

CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG - HVG (HOSE)

Thông tin cổ phiếu

Ngày 21/08/2014

Mã chứng khoán	HVG
Ngành	Nông nghiệp/ chế biến cá tra
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	21.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.904
KLCP đang lưu hành	131.999.992
P/E trailing (thị trường)	25,73
P/B (thị trường)	1,17

- Lũy kế 6 tháng 2014**, DTT đạt 6.929 tỷ đồng (+35,7% yoy, hoàn thành 49,5% KH), LNST chỉ đạt 256 tỷ đồng (-4,4% yoy, hoàn thành 39% KH) nguyên nhân chủ yếu do tỷ suất LN gộp chỉ đạt 8% (thấp hơn mức 10% cùng kỳ 2013).
- Hiện công ty không đẩy mạnh xuất khẩu trong tháng 7 và tháng 8 mà chủ yếu là tồn kho thành phẩm để đón đầu đà tăng giá cá tra phillet dự kiến sẽ mạnh lên trong tháng 9, khi đó KQKD quý 3 kì vọng sẽ khả quan do biên LN gộp được cải thiện.
- Trong quý 3, HVG sẽ bắt đầu có doanh thu từ mảng kinh doanh tôm hợp tác với FBT, dự kiến sản lượng đưa vào chế biến là trên 2000 tấn tôm thẻ chân trắng. Với việc dịch bệnh EMS hoành hành tại Thái Lan và Ấn Độ đẩy giá tôm lên cao, HVG kì vọng sẽ thu lợi nhuận tốt ngay từ lần thả nuôi đầu tiên.
- Quan điểm đầu tư:** Cho cả năm 2014, chúng tôi cho rằng mức EPS forward của HVG vào khoảng 3.030 đồng/cp là hợp lý, với mức P/E trung bình ngành khoảng 8 lần, thì giá mục tiêu của HVG sẽ hợp lý ở mức 24.000- 25.000 đồng/cp (đã bao gồm tác động pha loãng của đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% trong tháng 8). Mức giá đóng cửa ngày 21/08 là 21.700 đồng/cp, theo đó P/E 2014 ước đạt khoảng 7,16 lần, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** trung hạn cổ phiếu HVG với kì vọng tăng trên 10%.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013	6T.2014
DTT (tỷ đồng)	4.432	7.894	7.688	11.043	6.629
+/- yoy (%)	+ 44%	+78%	-2,6%	+43%	+35,6%
LNST (tỷ đồng)	251	485	285	296	242
+/- yoy (%)	-14,9%	+93%	-41%	+3,9%	-10%
TTS (tỷ đồng)	5.388	6.295	6.391	9.990	10.153
+/- yoy (%)	+42%	+16,8%	+1,5%	+56,3%	+1,6%
VCSH (tỷ đồng)	1.819	2.090	2.176	2.339	2.341
+/- yoy (%)	+6,25%	+14,9%	+4,1%	+7,5%	+0%
Nợ/TTS (%)	58,8%	60%	59,5%	68%	70%
TS LN gộp (%)	13,7%	15,4%	14,1%	8,9%	8%
TS LN ròng (%)	5,7%	6,1%	3,7%	2,7%	3,4%
BV(đồng)	27.566	31.673	27.542	19.489	18.830
EPS-TTM (đồng)	3.314	6.330	3.320	2.078	1.202
ROA (%)	5,5%	8,3%	4,5%	3,6%	2,4%
ROE (%)	14,2%	24,8%	13,4%	13,1%	10,3%

NỘI DUNG:

- Đánh giá KQKD 6T.2014 : Trang 02
- Triển vọng 2014 : Trang 04
- Rủi ro tài chính doanh nghiệp: Trang 06
- Quan điểm đầu tư: Trang 07

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Hoàng Minh Hải
+84 8 3820 5510 (ext. 401)
haihm@vcbs.com.vn

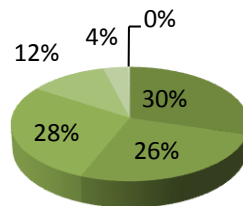
21.08.2014
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

