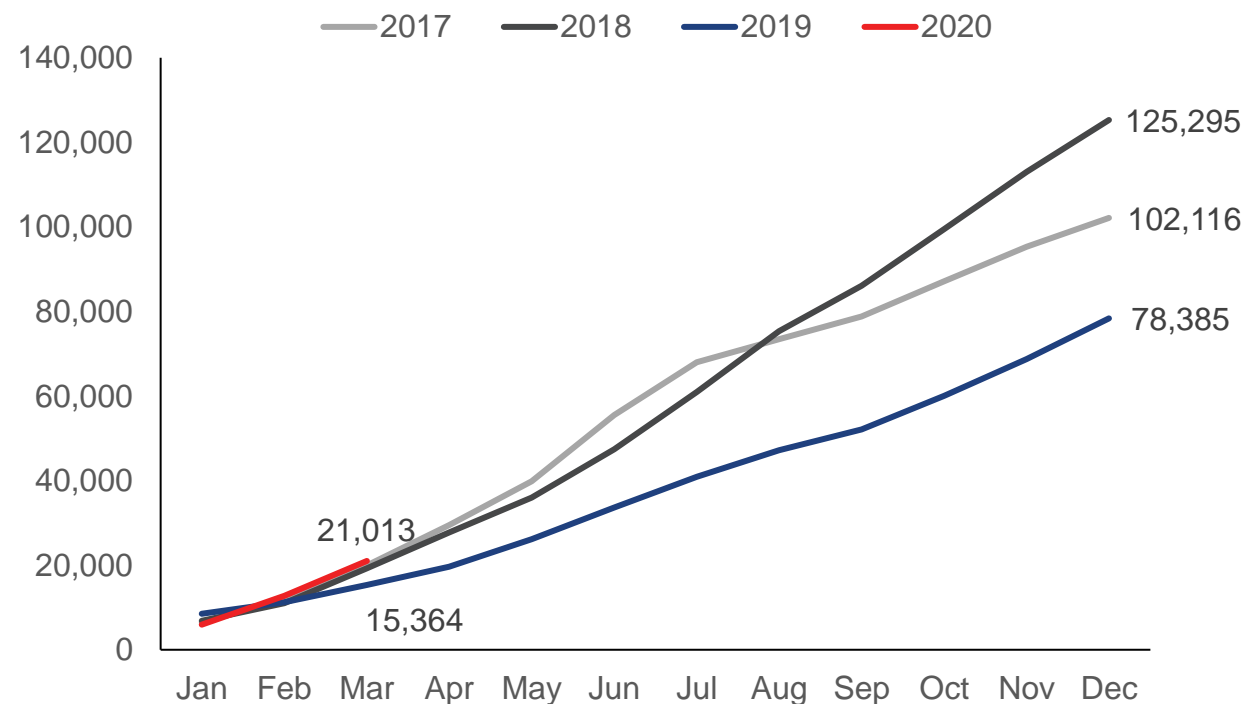
- Sản lượng xuất khẩu cá tra sang Mỹ vẫn tiếp tục duy trì ở mức tốt trong 3T2020. Lượng tồn kho của các nhà nhập khẩu ở Mỹ hiện nay đang ở mức rất thấp.
- Xu hướng tiêu dùng bắt đầu thay đổi theo chiều hướng có lợi hơn cho Vĩnh Hoàn: phân khúc Food Services suy giảm và Retail tăng => ASP cao hơn.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Mỹ (Triệu USD)



Nguồn: Vasep

Sản lượng xuất khẩu cá tra sang Mỹ (Tấn)

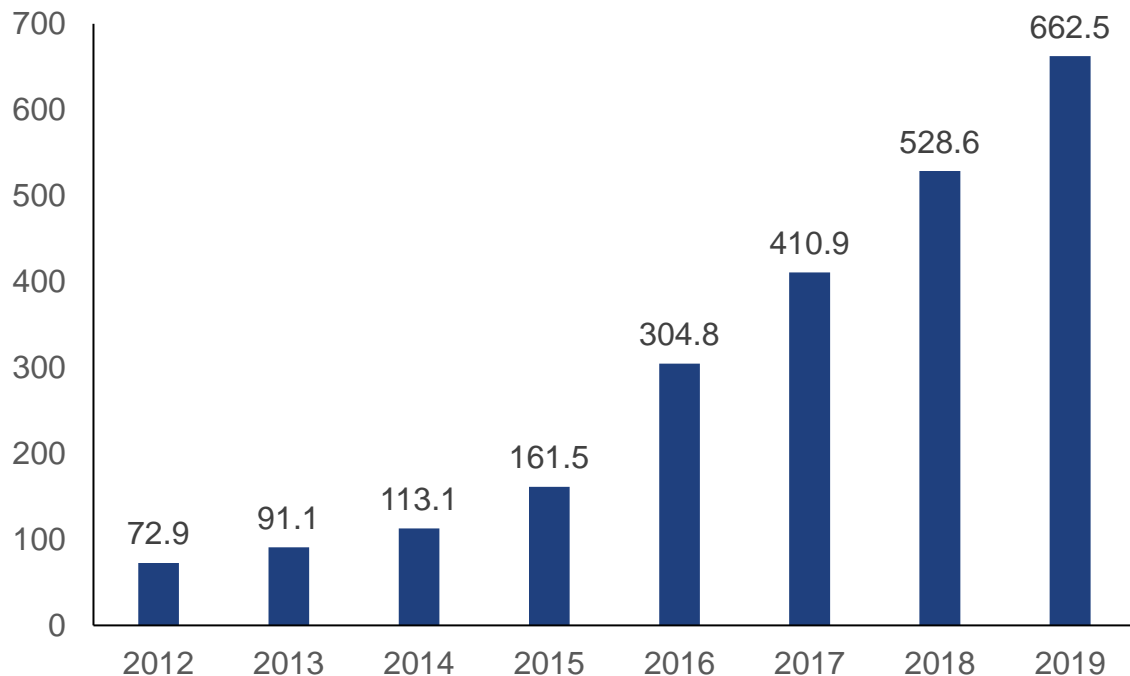


Nguồn: Vasep, TCSC Research

Sản lượng xuất khẩu sang TQ đang hồi phục rất tích cực sau dịch Covid – 19, dự kiến sẽ đạt 100% vào tháng 6.

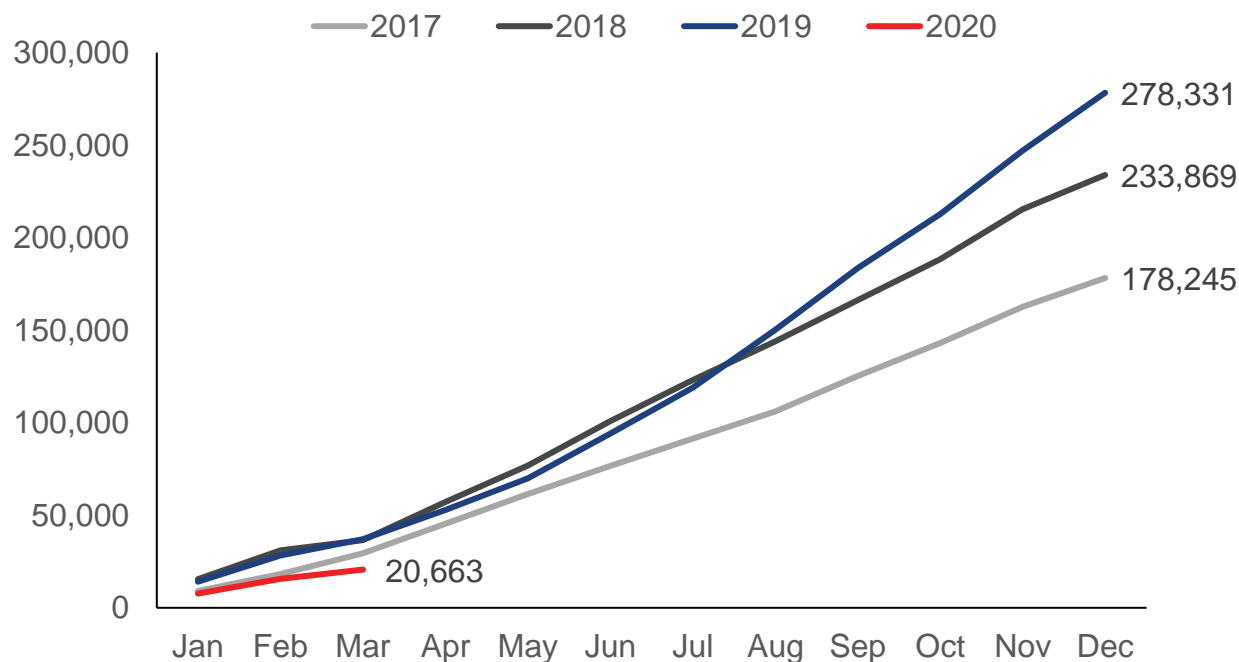
- Trung Quốc là một trong những thị trường tiêu thụ cá tra quan trọng đối với Việt Nam và là động lực dẫn dắt tăng trưởng chính trong những năm gần đây
- Sản lượng nhập khẩu cá tra của TQ đã bắt đầu cải thiện sau dịch Covid 19. Sản lượng nhập khẩu trong tháng 3 đã tăng 17% với cùng kỳ.
- Ngoài kênh Food Service, Vĩnh Hoàn hiện nay cũng đang triển khai bán hàng qua kênh siêu thị tại Trung Quốc.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra sang TQ (Triệu USD)



Nguồn: Vasep

Sản lượng xuất khẩu cá tra sang TQ (Tấn)



Nguồn: Vasep, TCSC Research

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền | 334 | 418 | 651 | 1,578 |
| Tiền/TTS | 7.5% | 8.3% | 10.3% | 23.9% |
| Khoản phải thu | 1,150 | 1,329 | 2,002 | 1,516 |
| Khoản phải thu/TTS | 25.9% | 26.4% | 31.8% | 23.0% |
| Hàng tồn kho | 1,214 | 1,202 | 1,386 | 1,414 |
| Hàng tồn kho/TTS | 27.3% | 23.8% | 22.0% | 21.4% |
| Tài sản cố định | 1,323 | 1,566 | 1,397 | 1,504 |
| Tài sản cố định/TTS | 29.7% | 31.1% | 22.2% | 22.7% |
| Vay ngắn hạn | 866 | 1,008 | 1,269 | 866 |
| Vay ngắn hạn/Nguồn vốn | 19.5% | 20.0% | 20.1% | 13.1% |
| Vay dài hạn | 518 | 402 | 0 | 0 |
| Vay dài hạn/Nguồn vốn | 11.6% | 8.0% | 0.0% | 0.0% |
| Vốn CSH | 2,393 | 2,943 | 4,015 | 4,879 |
| Vốn CSH/Nguồn vốn | 53.8% | 58.4% | 63.7% | 73.8% |

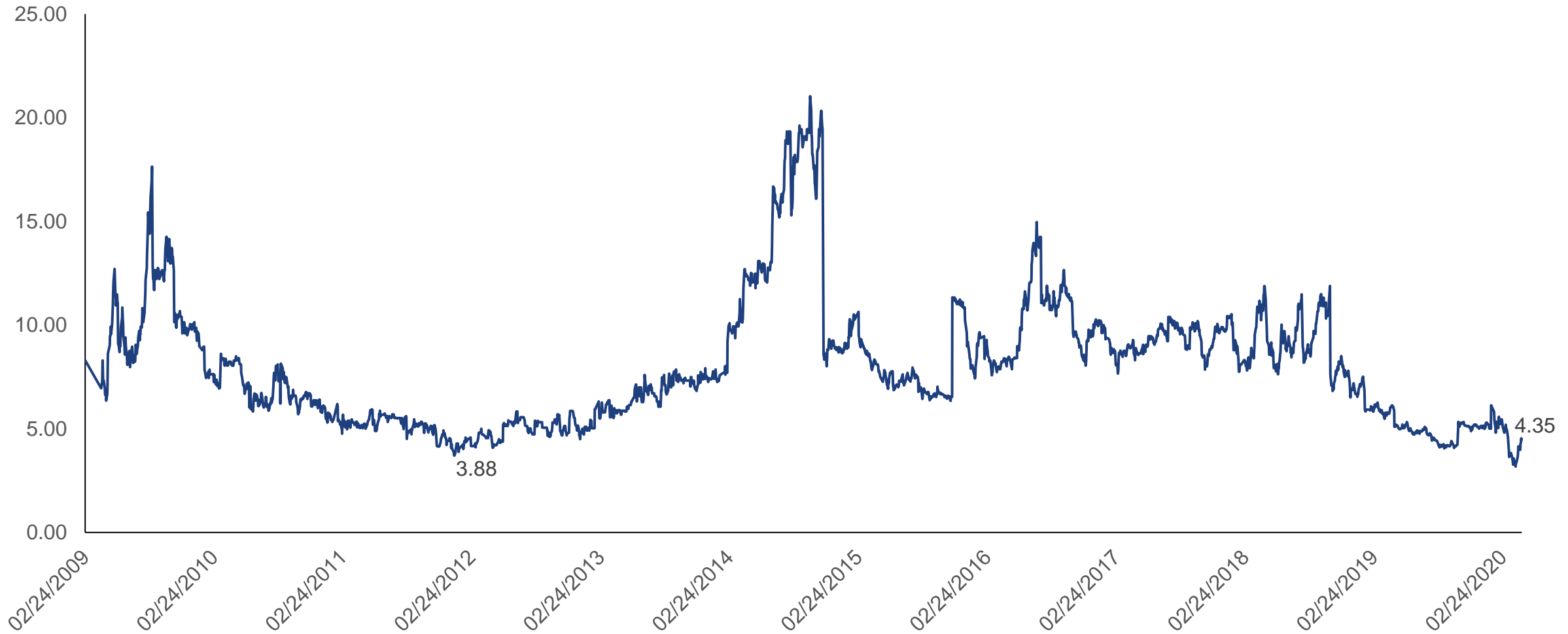
| Q1/2018 | Q2/2018 | Q3/2018 | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 | Q3/2019 | Q4/2019 | Q1/2020 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1,063 | 1,124 | 1,571 | 651 | 1,072 | 1,182 | 1,340 | 1,578 | 1,536 |
| 21.5% | 21.5% | 26.2% | 10.3% | 17.1% | 18.9% | 20.6% | 23.9% | 23.9% |
| 1,314 | 1,467 | 1,667 | 2,000 | 1,226 | 1,286 | 1,451 | 1,516 | 1,298 |
| 26.6% | 28.1% | 27.8% | 31.8% | 19.6% | 20.6% | 22.4% | 23.0% | 20.2% |
| 796 | 854 | 1,008 | 1,377 | 1,711 | 1,905 | 1,779 | 1,414 | 1,340 |
| 16.1% | 16.3% | 16.8% | 21.9% | 27.3% | 30.5% | 27.4% | 21.4% | 20.8% |
| 1,122 | 1,113 | 948 | 1,407 | 1,396 | 1,422 | 1,431 | 1,504 | 1,592 |
| 22.7% | 21.3% | 15.8% | 22.3% | 22.3% | 22.8% | 22.0% | 22.7% | 24.7% |
| 960 | 1,192 | 1,366 | 1,269 | 1,208 | 994 | 1,007 | 866 | 829 |
| 19.4% | 22.8% | 22.8% | 20.1% | 19.3% | 15.9% | 15.5% | 13.1% | 12.9% |
| 327 | 42 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6.6% | 0.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2,856 | 3,174 | 3,783 | 4,024 | 4,323 | 4,538 | 4,791 | 4,879 | 5,029 |
| 57.7% | 60.7% | 63.1% | 63.9% | 69.1% | 72.6% | 73.7% | 73.8% | 78.1% |

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Q1/2018 | Q2/2018 | Q3/2018 | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 | Q3/2019 | Q4/2019 | Q1/2019 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Doanh số | 7,370 | 8,172 | 9,407 | 7,895 | 1,828 | 2,240 | 2,527 | 2,863 | 1,789 | 2,025 | 1,885 | 2,196 | 1,642 |
| Tăng trưởng DT | 12.9% | 10.9% | 15.1% | -16.1% | 13.0% | -5.1% | 24.5% | 32.2% | -2.1% | -9.6% | -25.4% | -23.3% | -8.2% |
| Lãi gộp | 1,067 | 1,172 | 2,039 | 1,533 | 254 | 461 | 755 | 573 | 421 | 436 | 370 | 305 | 215 |
| Tỷ suất lãi gộp | 14.5% | 14.3% | 21.7% | 19.4% | 13.9% | 20.6% | 29.9% | 20.0% | 23.5% | 21.5% | 19.6% | 13.9% | 13.1% |
| SG&A | -381.0 | -410.0 | -354.0 | -401.0 | -45.0 | 85.0 | 17.0 | 9.0 | -94.0 | -96.0 | -97.0 | -114.0 | -79.0 |
| SG&A/Doanh thu | 5.2% | 5.0% | 3.7% | 5.1% | 8.4% | 1.0% | 2.9% | 3.5% | 5.2% | 4.8% | 5.1% | 5.2% | 4.8% |
| EBIT | 686 | 762 | 1,685 | 1,132 | 101 | 438 | 680 | 472 | 327 | 340 | 273 | 191 | 136 |
| EBIT Margin | 9.3% | 9.3% | 17.9% | 14.3% | 5.5% | 19.6% | 26.9% | 16.5% | 18.3% | 16.8% | 14.5% | 8.7% | 8.3% |
| Thu nhập tài chính | 87 | 58 | 137 | 255 | 23 | 32 | 60 | 33 | 31 | 135 | 35 | 54 | 55 |
| Chi phí tài chính | -93 | -89 | -167 | -93 | -15 | -94 | -34 | -34 | -24 | -23 | -22 | -24 | -18 |
| LNST | 565 | 605 | 1,442 | 1,180 | 98 | 329 | 609 | 416 | 307 | 420 | 254 | 199 | 152 |
| Tỷ suất LNST | 7.7% | 7.4% | 15.3% | 14.9% | 5.4% | 14.7% | 24.1% | 14.5% | 17.2% | 20.7% | 13.5% | 9.1% | 9.3% |
| Tăng trưởng LNST | 75.5% | 6.7% | 138.3% | -18.2% | 1.0% | 126.9% | 260.4% | 127.3% | 213.3% | 27.7% | -58.3% | -52.2% | -50.5% |
| EPS cơ bản | 6,136 | 6,548 | 15,606 | 6,434 | 1,061 | 3,561 | 6,591 | 4,502 | 3,323 | 4,545 | 2,749 | 1,085 | 829 |

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Khả năng hoàn thành doanh thu | 106.4% | 114.5% | 89.8% | 95.9% | 88.8% | 101.2% | 78.6% |
| Khả năng hoàn thành LNST | 83.8% | 231.5% | 100.3% | 161.4% | 100.8% | 232.6% | 96.3% |

| | 2020 PLAN | | | 2020F | 2019 |
|------------------|-----------|--------|------------|--------|-------|
| | Cao | Thấp | Trung bình | | |
| Doanh thu | 8,600 | 6,450 | 7,525 | 7,941 | 7,867 |
| Tăng trưởng DT | +9.3% | -18.0% | -4.3% | +0.6% | |
| LNST | 1,063 | 800 | 932 | 901 | 1,179 |
| Tăng trưởng LNST | -9.8% | -32.1% | -20.9% | -23.6% | |
| EPS | 5,796 | 4,362 | 5,079 | 4,913 | 6,434 |
| Tăng trưởng EPS | -9.9% | -32.2% | -20.9% | -23.6% | |

Diễn biến định giá P/E từ 2009 đến nay



Tương quan giữa giá cổ phiếu VHC và giá cá nguyên liệu



Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities
THANHCÔNG
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn