

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK HVG
Tên công ty Thủy sản Hùng Vương
Sở giao dịch HOSE
Ngành Nuôi trồng nông & hải sản
SLCPLH 120 triệu CP
GTVH (tỷ) 2,520 tỷ VND

Giá hiện tại

21.0

MUA

Giá mục tiêu

24.0



Dự báo XK cá tra toàn ngành 2014 cao nhất chỉ đạt 1.65-1.75 tỷ USD (-5% y-o-y), cộng thêm việc AGF phải chịu mức thuế chống phá giá là 1.2 USD/kg khi trở thành công ty con HVG, DT và LN 2014 của HVG dự báo sẽ tăng trưởng thấp hơn so với kế hoạch đề ra, ước đạt 13,251 tỷ đồng DT (+20% y-o-y) và 331 tỷ đồng LNST (+34% y-o-y).

31/03/2014, tiền và tương đương tiền giảm 34% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản cuối năm 2013 là 69%, cao hơn mức 60% tại thời điểm đầu năm 2013, và giảm nhẹ vào cuối Q1/2014 (65%).

Trong năm 2013, HVG tăng vốn điều lệ lên 51% là nguyên nhân chính khiến EPS giảm gần 60% so với năm 2012. Tuy nhiên, kết thúc năm 2014, theo như mức LN ước tính, EPS có thể mức 2,761 đồng (+34% y-o-y).

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HVG là 24.000 đồng/CP, cao hơn 14% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP HVG.

► HVG: DTT Q1/2014 tăng trưởng mạnh (50.5% y-o-y) với tín hiệu tích cực từ thị trường nội địa

Đa dạng hóa thị trường xuất khẩu cá tra, cùng với lợi thế cạnh tranh hiệu quả từ hệ thống khép kín bao gồm thức ăn - con giống - nuôi trồng - chế biến - xuất khẩu đã giúp HVG đứng vững ở vị trí là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản hàng đầu Việt Nam. Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan trong Q1/2014, HVG cùng với các công ty thành viên hiện có KNXXK dẫn đầu ngành cá hiện nay.

Năm 2013, DTT của HVG đạt 11,043 tỷ đồng (+43.6% y-o-y). Doanh thu tài chính tăng đột biến từ 58 tỷ lên 188 tỷ (+227% y-o-y), LN khác cũng tăng mạnh từ 3.5 tỷ năm 2012 lên 30 tỷ năm 2013. Tuy nhiên, tỷ lệ giá vốn/DT Q4 cũng như cả năm 2013 tăng mạnh lên trên 90% khiến LN gộp giảm đi đáng kể, chi phí tài chính và bán hàng cũng tăng cao trong Q4 (+58.7% và 18.7% y-o-y). Theo đó LNST 2013 giảm gần 5% y-o-y, đạt 247.9 tỷ đồng.

Trong Q1/2014, cơ cấu DT có sự thay đổi với sự tăng mạnh khoản DT nội địa từ hàng hóa khác lên 29% so với mức 9% năm 2013. DT xuất khẩu từ hoạt động NTCBTS vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất với 31%. Kết thúc Q1/2014, DTT của HVG đạt 3,736 tỷ đồng (+50.5% y-o-y), LNST tăng nhẹ 1.7% y-o-y, đạt 107 tỷ đồng. Chi phí bán hàng tăng mạnh (+84% y-o-y) cộng thêm khoản lỗ từ hoạt động liên doanh liên kết là nguyên nhân chính khiến LN tăng không đáng kể so với cùng kỳ năm 2013.