KẾT QUẢ HĐKD 6T.2014

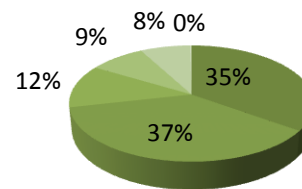
Quý 2. 2014, mặc dù DTT của HVG tăng trưởng rất tốt nhưng LNST không đạt kỳ vọng do tỷ suất LN gộp giảm mạnh. Cụ thể, DTT đạt 3.681 tỷ đồng (+40% yoy) trong khi LNST đạt 106 tỷ đồng (-20% yoy). Lũy kế 6 tháng, DTT đạt 6.929 tỷ đồng (+35,7% yoy, hoàn thành 49,5% KH), LNST chỉ đạt 241 tỷ đồng (-10% yoy, hoàn thành 38% KH) nguyên nhân chủ yếu do tỷ suất LN gộp chỉ đạt 8,7% (thấp hơn mức 10,2% cùng kỳ 2013).

Trong 6 tháng đầu năm, động lực tăng trưởng doanh thu của HVG chủ yếu đến từ mảng chế biến và xuất khẩu cá tra (+46% yoy), mảng bán cá tra nội địa (+109% yoy) và bán buôn bánh đầu nành (+187% yoy). Riêng mảng thức ăn thủy sản (hợp nhất từ VTF) lại sụt giảm nhẹ 2% trong giai đoạn này chủ yếu do tình hình chung của toàn ngành thức ăn chăn nuôi hiện rất khó khăn.

Cơ cấu doanh thu 6T.2014



Cơ cấu doanh thu 6T.2013



- Doanh thu xuất khẩu thủy sản
- Doanh thu thức ăn thủy sản
- Doanh thu bán cá tra nội địa
- Doanh thu bán buôn bánh đầu nành
- Doanh thu phụ phẩm
- Doanh thu khác

Nguồn: HVG, VCBS tổng hợp

Điểm qua tình hình kinh doanh cụ thể của các mảng hoạt động lớn của HVG như sau:

Mảng xuất khẩu cá tra (đóng góp 30% DTT): nhìn tổng quan 6 tháng đầu năm 2014, với việc bị kết luận phải chịu mức thuế chống bán phá giá (CBPG) tại vòng POR9 lên tới 1,2USD/kg trong tháng 5, HVG buộc phải tạm ngưng xuất sang Mỹ thông qua công ty con là AGF ngay trong quý 2 khiến cho kim ngạch đóng góp từ thị trường này giảm mạnh. Theo chúng tôi ước tính, mức đóng góp của thị trường Mỹ trong 6T.2014 chỉ còn khoảng dưới 10% (giảm từ mức 35,12% năm 2013) trong tổng cơ cấu doanh số cá tra xuất khẩu của công ty, giá xuất bình quân cá tra Việt Nam đi Mỹ trong giai đoạn này cũng không tốt hơn so với cùng kỳ 2013, bình quân khoảng 2,96 USD/kg (+0% yoy) (nguồn: vasep). Do đó, HVG đã phải đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường truyền thống còn lại gồm Tây Âu, Đông Âu và Nam Mỹ để bù đắp sản lượng sụt giảm (việc AVF và một số doanh nghiệp khác không còn khả năng sản xuất do khó khăn về nguyên liệu và dòng tiền khiến nhiều đơn hàng từ Tây Âu rơi vào tay Hùng Vương và Agifish). 6T.2014, tăng trưởng mạnh của khu vực Tây Âu, Đông Âu và Nam Mỹ không những bù đắp được sự sụt giảm từ thị trường Mỹ mà còn giúp doanh thu XK cá tra tăng 15% yoy, đạt 2.054 tỷ đồng và đóng góp 30% DT trong bối cảnh chung toàn ngành vẫn còn khó khăn. Biên LN gộp của hoạt động này 6T.2014 đạt 8,8%, giảm khá mạnh so với mức 13% cùng kỳ 2013 chủ yếu do sản lượng xuất sang Mỹ (thị trường có biên LN gộp cao nhất) giảm mạnh.

