

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** 132 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 2,944 tỷ VND

Giá hiện tại  
 Giá mục tiêu

**22.3**  
**26.0** **MUA**



Lũy kế 6T2014, HVG đạt 6,928.8 tỷ đồng DT (+35.7% y-o-y), lãi ròng đạt 144.3 tỷ đồng (-33.3% y-o-y). Biên lãi gộp giảm xuống 8.7% so với mức 10.2% cùng kỳ năm 2013. Với kết quả này, Công ty đã hoàn thành gần 50% kế hoạch DT và 38% kế hoạch LNTT cả năm.

Q2/2014, Nợ NH tăng 47% so với thời điểm cuối năm 2013 khiến hệ số D/E của HVG hiện ở mức cao so với DN cùng ngành (3.03x).

Hệ số D/E dự kiến sẽ được cải thiện trong Q3/2014 khi dư nợ vay NH giảm 1,000 tỷ do lượng hàng tồn kho được bán ra. Cổ phiếu HVG hiện đang giao dịch ở mức P/E cao so với TB ngành, tuy nhiên với EPS được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2014, mức giá hiện tại vẫn tương đối hấp dẫn.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HVG là 26.000 đồng/CP, khuyến nghị "MUA" đối với CP HVG.

## ► HVG: 6 tháng đầu năm 2014, Công ty hoàn thành gần 50% kế hoạch DT và 38% kế hoạch LNTT cả năm

HVG hiện phải chịu mức thuế CBPG tại Mỹ tăng từ 0.77 USD/kg POR8 lên 1.2 USD/kg POR9, cao hơn hẳn so với các DN cá tra khác khiến sản lượng XK sang thị trường này giảm mạnh, tuy nhiên HVG vẫn là một trong hai DN cá tra nằm trong top 10 DN có giá trị xuất khẩu lớn nhất ngành 6 tháng đầu năm 2014 nhờ tập trung sản lượng XK sang thị trường Châu Âu và một số thị trường tiềm năng khác.

Riêng trong Q2/2014, DTT HVG tăng 36% y-o-y, đạt 3,192.3 tỷ đồng, chủ yếu đến từ mảng kinh doanh cá tra (+78% y-o-y) với cơ cấu XK tập trung ở thị trường Châu Âu (23%). Tuy nhiên, biên LN gộp giảm (từ 9% cùng kỳ xuống còn 7% Q2/2014), chi phí quản lý tăng gần 80%, LN từ công ty liên kết giảm mạnh 130% y-o-y khiến lãi ròng giảm mạnh 66.5% y-o-y, chỉ đạt 37 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh Q3 của HVG được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh. Ngoại trừ LN dự kiến đạt trên 110 tỷ đồng (gấp gần 5 lần so với cùng kỳ) từ bán dầu đậu nành và đầu tư nuôi tôm tại Bến Tre, HĐXK trị giá khoảng 40 triệu USD đã được ký kết, DT và LN HVG có thêm triển vọng gia tăng nhờ giá vốn nguyên liệu giảm do Q3 là thời điểm chính vụ thu hoạch cá tra nguyên liệu có giá thành rẻ nhất của HVG và AGF. Bên cạnh đó, việc Nga mở lại thị trường cho HVG cũng là cơ hội để Công ty cải thiện DT và LN.

ĐHĐCĐ 2014 thông qua kế hoạch kinh doanh của HVG với DT là 14,000 tỷ đồng (+26.9% y-o-y), LNTT là 700 tỷ đồng (+139.6% y-o-y). Tuy nhiên, với kết quả kinh doanh kém tích cực trong Q2, nhiều khả năng HVG chỉ đạt được mức DT kế hoạch năm, LNTT thấp hơn khoảng 20% so với KH. LNST công ty mẹ theo đó ước đạt khoảng 314 tỷ đồng (+26.8% y-o-y). EPS tương ứng đạt 2.620 đồng/cp.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

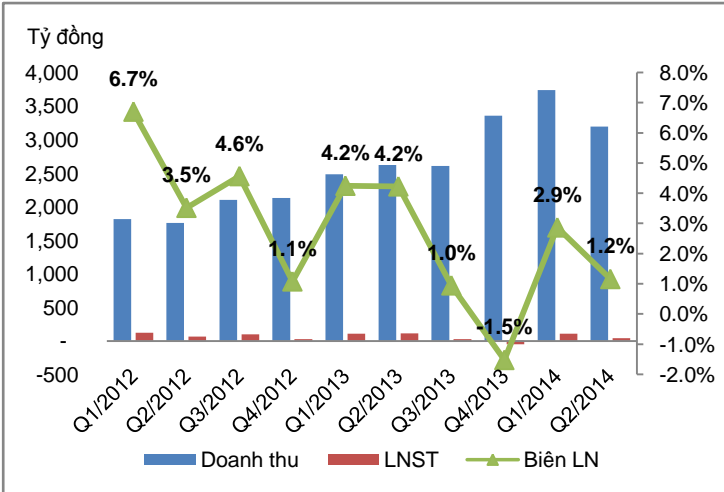
	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Doanh thu	2,482	2,623	2,606	3,354	3,736	3,192
Lợi nhuận gộp	278	246	298	180	379	225
Lợi nhuận kinh doanh	170	88	147	37	199	54
Lợi nhuận trước thuế	144	140	52	61	158	111
<b>Lãi ròng</b>	<b>105</b>	<b>111</b>	<b>25</b>	<b>51</b>	<b>107</b>	<b>37</b>
Tiền và tương đương tiền	336	371	302	717	475	406
Tài sản khác	7,174	7,775	8,459	9,094	8,760	9,747
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7,510</b>	<b>8,145</b>	<b>8,761</b>	<b>9,811</b>	<b>9,234</b>	<b>10,153</b>
Công nợ	4,597	5,087	5,693	6,734	6,009	7,099
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,224</b>	<b>2,300</b>	<b>2,300</b>	<b>2,260</b>	<b>2,325</b>	<b>2,341</b>