Trong tháng 3 vừa qua, HVG đã nâng tỷ lệ sở hữu tại AGF và VTF lần lượt lên 74.89% và 61.21%. Việc đẩy mạnh hoàn thiện chuỗi kinh doanh khép kín bằng chiến lược M&A của HVG được kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận cao trong năm 2014 với kế hoạch DT là 14,000 tỷ đồng (+26.8% y-o-y), LNTT 700 tỷ đồng (+139.6% y-o-y), dựa trên lợi thế giá cá tra nguyên liệu thấp và giá xuất khẩu cải thiện.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

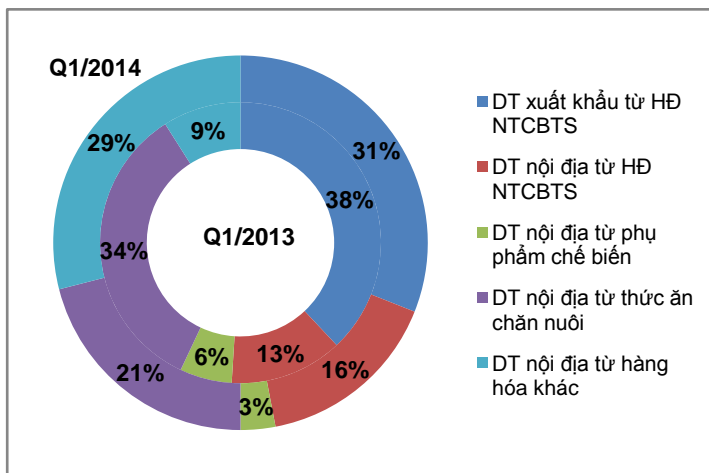
	10Y	11Y	12Y	13Y	13Q1	14Q1
Doanh thu	4,432	7,794	7,689	11,043	2,482	3,736
Lợi nhuận gộp	609	1,217	1,086	985	278	379
Lợi nhuận kinh doanh	195	608	488	297	170	199
Lợi nhuận trước thuế	277	508	322	292	144	158
Lãi ròng	219	418	260	248	105	107
Tiền và tương đương tiền	207	304	265	717	336	475
Tài sản khác	5,181	5,991	6,126	9,272	7,174	8,760
Tổng tài sản	5,388	6,295	6,391	9,990	7,510	9,234
Công nợ	3,170	3,781	3,804	6,788	4,597	6,009
Vốn chủ sở hữu	1,819	2,090	2,176	2,339	2,224	2,325

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
ABT	11.5	49.0	563.36	7,246	6.8	1.4	0.51
AGF	25.6	19.8	505.98	1,385	14.3	0.6	1.75
ANV	65.6	9.3	610.13	103	90.5	0.5	1.06
CMX	13.2	4.5	59.50	400	11.3	1.6	14.41
FMC	12.2	15.4	188.23	2,951	5.2	0.8	2.07
HVG	120.0	21.0	2,520.00	1,605	13.1	1.1	2.58
MPC	69.0	33.0	2,277.05	3,904	8.5	1.5	3.55
VHC	60.2	32.5	1,956.70	2,631	12.4	1.4	0.68

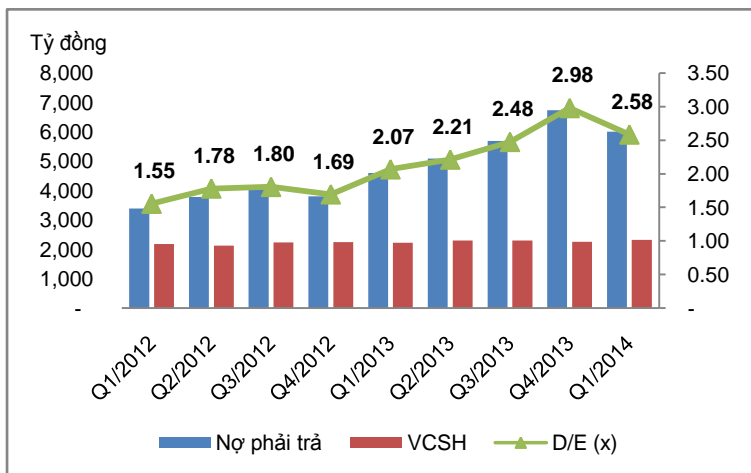
Chỉ số bình quân ngành

Nuôi trồng nông & hải sản	13,397.00	1,556	11.8	1.3	1.94
---------------------------	-----------	-------	------	-----	------

