

# Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC: HOSE)



**KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 86.800 đồng/cp**

Giá cổ phiếu ngày 16/2/2022: 73.400 đồng/cp

**Trần Thùy Trang, ACA**

[trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8705

Ngày 17/2/2022

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG**

## Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	584
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	13.300
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	182
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	75,9/35,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	903.192
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,56
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	58,30
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	25.86
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

## Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

## Thông tin cơ bản về công ty

VHC là nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Công ty đã tăng trưởng và trở thành nhà xuất khẩu hàng đầu Việt Nam từ năm 2010. Hoạt động kinh doanh chính của VHC là xuất khẩu cá tra phi lê đông lạnh và sản xuất các loại phụ phẩm và sản phẩm về cá. VHC là một trong số ít những công ty thủy sản Việt Nam có chuỗi cung ứng tích hợp sở hữu toàn bộ chuỗi giá trị từ nuôi trồng, sản xuất thức ăn thủy sản, chế biến, sản xuất cá đông lạnh và lưu trữ kho lạnh. Công ty tập trung mở rộng kinh doanh thủy sản bằng việc mua lại Công ty Xuất nhập khẩu Vạn Đức Tiền Giang.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2021

### Lợi nhuận quý đạt kỷ lục trong 3 năm qua

**L luận điểm đầu tư:** Trong Q4/2021, VHC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cao nhất trong 3 năm qua. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+38,5% so với cùng kỳ) và 461 tỷ đồng (+201% so với cùng kỳ) và vượt xa ước tính của thị trường. Xuất khẩu cá tra tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng, đặc biệt là trong tháng 12/2021, với doanh thu tăng 62% so với mức thấp trong tháng 12/2020. Ban lãnh đạo khá lạc quan với tiềm năng tăng trưởng ổn định trong năm 2022, thời điểm mà nhu cầu thị trường dần phục hồi ổn định khi hầu hết các nền kinh tế mở cửa trở lại hoàn toàn và giảm các hạn chế liên quan đến dịch Covid. Trong khi đó, chi phí vận chuyển năm 2022 sẽ vẫn ở mức cao, mặc dù chúng tôi kỳ vọng chi phí sẽ giảm so với mùa cao điểm trong Q4/2021. Trong năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 11,5 nghìn tỷ đồng (+26,8% so với cùng kỳ) và 1,48 nghìn tỷ đồng (+33,5% so với cùng kỳ). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho VHC là **86.800 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là **18,3%**) và lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN**.

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	8.151	9.271	7.867	7.037	9.054	11.485
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	605	1.442	1.179	719	1.101	1.475
Tăng trưởng LN ròng (% YoY)	6,7%	138,5%	-18,2%	-39,0%	53,1%	34,0%
EPS (VND)	3.104	7.866	6.371	4.277	6.052	8.109
ROE (%)	22,7%	41,5%	26,5%	14,3%	20,1%	23,0%
Tỷ suất cổ tức (%)	3,8%	4,3%	0,0%	4,8%	3,2%	2,7%
Ng/VCSH (%)	0,48	0,32	0,18	0,23	0,32	0,26
P/E (x)	8,14	6	6,22	9,68	10,38	9,05
P/B (x)	1,74	2,16	1,5	1,47	2,05	1,99
EV/EBITDA (x)	5,96	4,85	4,28	7,04	7,43	5,8

Nguồn: VHC, SSI Research

## Kết quả kinh doanh Q4/2021

Năm 2021, xuất khẩu cá tra Việt Nam tính theo USD đạt 1,6 tỷ USD (+8,8% so với cùng kỳ), đạt kết quả hoạt động ổn định bất chấp những khó khăn trong giai đoạn ngừng sản xuất vào Q3/2021. Là công ty dẫn đầu thị trường, VHC có kết quả vượt trội hơn so với các công ty cùng ngành trong Q3/21 và thậm chí còn quay trở lại mạnh mẽ hơn trong Q4/21 với mức tăng trưởng xuất khẩu cá tra 23% so với cùng kỳ, đạt 5,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 và dẫn đầu ngành. Theo dữ liệu từ Agromonitor cho thấy 20 công ty xuất khẩu cá tra hàng đầu đã ghi nhận sản lượng tiêu thụ giảm -11,3% so với cùng kỳ và giá trị giảm -20% so với cùng kỳ trong Q4/2021.

Trong Q4/2021, VHC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+38,5% so với cùng kỳ) và 461 tỷ đồng (+201% so với cùng kỳ), so với mức cơ bản thấp trong Q4/2020. Đây là mức doanh thu và lợi nhuận theo quý cao nhất được ghi nhận trong vòng 3 năm qua, đồng thời cho thấy sự tăng trưởng trở lại mạnh mẽ hơn dự kiến kể từ khi giá cá tra xuất khẩu chạm đáy vào Q4/2020, mặc dù quý 4 thường là mùa cao điểm của xuất khẩu cá tra. Lũy kế cả năm 2021, VHC đạt doanh thu thuần 9 nghìn tỷ đồng (+28,7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+57,5% so với cùng kỳ), lần lượt vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng thận trọng lần lượt là 5% và 57%.

Tỷ đồng	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	Biên lợi nhuận		
						4Q21	4Q20	3Q21
Doanh thu thuần	2.693	1.944	38,5%	2.231	20,7%			
Lợi nhuận gộp	639	226	182,3%	409	56,2%	23,7%	11,6%	18,3%
Lợi nhuận hoạt động	639	226	182,3%	293	117,7%	23,7%	11,6%	13,2%
EBIT	551	179	208,2%	305	80,8%	20,5%	9,2%	13,7%
EBITDA	624	229	172,4%	379	64,7%	23,2%	11,8%	17,0%
Lợi nhuận trước thuế	542	171	217,2%	293	85,1%	20,1%	8,8%	13,1%
Lợi nhuận ròng	461	153	201,0%	256	80,0%	17,1%	7,9%	11,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	455	153	196,7%	255	78,0%	16,9%	7,9%	11,5%

Tỷ đồng	2021	2020	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2021	2020
Doanh thu thuần	9.054	7.037	28,7%	105%		
Lợi nhuận gộp	1.752	1.001	75,0%		19,4%	14,2%
Lợi nhuận hoạt động	1.279	750	70,4%		14,1%	10,7%
EBIT	1.323	829	59,4%		14,6%	11,8%
EBITDA	1.608	1.030	56,1%		17,8%	14,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.288	791	62,8%		14,2%	11,2%
Lợi nhuận ròng	1.110	705	57,5%	157%	12,3%	10,0%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.101	705	56,2%		12,2%	10,0%

