

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu VND 31,300
Giá hiện tại VND 25,000

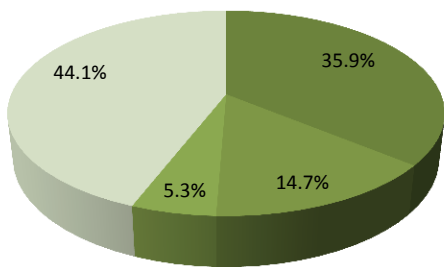
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5478
ngocnguyen@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	HVG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,188
CP đang lưu hành (triệu)	118.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,029
Biên độ 52 tuần (đồng)	24,300 – 38,800
KLGD trung bình 3 tháng	103,100
Beta	0.59
Sở hữu nước ngoài	10.44%
Ngày niêm yết đầu tiên	25 /11/ 2009

Cổ đông lớn

DƯƠNG NGỌC MINH	35.9%
SSIAM	14.7%
SSI	5.3%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-6.4	-3.6	+0.9
Phần trăm (%)	-20.2	-12.5	+3.7



Hoạt động thức ăn thủy sản là điểm sáng 2013

• **Doanh thu nửa đầu năm 2013 tăng mạnh giúp bù đắp được chi phí gia tăng.** Tổng doanh thu trong 6 tháng đầu năm tăng 40% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên cơ cấu doanh thu lại có biến chuyển rõ nét so với trước đây. Cụ thể, doanh thu từ hoạt động xuất khẩu trong nửa đầu năm chỉ chiếm tỉ trọng thấp do sức cầu yếu từ các đối tác chính tại thị trường châu Âu. Trong khi đó, *mảng sản xuất thức ăn thủy sản lần đầu tiên tăng trưởng 9 lần, đóng góp đến 36% tổng doanh thu*, chính là kết quả của chiến lược mua lại công ty sản xuất thức ăn Thủy sản Việt Thắng (VTF) vào đầu năm 2013.

Trái ngược với sự tăng trưởng mạnh mẽ của doanh thu, biên lợi nhuận gộp lại sụt giảm từ 15% trong nửa đầu 2012 xuống còn 11% trong 6 tháng 2013 do giá thức ăn thủy sản leo thang. Tuy nhiên, gánh nặng chi phí tài chính của công ty được giảm bớt do mặt bằng lãi suất hạ, qua đó khắc phục phần nào ảnh hưởng của giá cả tăng. *Lợi nhuận trong Q2/2013 nhờ đó tăng đến 111% so với cùng kỳ năm trước, đẩy lợi nhuận trong nửa đầu năm 2013 lên 233.6 tỷ đồng (tăng 28% YoY).*

• **Xem xét lại các giả định.** Chúng tôi giảm kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của HVG từ 10% xuống 7% do ảnh hưởng suy thoái kinh tế ở các nước phát triển và luật thuế chống phá giá của Mỹ đối với các mặt hàng thủy sản Việt Nam. Hoạt động xuất khẩu gặp khó khăn trong 6 tháng đầu năm và khó có thể tăng trưởng nhanh trở lại trong tương lai gần. Cùng lúc đó, Hùng Vương phải rút khỏi thị trường Mỹ do bị áp thuế chống phá giá cá tra, nhưng vẫn cố gắng duy trì sự hiện diện tại thị trường này thông qua công ty con là Thủy sản An Giang. *Kết hợp với dự báo của VASEP về giá bán cá tra tại thị trường Mỹ và EU tăng 15% và 9% tương ứng, chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu của HVG sẽ đạt 4,754 tỷ đồng (+7%) trong năm 2013.*

Mặc dù hoạt động xuất khẩu không khả quan như dự báo trước đó, mảng thức ăn thủy sản lại tăng trưởng đáng kể từ sau chiến lược mua lại công ty sản xuất thức ăn Thủy sản Việt Thắng (VTF) vào đầu năm 2013. Sự có mặt của VTF, một trong những nhà sản xuất thức ăn thủy sản lớn nhất đồng bằng sông Cửu Long với 16% thị phần, giúp tăng tỷ trọng đóng góp từ 5% trước đây lên 36% tổng doanh thu. Chúng tôi dự báo *doanh thu sản xuất thức ăn thủy sản sẽ tăng 10% lên 4,151 tỷ đồng* do nhu cầu gia tăng trong những tháng cuối năm. Do đó, *doanh thu hợp nhất của HVG sẽ đạt 12,604 tỷ đồng.* Thật không may, biên lợi nhuận gộp được dự phóng giảm nhẹ xuống còn 13% do chi phí thức ăn thủy sản tăng cao. *Lợi nhuận ròng dù vậy vẫn dự báo tăng trưởng 124% YoY lên 583.5 tỷ đồng.*

