

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Hùng Vương - HVG

Ngành: Sản xuất chế biến thực phẩm

Giá mục tiêu: 50,800

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (18/1/11):

22.900

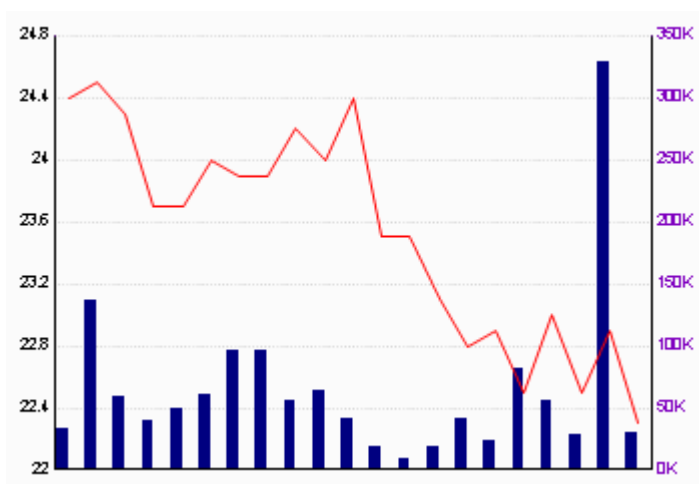
SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty đang có 11 nhà máy trong đó 07 nhà máy đủ điều kiện xuất khẩu sang các nước EU tại 3 tỉnh Tiền Giang, Vĩnh Long và Đồng Tháp với công suất chế biến đạt trên 1.200 tấn nguyên liệu/ngày và hơn 5.000 lao động có tay nghề. Ngoài ra, Công ty còn sở hữu hơn 150 ha diện tích nuôi trồng thuộc quản lý của CTCP Nuôi trồng Thủy sản Hùng Vương - Miền Tây đảm bảo 50% nguồn nguyên liệu cho hoạt động sản xuất của Hùng Vương. Bên cạnh đó, Công ty cũng hợp tác nuôi trồng và khoán sản phẩm trên 150 ha cho các tổ chức, cá nhân có quan hệ và tay nghề ở những địa điểm nuôi trồng đảm bảo về môi trường và điều kiện tốt cung ứng nguyên liệu cho các nhà máy trong hệ thống nhằm giảm chi phí, tăng chất lượng nguyên liệu cho chế biến.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh chính, HVG trong năm 2009 đã bắt đầu mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản. Sau nhiều đợt tăng vốn, đến nay vốn điều lệ của Công ty là 659,99 tỷ đồng.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 100.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	HVG	Ngành
Ngày niêm yết:	25/11/2009	25(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	64,737,753	1.459.730.675
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.482,49	83.272,67
EPS (4 Quý gần nhất):	4.539	4.679
Giá trị sổ sách:	29.646	15.828
P/E (18/1/11)	5.10	12,19
P/B (18/1/11)	0,8	3,60



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	2.984,87	3.087,28	3.901,90
Tăng trưởng (%)	95,40	3,43	26,39
Giá vốn hàng bán	-2.264,62	-2.567,86	-3.334,80
Tỷ lệ lãi gộp (%)	24,13	16,82	14,53
Chi phí hoạt động	-297,51	-243,65	-343,54
Lợi nhuận sau thuế	171,35	294,90	327,22
Tăng trưởng (%)	-9,36	72,10	10,96
Tổng tài sản	2.683,99	3.727,47	4.548,41
Tăng trưởng (%)	72,62	38,88	22,02
Nợ phải trả	1.180,10	2.015,40	2.651,08
Vốn điều lệ	494,88	600,00	639,99
Vốn chủ sở hữu	1.503,89	1.712,07	1.897,32

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	2.70	1.45	1.42	1.09	1,15	1.31	0.95	1,49
Thanh toán hiện hành:	Lần	3.32	2.23	1.80	1.74	1.49	1.78	1.37	2,06
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,2	0,31	1,00	0,37	0,53	0,37	0,55	0,33
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,30	0,46	0,78	0,59	1,18	0,60	1,40	0,50

P/E thị trường ngày (18/1/11):	11,07
Thị giá thị trường ngày (18/1/11):	22.900
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	52,500
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	19,500
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	61,587

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Doanh thu, lợi nhuận và tổng tài sản của Công ty tăng qua các năm. Hoạt động sản xuất kinh doanh các sản phẩm cá tra, cá basa là nguồn mang lại trên 90% doanh thu và 80% lợi nhuận cho Công ty. Trên 68% doanh thu của Công ty đến từ hoạt động xuất khẩu cá, 14% doanh thu từ việc tiêu thụ sản phẩm trên thị trường nội địa. Theo báo cáo của Hải quan Việt Nam, HVG là một trong 2 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam.