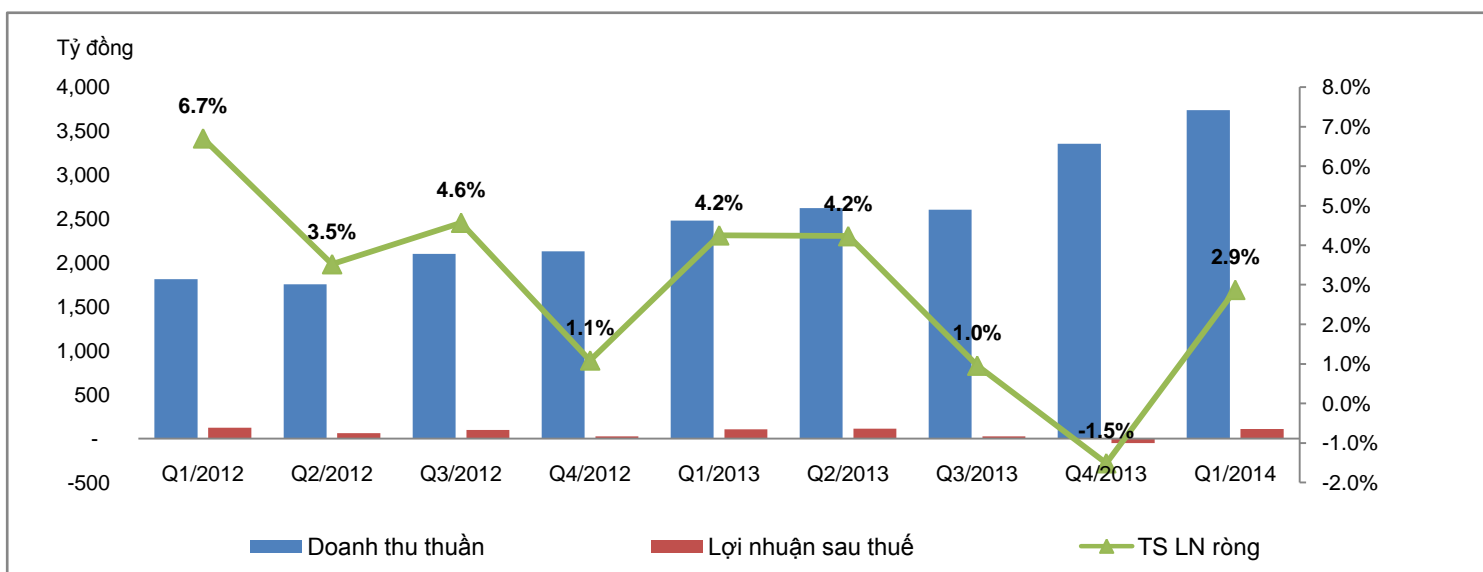
► Cơ cấu doanh thu



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



► Tăng trưởng DT/LNST



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	4,432	7,794	7,689	11,043
Giá vốn hàng bán	(3,823)	(6,578)	(6,603)	(10,058)
Lãi gộp	609	1,217	1,086	985
Chi phí bán hàng	(347)	(411)	(461)	(502)
Chi phí quản lý	(67)	(198)	(137)	(186)
Lợi nhuận hoạt động	195	608	488	297
Chi phí khác (ròng)	16	62	60	132
- Thu nhập khác	22	109	97	224
- Chi phí khác	(6)	(47)	(37)	(91)
EBIT	212	670	548	429
Chi phí tài chính (ròng)	65	(162)	(225)	(137)
- Thu nhập tài chính	312	185	58	188
- Chi phí tài chính	(246)	(347)	(283)	(325)
+ Chi phí lãi vay	(194)	(267)	(267)	(248)
LNR trước thuế	277	508	322	292
Thuế TNDN	(26)	(23)	(37)	4
LNR sau thuế	251	485	285	296
Lợi ích thiểu số	(32)	(67)	(25)	(48)
LNR sau lợi ích thiểu số	219	418	260	248

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	22	42	26	25
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	368	89	102	111
+ Dự phòng	54	127	4	81
+ Lợi ích thiểu số	398	26	(13)	452
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(71)	172	257	156
Tiền từ hoạt động k.doanh	(1743)	155	(212)	(196)
- Tăng đầu tư máy móc	(1473)	(0)	(134)	(318)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(51)	51	(1)	(320)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(348)	(87)	(115)	61
- Tăng khác	(24)	2	(10)	(128)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(1896)	(36)	(260)	(704)
Tiền tự do	(3638)	120	(473)	(900)
- Cổ tức đã trả	264	(146)	(222)	(97)
Tiền sau trả cổ tức	(3375)	(26)	(694)	(997)
+ Tăng góp vốn cổ phần	660	0	132	408
+ Tăng góp vốn khác	707	0	(116)	(396)
+ Tăng khác	0	0	0	(0)
- Tăng cổ phiếu quỹ	(30)	(1)	30	0
+ Tăng nợ	2245	124	609	1438
Tiền từ hoạt động t.chính	3845	(23)	434	1353
Tiền trước ch.lịch t.giá	207	97	(39)	453
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	(0)
Dòng tiền mặt ròng	207	97	(39)	452
Tiền mặt đầu kỳ	0	207	304	265
Tiền mặt cuối kỳ	207	304	265	717

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	3,923	4,860	4,782	8,118
Tiền và tương đương	207	304	265	717
Đầu tư t.chính ng.hạn	51	-	1	322
Các khoản phải thu	2,238	2,795	1,854	2,741
Tồn kho	1,251	1,505	2,397	4,010
Tài sản lưu động khác	176	257	264	329
Tài sản cố định / dài hạn	1,465	1,435	1,609	1,872
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	335	396	527	456
Máy móc, thiết bị (ròng)	1,052	943	915	1,028
Máy móc, thiết bị (d.dang)	53	73	134	227
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	24	23	33	160
TỔNG TÀI SẢN	5,388	6,295	6,391	9,990
Công nợ	3,170	3,781	3,804	6,788
Nợ ngắn hạn	3,084	3,719	3,769	6,771
Nợ dài hạn	86	62	35	16
Vốn chủ sở hữu	1,819	2,090	2,176	2,339
Vốn góp CSH	660	660	792	1,200
Các quỹ	106	118	152	181
Lợi nhuận chưa p.phối	376	636	641	763
Khác	677	676	591	195
Lợi tích cổ đông thiểu số	398	424	411	863
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,388	6,295	6,391	9,990

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		75.9%	-1.4%	43.6%
Lợi nhuận gộp		99.9%	-10.8%	-9.3%
Lợi nhuận ròng		93.3%	-41.2%	3.8%
Tổng tài sản		16.8%	1.5%	56.3%
Vốn chủ sở hữu		14.9%	4.1%	7.5%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.27	1.31	1.27	1.20
Thanh toán nhanh	0.87	0.90	0.63	0.61
Tiền mặt	0.08	0.08	0.07	0.15
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	21.42	25.67	29.01	15.39
Vòng quay khoản p.thu	2.83	3.46	4.94	5.10
Vòng quay tồn kho	3.06	4.37		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	58.8%	60.1%	59.5%	67.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.74	1.81	1.75	2.90
Hệ số trả chi phí lãi vay	2.12	2.47	2.14	1.90
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	13.7%	15.6%	14.1%	8.9%
Tỷ suất lãi hoạt động	4.4%	7.8%	6.3%	2.7%
Tỷ suất lãi ròng	4.9%	5.4%	3.4%	2.2%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	4.1%	6.6%	4.1%	2.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	12.0%	20.0%	12.0%	10.6%
Tiền HĐKD/Tổng TS	-32.3%	2.5%	-3.3%	-2.0%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	3.32	6.34	3.32	2.08
Giá trị sổ sách/CP	27.62	31.71	27.74	19.61

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.