• **Chúng tôi vẫn giữ nguyên nhận định TĂNG TỶ TRỌNG:** bắt chấp kỳ vọng tăng trưởng doanh thu thấp hơn trước, *chúng tôi vẫn duy trì dự báo cũ đối với cổ phiếu HVG* do (i) triển vọng lợi nhuận dài hạn của công ty và (ii) đóng góp từ việc gia tăng sản xuất thức ăn thủy sản. Căn cứ vào mức dự phóng EPS tăng 15% CAGR trong 5 năm sắp tới, *giá mục tiêu có tiềm năng tăng 25.2% so với giá hiện tại.*

	(tỷ đồng)	1H2012	1H2013	Company plan 2013	FY13F
Doanh thu thuần		3,674	5,128	12,000	12,506
% biên lợi nhuận gộp		15%	11%		13%
% biên LN HKKD		5%	5%		8%
EBT		211	320	800	895
Lợi nhuận ròng		182	234		584
% tăng so với cùng kỳ		-22%	28%		124%
EPS		6,111	4,453		4,913
BVPS		32,530	29,485		24,559
P/E		4.2	5.7		5.2
P/B		0.8	0.9		1.0

Nguồn: HVG, PHS

Sơ lược công ty

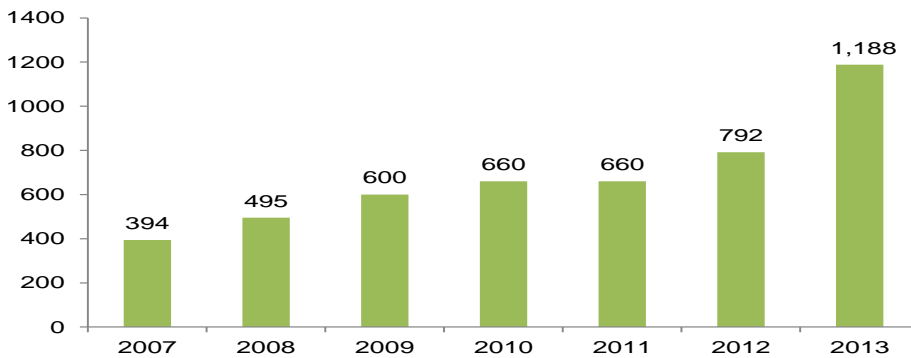
Hùng Vương được thành lập năm 2003 dưới loại hình Công ty trách nhiệm hữu hạn. Hiện nay, HVG đã trở thành một trong những doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam với chiến lược xây dựng hệ thống khép kín từ sản xuất giống, thức ăn thủy sản, chế biến, kho lạnh, và xuất khẩu.



Lịch sử phát triển

- Năm 2013, Công ty TNHH Hùng Vương được thành lập tại khu công nghiệp Mỹ Tho, Tiền Giang với vốn điều lệ ban đầu 32 tỷ đồng và công suất 50 tấn/ngày.
- Năm 2004, nhà máy Hùng Vương II được đưa vào hoạt động, nâng công suất lên 150 tấn/ngày.
- Năm 2005, công ty mua lại nhà máy thủy sản Tiền Giang và thành lập Công ty TNHH An Lạc – Tiền Giang.
- Năm 2006, Hùng Vương thành lập Công ty TNHH Á Châu và mua lại Công ty Chế biến Thủy sản ở Vĩnh Long (đổi tên thành Công ty TNHH Hùng Vương – Vĩnh Long) với tổng công suất 160 tấn/ngày.
- Ngày 1/2/2007, HVG cổ phần hóa với mức vốn điều lệ 120 tỷ đồng và sau đó tiếp tục tăng vốn lên 250 tỷ đồng theo quá trình hợp nhất các công ty con. HVG đầu tư kho lạnh tại khu công nghiệp Tân Tạo, TP.HCM với công suất 12,000 tấn. Cũng trong năm 2007, Hùng Vương Vĩnh Long được nâng công suất lên 120 tấn/ngày và An Lạc lên 70 tấn/ngày.
- Năm 2008, công ty phát hành cp thường tăng vốn điều lệ lên 495 tỷ đồng. HVG tăng tỷ lệ sở hữu ở các công ty con như Công ty TNHH Hùng Vương – Sa Đéc (Đồng Tháp) với công suất 100 tấn/ngày và thành lập CTCP Châu Âu (Tiền Giang) với công suất 500 tấn/ngày.
- Q3/2009, Hùng Vương tiếp tục phát hành cổ phiếu thường, tăng vốn điều lệ lên 600 tỷ đồng.
- Ngày 25/11/2009, niêm yết lần đầu trên HOSE.
- Năm 2010 và 2012, tiếp tục chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thường tăng vốn điều lệ lên 792 tỷ đồng.
- Tháng 1/2013, HVG tăng tỷ lệ sở hữu VTF từ 43.53% lên 55.31%.