Thị trường xuất khẩu của Công ty hiện nay tập trung ở EU (40%), Đông Âu (20%), Trung Mỹ và Nam Mỹ (20%), Châu Phi & Trung Đông (10%), thị trường khác (10%). Ngoài ra, Công ty đang tìm kiếm những thị trường mới nhằm mở rộng thị trường và hỗ trợ trong trường hợp các thị trường truyền thống có sự biến động.

Chi phí giá vốn hàng bán chiếm tới 84% doanh thu thuần nên sự thay đổi về giá nguyên liệu đầu vào ảnh hưởng lớn tới kết quả kinh doanh của Công ty. Nguồn cung cấp nguyên liệu chủ lực của HVG là CTCP Nuôi trồng thủy sản Hùng Vương – Miền Tây mà HVG nắm giữ 48% cổ phần, với hơn 150 ha đã đưa vào khai thác cùng hệ thống nuôi trồng khép kín nên nguồn nguyên liệu này cho sản lượng ổn định. Ngoài ra, HVG còn cộng tác lâu dài với các hộ nuôi cá với diện tích nuôi trồng trên 150 ha. Đây là một lợi thế rất lớn của HVG so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, Công ty còn đầu tư hệ thống kho trữ lạnh và trang trại nuôi cá tại KCN Sa Đéc. Chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu chi phí hoạt động do đặc thù của hoạt động xuất khẩu của Công ty.

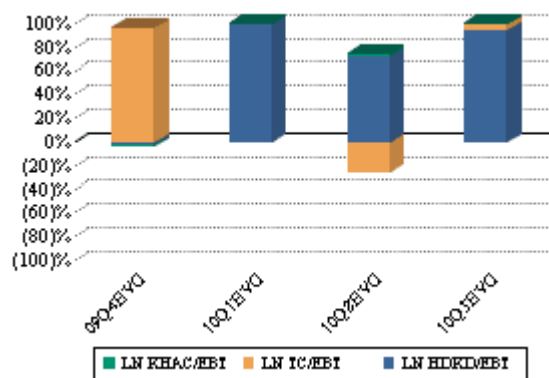
Lượng hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng tài sản (24%), trong đó chủ yếu là thành phẩm tồn kho (71%), giá trị của hàng tồn kho lên tới 1.203 tỷ đồng cuối quý 3/2010. Điều này có thể thấy vấn đề tiêu thụ sản phẩm của Công ty chưa được tốt. Bên cạnh đó, khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao 39% tổng tài sản, chủ yếu là phải thu khách hàng nước ngoài (68%). Đây là một yếu tố rủi ro vì vốn của Công ty bị chiếm dụng, và nếu các khoản phải thu này không thu hồi được thì hoạt động kinh doanh của Công ty sẽ bị ảnh hưởng mạnh.

Trong năm 2009, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế thế giới và một số rào cản thương mại đối với hoạt động xuất khẩu cá tra, cá basa nên doanh thu của Công ty không đạt được tốc độ cao. Tuy nhiên với khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính cao thì LNST của Công ty vẫn đạt tốc độ tăng trưởng mạnh. Đây là yếu tố không mang tính thường xuyên và khó có thể lặp lại.

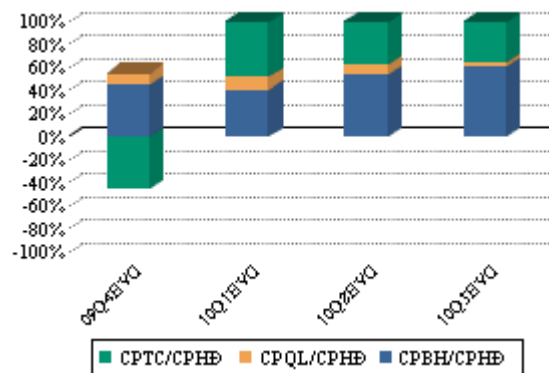
Trong năm 2009, HVG đã thực hiện mua trên 24% cổ phần tại CTCP Địa ốc An Lạc, công ty này sở hữu 2 mảnh đất có tổng diện tích trên 8.700 m² tại khu phố người Hoa tại quận 6, Tp.HCM và chưa có thông tin cụ thể về các dự án được thực hiện trên 2 mảnh đất này.

Từ đầu quý 4/2010, giá cá nguyên liệu đang tăng và chưa có dấu hiệu ngừng lại, do vậy ảnh hưởng không nhỏ tới kết quả kinh doanh của Công ty. Dự kiến, quý 4/2010 doanh thu sẽ giảm so với quý 3.

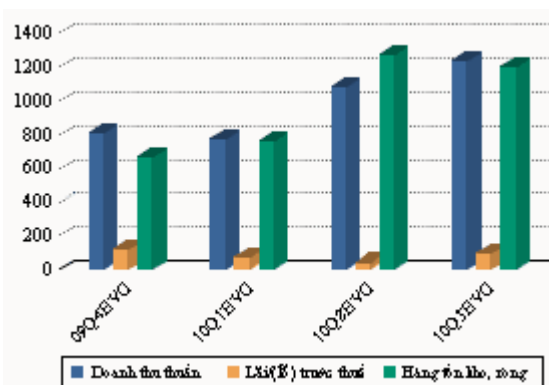
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 1.80 (Rủi ro tài chính ở mức báo động)

So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành khả năng sinh lời của HVG là kém hấp dẫn. Các chỉ tiêu ROE, ROA và EPS đều ở mức thấp so với trung bình ngành.

HVG sử dụng nợ nhiều hơn hẳn so với mức trung bình ngành, trong khi khả năng thanh toán thì không đảm bảo và thấp hơn trung bình ngành. Chỉ số Z có xu hướng giảm và hiện tại cho thấy HVG đang trong tình trạng rủi ro tài chính ở mức báo động.

Về mặt cơ cấu nợ vay ngân hàng, nợ ngắn hạn chiếm tới 96,26%. Khả năng thanh toán nhanh hiện tại của Công ty ở mức thấp hơn 1. Đây là một yếu tố mang nhiều rủi ro, khi mà hiện tại Công ty đang bị đọng vốn dưới dạng khoản phải thu và hàng tồn kho. Ngoài ra, 39,08% các khoản vay ngắn hạn đó dưới dạng vay ngoại tệ, trong giai đoạn tỷ giá đang có nhiều biến động hiện nay thì đây cũng là một vấn đề đáng lo ngại đối với HVG.

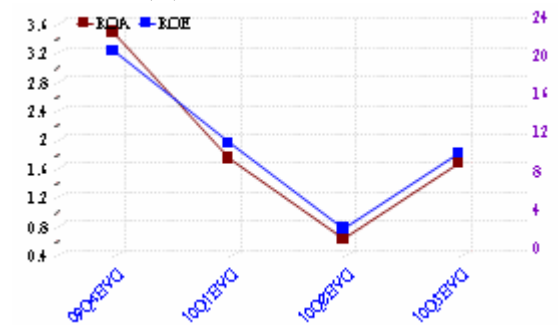
Một vấn đề đáng lưu ý, việc đầu tư tài chính dài hạn vào chứng chỉ quỹ tầm nhìn SSI với giá trị lên tới 100 tỷ đồng từ đầu năm 2010, hiện tại khoản đầu tư này chưa mang lại hiệu quả và Công ty đã phải ghi nhận dự phòng giảm giá hơn 12 tỷ đồng.

Chỉ tiêu (Vốn dài hạn – Tài sản cố định) giảm mạnh trong quý 3/2010 là do trong quý này Công ty tiến hành đầu tư thêm nhà máy và dây chuyền sản xuất nhằm mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

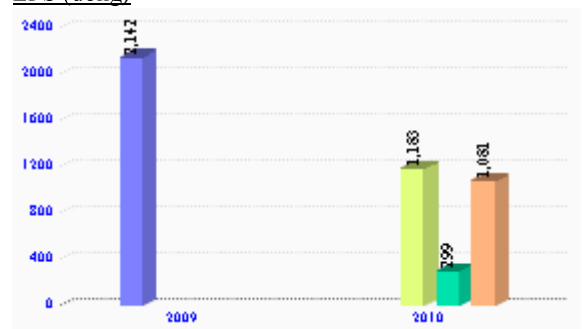
Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của Công ty là 3.061,03 tỷ đồng đạt 51,02% kế hoạch năm, LNST là 230,74 tỷ đồng, đạt 51,28% kế hoạch năm. Dựa trên diễn biến về thị trường xuất khẩu cá tra, cá basa những tháng cuối năm, chúng tôi dự kiến khả năng Công ty hoàn thành kế hoạch năm là rất thấp. Kết thúc năm, chúng tôi dự kiến LNST của HVG đạt 318,41 tỷ đồng, EPS tương ứng là 4.824 đồng/cổ phiếu.

