

Cập nhật kết quả Quý 3/2011

27/10/2011

CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG

Lợi nhuận năm 2011 tăng trưởng mạnh

Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2011. HVG đã công bố doanh thu 9 tháng đầu năm 2011 đạt VND5,856 tỷ và lợi nhuận ròng đạt VND350 tỷ - bao gồm VND21 tỷ lợi nhuận từ việc thanh lý tòa nhà của AGF, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2011.

Điều chỉnh tăng 60% lợi nhuận dự phóng FY11 lên VND423 tỷ. LNTT dự phóng trước đây của chúng tôi là VND320 tỷ - mức dự phóng thận trọng nhất trên thị trường tại thời điểm đó. Dựa trên kết quả kinh doanh 9M11 của HVG (~ vượt 33% mục tiêu ước tính của chúng tôi) và triển vọng trong những tháng cuối năm theo nhận định của ban lãnh đạo, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng LNTT lên mức VND556 tỷ và LNST đạt VND423 tỷ.

Duy trì chiến lược phát triển thông qua hoạt động thâm tóm các doanh nghiệp khác. Tại buổi trao đổi gần đây với các chuyên viên phân tích, đại diện Ban lãnh đạo HVG cho biết công ty dự định tăng tỷ lệ nắm giữ tại AGF, FBT, VTF lên mức 70% - 80% trong chiến lược phát triển của mình, tuy nhiên kế hoạch cụ thể thì chưa được công bố.

Giữ nguyên khuyến nghị MUA; nâng mức giá mục tiêu. Sau khi điều chỉnh tăng LNST dự phóng lên VND423 tỷ - tương đương với EPS đạt VND6,537, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA cổ phiếu HVG với mức giá mục tiêu điều chỉnh lên ~ VND32,700, dựa trên PE dự phóng cho năm 2011 ở mức 5 lần (~ triển vọng tăng giá cổ phiếu 48% so với mức hiện hành là VND22,100).

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính tóm tắt

VND'bn	Kế hoạch				
	FY09	FY10	FY11F	FY11	9M11
Doanh thu	3,087	4,432	7,835	6,000	5,856
LN trước thuế	360	277	556	450	452
LN ròng	323	219	423		350
Tỷ lệ tăng trưởng	96%	-32%	93%		
EPS(VND)	4,933	3,321	6,537		
Cổ tức bằng tiền/CP	1,000	3,000	3,000	3,000	
Tỷ suất cổ tức	2%	13%	13.6%		
ROA(%)	10%	5%	8%		
ROE(%)	20%	12%	21%		
P/E(x)	9.0	6.9	3.4		
P/B(x)	1.5	0.8	0.6		

Nguồn: HVG, SBS dự phóng

MUA

Giá hiện tại	VND 22,100
Giá mục tiêu	VND 32,700
Giá trước đây	VND 20,300

Thông tin cổ phiếu

Bloomberg Ticker	HVG VN Equity
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	66
Vốn hoá thị trường (VNDtỷ)	1,470
Giá cao – thấp nhất 52 tuần	26.1 15.5
Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng	86,900
Beta	0.87x
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	5.15

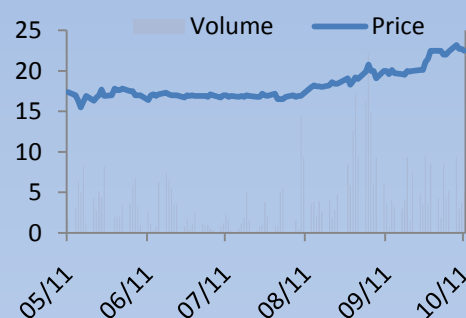
Cổ đông lớn

Duong Ngoc Minh	31.9
SSIAM	13.2

Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị (VND1,000)	(%)
1 tháng	3.4	17.4
3 tháng	6.2	36.9
6 tháng	5.2	29.2
12 tháng	(3.1)	(11.9)

Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng



Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
 ngoc.nhb@sbsc.com.vn
 +84 (8) 6268 6868