Quá trình tăng vốn điều lệ (tỷ đồng)



Nguồn: HVG

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012	2013F	Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu thuần	4,432	7,794	7,798	12,506	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	3,823	6,578	6,683	10,880	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	44%	76%	0%	63%
Lợi nhuận gộp	609	1,217	1,115	1,626	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	18%	100%	-8%	50%
Chi phí bán hàng	347	411	459	630	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	-32%	91%	-28%	124%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	67	198	144		Tỷ lệ tăng tổng tài sản	42%	17%	2%	34%
Lợi nhuận tài chính	65	(162)	(221)	(116)	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	4%	14%	7%	34%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	260	446	291	243	Chỉ tiêu hiệu quả				
LN từ công ty liên kết, liên doanh	15	54	78	79	Biên lợi nhuận gộp	14%	16%	14%	13%
Lợi nhuận trước thuế	277	508	355	895	Biên LN trước thuế	6.2%	6.5%	4.6%	7%
Lợi nhuận ròng	219	418	302	584	Lợi nhuận ròng biên	4.9%	5.4%	3.9%	5%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012	2013F	ROA	4.8%	7.2%	4.7%	7%
Tổng tài sản	5,388	6,295	6,437	8,562	ROE	12%	21%	14%	20%
Tài sản ngắn hạn	3,923	4,860	4,807	6,755	Phân tích DuPont				
Tiền và tương đương tiền	207	304	265	402	Lợi nhuận ròng biên (1)	4.9%	5.4%	3.9%	5%
Khoản phải thu	2,238	2,795	1,859	2,741	Vòng quay tổng tài sản (2)	1.0	1.3	1.2	146%
Tồn kho	1,251	1,505	2,416	3,279	Đòn bẩy (3)	2.6	3.0	2.9	293%
Tài sản dài hạn	1,465	1,435	1,630	1,807	ROE = (1)x(2)x(3)	12%	21%	14%	20%
Tài sản cố định hữu hình	900	802	755	1,195	Chỉ tiêu quản lý				
Đầu tư tài chính dài hạn	335	396	627	568	Số ngày phải thu	173	118	109	80
Tổng nguồn vốn	5,388	6,295	6,437	8,562	Số ngày tồn kho	92	76	107	110
Nợ phải trả	3,160	3,781	3,803	5,079	Số ngày phải trả	59	63	60	31
Vay ngắn hạn	2,172	2,329	2,958	3,502	Vòng quay tổng tài sản	1.0	1.3	1.2	1.46
Nợ dài hạn	63	36	15	15	Vòng quay tài sản dài hạn	3.9	5.4	5.1	10.46
Vốn chủ sở hữu	1,830	2,090	2,245	2,918	Vòng quay tài sản cố định	6.5	9.2	10.0	0.10
Vốn điều lệ	660	660	792	1,188	Hệ số thanh toán				
Thặng dư vốn	707	707	591	591	Thanh toán hiện tại	1.3	1.3	1.3	1.3
Lợi nhuận giữ lại	376	636	683	914	Thanh toán nhanh	0.9	0.9	0.6	0.7
Phân hùn thiểu số	398	424	389	565	Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Lưu chuyển tiền tệ	2010	2011	2012	2013F	Cơ cấu vốn				
Dòng tiền thuần từ HĐKD	336	94	(199)	(423)	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	1.23	1.13	1.36	1.21
Dòng tiền thuần từ HĐ đầu tư	(329)	40	(221)	(312)	Tổng nợ/tổng tài sản	0.41	0.38	0.46	0.41
Dòng tiền thuần từ HĐ tài chính	95	(37)	381	872	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	2.96	3.01	2.94	2.93
Dòng tiền thuần trong kỳ	102	97	(39)	138	Chỉ số theo cp				
Tiền đầu kỳ	107	207	304	265	PE	7.69	4.03	7.75	5.19
Tiền cuối kỳ	207	304	265	403	PBV	0.93	0.81	0.93	1.04
					PS	0.38	0.22	0.26	0.24
					EPS	3,314	6,330	3,288	4,913
					Tiền/cổ phiếu (VND)	4,633	9,382	6,005	7,858
					Giá trị sổ sách (VND)	27,567	31,674	27,473	24,559

Nguồn: HVG và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.

Trung lập = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.

Giảm tỷ trọng = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.

Kết quả được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt Nam

Phone: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn