

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG****Lĩnh vực: Chế biến thực phẩm**

Mã ngành ICB: 3573

Bloomberg Ticker: HVG VN

Ngày cập nhật: 20/12/2010

Chỉ tiêu thị trường (20/12/2010)

Giá ngày 20/12/2010 (VNĐ)	24.400
Khoảng giá 52 tuần	19.100-53.500
+/- giá 01 tuần qua	+2,9%
+/- giá 01 tháng qua	+22,9%
+/- giá 03 tháng qua	-0,7%
+/- giá 06 tháng qua	-24,3%
+/- từ đầu năm	-41,9%
KL GD TB 10 ngày (cp)	103.887
KL GD TB 01 tháng	80.317
KLGD TB 03 tháng	88.328
KL CP đang LH (triệu)	66
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1.630,15
Beta	1,79
Cơ cấu cổ đông	
Nhà nước	0%
Nước ngoài	15,53%
Khác	89,47%

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản 2007-2009**

	2007	2008	2009
DTT (tỷ VNĐ)	1.527,5	2.984,9	3.087,3
YoY %		95,4	3,4
LG (tỷ VNĐ)	294,6	720,2	519,4
YoY %		144,5	-27,9

CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG (HVG)**Đánh giá chung**

- Tiếp tục duy trì là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất nhì Việt Nam và là doanh nghiệp đứng thứ 3 về xuất khẩu thủy sản Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2010.
- Xây dựng được vùng cá nguyên liệu đáp ứng được 50% nhu cầu sản xuất cũng là một lợi thế lớn của HVG so với nhiều doanh nghiệp khác cùng ngành trong việc kiểm soát chi phí cá nguyên liệu đầu vào.
- Cơ cấu thị trường xuất khẩu đa dạng giúp doanh nghiệp linh hoạt thay đổi cơ cấu doanh thu xuất khẩu theo thị trường nhằm ổn định doanh thu xuất khẩu. Đặc biệt, nhờ vào cơ cấu thị trường xuất khẩu này, HVG hoàn toàn không bị ảnh hưởng gì trước những quyết định chính thức của Bộ Thương Mại Mỹ về mức thuế chống bán phá giá cá tra vào tháng 3/2011.

Thông tin cơ bản về Công ty

Công ty cổ phần Hùng Vương (HVG) tiền thân là công ty TNHH Hùng Vương được thành lập và đi vào hoạt động ngày 25/4/2003 với vốn điều lệ ban đầu là 32 tỷ đồng và ngành nghề chính là chế biến cá tra fillet đông lạnh xuất khẩu. Sau 7 năm hoạt động, HVG đã vươn lên thành một trong những doanh nghiệp xuất khẩu cá tra fillet đông lạnh hàng đầu Việt Nam với vốn điều lệ tăng lên 660 tỷ đồng, tăng gấp 20 lần so với ban đầu với ngành nghề hoạt động được mở rộng thêm gồm: nuôi trồng thủy sản, chế biến thức ăn thủy sản-gia súc-gia cầm, kinh doanh kho lạnh và tham gia lĩnh vực bất động sản.

Ngành thủy sản và kinh doanh chế biến cá tra Việt Nam

Trong giai đoạn 2003-2009, ngành thủy sản Việt Nam nhìn chung tăng trưởng khá, mức tăng trưởng trung bình trong giai đoạn này là 9.3%/năm (phụ lục 1); tỷ trọng trung bình giá trị thủy sản trong tổng giá trị nông – lâm – thủy sản là 18,4% (phụ lục 2). Thủy sản cũng là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của quốc gia, hiện đang giữ vị trí thứ 4 về giá trị kim ngạch xuất khẩu đứng sau dệt may, dầu thô và giày dép. Giá trị kim ngạch xuất khẩu thủy sản trung bình tăng 12,1%/năm trong giai đoạn 2003-2009 (phụ lục 3); riêng 9 tháng đầu năm 2010 giá trị kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 3,4 tỷ và có nhiều khả năng sẽ đạt kế hoạch 4,5 tỷ đề ra. Điều đáng chú ý là trong ngành thủy sản, sản lượng nuôi trồng thủy sản có sự tăng trưởng mạnh, đạt mức tăng trưởng trung bình là 17,3% trong khi sản lượng khai thác thủy sản chỉ tăng trưởng trung bình 3,5% trong giai đoạn 2003-2009. Sự phát triển nuôi trồng cá tra là một trong những yếu tố tích cực thúc đẩy sự tăng trưởng mạnh mẽ sản lượng nuôi trồng thủy sản nói riêng và cho ngành thủy sản nói chung. Giá trị kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt được sự tăng trưởng cao trong giai đoạn 2006-2009, mức tăng trung bình mỗi năm là 24,5%/năm (phụ lục 4).

Nuôi trồng cá tra ở Việt Nam phát triển mạnh mẽ do tận dụng được những thuận lợi như sau:

- Khu vực ĐBSCL có môi trường thích hợp cho nuôi trồng cá tra quy mô lớn; bên cạnh đó, nguồn lao động dồi dào và rẻ giúp giá thành cá tra Việt Nam cạnh tranh trên thị trường thế giới.
- Châu Âu, một thị trường lớn tiêu thụ cá tra Việt Nam do có khí hậu ôn đới nên không thuận lợi cho sự phát triển nuôi trồng cá tra.
- Khai thác cá biển luôn phải đối mặt với bão lớn ngoài đại dương, giá cả xăng dầu hay biến động và các quy định của EU về nguồn gốc cá đánh bắt ảnh hưởng nhiều đến hiệu quả khai thác.
- Dịch cúm gia cầm và lở mồm, long móng trên gia súc trong thời gian gần đây khiến người tiêu dùng có xu hướng chuyển sang sử dụng thủy sản



LNTT (tỷ VNĐ)	199,2	178,5	334,7
YoY %		-10,4	87,5
LNST (tỷ VNĐ)	199,2	171,3	294,9
YoY %		-14	72,2
TTS (tỷ VNĐ)	1.561,8	2.715,8	3.790,5
YoY %		73,9	39,6
VCSH (tỷ VNĐ)	1.192,5	1.503,9	1.712
YoY %		26,1	13,8
BV (VNĐ)	30.192	30.286	28.558
YoY %		0,3	-5,7
EPS ^{basic} (VNĐ)	5.412	2.778	4.927
YoY %		-48,7	77,4

(Nguồn: BCTC, VCBS tổng hợp)

Nhóm chỉ số tài chính của công ty 2007-2009:

Nhóm Chỉ Số	2007	2008	2009
Hiệu quả lợi nhuận			
Tỷ lệ lãi gộp %	19,29	24,13	16,82
Tỷ lệ lãi EBITDA %	15,39	9,30	14,82
Tỷ lệ lãi EBIT %	14,43	7,9	13,30
Tỷ lệ lãi trước thuế %	13,04	5,98	10,84
Tỷ lệ lãi thuần %	13,04	5,74	9,55
Hiệu quả quản lý			
ROE%	16,70	12,22	18,24
ROCE%	18,37	17,19	24,02
ROA%	12,75	7,70	9,01
Vòng quay phải thu KH	3,35	4,10	2,46
Thời gian TB thu tiền KH	107	88	147
Vòng quay HTK	5,50	6,89	4,72
Thời gian TB xử lý HTK	65	52	76
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	12,02	16,27	13,75
Sức khỏe tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0,69	0,07	0,06
Tỷ suất thanh toán nhanh	0,69	0,15	0,06
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3,32	1,80	1,49
Vốn vay dài hạn/vốn CSH	0,00	0,01	0,05
Vốn vay dài hạn/Tổng tài sản	0,00	0,01	0,02
Vốn vay/Vốn CSH	0,19	0,63	0,95
Vốn vay/Tổng tài sản	0,15	0,35	0,43
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0,30	0,77	1,13
Công nợ ngắn hạn/Tổng tài sản	0,23	0,43	0,51
Nợ phải trả/Vốn CSH	0,30	0,78	1,18
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,23	0,43	0,53

(Nguồn: BCTC, VCBS tổng hợp)

ngày càng nhiều.

- Cá tra có hàm lượng dinh dưỡng cao (như protein, vitamin, khoáng chất, omega 3) có lợi cho sức khỏe mặc dù có giá bán cao nhưng vẫn được sự ưa chuộng của người tiêu dùng.

Tuy nhiên, hiện nay việc nuôi trồng cá tra vẫn tồn tại một số khó khăn khiến ngành chưa phát huy hết được tiềm năng thực sự:

- Nguồn nguyên liệu không ổn định: mặc dù một số doanh nghiệp đang xây dựng vùng cá nguyên liệu phục vụ nhu cầu sản xuất xuất khẩu nhưng từ 60-70% cá nguyên liệu vẫn phải thu mua từ các hộ nuôi cá. Do đó, không tránh khỏi việc cạnh tranh giá mua cá nguyên liệu phục vụ sản xuất.
- Nguồn cá từ các hộ nuôi chủ yếu nuôi hầm nên nguồn nước thường ô nhiễm ảnh hưởng sắc tố da của cá. Màu da cá thể hiện chất lượng thịt cá: màu trắng thịt ngon nhất trong khi màu vàng chất lượng thấp nhất.
- Các vụ kiện chống bán phá giá từ Mỹ khó lường trước gây nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam muốn mở rộng thị phần ở Mỹ nói riêng và ảnh hưởng mạnh mẽ đến kết quả xuất khẩu thủy sản Việt Nam nói chung.
- Các quy định về an toàn vệ sinh thực phẩm gắt gao của châu Âu đòi hỏi các doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản phải kiểm soát chặt chẽ quá trình sản xuất. Điều này yêu cầu các doanh nghiệp phải đầu tư một nguồn chi phí lớn trong quá trình kiểm soát chất lượng sản phẩm, chưa tính đến các lô hàng xuất khẩu sang châu Âu bị trả về do không đáp ứng được yêu cầu về chất lượng cũng là một khoản chi phí không nhỏ đối với nhiều doanh nghiệp.

Kết quả hoạt động SXKD 9 tháng đầu năm 2010

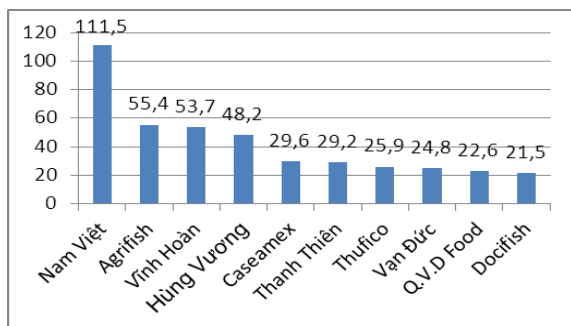
DVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	9T2010
Doanh thu	1.531,5	3.002,3	3.105,2	3.095,7
Doanh thu thuần	1.527,5	2.984,9	3.087,3	3.061
Giá vốn hàng bán	1.233	2.264,6	2.567,9	2.615
GVHB/DTT %	80,7	75,9	83,2	85,4
Lãi gộp	294,6	720,2	519,4	446
Thu nhập từ tài chính	6,1	52,1	55,9	234,2
Chi phí tài chính	30,3	321,3	27,2	167,3
CPTC/TNTC %	498,5	617	48,6	71,4
Chi phí tiền lãi	21,2	58,2	76	142,6
Chi phí bán hàng	78	258,8	201,4	235,4
CPBH/DTT %	5,1	8,7	6,5	7,7
Chi phí quản lý DN	15,8	38,7	42,3	32,4
CPQLDN/DTT %	1	1,3	1,4	1,1
LN từ HĐKD	176,6	153,5	304,5	245,1
LN HĐKD/LNTT %	88,7	86	91	97,3
Thu nhập khác	68,1	11,7	9,3	5,6
Chi phí khác	45,6	1,1	3	5
Lợi nhuận khác	22,5	10,6	6,3	0,6
LN khác/LNTT %	11,3	6	1,9	0,2
LN trong CTY LD	0	14,4	24	6,2
LN từ CTY LD/LNTT %	0	8,1	7,1	2,4
LNTT	199,2	178,5	334,7	251,9
LNST	199,2	171,4	294,9	229,2

Doanh thu

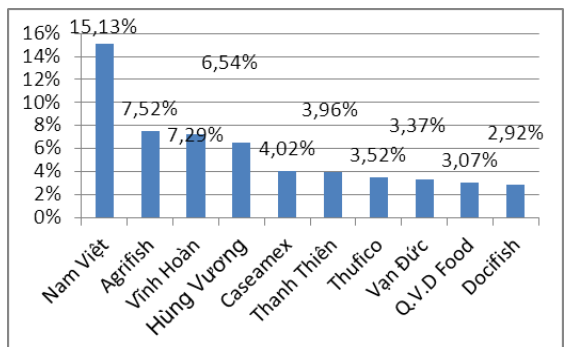


Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra năm 2006. ĐVT: triệu USD



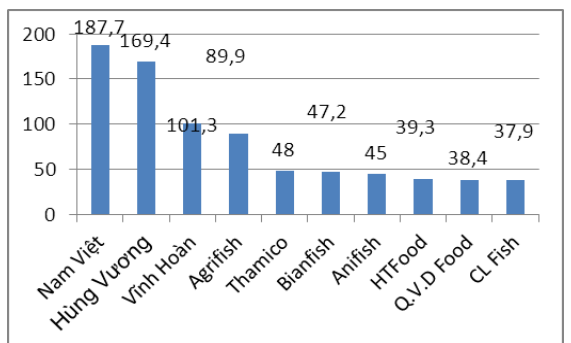
(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Tỷ trọng giá trị xuất khẩu top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra trong toàn ngành năm 2006



(Nguồn: VASEP)

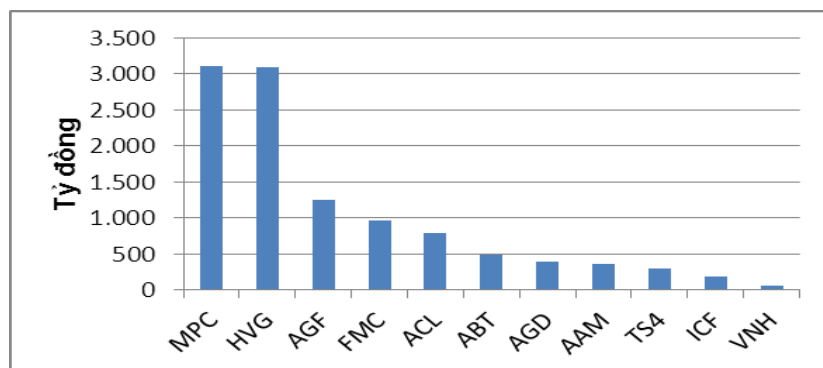
Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra năm 2008. ĐVT: triệu USD



(Nguồn: VASEP)

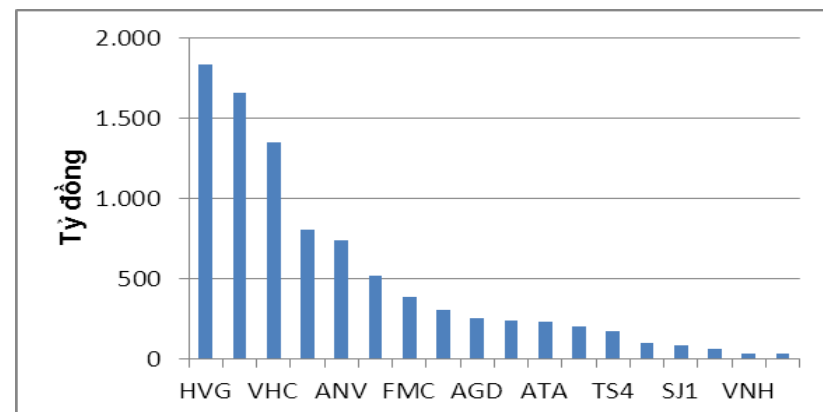
Trong 9 tháng đầu năm 2010, HVG đạt 3.095,7 tỷ đồng doanh thu, bằng 99,7% so với cả năm 2009. Trong nhóm 11 doanh nghiệp cùng ngành đã công bố báo cáo tài chính quý III với Sở Giao Dịch Chứng Khoán tính đến cuối tháng 10/2010, HVG đứng thứ 2 về giá trị doanh thu (biểu đồ 1 và phụ lục 5). Trước đó, tính đến hết nửa đầu năm 2010, HVG đã giữ vị trí số 1 về doanh thu trong tổng số 18 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam với doanh thu là 1.829,5 tỷ đồng tăng trưởng 40,5% (yoy) trong khi trung bình mức tăng trưởng của 18 doanh nghiệp cùng ngành là 22,9%, xếp vị trí thứ 5 trong 18 doanh nghiệp cùng ngành đã niêm yết về mức độ tăng trưởng doanh thu (biểu đồ 2, 5 và phụ lục 6). Nguyên nhân doanh thu tăng trưởng mạnh tại HVG là, cuối tháng 3/2010, HVG đã hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu tại AGF lên 51,08%, chính thức đưa AGF thành công ty con trong hệ thống HVG. Về xuất khẩu cá tra, trong 3.095,7 tỷ đồng doanh thu, doanh thu từ xuất khẩu cá tra chiếm 2.118,8 tỷ đồng (tương đương 68,4%) đứng vị trí thứ 2 trong top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra và đứng vị trí thứ 3 trong top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu thủy sản 9 tháng đầu năm 2010. So với kế hoạch đề ra của HVG, doanh thu 9 tháng đầu năm 2010 chỉ đạt 51,6% kế hoạch. Trong 11 doanh nghiệp có báo cáo tài chính quý III gửi về Sở Giao Dịch Chứng Khoán tính đến cuối tháng 10/2010, HVG đứng thứ 9 về mức độ hoàn thành kế hoạch (biểu đồ 3 và phụ lục 5); và trước đó, cuối quý 2 năm 2010, HVG đứng vị trí 15 trong 18 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán (biểu đồ 4 và phụ lục 6).

Biểu đồ 1: Doanh thu 9 tháng đầu năm của 11 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản niêm yết trên Hose và HNX.



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Biểu đồ 2: Doanh thu nửa đầu năm 2010 của 18 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản niêm yết trên Hose và HNX.

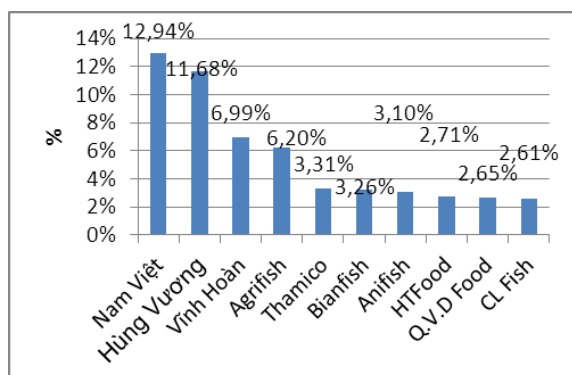


(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Biểu đồ 3: Mức độ hoàn thành kế hoạch của 10 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên Hose và HNX và có báo cáo tài chính quý III

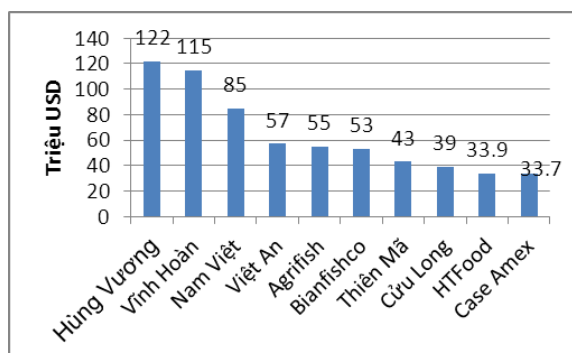


Biểu đồ: Tỷ trọng giá trị xuất khẩu top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra trong toàn ngành năm 2008



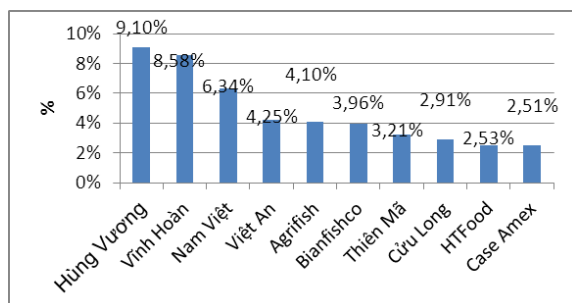
(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra năm 2009



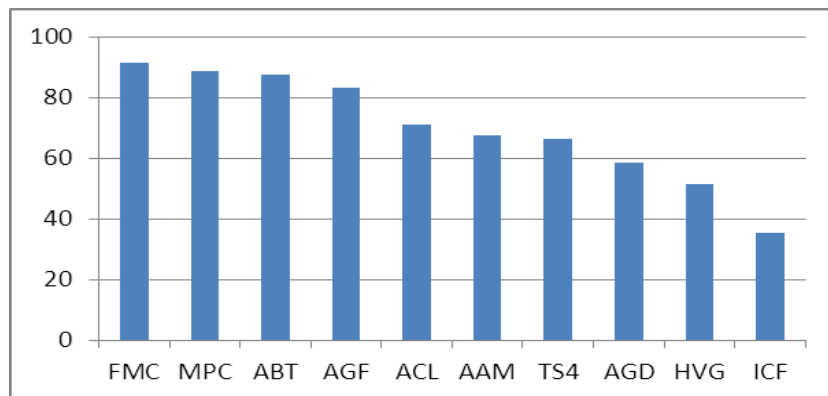
(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Tỷ trọng giá trị xuất khẩu top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra trong toàn ngành năm 2009