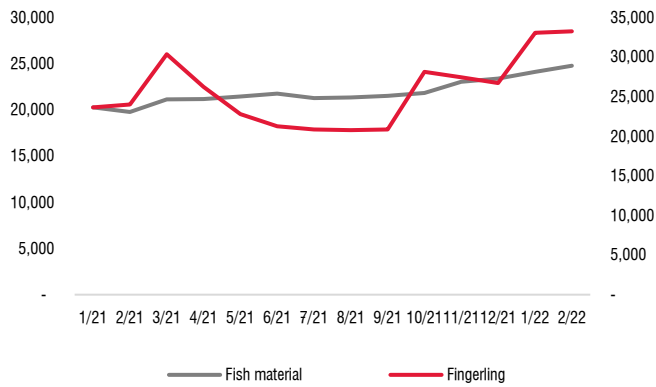
Nguồn: VHC, SSI Research

### Cá tra:

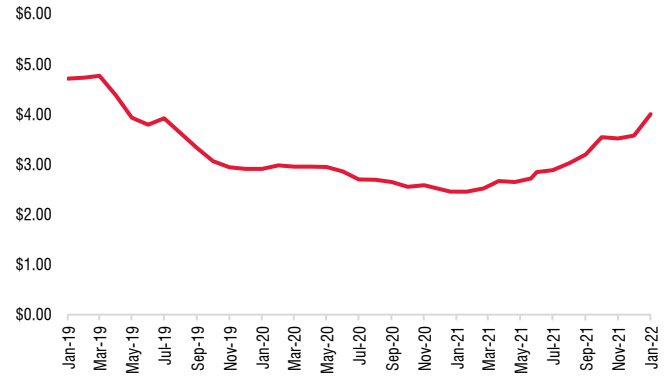
- Doanh thu từ cá phi lê đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ), dẫn đầu là xuất khẩu sang Mỹ (chiếm 69% doanh thu) với mức tăng trưởng 91% so với cùng kỳ và 24% so với quý trước. Giá bán bình quân tại Mỹ tăng 40% so với cùng kỳ trong Q4/2021 lên mức trung bình 3,50 USD/kg, thoát khỏi mức đáy 2,50 USD/kg trong Q4/2020. VHC tiếp tục dẫn đầu về xuất khẩu cá tra sang Mỹ, với thị phần ước tính đạt 34% (số liệu của Agromonitor tháng 12/2021).
- Xuất khẩu sang Châu Âu và Trung Quốc có mức tăng trưởng trái chiều, lần lượt +10% và -16% so với cùng kỳ. Chúng tôi nhận thấy có một số dấu hiệu tích cực về việc tăng xuất khẩu sang Châu Âu, khi doanh thu tháng 12/2021 tăng 45% so với tháng trước. Giá bán bình quân ở cả hai thị trường cũng tăng mạnh kể từ Q4/2021, trong đó giá bán tháng 12/2021 tăng khoảng 25-35% so với cùng kỳ.

- Khi giá bán bình quân đều tăng ở hầu hết các thị trường xuất khẩu, biên lợi nhuận gộp cá tra phi lê tăng từ 4,3% trong Q4/2020 lên 25,6% trong Q4/2021 - mặc dù thấp hơn một chút so với biên lợi nhuận gộp 27,3% trong Q3/2021. Chúng tôi lưu ý rằng điều này là do chi phí cá nguyên liệu tăng, +6,7% so với quý trước và chi phí cá giống +30% so với quý trước trong Q4/2021. Mức gia tăng như vậy là do nguồn cung thiếu hụt do thời gian giãn cách xã hội ở Việt Nam trong Q3/2021.

Giá cá nguyên liệu và cá giống (đồng/kg)



Giá xuất khẩu cá tra phi lê sang Mỹ (USD/kg)



Nguồn: VASEP, NOAA, Agromonitor, SSI Research

**Wellness:** Doanh thu collagen & gelatin vẫn ổn định so với quý trước, với mức tăng trưởng là 18% YoY trong Q4/2021 so với mức thấp năm trước.

**Chi phí vận chuyển:** Mặc dù VHC đã đàm phán các đơn đặt hàng FOB bổ sung kể từ Q3/2021, chúng tôi lưu ý rằng chi phí vận chuyển/doanh thu tăng nhẹ từ 2% trong Q3/2021 lên 3% trong Q4/2021 do tính thời vụ cao điểm của xuất khẩu. Tuy nhiên, con số này vẫn thấp hơn mức vận chuyển/doanh thu cao nhất trong Q2/21 là 3,7%. VHC dự kiến chi phí vận chuyển sẽ duy trì ở mức này cho đến năm 2022, mặc dù thấp hơn một chút so với Q4/2021.