Bảng 2: Cập nhật kết quả quý 3/2011

VND'tỷ	3Q11	3Q10	y-o-y	q-o-q	9M11	9M10	y-o-y	Nhận định kết quả 3Q11 (y-o-y)
Doanh thu	2,046	1,238	65%	0%	5,856	3,061	91%	Doanh thu tăng nhờ vào: <ul style="list-style-type: none"> • Xuất khẩu cá tra: mặc dù sản lượng xuất khẩu giảm 15% so với cùng kỳ năm ngoái, HVG vẫn ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu do đơn giá xuất khẩu bình quân tăng 45% (ước tính tăng từ USD1.98/kg lên USD2.87/kg), cùng với mức trượt giá 9% của VND. • Doanh thu thương mại: tăng gấp 4 lần, chủ yếu từ việc nhập khẩu bã đậu nành cho hoạt động sản xuất thức ăn cá của Hùng Vương Tây Nam và VTF. • Doanh thu từ bán phụ phẩm tăng 43% (từ VND122 tỷ lên VND174 tỷ - ước tính do giá bán tăng theo sự tăng trưởng giá cá tra nguyên liệu).
Lợi nhuận gộp	330	204	62%	4%	933	446	109%	
Tỉ suất lợi nhuận gộp	16.1%	16.5%			15.9%	14.6%		Giá nguyên liệu tăng khoảng 49% so với việc điều chỉnh tăng giá bán 45%.
Tỷ lệ chi phí hoạt động/DT	8%	9%			7%	9%		
Lợi nhuận tài chính	(57)	(1)			(121)	67		Lợi nhuận tài chính giảm mạnh do: <ul style="list-style-type: none"> • Lãi chênh lãi chính giảm mạnh dND52 tỷ xuống VND4 tỷ . • Chi phí lãi vay tăng 25% tạnh dND52 tỷ xuống VND4 tỷ . tăng giá bá
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	33	5	7x	65%	67	8	8x	
Lợi nhuận khác	11	1			7	1		Thanh lý toàn nhà AGF đem về lợi nhuận VND21 tỷ.
LNST	115	71	61%	-11%	350	207	2x	
Tỉ suất lợi nhuận ròng	6%	6%			6%	7%		

Nguồn: HVG, SBS ước tính

Nâng lợi nhuận dự phóng FY11 lên 60% ~ đạt VND423 tỷ

Mặc dù lượng tiêu thụ tại thị trường EU (~ 35% giá trị xuất khẩu của HVG) có xu hướng giảm nhẹ trong quý 3/2011, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ được cải thiện trong quý 4/2011 khi các nhà nhập khẩu gia tăng tích lũy tồn kho cho kỳ lễ Giáng sinh và năm mới. Vì vậy, hoạt động xuất khẩu của HVG ước tính đem về USD139 triệu ~ tổng doanh thu VND4,025 tỷ trong 2H11. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến giảm từ 15.8% đến 15.5% do giá nguyên liệu xu hướng tăng đến cuối năm. Ước tính công ty ghi nhận âm VND94 tỷ từ hoạt động tài chính, chủ yếu là do chi phí lãi vay cao và lãi chênh lệch tỷ giá thấp hơn.

Căn cứ vào những dự phóng trên, doanh thu HVG năm 2011 ước khoảng VND7,835 tỷ và lợi nhuận trước thuế đạt VND556 tỷ (cao gấp 2 lần so với cùng kỳ năm trước). Dự phóng này vượt 24% so với kế hoạch lợi nhuận trước thuế ~ VND450 tỷ (+93% y-o-y) và cao hơn 60% so với dự phóng trước đây của chúng tôi, chủ yếu là do giá xuất khẩu cao hơn 8% và lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết cao hơn 4 lần.



Bảng 3: Dự phóng tài chính năm 2011

	Kế hoạch					
	FY08	FY09	FY10	FY11F	FY11	9M11
Doanh thu	2,985	3,087	4,432	7,835	6,000	5,856
Giá vốn hàng bán	2,265	2,573	3,823	6,608		4,924
Lợi nhuận gộp	720	514	609	1,227		932
Chi phí bán hàng	259	201	347	472		301
Chi phí quản lý	39	42	67	138		133
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính	423	271	195	616		498
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(269)	59	65	(157)		(121)
Lợi nhuận từ công ty liên kết, liên doanh	14	24	15	89		67
Lợi nhuận khác	11	6	2	8		7
Tổng lợi nhuận trước thuế	179	360	277	556	450	452
Thuế TNDN	7	35	26	58		45
LNTT	171	325	251	499		407
Phần hùn thiếu số	7	2	32	76		57
Lợi nhuận ròng	165	323	219	423		350
Thu nhập ròng/cổ phiếu (EPS)	3,334	4,933	3,321	6,537		5,300

Nguồn: HVG, SBS dự phóng

Chiến lược phát triển

Dưới đây là các thông tin về chiến lược phát triển của HVG, qua trao đổi với Ông Hà Việt Thắng – đại diện Công ty Cổ phần Hùng Vương:

Mảng cá tra

- **Vùng nguyên liệu:** Theo định hướng ban đầu, HVG dự định mở rộng vùng nuôi tại Tiền Giang. Tuy nhiên, sự giới hạn về quỹ đất nuôi trồng thủy sản có thể cản trở khả năng nâng cao tỷ lệ tự chủ nguyên liệu của công ty. Vùng nguyên liệu hiện tại đáp ứng khoảng 57% - 60% nhu cầu sản xuất (mục tiêu năm 2011 – 70%).
- **Thức ăn thủy sản:** Dự kiến tăng công suất Hùng Vương Tây Nam nhằm đáp ứng nhu cầu nội bộ về thức ăn cá. Công suất hiện tại đạt 130,000 tấn/năm, cung cấp khoảng 47% nhu cầu nuôi trồng của HVG. Công ty có kế hoạch tăng công suất thêm 60,000 tấn/năm ~ tổng công suất đạt 190,000 tấn/năm. HVG cho rằng việc sử dụng sản phẩm của Hùng Vương Tây nam sẽ tiết kiệm 10% - 15% chi phí nuôi cá. Ngược lại, VTF sẽ tập trung tiêu thụ bên ngoài và chiếm lĩnh thị trường thức ăn cá.
- **Sản xuất và xuất khẩu:** Do sự hạn chế về nguồn cung nguyên liệu và khả năng mở rộng thị trường xuất khẩu không cao, công ty không có kế hoạch gia tăng công suất, thay vào đó sẽ tiến hành những phương pháp giảm chi phí bằng cách cải thiện tỷ lệ tiêu hao. Hiệu suất hoạt động hiện tại đạt khoảng 55%.

Mảng tôm - FBT

- **Nuôi trồng:** dựa trên kỳ vọng điều kiện tự nhiên thuận lợi, HVG dự kiến đẩy mạnh hoạt động nuôi tôm trong 3 năm tiếp theo. Công ty đã tiến hành thả thử nghiệm 3 đợt (tháng 4, tháng 7 và tháng 10/2011) và có kế hoạch thả nuôi đại trà trên vùng nuôi 800ha của FBT từ tháng 3/2012. Trên cơ sở tình hình thiếu hụt nguồn cung tôm hiện tại, công ty kỳ vọng mức sinh lời cao cho hoạt động này. Hùng Vương Tây Nam sẽ đảm nhận việc cung cấp thức ăn tôm cho vùng nuôi. Tuy nhiên, nguy cơ dịch bệnh trên tôm vẫn là rủi ro lớn nhất trong ngành, bên cạnh đó, vốn đầu tư đòi hỏi khá cao. Vốn lưu động để phát triển 800ha nuôi tôm ước khoảng VND467 bn.



- Con giống:** HVG đã nhập 1,000 cặp tôm bố mẹ từ Thái Lan và Hawaiian cho trại tôm giống tại Ninh Thuận, dự kiến cung cấp 1 tỷ tôm post/năm.

Bảng 4: Nguồn cổ phiếu dự kiến cho mục tiêu tăng tỷ lệ sở hữu của HVG tại các công liên doanh liên kết				
	Nguồn	Vốn đầu tư (VND'tỷ)	Tỷ lệ sở hữu (trên vốn điều lệ)	
			Trước	Sau
FBT	3.7 triệu cổ phiếu quỹ	10	18%	43%
AGF	8.24% thuộc sở hữu Nhà nước, ~ 1.06 triệu cổ phiếu	16 - 22	51%	59%
VTF	Phát hành riêng lẻ 3 triệu cổ phiếu	45	15%	27%

Nguồn: HVG, SBS

Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	12/12/2009	N/A	N/A	VND 52,500
Báo cáo cập nhật	31/05/2011	MUA	VND20,300	VND 16,700

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn
Thái Bình, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R