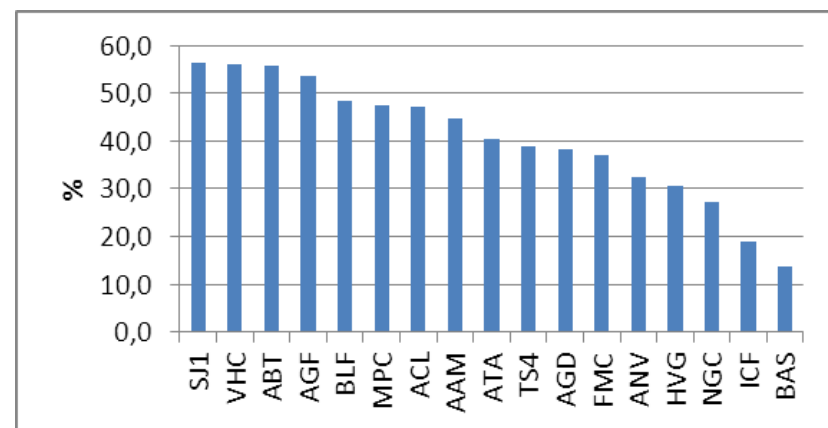
(Nguồn: VASEP)

tính đến cuối tháng 10/2010.



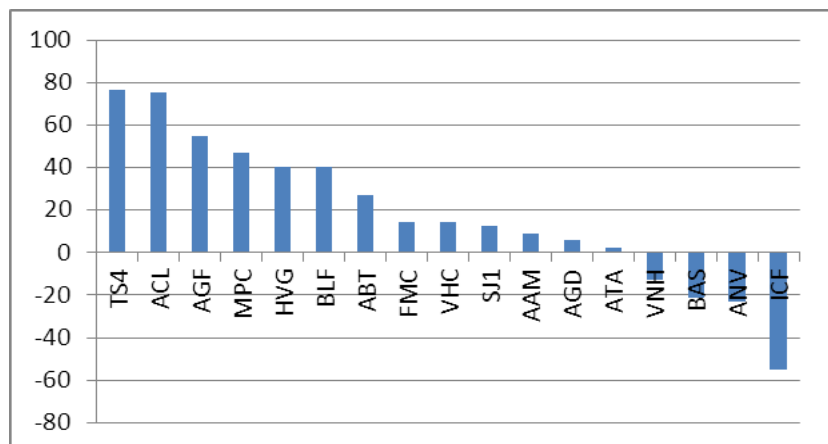
(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Biểu đồ 4: Mức độ hoàn thành kế hoạch của 17 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên Hose và HNX tính đến hết cuối quý II năm 2010



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Biểu đồ 5: Mức độ tăng trưởng doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm 2010 so với cùng kỳ của 17 doanh nghiệp kinh doanh chế biến xuất khẩu thủy sản.



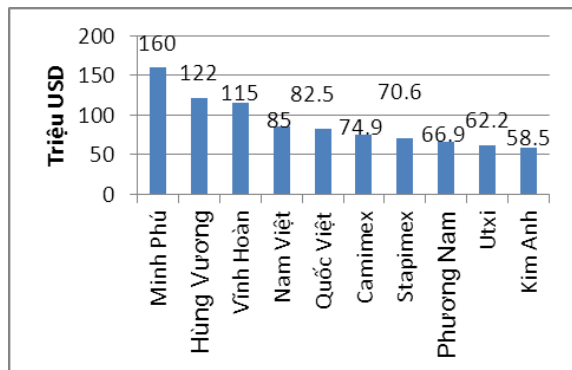
(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Chi phí

Biểu đồ 6: Tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của 11 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản 9 tháng đầu năm 2010.

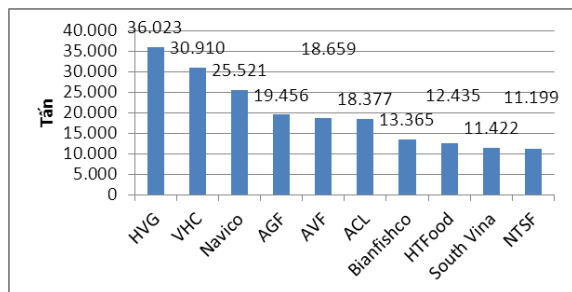


Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu thủy sản năm 2009



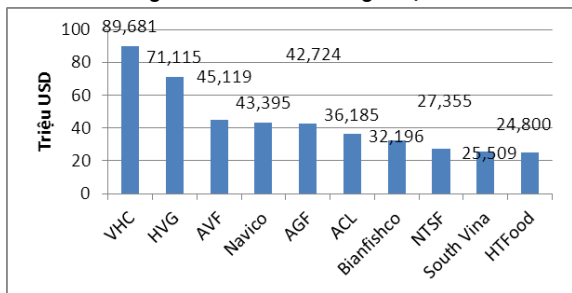
(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra 9 tháng đầu năm 2010 về sản lượng.

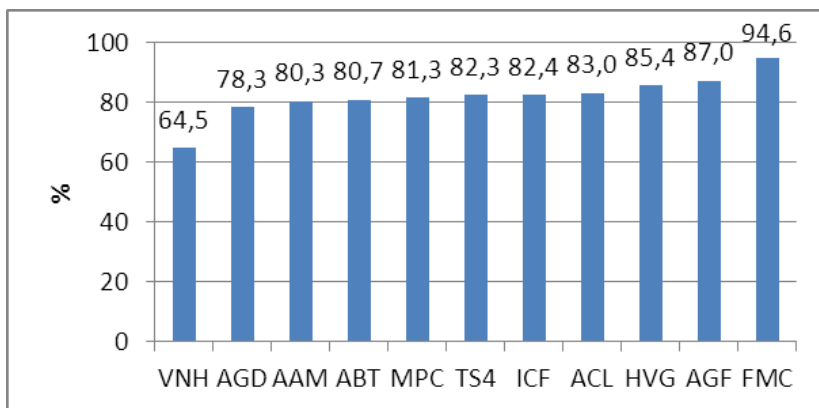


(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra 9 tháng đầu năm 2010 về giá trị.



(Nguồn: VASEP)



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Giá vốn hàng bán của HVG được kiểm soát tốt hơn trong quý III này khi tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần 9 tháng đầu năm là 85,4% giảm 1,5% so với 6 tháng đầu năm là 86,72% tuy nhiên tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của HVG 9 tháng đầu năm nay vẫn khá cao. Trong 11 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán (đã công bố BCTC quý III), tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của HVG đứng thứ 9 và cao hơn cả tỷ suất trung bình của nhóm 11 doanh nghiệp này là 84,2% (biểu đồ 6 và phụ lục 7). Tỷ suất chi phí này của HVG cao là do chi phí khấu hao tài sản cố định tăng sau khi doanh nghiệp đã đầu tư lớn vào máy móc, thiết bị. Cụ thể là, giá trị ròng tài sản cố định cuối quý III năm nay của HVG là 1.117 tỷ đồng, tăng 84% so với đầu năm. Tuy nhiên hiệu quả sử dụng tài sản cố định của HVG vào thời điểm này vẫn chưa cao so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành khác, đặc biệt với công ty Minh Phú (MPC). MPC có giá trị ròng tài sản cố định tăng trưởng 97,9% so với đầu năm và tỷ suất giá trị tài sản cố định ròng trên doanh thu thuần (hiệu quả sử dụng tài sản cố định) là 27,5% trong khi HVG các chỉ số lần lượt là 84% và 36,5% (bảng số liệu và biểu đồ 7).

Bảng: Thay đổi giá trị ròng tài sản cố định của các doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản trong năm 2010 (tính đến quý III). ĐVT: tỷ đồng.

Công ty	01/01/2010	30/09/2010	% Chênh lệch
ABT	52,5	51,1	-2,7
ACL	147,9	145,4	-1,7
AAM	73,1	74,6	2,0
FMC	86	91,4	6,2
TS4	226,5	267,4	18,1
AGF	399	505,3	26,6
HVG	607,2	1.116,9	84,0
MPC	427,1	845,1	97,9

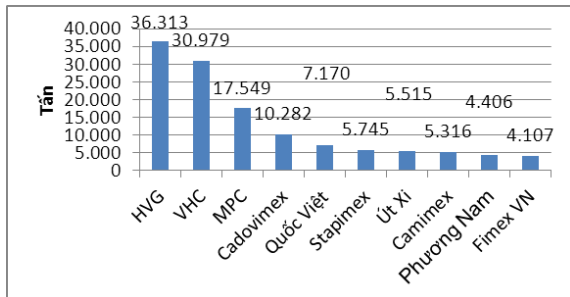
(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Bảng: Doanh thu thuần và giá trị ròng tài sản cố định của một số doanh nghiệp chế biến thủy sản cuối quý III năm 2010. ĐVT: tỷ đồng.

Công ty	DTT	TSCĐ	% TSCĐ/DTT
FMC	961,1	91,4	9,5
ABT	480,2	51	10,6
ACL	781,4	145,3	18,6
AAM	355,3	74,6	21,0
MPC	3.068,8	845,1	27,5
HVG	3.061	1.117	36,5
AGF	1.073	505,3	47,1
TS4	298,9	267,4	89,5

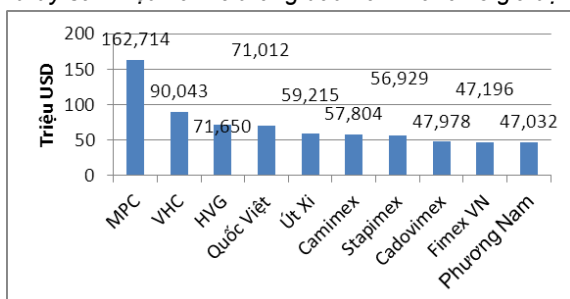


Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu thủy sản Việt Nam 9 tháng đầu năm 2010 về sản lượng.



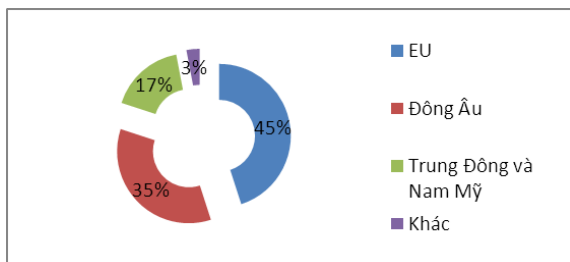
(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Top 10 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu thủy sản Việt Nam 9 tháng đầu năm 2010 về giá trị.



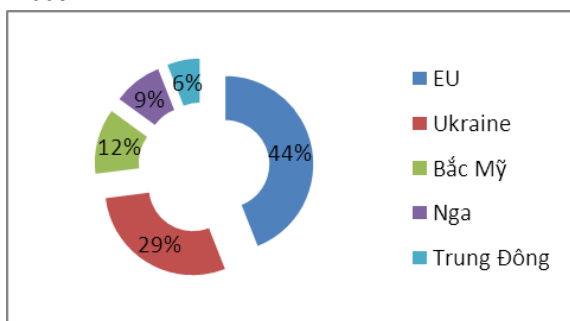
(Nguồn: VASEP)

Biểu đồ: Cơ cấu thị trường xuất khẩu của HVG năm 2008



(Nguồn: HVG)

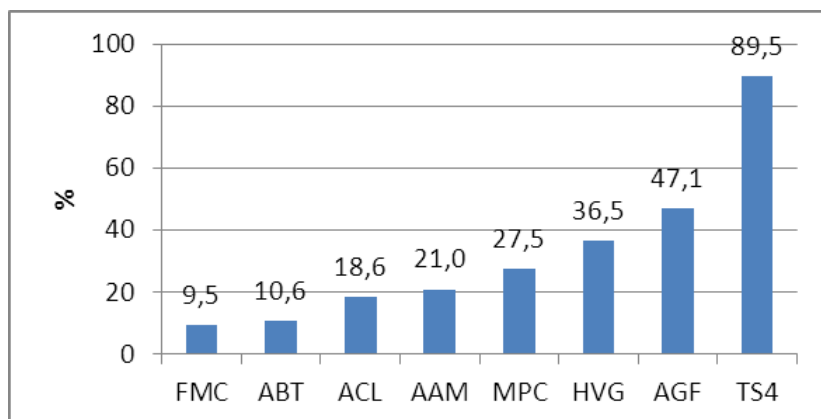
Biểu đồ: Cơ cấu thị trường xuất khẩu của HVG năm 2009



(Nguồn: HVG)

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

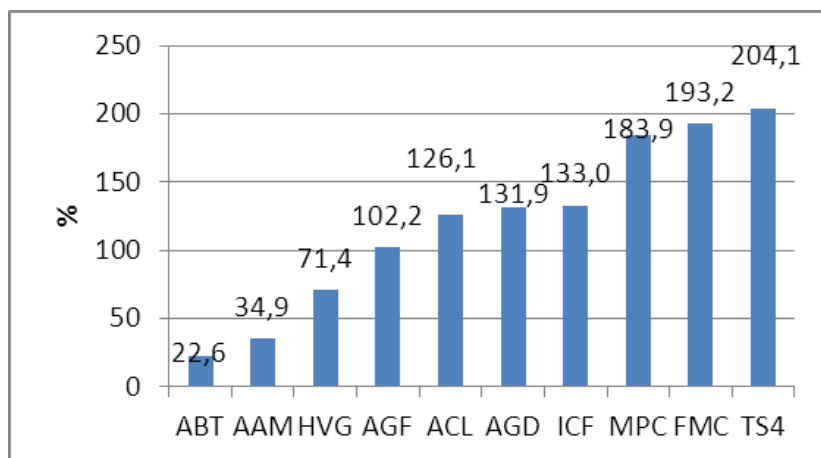
Biểu đồ 7: Hiệu quả sử dụng tài sản cố định của các doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản cuối quý III năm 2010.



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Do không có số liệu của kỳ trước nên không thể so sánh khả năng kiểm soát chi phí tài chính 9 tháng đầu năm 2010 của HVG so với 9 tháng đầu năm 2009. Tuy nhiên, tỷ suất chi phí tài chính trên doanh thu từ tài chính lũy kế ba quý của HVG là 71,4% tốt hơn so với nhiều công ty cùng ngành đã niêm yết và hơn cả trung bình nhóm 11 doanh nghiệp cùng ngành đã niêm yết trên sàn là 92,4% (biểu đồ 8 và phụ lục 8).

Biểu đồ 8: Tỷ suất chi phí tài chính trên doanh thu từ tài chính 9 tháng đầu năm 2010 của một số doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.



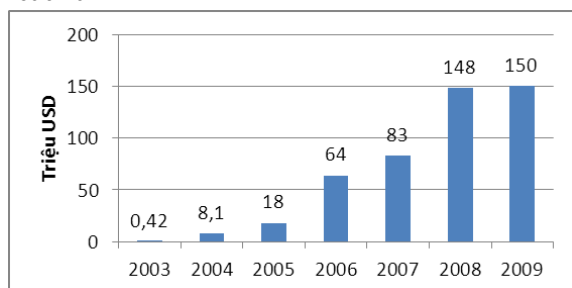
Chi phí bán hàng của HVG trong quý III là 107,7 tỷ đồng tăng 16,2% so với quý II và chiếm 45,8% chi phí bán hàng 9 tháng đầu năm do chi phí cước tàu và chi phí xếp dỡ container, vận chuyển, dỡ hàng, đóng seal quý III tăng so với quý I và II năm 2010. Doanh thu xuất khẩu của HVG quý III là 850 tỷ chiếm 40,8% trong cả 3 quý nhưng chi phí cước tàu và chi phí xếp dỡ container, vận chuyển, dỡ hàng, đóng seal quý III lần lượt là 58,8 tỷ đồng và 24,4 tỷ đồng chiếm tương ứng 48,7% và 54,3% trong chi phí cước tàu và chi phí xếp, dỡ hàng, đóng seal 9 tháng đầu năm 2010.

Chi phí quản lý doanh nghiệp quý III được kiểm soát tốt khi khoản phí 3,6 tỷ trong quý này chỉ chiếm 16,7 trong tổng chi phí quản lý doanh nghiệp 3 quý đầu năm 2010. Tỷ suất chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2010 là 1,1% cho thấy có nhiều khả năng HVG sẽ kiểm soát khoản chi phí này trong cả năm 2010 không biến động nhiều so với năm 2009 (1,4%).

Lợi nhuận



Biểu đồ: Giá trị sản lượng xuất khẩu của HVG qua các năm



(Nguồn: HVG)

Bảng: P/E tại ngày 20/12/2010 của các công ty kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam.

Doanh nghiệp	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	P/E
AAM	269,89	5,57
ABT	583,75	5,57
ACL	300,3	3,92
AGF	317,62	7,35
ATA	270	5,36
BLF	51	11,31
FMC	98,16	5,70
ICF	124,23	6,84
MPC	2135	6,24
NGC	13,44	6,85
SJ1	74,5	6,10
TS4	285,19	7,89

(Nguồn: BCTC, VCBS tổng hợp)

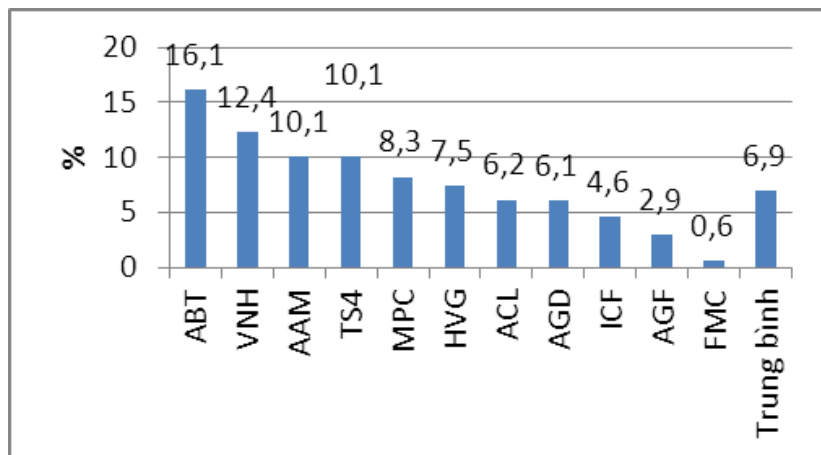
Bảng: P/B tại ngày 20/12/2010 của các công ty kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam.

Doanh nghiệp	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	P/B
AAM	269,89	0,87
ABT	583,75	1,14
ACL	300,3	1,27
AGF	317,62	0,49
ATA	270	1,87
BLF	51	0,75
FMC	98,16	0,67
ICF	124,23	0,72
MPC	2135	1,64
NGC	13,44	0,88
SJ1	74,5	0,89
TS4	285,19	1,11

(Nguồn: BCTC, VCBS tổng hợp)

Hiệu quả lợi nhuận của HVG được hỗ trợ một phần từ việc điều chỉnh tỷ giá VND/USD của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thời gian qua: trong 9 tháng qua, lỗ do chênh lệch tỷ giá đã thực hiện là 15,4 tỷ trong khi lãi do chênh lệch tỷ giá đã thực hiện là 112,7 tỷ đồng gấp gần 7,3 lần lỗ do biến động tỷ giá. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2010 của HVG đạt 229,2 tỷ đồng, chỉ bằng 50,9% kế hoạch. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần (LNST/DTT) là 7,5%. Nếu so với trung bình tỷ suất LNST/DTT của nhóm 11 doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán có công bố báo cáo tài chính quý III tính đến cuối tháng 10/2010 là 6,9% thì tỷ suất LNST/DTT của HVG cao hơn tỷ suất của nhóm này là 8,7%. Do đó, mặc dù HVG tính đến thời điểm này khó hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận sau thuế nhưng hiệu quả lợi nhuận của HVG là khá tốt so với nhiều doanh nghiệp (biểu đồ 9).

Biểu đồ 9: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần của một số doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản qua 9 tháng đầu năm 2010



Dự báo kết quả SXKD cuối năm 2010

Sáu tháng đầu năm, DTT tăng trưởng 40,1%. Dựa trên tính mùa vụ của nhu cầu cá tra ở thị trường nước ngoài 6 tháng cuối năm đặc biệt cao hơn 6 tháng đầu năm do có những ngày lễ lớn Giáng Sinh về Tết Dương lịch, chúng tôi giả định tỷ lệ tăng trưởng DTT 6 tháng cuối năm so với cả năm 2010 bằng với tỷ lệ trong năm 2009. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần 6 tháng đầu năm 2009 là 9,6% và tỷ số này được duy trì trong suốt năm 2009. Tỷ suất này trong 6 tháng và 9 tháng đầu năm 2010 lần lượt là 7,9% và 7,5%. Chúng tôi giả định tỷ suất LNST/DT cả năm 2010 là 7,9% để tính toán LNST của HVG trong cả năm 2010. Kết quả dự báo như sau:

Chỉ tiêu	ĐVT	Giá trị
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	4.323,8
LNST	Tỷ đồng	343,1
LNST của cty mẹ	Tỷ đồng	307,4
SLCPLHBQ	Cp	63.615.758
EPS	Đồng	4.833
PE forward	Lần	5

Triển vọng ngành

Xác định cá tra là một trong những loại cá chủ lực được nuôi ở ĐBSCL do những lợi ích kinh tế mà giống cá này mang lại, một đề án phát triển sản xuất và tiêu thụ cá tra vùng ĐBSCL năm 2020 được phê duyệt bởi chính phủ trong đó đề ra những mục tiêu:



Bảng: P/Sales tại ngày 20/12/2010 của các công ty kinh doanh chế biến thủy sản đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam.

Doanh nghiệp	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	P/Sales
AAM	269,89	0,60
ABT	583,75	0,89
ACL	300,3	0,30
AGF	317,62	0,19
ATA	270	0,55
BLF	51	0,12
FMC	98,16	0,08
ICF	124,23	0,42
MPC	2135	0,51
NGC	13,44	0,12
SJ1	74,5	0,42
TS4	285,19	0,72

(Nguồn: BCTC công ty, VCBS tổng hợp)

Chỉ tiêu	2009	KH 2020
Diện tích nuôi trồng (ha)	6.100	13.000
Sản lượng thu hoạch (tấn)	1.006.000	2.000.000
Giá trị xuất khẩu (triệu USD)	1.340	3.000

Gần đây, Tổng cục Thủy sản Việt Nam cho biết sẽ triển khai 10 dự án trị giá hơn 57.000 tỷ đồng nhằm công nghiệp hóa hiện đại hóa ngành thủy sản Việt Nam nói chung và ngành cá tra nói riêng theo hướng bền vững. Trong đó, ngành cá tra sẽ được tập trung giải quyết những tồn tại bằng những giải pháp tổ chức lại hoạt động sản xuất theo mô hình đảm bảo hài hòa lợi ích giữa các khâu nuôi, thu mua và chế biến xuất khẩu; đến năm 2015 thay thế toàn bộ giống cá tra hiện giờ bằng giống cá mới chất lượng cao và sạch bệnh; tăng cường các hoạt động xúc tiến thương mại, quảng bá thương hiệu, mở rộng thị trường xuất khẩu. Với những chủ trương này của chính phủ, chúng tôi tin tưởng sau 10 năm nữa, ngành cá tra Việt Nam có cơ hội tăng trưởng gấp đôi so với hiện tại. Hiện là một trong hai doanh nghiệp kinh doanh chế biến cá tra hàng đầu Việt Nam, HVG có nhiều tiềm năng phát triển cùng ngành cá tra từ đây đến 2020.

Phân tích SWOT của HVG

Điểm mạnh

- Là doanh nghiệp kinh doanh chế biến cá tra lớn nhất nhì Việt Nam nên có sức ảnh hưởng tương đối lớn trong ngành cá tra Việt Nam, tạo được vị thế đối với nhà cung cấp cá nguyên liệu trong nước và khách hàng quốc tế.
- Ngày càng nâng cao tính khép kín trong sản xuất khi xây dựng vùng cá nguyên liệu, nhà máy chế biến thức ăn cho cá và có kế hoạch tận dụng tối đa nguồn phụ phẩm từ cá.
- Xây dựng được vùng cá nguyên liệu tương đối lớn có thể đáp ứng 50% nhu cầu cá nguyên liệu cho sản xuất, giảm thiểu sự tác động giá cá nguyên liệu đến hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Cơ cấu thị trường xuất khẩu đa dạng.
- Chi phí sản xuất khá ổn định.
- Xây dựng vùng cá nuôi trồng theo tiêu chuẩn Global Gap, có khả năng truy xuất nguồn gốc đến từng ao nuôi, tạo sự an tâm cho nước nhập khẩu về nguồn gốc sản phẩm HVG.
- Kho đông lạnh lớn nhất ngành giúp doanh nghiệp thuận lợi điều tiết nguồn cung theo nhu cầu thị trường.

Điểm yếu

- Hiệu quả sử dụng tài sản có dấu hiệu giảm.
- Giá bán xuất khẩu thấp hạn chế phát huy tối đa hiệu quả kinh doanh nên dù 9 tháng đầu năm 2010 sản lượng xuất khẩu nhiều hơn VHC nhưng tổng giá trị vẫn thấp hơn VHC.
- Chưa đa dạng hóa mặt hàng xuất khẩu, sản phẩm hiện nay chủ yếu là sản phẩm cá tra.

Cơ hội

- Chính phủ đề ra kế hoạch đến năm 2020 ngành sản xuất xuất khẩu cá tra tăng trưởng gần gấp đôi so với quy mô hiện nay và HVG sẽ tận dụng được cơ hội này nếu tiếp tục duy trì năng lực sản xuất (xem phần triển vọng ngành).
- Là thực phẩm an toàn và dinh dưỡng và ngày được dùng thay cho các sản phẩm thực phẩm làm từ heo, bò, gà thường có rủi ro mắc bệnh dịch.
- Gia tăng doanh thu xuất khẩu do HVG vẫn còn chưa khai thác nhu cầu tiêu dùng cá tra ở thị trường Mỹ.

Thách thức

- Nguồn cá nguyên liệu ở nông dân được nuôi trồng thiếu quy hoạch dẫn đến nguồn cá lúc dư lúc thừa và giá cá nguyên liệu biến động theo tình hình đó.
- VASEP thống nhất giá mua cá nguyên liệu từ nông dân không được dưới 20.000 đồng/kg trong từ năm 2011 sẽ ảnh hưởng đến chi phí sản xuất của doanh nghiệp.
- Giữa các doanh nghiệp trong ngành vẫn xảy ra tình trạng cạnh tranh về giá xuất khẩu gây thiệt hại cho chính doanh nghiệp trong ngành.
- Các rào cản thương mại kỹ thuật ngày càng đa dạng hạn chế sự



- Giá cả xuất khẩu thuận lợi hơn khi VASEP thống nhất giá sản xuất khẩu cá tra Việt Nam không dưới 2,8 USD/kg từ năm 2011.

tiếp cận thị trường nước ngoài.

Phụ lục 1: Sản lượng thủy sản Việt Nam giai đoạn 2003-2009. ĐVT: Nghìn tấn.

Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	9T2010(E)	9T2009	9T2010/ 9T2009 %
Tổng số	2.854,8	3.142,5	3.465,9	3.720,5	4.197,8	4.602,0	4.847,6	3.794,0	3.622,1	4,7
Cá	1.975,2	2.229,5	2.469,0	2.689,8	3.096,8	3.469,0	3.654,1	2.871,0	2.748,0	4,5
Tôm	340,6	388,9	435,1	463,2	495,9	501,7	537,7	412,0	387,3	6,4
Thủy sản khác	538,0	524,1	561,8	567,5	605,1	631,3	655,8	511,0	486,8	5,0
Nuôi trồng	998,3	1.202,5	1.478,0	1.693,9	2.123,3	2.465,6	2.569,9	2.013,0	1.920,7	4,8
Cá	599,8	761,6	971,2	1.157,1	1.530,3	1.863,3	1.951,1	1.526,0	1.460,3	4,5
Tôm	237,7	281,8	327,2	354,5	384,5	388,4	413,1	320,0	299,7	6,8
Thủy sản khác	160,8	159,1	179,6	182,3	208,5	213,9	205,7	167,0	160,7	3,9
Khai thác	1.856,5	1.940,0	1.987,9	2.026,6	2.074,5	2.136,4	2.277,7	1.781,0	1.701,4	4,7
Cá	1.376,4	1.467,9	1.497,9	1.532,7	1.566,5	1.605,7	1.703,1	1.345,0	1.287,7	4,4
Tôm	102,9	107,1	107,9	108,7	111,4	113,4	124,6	92,0	87,6	5,0
Thủy sản khác	377,2	365,0	382,1	385,2	396,6	417,3	450,1	344,0	326,1	5,5
Tăng trưởng về tổng SL %		10,1	10,3	7,3	12,8	9,6	5,3			
Tăng trưởng về SL nuôi trồng %		20,5	22,9	14,6	25,3	16,1	4,2			
Tăng trưởng về SL khai thác %		4,5	2,5	1,9	2,4	3,0	6,6			
Tăng trưởng trung bình của tổng sản lượng thủy sản giai đoạn 2003-2009 %							9,3			
Tăng trưởng trung bình của sản lượng nuôi trồng thủy sản giai đoạn 2003-2009 %							17,3			
Tăng trưởng trung bình của sản lượng khai thác thủy sản giai đoạn 2003-2009 %							3,5			