Kết luận: HVG là một trong những doanh nghiệp hàng đầu cả nước về lĩnh vực xuất khẩu cá tra và cá basa. Hiện tại, khả năng sinh lời của Công ty ở mức kém hấp dẫn, rủi ro tài chính ở mức cao. Những vấn đề đáng lưu ý là việc Công ty bị chiếm dụng vốn dưới dạng hàng tồn kho và khoản phải thu, những rủi ro tài chính về nợ, tỷ giá và đầu tư tài chính. Dựa trên mức EPS dự kiến, P/E ngành và bằng phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu HVG là: 50.800 đồng. Căn cứ trên mức giá giao dịch hiện tại của HVG trên thị trường, chúng tôi khuyến nghị giai đoạn này nếu chấp nhận được độ rủi ro tài chính của Công ty trong quá trình sản xuất kinh doanh nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu HVG.

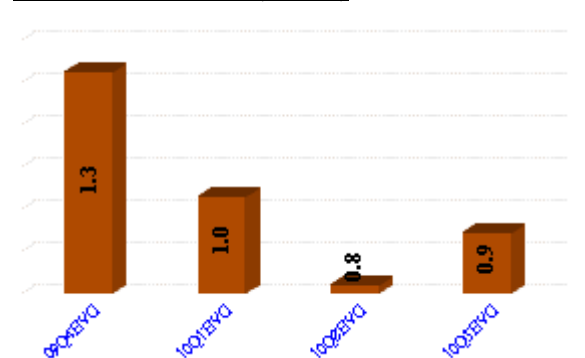
ROA - ROE (%)



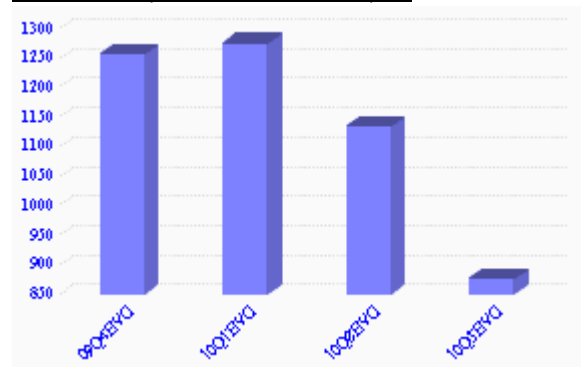
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (25 CÔNG TY)
Sản xuất chế biến thực phẩm

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 18/1/2011	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NHS	37.500	4.624	9.476	11.902	41.99	4.26	0	3.15
2	VNM	85.500	7.124	6.764	9.875	48.38	10.79	0	8.66
3	VDL	35.600	8.313	5.841	8.018	25.77	4.33	64	4.42
4	BHS	32.900	-2.335	6.480	6.916	28.86	3.36	8.336	4.76
5	DBC	23.400	3.071	3.209	6.837	25.35	2.90	1.427	5.70
6	LSS	36.000	2.431	5.444	6.267	24.20	4.65	3.833	5.74
7	KDC	53.000	-1.061	6.574	5.860	20.21	5.91	16.159	10.38
8	LAF	23.900	690	2.644	5.775	37.50	3.70	0	5.44
9	TAC	26.400	624	5.886	5.240	31.03	5.04	0	5.04
10	CMX	14.900	3.423	2.555	4.783	32.11	2.16	0	3.12
11	VLF	25.100	19.567	3.046	4.782	30.53	3.27	0	5.25
12	SEC	27.300	3.143	3.127	4.597	30.50	3.45	0	6.83
13	HVG	22.900	3.462	4.915	4.539	17.25	1.80	0	5.10
14	SAF	31.800	4.132	5.166	4.270	23.16	7.47	13	8.02
15	HHC	24.200	3.469	3.719	4.130	18.83	5.65	0	8.79
16	AGC	15.100	-2.368	161	4.077	36.53	3.04	1.778	3.70
17	SGC	21.500	2.544	3.081	2.789	20.62	4.57	0	7.71
18	CAN	22.900	2.411	2.479	2.761	15.79	4.57	3.151	8.29
19	BBC	21.000	1.352	3.715	2.458	7.31	2.54	19.694	8.52
20	SBT	14.900	574	1.480	2.271	19.31	6.63	0	6.53
21	MSN	77.000	14.776	1.400	1.535	20.07	12.18	1.840	50.01
22	IFS	9.400	-7.667	-844	1.401	32.10	1.49	2.381	5.70
23	HNM	9.900	-3.728	1.063	265	2.11	2.31	5.102	37.35
24	KTS	39.000	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00
25	THV	11.100	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HKKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8: Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Website: www.tss.com.vn