

Ngày 17 tháng 02 năm 2012

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (HOSE: VHC)

Ngành: Thủy sản

Website: <http://www.vinhhoan.com.vn>

Ngày thành lập: 29/12/1997

Ngày niêm yết: 24/12/2007



Chiến lược và hoạt động kinh doanh

• Hoạt động kinh doanh chính:

- Nuôi trồng, đánh bắt, chế biến và bảo quản thủy hải sản và các sản phẩm từ thủy hải sản. Mua bán thủy hải sản.

- Sản xuất và mua bán thức ăn gia súc và thức ăn thủy sản, thuốc thú y thủy sản. Sản xuất bao bì.

- Xay sát thóc lúa, đánh bóng gạo, mua bán, xuất nhập khẩu gạo

• **Cơ cấu cổ đông:** Chi tiết tại thời điểm chốt danh sách cổ đông 10/03/2011 như sau:

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu (%)	Số lượng cổ đông
1- Cổ đông là tổ chức	17.492.585	37,10	35
- Trong nước	6.775.894	14,37	12
- Nước ngoài	10.716.691	22,73	23
2- Cổ đông cá nhân			
- Trong nước	29.658.688	62,90	492
- Nước ngoài	43.644	0,09	20

Trong đó đáng chú ý là Bà Trương Thị Lệ Khanh có số cổ phần chiếm 49,57%, Red River Holding chiếm khoảng 15,15% và Quỹ đầu tư Việt Nam chiếm khoảng 8,22% tổng số cổ phần.

• Tổng quan ngành cá tra:

Cá tra là ngành xuất khẩu chủ lực của thủy sản Việt Nam và năm nay là một năm thành công với ngành xuất khẩu cá tra – cá da trơn. Xuất khẩu năm 2011 là 1.805 tỷ đồng, tăng 26.5% so với năm 2010. Trong số trên 130 quốc gia và vùng lãnh thổ nhập khẩu cá tra của Việt Nam, Mỹ là nước có giá trị NK hàng phiê đông lạnh lớn nhất, trong khi Hà Lan là thị trường đơn lẻ có giá trị nhập khẩu hàng chế biến nhiều nhất đạt trên 5,4 triệu USD, chiếm 38,81% thị phần của tổng giá trị xuất khẩu hàng cá tra chế biến. Xuất khẩu cá tra phiê đông lạnh sang Ai Cập trong năm 2011 có xu hướng giảm so với năm trước nhưng hàng chế biến lại có xu hướng tăng gần 350%, mặc dù giá trị xuất khẩu vẫn còn rất khiêm tốn so với các thị trường nhập khẩu hàng chế biến của Việt Nam.

Cá tra được nuôi tập trung tại vùng ĐBSCL (Đồng Tháp, An Giang, Bến Tre, Cần Thơ), năm 2003 diện tích nuôi trồng là 2.792 ha, năm 2010 là 5.400 ha. Xuất khẩu cá tra hiện nay có 144 DN, trong đó có 10 DN đã chiếm 40% giá trị xuất khẩu năm 2011. Các DN đã niêm yết: VHC (8.04%), HVG (6.89%), AGF (5.36%), AVF (3.81%), ACL (3.01%), IDI (2.61%), ANV (2.51%). Sản lượng xuất khẩu vài năm gần đây của toàn ngành đạt khoảng 600.000 tấn/năm và năm 2011 dự kiến khoảng 600.000 tấn. Ngành nông nghiệp kỳ vọng xuất khẩu cá tra sẽ đạt 2 tỉ USD trong năm 2012 với sản lượng nuôi trồng đạt từ 1,2 đến 1,5 triệu tấn cá nguyên liệu, trên diện tích khoảng 5.500 – 6000 ha.