Phụ lục 2: Tổng sản phẩm nông – lâm – thủy sản (theo giá thực tế) giai đoạn 2003-2009. ĐVT: Tỷ đồng

Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	9T2010(E)
Nông nghiệp	106.385	119.107	133.986	149.234	174.076	257.251	265.534	225.013
Lâm nghiệp	7.775	9.412	10.052	10.780	12.067	10.845	12.699	10.083
Thủy sản	24.125	27.474	32.363	38.252	46.045	58.409	61.757	52.633
Thủy sản/Tổng %	17,4	17,6	18,3	19,3	19,8	17,9	18,2	18,3
Tổng	138.285	155.993	176.401	198.266	232.188	326.505	339.990	287.729
Tỷ trọng trung bình thủy sản trong cơ cấu nông lâm thủy sản giai đoạn 2003-2009 %							18,4	

Phụ lục 3: Giá trị kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam giai đoạn 2003-2009. ĐVT: Triệu USD.

Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	9T2010(E)	KH 2010	%KH 2010
Giá Trị	2.199	2.400	2.733	3.359	3.792	4.562	4.261	3.428	4.500	76,2
Tăng trưởng qua các năm		9,1	13,9	22,9	12,9	20,3	-6,6			
Tăng trưởng trung bình của giá trị kim ngạch XK thủy sản VN giai đoạn 2003-2009 %							12,1			



Phụ lục 4: Giá trị kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam giai đoạn 2006-2009. ĐVT: Triệu USD.
Nguồn: VCBS tổng hợp.

	2006	2007	2008	2009	6T2010
Giá trị	736,8	974,1	1450	1340	652,8
Tăng trưởng qua các năm %		32,2	48,9	-7,6	
Tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2006-2009 %				24,5	

Phụ lục 5: Doanh thu thực hiện 9 tháng đầu năm 2010 của 11 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản niêm yết trên sàn Hose và HNX. ĐVT: Đồng.
Nguồn: VCBS tổng hợp.

Doanh nghiệp	9T2010	KH 2010	% Hoàn thành KH
FMC	961.115.974.521	1.050.000.000.000	91,5
MPC	3.098.149.699.291	3.500.000.000.000	88,5
ABT	480.622.735.563	550.000.000.000	87,4
AGF	1.247.434.984.646	1.500.000.000.000	83,2
ACL	782.405.611.605	1.100.000.000.000	71,1
AAM	364.172.201.821	540.000.000.000	67,4
TS4	299.283.324.068	450.000.000.000	66,5
AGD	387.336.907.945	660.000.000.000	58,7
HVG	3.095.650.422.357	6.000.000.000.000	51,6
ICF	186.630.380.245	530.000.000.000	35,2
VNH	59.396.586.827		

Phụ lục 6: Doanh thu thực hiện 6 tháng đầu năm 2010 của 18 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản niêm yết trên sàn Hose và HNX. ĐVT: Đồng.
Nguồn: VCBS tổng hợp.

Doanh nghiệp	6T2010	6T2009	Tăng trưởng	KH 2010	% Hoàn thành KH
AAM	241.074.991.184	221.182.266.693	9,0	540.000.000.000	44,6
ABT	307.217.063.528	242.214.326.135	26,8	550.000.000.000	55,9
ACL	520.299.955.791	296.837.559.395	75,3	1.100.000.000.000	47,3
AGD	252.712.773.617	238.595.869.366	5,9	660.000.000.000	38,3
AGF	804.455.105.674	518.847.286.532	55,0	1.500.000.000.000	53,6
ANV	741.141.465.355	965.410.626.912	-23,2	2.286.000.000.000	32,4
ATA	230.104.192.770	225.496.178.660	2,0	570.000.000.000	40,4
BAS	30.809.538.619	39.241.080.750	-21,5	222.000.000.000	13,9
BLF	201.285.403.261	143.636.309.901	40,1	416.000.000.000	48,4
FMC	387.854.225.308	339.127.753.680	14,4	1.050.000.000.000	36,9
HVG	1.829.550.316.654	1.302.568.907.867	40,5	6.000.000.000.000	30,5
ICF	100.921.321.504	225.399.930.435	-55,2	530.000.000.000	19,0
MPC	1.657.137.742.524	1.129.452.806.439	46,7	3.500.000.000.000	47,3
SJ1	84.496.403.272	75.166.669.329	12,4	150.000.000.000	56,3
TS4	175.151.525.796	99.252.097.785	76,5	450.000.000.000	38,9
VHC	1.347.739.421.029	1.179.076.515.452	14,3	2.410.000.000.000	55,9
VNH	32.616.966.839	37.454.527.348	-12,9		



Tổng	8.944.568.412.725	7.278.960.712.679	22,9		
NGC	60.746.990.869			222.000.000.000	27,4

Phụ lục 7: Tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2010 của 11 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản niêm yết trên sàn Hose và HNX. ĐVT: Đồng.

Nguồn: VCBS tổng hợp.

Doanh nghiệp	% GVHB/DTT
VNH	64,5
AGD	78,3
AAM	80,3
ABT	80,7
MPC	81,3
TS4	82,3
ICF	82,4
ACL	83,0
HVG	85,4
AGF	87,0
FMC	94,6
Tổng DTT của 11 doanh nghiệp	10.865.559.291.201
Tổng GVHB của 11 doanh nghiệp	9.147.991.316.768
Trung bình %GVHB/DTT	84,2

Phụ lục 8: Tỷ suất chi phí tài chính trên thu nhập tài chính 9 tháng đầu năm 2010 của 11 doanh nghiệp kinh doanh chế biến thủy sản niêm yết trên sàn Hose và HNX. ĐVT: Đồng.

Nguồn: VCBS tổng hợp

Doanh nghiệp	% CPTC/TNTC
ABT	22,6
AAM	34,9
HVG	71,4
AGF	102,2
ACL	126,1
AGD	131,9
ICF	133,0
MPC	183,9
FMC	193,2
TS4	204,1
VNH	3885,1
Tổng thu nhập từ tài chính của 11 cty	458.484.571.278
Tổng chi phí tài chính của 11 cty	423.536.140.092
Trung bình %CPTC/TNTC của 11 cty	92,4

KHUYẾN CÁO



Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải

(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltngan@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)