## Triển vọng năm 2022

Ban lãnh đạo khá lạc quan về tốc độ tăng trưởng trong năm 2022, thời điểm mà nhu cầu thị trường ổn định khi nhiều nền kinh tế mở giảm bớt hoặc loại bỏ các hạn chế liên quan đến dịch Covid. Ngoài thị trường Mỹ, VHC kỳ vọng xuất khẩu sang Châu Âu sẽ tăng trở lại đáng kể trong năm nay. Mặc dù xuất khẩu sang Trung Quốc có nhiều biến động, nhưng tăng trưởng sẽ cải thiện khỏi mức thấp trong năm 2021. Trong giai đoạn 2 tháng đầu năm 2022, VHC dự kiến tăng trưởng sản lượng sẽ đạt khoảng 20% so với cùng kỳ từ mức thấp trong Q1/2021.

Về giá xuất khẩu, chúng tôi lưu ý rằng giá bán bình quân phi lê tại Mỹ đạt khoảng 4,00-4,50 USD/kg trong tháng 1/2022, theo Agromonitor. Do Q1 thường không phải là mùa cao điểm, việc tăng giá báo hiệu nhu cầu tiêu thụ mạnh trong cả năm. VHC cũng kỳ vọng giá cá tra phi lê tại Mỹ sẽ duy trì ở mức này hoặc cao hơn trong cả năm. Trong khi đó, giá xuất khẩu sang Châu Âu và Trung Quốc trong 2 tháng đầu năm 2022 sẽ không thay đổi so với tháng 12/2021.

Chúng tôi vẫn ước tính chi phí cá giống và nguyên liệu tăng sẽ giảm nhanh khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung giảm dần trong Q2/2022 và khi hàng tồn kho của các công ty sản xuất tăng lên trong vài tháng tới.

Đối với các dự án mới như FeedOne và Thanh Ngọc Food, VHC dự kiến ghi nhận doanh thu mức thấp từ các nguồn này trong năm 2022. Chúng tôi chưa đưa bất kỳ ước tính nào về các mảng này vào mô hình định giá.

## Ước tính và định giá

Chúng tôi cập nhật ước tính đối với VHC dựa trên kết quả kinh doanh năm 2021. Trong năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 11,5 nghìn tỷ đồng (+26,8% so với cùng kỳ) và 1,48 nghìn tỷ đồng (+33,5% so với cùng kỳ). Chúng tôi tăng ước tính doanh thu thêm 11% khi nâng giả định giá bán bình quân từ 3,50 USD/kg lên 4,00 USD/kg trong năm 2022. Mảng wellness và SGC dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu thuần lần lượt là +9% và +10% so với cùng kỳ. Với việc tăng giá cá tra phi lê, biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ cải thiện từ 19,4% trong năm 2021 lên 20,6% trong năm 2022. Chúng tôi tăng ước tính chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu từ 4,9% lên 5,6% trong năm 2022, phản ánh chi phí vận chuyển liên tục tăng cao. Ước tính lợi nhuận ròng hiện tại của chúng tôi cao hơn 26% so với ước tính trước đó.

Chúng tôi duy trì P/E mục tiêu là 13x cho SGC và mảng wellness và 10x cho mảng cá tra, theo phương pháp SOTP chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho VHC là **86.800 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 18,3%). Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VHC. Với giá hiện tại là 73.400 đồng/cổ phiếu, VHC đang giao dịch ở mức P/E 2022 là 9x.