Ngành hàng cá tra trong năm 2012 sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn hơn là cơ hội, thách thức lớn nhất trong năm 2012 của người nuôi và DN cá tra vẫn là vốn. Tình hình khan hiếm vốn và chi phí đầu vào tăng cao sẽ ảnh hưởng nhiều đến các hộ nuôi và DN. Dự báo, XK cá tra năm nay vẫn đạt giá trị khoảng 1,7 - 1,8 tỷ USD, nhưng tỷ trọng XK cá tra sang EU sẽ giảm trong khi thị phần tại Mỹ sẽ tăng. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng nợ công của thị trường EU sẽ khó có tác động lâu dài đến xuất khẩu cá tra của Việt Nam nhờ có giá bán cạnh tranh so với nhiều loại thủy sản khác, bên cạnh đó do việc EU hỗ trợ cho các công ty thủy sản Châu Âu giảm xuống và người tiêu dùng thất vọng trước bụng, tìm nguồn cung thủy sản giá thấp. Đây là thời cơ cho việc tiêu thụ cá tra tăng lên, là thời cơ cho sản phẩm cá tra Việt Nam.

Dự án

- Nhà máy collagen: sử dụng phụ phẩm từ cá tra, cụ thể: da cá tra sản xuất ra collagen sử dụng làm sản phẩm dinh dưỡng, dược phẩm hay mỹ phẩm. Đây sẽ là sản phẩm gia tăng lợi nhuận 25% trong tương lai. Tổng vốn đầu tư là 12 triệu USD. Đã hoàn thiện giai đoạn 1 là trong phòng thí nghiệm. Dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2013.

- Dự án nhà máy đậm thủy phân (đạm thủy phân là đạm cao cấp phục vụ cho chăn nuôi).

- Ngoài ra, VHC còn nuôi cá chẽm trên diện tích 68ha tại Bến Tre, hứa hẹn gia tăng lợi nhuận từ 10 - 15%.

Số liệu thị trường tại ngày 17/02/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.447,50	Giá hiện tại (VND)	31.500
KLGD bình quân 10 ngày	5.094	Giá cao nhất 52 tuần	35.000
SLCP đang LH (triệu CP)	45,952	Giá thấp nhất 52 tuần	21.500
Vốn điều lệ (tỷ VND)	459,52	P/E 4 quý gần nhất	4,15
EPS điều chỉnh (VND)	7.600	P/B	1,21
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	4,76	% sở hữu nước ngoài	25,32

Đồ thị giá cổ phiếu



DN so sánh tại ngày 15/02/2012	HVG	ACL	ANV
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1,599.02	312.18	544.52
Thị Giá (đ/cp)	24.700	17.200	8.300
EPS 4 quý gần nhất (đ/cp)	6.630	6.230	1.210
P/E 4 quý gần nhất	3,60	2,01	6,68
P/B	0,74	1,10	0,36
Cổ Tức/Thị Giá (%)	8,09	20,34	11,20
Sở Hữu NN (%)	7,07	4,28	1,80
ROA (%)	4,56	8,21	3,65
ROE (%)	13,65	29,35	4,86
LN gộp Biên (%)	13,98	16,30	14,91
LN thuần Biên (%)	5,57	5,53	4,93
Khả năng TT Ngắn Hạn	1,28	1,10	2,68
Tổng Nợ/VCSH	1,74	2,45	0,29

Danh sách công ty con

STT	Tên công ty	VĐL (tỷ đồng)	Giá trị vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp (%)
1	CTCP thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1	74,50	52,00	69,80
2	CT TNHH Vĩnh Hoàn (Hoa Kỳ)	8,65	8,65	100,00
3	CT TNHH lương thực Vĩnh Hoàn 3	80,00	72,00	90,00
4	CT TNHH lương thực Vĩnh Hoàn 2	50,00	72,00	99,00
5	Công ty TNHH MTV Vĩnh Hoàn 4	50,00	50,00	100,00
6	CTCP Vĩnh Hoàn Collagen 5	80,00	68,00	85,00
7	Công ty TNHH MTV Vĩnh Hoàn Green Farm	30,00	30,00	100,00

BC Lãi/(Lỗ) (tr. đồng)	2008	2009	2010	9T/2011
Doanh thu thuần	2.442.360	2.771.003	3.009.175	2.990.892
Giá vốn	2.153.443	2.318.806	2.421.857	2.453.686
Lợi nhuận gộp	288.917	452.197	587.317	537.206
Thu nhập tài chính	42.031	54.951	67.838	78.783
Chi phí tài chính	113.508	71.730	88.143	78.316
LN thuần HĐKD	84.755	241.167	269.171	366.314
Lợi nhuận trước thuế	84.658	240.323	272.881	364.719
Lợi nhuận sau thuế	80.043	193.229	214.035	288.303
Bảng CĐKT (tr. đồng)	2008	2009	2010	30/9/2011
Tiền & TĐ tiền	20.826	209.968	126.419	126.835
Đầu tư TC ngắn hạn	410	15.300	37.563	29.253
Phải thu ngắn hạn	321.161	333.781	345.314	650.105
Hàng tồn kho	333.750	334.240	642.317	683.417
TS ngắn hạn khác	21.487	21.540	29.213	40.033
TSCĐ	499.579	569.140	588.798	583.088
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư TC dài hạn	10	10	-	-
Tài sản dài hạn khác	17.946	32.278	52.461	77.200
TỔNG TÀI SẢN	1.215.170	1.516.257	1.822.086	2.189.931
Nợ ngắn hạn	586.911	619.706	746.457	867.351
Nợ dài hạn	212.988	210.851	90.515	64.587
Vốn chủ sở hữu	388.819	642.319	936.001	1.200.348
LN chưa phân phối	88.223	223.193	303.469	571.551
TỔNG NGUỒN VỐN	1.215.170	1.516.257	1.822.086	2.189.931
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	9T/2011
Tăng trưởng				
DT thuần (%)	71,34	13,46	8,60	39,31
LN từ HĐKD (%)	-23,64	184,55	11,61	77,62
LNST (%)	-16,75	141,41	10,77	69,33
Vốn CSH (%)	-0,17	65,20	45,72	30,73
Tổng tài sản (%)	79,63	24,78	20,17	29,37
Cơ cấu nguồn vốn				
Vốn vay/ Vốn CSH	2,04	1,28	0,89	0,78
Vay dài hạn/Tổng NV	0,18	0,14	0,05	0,03
Khả năng thanh toán				
Khả năng TT ngắn hạn	1,19	1,48	1,58	1,76
Khả năng TT nhanh	0,62	0,94	0,72	0,98
Khả năng TT tức thì	0,04	0,36	0,22	0,18
Hiệu quả hoạt động				
VQ hàng tồn kho	10,11	6,94	4,96	3,70
VQ khoản phải thu	8,52	8,46	8,86	6,01
VQ tổng tài sản	2,58	2,03	1,80	1,49
Khả năng sinh lời				
LN gộp biên (%)	11,83	16,32	19,52	17,96
LN thuần biên (%)	3,28	6,97	7,11	9,64
ROA (%)	8,46	14,15	12,82	14,37
ROE (%)	20,57	37,48	27,12	26,99
EPS (đ/cp)	2.668	6.427	4.573	6.274

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chuyên viên Lê Diệu Linh- Email: linhld@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

Tăng trưởng khả năng sinh lời

- Doanh nghiệp tăng trưởng tốt trong các năm gần đây. Doanh thu thuần và lợi nhuận đều tăng qua các năm. Theo số liệu báo cáo chưa chính thức, lũy kế cả năm 2011 VHC lãi 337 tỷ đồng, tăng gần 81% so với cùng kỳ.
- 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu thuần của công ty tăng trưởng 39,31%, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 77,62% và lợi nhuận sau thuế tăng 69,33% so với cùng kỳ.

Khả năng sinh lời

- Chỉ số sinh lời của doanh nghiệp là tương đối cao so với trung bình ngành. Lợi nhuận gộp biên giảm nhưng lợi nhuận thuần biên tăng đều qua các năm. Chỉ tiêu ROA tăng từ 12,82 năm 2010 và 14,37 tính đến hết thời điểm 9 tháng đầu năm 2011.
- EPS của VHC có nhiều biến động nhưng quan trọng là tính theo số liệu 9 tháng năm 2011, EPS đã đạt 6.274 đ/cp. Đây là kết quả rất khả quan trong tình hình kinh tế khó khăn.

Đánh giá chất lượng tài sản và cơ cấu nợ

- Lượng hàng tồn kho tăng mạnh từ năm 2009 sang 2010, và tiếp tục tăng trong năm 2011 là một trong những nguyên nhân chính của chỉ số vòng quay hàng tồn kho giảm. Với diễn biến giá nguyên liệu phức tạp năm 2011, việc doanh nghiệp dự trữ được một lượng nguyên liệu năm 2010 phục vụ cho sản xuất là một lợi thế trong kết quả kinh doanh năm 2011.
- Khoản phải thu ổn định trong các năm trước nhưng tăng vọt vào năm 2011 khiến cho vòng quay khoản phải thu giảm mạnh. Có thể lý giải điều này, do năm 2011 là một năm đầy khó khăn, việc cho khách hàng nợ nhiều hơn là một trong những chiến lược mới để vẫn đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh và thị phần của doanh nghiệp.
- Chỉ số vốn vay trên vốn chủ sở hữu giảm, đặc biệt chỉ số vay dài hạn trên tổng vốn nhỏ là một lợi thế trong tình hình lãi suất cao như hiện nay. Mặt khác chỉ số này của VHC cũng nhỏ hơn một số doanh nghiệp hàng đầu cùng ngành có thể coi là một tín hiệu tốt đối với tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Khả năng thanh toán

- Khả năng thanh toán của VHC có thể gọi là an toàn, tỷ số thanh toán ngắn hạn lớn hơn 1 và tăng đều đặn qua các năm. Tuy nhiên khả năng thanh toán tức thì lại giảm do lượng tiền mặt không đổi và nợ ngắn hạn lại tăng.

Điểm nhấn đầu tư

Hiện tại, VHC có diện tích nuôi trồng lớn (trong đó 90ha được chứng nhận Global) và khả năng tự chủ nguồn cung khoảng 70% công suất, có nhà máy sản xuất con giống được xây dựng năm 2010 và doanh nghiệp đang có kế hoạch tự nuôi trồng đáp ứng được 80% công suất (70.000 tấn/năm), tự sản xuất bao bì PP để giảm chi phí bao bì, hoàn thiện nhà máy sản xuất thức ăn, đi vào qui trình sản xuất khép kín. Đây là một lợi thế rất lớn cho doanh nghiệp trong thời gian tới khi mà nhiều doanh nghiệp cùng ngành chưa thể đảm bảo nguồn cung về nguyên liệu.

Ngoài ra, VHC đang cố gắng tối ưu hóa giá trị sản phẩm, đa dạng hóa mặt hàng đưa ra thị trường, với các dự án đã nêu trên các sản phẩm mới sẽ là nguồn đem lại lợi nhuận không nhỏ cho doanh nghiệp.

Với DN sản xuất cá tra, basa có doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng hơn 2/3 tổng doanh thu thì năm 2012 là năm vừa thách thức, vừa là cơ hội. Tuy nhiên mức giá hiện nay của VHC là tương đối cao so với DN cùng ngành, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào ở mức giá khoảng 26.000 đến 27.000 đ/cp.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Ngoại trừ, các cổ phiếu của doanh nghiệp này được FPTTS thực hiện mua cổ phiếu lẻ với số lượng tại thời điểm thực hiện báo cáo là 3 cổ phiếu

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2012 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607