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
ABT	11.5	48.7	559.91	7,258	6.7	1.3	0.35
AGF	25.6	19.4	495.76	2,149	9.0	0.6	1.89
ANV	65.6	9.8	642.93	325	30.1	0.5	1.39
CMX	13.2	7.0	92.55	692	10.1	2.2	13.48
FMC	13.0	23.3	302.90	4,418	5.3	1.2	1.93
<b>HVG</b>	<b>132.0</b>	<b>22.3</b>	<b>2,943.60</b>	<b>896</b>	<b>24.9</b>	<b>1.3</b>	<b>3.03</b>
MPC	69.0	75.0	5,175.12	8,860	8.5	2.8	3.59
VHC	60.2	45.6	2,745.40	2,982	15.3	1.9	1.15

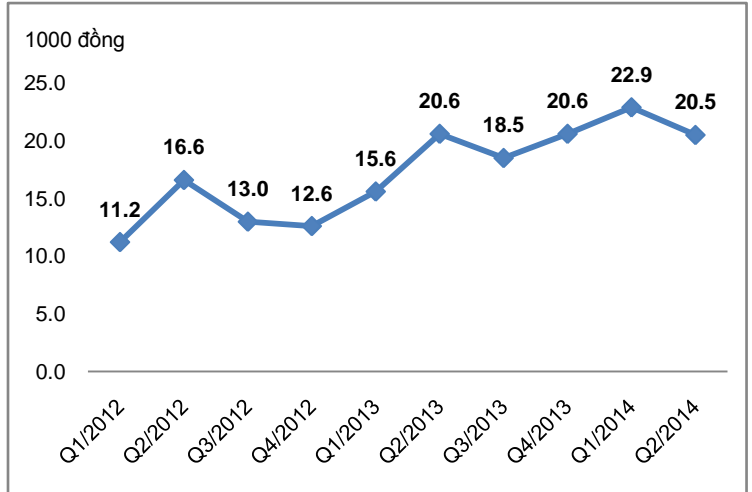
### Chỉ số bình quân ngành

Nuôi trồng nông & hải sản	18,309.00	2,345	10.6	1.8	2.23
---------------------------	-----------	-------	------	-----	------

## ► Tăng trưởng DT/LNST



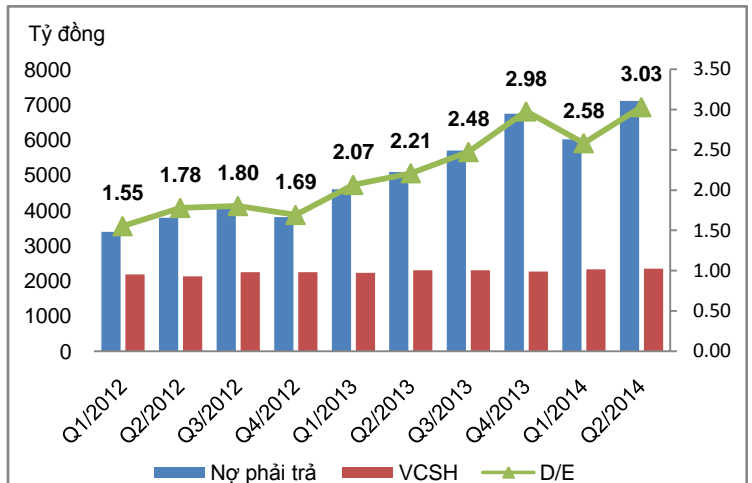
## ► Diễn biến giá CP



## ► Hiệu quả SXKD



## ► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



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

<b>BÁO CÁO DÒNG TIỀN</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>26</b>	<b>25</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ 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
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>(1743)</b>	<b>155</b>	<b>(212)</b>	<b>(196)</b>
- 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)
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1896)</b>	<b>(36)</b>	<b>(260)</b>	<b>(704)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(3638)</b>	<b>120</b>	<b>(473)</b>	<b>(900)</b>
- Cổ tức đã trả	264	(146)	(222)	(97)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(3375)</b>	<b>(26)</b>	<b>(694)</b>	<b>(997)</b>
+ 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
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>3845</b>	<b>(23)</b>	<b>434</b>	<b>1353</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>207</b>	<b>97</b>	<b>(39)</b>	<b>453</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	(0)
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>207</b>	<b>97</b>	<b>(39)</b>	<b>452</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0	207	304	265
Tiền mặt cuối kỳ	207	304	265	717

<b>BẢNG CÂN ĐỐI</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>3,923</b>	<b>4,860</b>	<b>4,782</b>	<b>8,118</b>
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
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>1,465</b>	<b>1,435</b>	<b>1,609</b>	<b>1,872</b>
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
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>5,388</b>	<b>6,295</b>	<b>6,391</b>	<b>9,990</b>
<b>Công nợ</b>	<b>3,170</b>	<b>3,781</b>	<b>3,804</b>	<b>6,788</b>
Nợ ngắn hạn	3,084	3,719	3,769	6,771
Nợ dài hạn	86	62	35	16
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,819</b>	<b>2,090</b>	<b>2,176</b>	<b>2,339</b>
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
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>398</b>	<b>424</b>	<b>411</b>	<b>863</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>5,388</b>	<b>6,295</b>	<b>6,391</b>	<b>9,990</b>

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
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%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
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
<b>Hoạt động</b>				
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		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
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
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
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 HKKD/Tổng TS	-32.3%	2.5%	-3.3%	-2.0%
<b>Chỉ số khác</b>				
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

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