Mảng bán cá tra nội địa ghi nhận mức tăng trưởng doanh số lên tới 87% yoy, đạt 818 tỷ đồng. Sản lượng bán nội địa tăng đột biến chủ yếu do hiện HVG và AGF đang gặp khó khi xuất sang Mỹ nên chủ trương của tập đoàn là bán thành phẩm cho các doanh nghiệp trong nước có tax code mà hiện vẫn được hưởng mức thuế ưu đãi từ DOC. Cách làm này tuy đã làm giảm bớt biên LN gộp mảng bán cá nội địa trong 6 tháng đầu năm nhưng cũng góp phần ổn định thị phần của công ty và duy trì tốc độ tăng trưởng doanh số chung. Cụ thể tỷ suất LN gộp của mảng này chỉ đạt

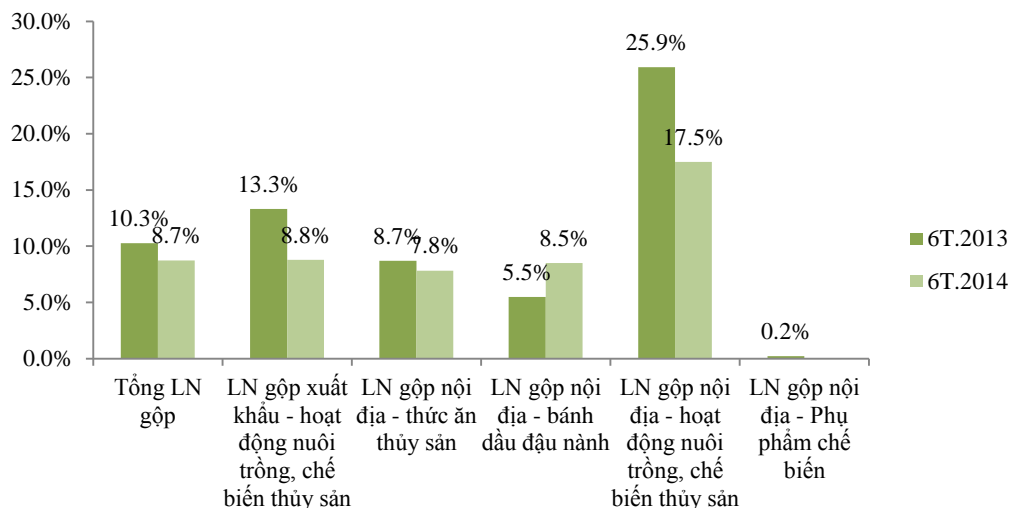
17,5% rất thấp so với mức 25,9% cùng kỳ 2013.

Đối với mảng bán buôn bánh dầu đậu nành, mảng kinh doanh này ghi nhận DT đạt 1.947 tỷ đồng (+216% yoy, đóng góp 28% DTT), ước tính khoảng 140.000 tấn bánh dầu được xuất bán trong 6T.2014 với mức giá dao động quanh vùng 14.000 đồng/kg. Tuy ngành thức ăn chăn nuôi là đối tượng khách hàng chính của mặt hàng này đã suy thoái mạnh trong những tháng đầu năm (sản lượng thức ăn trong Q1 ước giảm khoảng 50% so với cùng kỳ 2013 tại vùng đồng bằng sông Cửu Long), nhưng HVG với vị thế là nhà phân phối bánh dầu đậu nành lớn nhất Việt Nam vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh số rất tốt. Bên cạnh đó, với lợi thế được Cargill, Louis Dreyfus và Cremer cung cấp hạn mức mua chịu tổng cộng 300 triệu USD bánh dầu đậu nành, công ty có thể kiểm soát tốt giá mua đầu vào, theo đó tỷ suất LN gộp của mảng này 6 tháng đầu năm đạt 8,5% (cao hơn mức 5,5% của 2013).

Mảng thức ăn thủy sản sụt giảm nhẹ 2% yoy, doanh số đạt 1.830 tỷ đồng và tỷ suất LN gộp chỉ còn 7,8% (trong khi cùng kỳ 2013 đạt 9%). Nguyên nhân biên LN gộp giảm là do trong khi doanh thu giảm 2%, thì GVHB gần như không đổi so với cùng kỳ 2013.

Tổng kết lại, LN gộp bán niên của HVG đạt 603 tỷ đồng (+15% yoy), nhưng tỷ suất LN gộp chỉ còn 8,7% (thấp hơn mức 10,2% cùng kỳ 2013) nguyên nhân là do ngoài mảng bánh dầu đậu nành thì tỷ suất LN gộp của các mảng khác, bao gồm 2 mảng đóng góp tỉ trọng DT lớn là xuất khẩu và thức ăn thủy sản, đồng loạt sụt giảm.

Tỷ suất LN gộp so sánh 2014 và 2013



Nguồn: HVG, VCBS tổng hợp

LNST 6T.2014 đạt 241 tỷ đồng (-10% yoy), tỷ suất LNST đạt 3,4% (cùng kỳ 2013 đạt 5,2%). HVG kiểm soát khá tốt chi phí hoạt động trong thời gian này khi tốc độ tăng của chi phí này đạt 32% yoy (thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu 35,7% yoy), mặc dù trong chi phí hoạt động đã bao gồm khoản dự phòng phải thu khó đòi bất thường lên đến 39,5 tỷ đồng trong quý 2. Như vậy nguyên nhân chủ yếu ảnh hưởng đến LNST đến từ: (1) tỷ suất LN gộp giảm chỉ còn 8,7%; (2) Trong quý 2, lợi nhuận từ liên doanh liên kết bị âm 3,5 tỷ đồng.

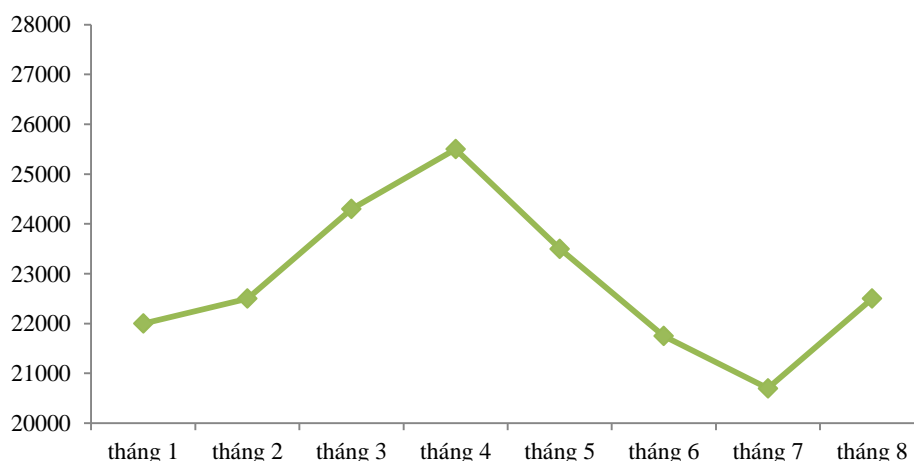
Đánh giá triển vọng cuối 2014

Kỳ vọng mảng kinh doanh cá tra cuối 2014: Với việc sở hữu 321 ha vùng nuôi và sở hữu nhiều khâu quan trọng trong chuỗi sản xuất, HVG có thể kiểm soát tốt GVHB với chi phí nuôi trồng từ 20.000 đến 20.500 đồng/ kg cá tra nguyên liệu. Khả năng tự chủ nhu cầu nguyên liệu ước đạt

khoảng 80-85% nên GVHB của HVG không quá phụ thuộc vào diễn biến giá nguyên liệu tại đồng bằng sông Cửu Long vốn rất thất thường. Như vậy, khả năng HVG có cải thiện biên LN gộp trong thời gian tới hay không nằm ở diễn biến giá fillet XK, mà giá fillet XK lại phụ thuộc vào 2 yếu tố: (1) tính mùa vụ; (2) giá cá tra nguyên liệu và sản lượng cung của toàn ngành. Qua trao đổi với một số doanh nghiệp thủy sản lớn (VHC, AGF), cũng như quan sát diễn biến giá và tình hình cung cầu của toàn ngành trong giai đoạn cuối tháng 7 và đầu tháng 8, chúng tôi cho rằng giá cá XK trong quý 3 sẽ tương đối tốt chủ yếu do các nguyên nhân khách quan sau:

- Giá cá tra nguyên liệu loại 1 tại vùng đồng bằng sông Cửu Long cho tới 15/08/2014 hiện đang dao động ở mức 22.500 đồng/kg (theo Vasep), mức giá này đã tăng 8-10% so với Q2, qua đó các đơn hàng được ký trong quý 3 đã có giá xuất cao hơn quý 2 từ 4-5%. Ngoài một số ít doanh nghiệp tự chủ được nguồn cung như HVG (80-85%), VHC (60-70%) và ANV (70%), đa số doanh nghiệp đã cạn nguồn cung và bắt đầu mua ngoài trong tháng 8, đây cũng là cơ sở để giá cá tra tiếp tục tăng ổn định trong giai đoạn cuối năm.
- Sản lượng thu hoạch cá tra nguyên liệu trong 6T.2014 chỉ đạt 489.659 tấn (-12,6% yoy), trong đó sản lượng giảm mạnh nhất ở 2 tỉnh có diện tích nuôi trồng lớn là Vĩnh Long (-8,8% yoy) và Đồng Tháp (-12,7% yoy), dự kiến sản lượng sẽ khó có thể phục hồi kịp cho giai đoạn cuối năm khi nhu cầu XK tăng cao.

Diễn biến giá cá tra nguyên liệu 8T.2014 (đơn vị: đồng/kg)



Nguồn: Vasep, Agifish, VCBS tổng hợp

Qua biểu đồ trên, có thể thấy giá cá tra nguyên liệu đã chạm đáy trong tháng 7 ở mức dưới 21.000 đồng/kg (mức mà người nuôi chắc chắn lỗ), sau đó đà tăng đã mạnh trở lại trong 1 tháng trở lại đây.

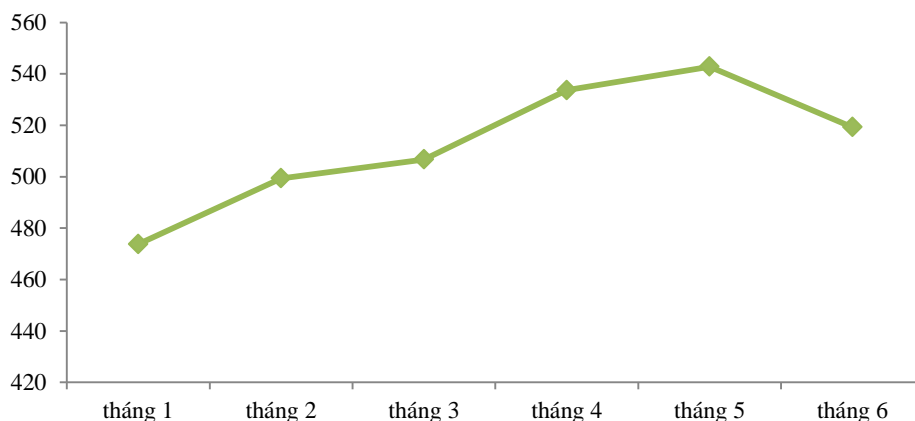
Trao đổi với doanh nghiệp, chỉ riêng 1 công ty con của HVG là AGF đã chạy nhà máy ở mức 250 tấn cá tra nguyên liệu/ ngày nhằm đáp ứng các đơn hàng quý 3, tuy vậy hiện công ty không đẩy mạnh xuất khẩu trong tháng 8 mà chủ yếu là tồn kho thành phẩm để đón đầu đà tăng giá cá tra fillet dự kiến sẽ mạnh lên trong tháng 9 như chúng tôi đã đề cập trong phân tích trên.

Triển vọng măng tôm: Trong quý 2 HVG đã hợp tác với Faquimex (FBT) tiến hành thả nuôi 127 ao tôm thẻ chân trắng với tỉ lệ hao hụt chỉ là 2% (chết 2 ao). Với chu kỳ nuôi tôm thẻ từ 4-4 tháng rưỡi và sản lượng thu hoạch trung bình từ 15-20 tấn/ha, chúng tôi ước tính HVG sẽ thu hoạch

được khoảng trên 2.000 tấn phục vụ cho nhu cầu xuất quý 3. Với việc dịch bệnh EMS hoành hành tại Thái Lan, Indonesia, Trung Quốc và Mexico, triển vọng giá xuất của tôm thẻ dự báo sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn cuối 2014.

Triển vọng mảng kinh doanh bán dầu đậu nành: năm 2014, HVG có kế hoạch nhập 250.000 tấn bán dầu đậu nành với giá bình quân khoảng 518 USD/tấn, cho đến tháng 7 lượng hàng nhập về khoảng 175.000 tấn. Theo doanh nghiệp cho biết, với mức giá vốn khoảng 11.300 đồng/kg và giá thị trường dao động ở mức 14.000 đồng/kg, HVG có thể lãi lớn nếu bán toàn bộ lượng bán dầu đậu nành trong 2014 (LNTT ước đạt 400 tỷ đồng). Tuy nhiên, do công ty có chủ trương dành 70% để điều tiết nội bộ cho VTF và AGF giúp 2 doanh nghiệp này kiểm soát giá thành đầu vào, chúng tôi rất kỳ vọng vào LNST hợp nhất cả năm của HVG khi mà AGF và VTF có thể tăng biên LNST thông qua kiểm soát GVHB với sự trợ giúp của Hùng Vương mẹ. Nhìn chung, triển vọng mảng kinh doanh này trong giai đoạn cuối năm vẫn tương đối khả quan, khi HVG cố gắng chốt giá nhập bán dầu đậu nành trong năm 2014 quanh mức 518 USD/ tấn, trong khi diễn biến giá bán dầu đậu nành tương lai tại sàn Chicago là tương đối khả quan khi mà giá hợp đồng giao kỳ hạn 14/08 trong tháng 6 đã tăng khoảng 9% so với thời điểm đầu năm và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn cuối năm, đặc biệt là từ tháng 10/2014 (theo dự báo của Department of Agriculture Economics, Kansas State). Với việc giá thế giới nhích lên trong thời gian tới, HVG với vị thế là nhà phân phối số 1 có thể tăng giá bán sỉ bán dầu đậu nành cho thị trường nội địa.

Diễn biến giá kỳ hạn 14/08 của bán dầu đậu nành trong 6 tháng đầu năm tại sàn Chicago (đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: CBOT – CME Group, VCBS tổng hợp

Triển vọng mảng thức ăn thủy sản không lạc quan: Tuy vị thế của VTF, công ty con của HVG, hiện là doanh nghiệp chiếm thị phần thức ăn lớn nhất cả nước đạt 35% (bỏ xa các đối thủ Cargill, CP, Uni, Proconco, Greenfeed và Cỏ Mây), nhưng vẫn không tránh khỏi khó khăn chung của toàn ngành khi hàng loạt doanh nghiệp chế biến thức ăn đã phải bán nhà máy hoặc dừng sản xuất. Việc sản lượng nuôi trồng cá tra 6T.2014 giảm mạnh (-12,6% yoy) và các doanh nghiệp nuôi trồng thủy sản ngày càng tự chủ trong khâu tự chế biến thức ăn đã đẩy các công ty thức ăn vào thế khó khi thị phần cũng như biên LN gộp ngày càng co hẹp trong suốt nửa đầu 2014. Chúng tôi cho rằng triển vọng mảng thức ăn thủy sản của HVG từ nay đến cuối năm là không khả quan.

Rủi ro tài chính của doanh nghiệp

Tỉ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của HVG tại cuối tháng 6.2014 đang đạt mức 44% trong đó 100% là nợ ngắn hạn, tỷ lệ này cao hơn rất nhiều so với mức 22,7% của doanh nghiệp so sánh phù hợp nhất của Hùng Vương là Vĩnh Hoàn (VHC). Tuy nhiên, cần lưu ý là trong ngành thủy sản thì nhu cầu vốn lưu động rất lớn so với vốn trung dài hạn, việc HVG sử dụng nhiều nợ ngắn hạn hơn dài hạn là điều dễ hiểu. Bên cạnh đó, tỷ lệ Nợ vay/tổng tài sản hiện tại cũng tương đương 2012 và 2013, lần lượt 46% và 44% (2 năm trước Nợ vay ngắn hạn cũng chiếm 98-100% tổng nợ vay).

6T.2014, khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/lãi vay) đạt 3,17 lần, thấp hơn mức 10,3 lần của Vĩnh Hoàn tuy nhiên đã cải thiện rõ rệt so với chính HVG trong 2013 và 2012 (2013 đạt 1,8 lần và 2012 đạt 2 lần).

Chỉ số thanh toán hiện thời hiện đạt 1,17 lần, thấp hơn mức 1,41 lần của VHC, tuy nhiên không khác biệt nhiều so với mức 1,2 lần cuối 2013. Chỉ tiêu thanh toán nhanh đạt 0,67 lần, tương đương với VHC và cải thiện so với mức 0,6 lần của HVG cuối 2013. Nhìn chung, công ty ít rủi ro thanh toán trong ngắn hạn.

Dòng tiền hoạt động của HVG hiện đang âm 316 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ 2013 âm 141 tỷ đồng) chủ yếu do các khoản phải thu tăng mạnh so với thời điểm đầu 2014. Hiện tại, khoản phải thu của công ty đã đạt 3.341 tỷ đồng (tăng tới 1.177 tỷ đồng, tương đương +54% so với đầu 2014) nguyên nhân là do HVG tiếp tục thực hiện nói lỏng chính sách bán chịu để tăng doanh số.

Đánh giá chung về rủi ro của HVG: nhìn tổng thể rủi ro tài chính của HVG ở mức trung bình khi cơ cấu nợ không có quá nhiều biến đổi so với 2012 và 2013, cũng như khả năng thanh toán lãi vay ngày một tốt hơn. Trong ngắn hạn, HVG đang gặp khó khăn về dòng tiền khi nhu cầu vốn lưu động tăng cao trong khi các khoản phải thu chưa về kịp (thông thường phải từ 80 đến 100 ngày), tuy nhiên chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ cải thiện ngay trong quý 3 khi các khách hàng truyền thống của công ty tại các thị trường Đông Âu, Tây Âu và Nam Mỹ lần lượt thanh toán các đơn hàng cũ.

Thông tin liên quan khác

- **Liên minh hải quan Nga- Belarus- Kazakhstan đã dỡ bỏ lệnh tạm dừng nhập khẩu** thủy sản Việt Nam vào liên bang Nga và liên minh hải quan. Theo đó, 7 doanh nghiệp Việt Nam sẽ được xuất trở lại thị trường này, trong đó có 5 doanh nghiệp sản xuất cá tra, ba- sa đông lạnh gồm: công ty TNHH Hùng Vương – Vĩnh Long, CTCP Hùng Vương, nhà máy chế biến thủy sản Ba Lai – CTCP xuất nhập khẩu Lâm thủy sản Bến Tre, CTCP chế biến thủy sản Hiệp Thanh và công ty TNHH Hùng Cá. Như vậy, trong 5 doanh nghiệp cá tra được phép quay lại Nga thì đã có 3 doanh nghiệp thuộc tập đoàn Hùng Vương.

- **Kế hoạch mua thâm tóm FMC:** HVG có dự định tăng tỉ lệ sở hữu tại FMC lên trên 50% trong giai đoạn cuối năm 2014.

- **Vòng POR10:** tháng 07/2014 bộ thương mại Mỹ (DOC) đã công bố kết quả sơ bộ thuế chống bán phá giá (CBPG) cá tra trong đợt xem xét hành chính lần thứ 10 (POR10) đối với cá tra phile đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam giai đoạn từ 01/08/2012 đến 31/07/2013. Theo đó, công ty Vĩnh Hoàn vẫn được tính thuế CBPG là 0%, 24 công ty khác gồm Hùng Vương group được tính thuế 0,58 USD/kg, riêng Việt An bị tính mức cao nhất là 2,39USD/kg. Mặc dù tại vòng POR10, HVG được đề xuất mức thuế thấp hơn kết quả của POR9 nhưng với mức thuế 0,58 USD/kg thì biên LN gộp của HVG nếu xuất trực tiếp sang Mỹ gần như không còn, trước khi có kết quả chính thức của vòng POR10 vào năm sau thì triển vọng xuất sang Mỹ của HVG trong thời gian tới là tương đối khó khăn.

Quan điểm đầu tư

Khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu HVG.

Do đặc thù ngành thủy sản biến động rất khó lường theo từng tháng nên chúng tôi tiến hành điều chỉnh lại các kết quả dự phóng của mình để theo sát biến động ngành. Chúng tôi cho rằng doanh thu thuần 2014 của HVG có thể cán đích 13.397 tỷ đồng vào cuối 2014 (cao hơn 6,3% so với dự báo cũ, +21,3% yoy, hoàn thành 96% KH năm), trong đó mảng XK cá tra đóng góp 36%, LN gộp của mảng đạt 12,6% do đà phục hồi của giá xuất mùa cuối năm (ước tính giá xuất bình quân Q3 và Q4 tăng khoảng 7% yoy), LNTT đạt 621 tỷ đồng (hoàn thành 89% KH), LNST đạt 570 tỷ đồng, theo đó LNST của cổ đông công mẹ vào khoảng 400 tỷ đồng.

Ngay trong quý 3, chúng tôi kì vọng lạc quan vào KQKD của HVG chủ yếu là do: (1) Năm 2014, HVG chủ trương dùng 70% sản lượng nhập bán dầu đầu nành để điều tiết nội bộ cho AGF và VTF (giá điều tiết thấp hơn giá thị trường 500-600 đồng/kg) giúp 2 doanh nghiệp này giảm GVHB, chúng tôi kì vọng phần LN này sẽ được hợp nhất trong năm nay, cụ thể là quý 3; (2) đà phục hồi của giá cá tra philet dự báo sẽ sớm xuất hiện trong những ngày đầu tháng 9, trong bối cảnh giá cá tra nguyên liệu đã bắt đầu tăng mạnh trong tháng 8, điều này sẽ giúp HVG cải thiện mạnh biên LN gộp trong 2 quý tới; (3) HVG sẽ bắt đầu có doanh thu từ tôm trong quý 3 từ mô hình nuôi liên kết với FBT.

Cho cả năm 2014, chúng tôi cho rằng mức EPS forward của HVG vào khoảng 3.030 đồng/cp là hợp lý, với mức P/E trung bình ngành khoảng 8 lần, thì giá mục tiêu của HVG sẽ hợp lý ở mức 24.000- 25.000 đồng/cp (đã bao gồm tác động pha loãng của đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% trong tháng 8). Mức giá đóng cửa ngày 21/08 là 21.700 đồng/cp, theo đó P/E 2014 ước đạt khoảng 7,16 lần, chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ trung hạn cổ phiếu HVG với kì vọng tăng 10%.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK

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

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812