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	86	41	195	476
+ Đầu tư ngắn hạn	1.492	1.374	1.272	1.372
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.516	1.689	2.134	2.573
+ Hàng tồn kho	1.414	1.508	1.790	1.988
+ Tài sản ngắn hạn khác	103	124	150	127
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.611</b>	<b>4.735</b>	<b>5.542</b>	<b>6.535</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	6	1	1	2
+ GTCL Tài sản cố định	1.504	1.808	2.070	2.317
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	335	384	556	556
+ Đầu tư dài hạn	1	62	66	66
+ Tài sản dài hạn khác	154	210	499	519
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2.001</b>	<b>2.466</b>	<b>3.192</b>	<b>3.461</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6.612</b>	<b>7.202</b>	<b>8.734</b>	<b>9.996</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.716	1.941	2.667	2.775
Trong đó: vay ngắn hạn	866	1.106	1.723	1.596
+ Nợ dài hạn	19	85	185	224
Trong đó: vay dài hạn	0	69	168	210
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.735</b>	<b>2.026</b>	<b>2.852</b>	<b>2.999</b>
+ Vốn góp	1.834	1.834	1.834	1.834
+ Thặng dư vốn cổ phần	224	224	224	224
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.932	3.228	3.833	4.942
+ Quý khác	-112	-110	-9	-3
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.877</b>	<b>5.176</b>	<b>5.882</b>	<b>6.997</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.612</b>	<b>7.202</b>	<b>8.734</b>	<b>9.996</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.489	392	640	1.563
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-743	-362	-856	-830
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-703	-75	370	-452
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>43</b>	<b>-46</b>	<b>154</b>	<b>280</b>
Tiền đầu kỳ	43	86	41	195
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>86</b>	<b>41</b>	<b>195</b>	<b>476</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,69	2,44	2,08	2,36
Hệ số thanh toán nhanh	1,8	1,6	1,35	1,59
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,92	0,73	0,55	0,67
Nợ ròng / EBITDA	-0,03	-0,46	0,06	0,08
Khả năng thanh toán lãi vay	22,99	21,91	38,11	18,42
Ngày phải thu	77,6	69,9	64,5	67,1
Ngày phải trả	16	18,4	16,6	15,2
Ngày tồn kho	80,7	88,5	82,4	75,6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,72	0,67	0,7
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,28	0,33	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,39	0,48	0,43
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,18	0,23	0,32	0,26
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,18	0,21	0,29	0,23

Nguồn: VHC, SSI Research

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.867</b>	<b>7.037</b>	<b>9.054</b>	<b>11.485</b>
Giá vốn hàng bán	-6.334	-6.022	-7.302	-9.120
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.533</b>	<b>1.015</b>	<b>1.752</b>	<b>2.365</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	251	227	201	140
Chi phí tài chính	-90	-101	-107	-129
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-252	-171	-344	-390
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-149	-148	-212	-253
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.308</b>	<b>821</b>	<b>1.290</b>	<b>1.733</b>
Thu nhập khác	1	-18	-2	-3
Lợi nhuận trước thuế	1.309	803	1.288	1.730
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.179</b>	<b>719</b>	<b>1.110</b>	<b>1.482</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.179</b>	<b>719</b>	<b>1.101</b>	<b>1.475</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	9	6
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	6.157	4.277	6.052	8.109
Giá trị sổ sách (VND)	26.379	28.038	30.464	36.545
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	2.000	2.000	2.000
EBIT	1.369	842	1.323	1.829
EBITDA	1.534	1.044	1.608	2.312
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-15,1%	-10,5%	28,7%	26,8%
EBITDA	-19,3%	-31,9%	54,0%	43,8%
EBIT	-21,5%	-38,5%	57,1%	38,3%
Lợi nhuận ròng	-18,2%	-39,0%	54,3%	33,5%
Vốn chủ sở hữu	21,5%	6,1%	13,6%	19,0%
Vốn điều lệ	98,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	5,0%	8,9%	21,3%	14,5%
<b>Định giá</b>				
PE	6,2	9,7	10,4	9,1
PB	1,5	1,5	2	2
Giá/Doanh thu	9,2	10,8	12,7	11,7
Tỷ suất cổ tức	0,0%	4,8%	3,2%	2,7%
EV/EBITDA	4,3	7	7,4	5,8
EV/Doanh thu	0,8	1	1,3	1,2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,5%	14,4%	19,4%	20,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,4%	10,8%	13,8%	15,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,0%	10,2%	12,3%	12,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	3,2%	2,4%	3,8%	3,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,9%	2,1%	2,3%	2,2%
ROE	26,5%	14,3%	20,1%	23,0%
ROA	18,3%	10,4%	13,9%	15,8%
ROIC	22,4%	12,5%	16,1%	18,9%

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	144	102	141	195
+ Đầu tư ngắn hạn	1.016	1.160	1.229	1.272
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.311	1.518	1.748	2.134
+ Hàng tồn kho	1.742	2.109	1.795	1.790
+ Tài sản ngắn hạn khác	139	144	152	150
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.353</b>	<b>5.033</b>	<b>5.064</b>	<b>5.542</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	1	1	1
+ GTCL Tài sản cố định	2.016	2.132	2.082	2.070
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	296	213	286	556
+ Lợi thế thương mại	62	63	166	66
+ Tài sản dài hạn khác	505	530	512	499
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2.881</b>	<b>2.939</b>	<b>3.047</b>	<b>3.192</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7.234</b>	<b>7.972</b>	<b>8.112</b>	<b>8.734</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.770	2.394	2.195	2.667
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.052</i>	<i>1.628</i>	<i>1.368</i>	<i>1.723</i>
+ Nợ dài hạn	93	105	188	185
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>70</i>	<i>82</i>	<i>168</i>	<i>168</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.863</b>	<b>2.499</b>	<b>2.383</b>	<b>2.852</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	224	224	224	224
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.228	3.228	3.228	2.857
+ Quỹ khác	1.919	2.021	2.277	2.801
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.371</b>	<b>5.473</b>	<b>5.729</b>	<b>5.882</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.234</b>	<b>7.972</b>	<b>8.112</b>	<b>8.734</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-140	120	372	288
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	232	-635	-160	-293
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	10	473	-172	59
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>103</b>	<b>-42</b>	<b>40</b>	<b>54</b>
Tiền đầu kỳ	41	144	102	141
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>144</b>	<b>102</b>	<b>141</b>	<b>195</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,46	2,1	2,31	2,08
Hệ số thanh toán nhanh	1,4	1,16	1,42	1,35
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,66	0,53	0,62	0,55
Nợ ròng / EBITDA	-0,17	1,19	0,44	0,68
Khả năng thanh toán lãi vay	25,75	40,88	25,54	60,7

Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.788</b>	<b>2.343</b>	<b>2.231</b>	<b>2.693</b>
Giá vốn hàng bán	-1.516	-1.910	-1.822	-2.054
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>273</b>	<b>432</b>	<b>409</b>	<b>639</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	38	47	50	67
Chi phí tài chính	-19	-27	-45	-16
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-90	-100	-61	-93
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>-50</b>	<b>-51</b>	<b>-51</b>	<b>-61</b>
Thu nhập khác	152	302	301	535
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	-1	-8	7
Lợi nhuận trước thuế	152	301	293	542
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>132</b>	<b>261</b>	<b>256</b>	<b>461</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>131</b>	<b>260</b>	<b>255</b>	<b>455</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1	1	1	7
EPS cơ bản (VND)	715	1.418	1.393	2.479
Giá trị sổ sách (VND)	28.917	29.653	31.046	31.502
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	158	309	305	551
EBIT	229	376	379	624
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	9,3%	41,3%	23,9%	38,5%
EBITDA	-0,8%	21,1%	45,7%	172,4%
EBIT	-14,1%	17,9%	48,8%	208,2%
Lợi nhuận ròng	-13,5%	16,6%	46,1%	201,0%
Vốn chủ sở hữu	6,8%	5,4%	6,7%	14,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,3%	18,0%	15,8%	21,4%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,2%	18,5%	18,3%	23,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	8,1%	12,6%	13,2%	20,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,4%	11,1%	11,5%	17,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	5,0%	4,3%	2,7%	3,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,8%	2,2%	2,3%	2,2%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,69	0,71	0,67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,31	0,29	0,33
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,46	0,42	0,48
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,21	0,31	0,27	0,32
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,2	0,3	0,24	0,29

Nguồn: VHC, SSI Research

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715