

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2014

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

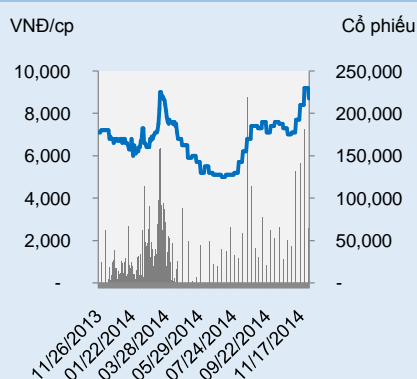
Giá thị trường (28/11/2014) **8.700**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	5.000-9.200 VNĐ/cp
Vốn hóa	43 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	5.000.000 cp
KLGD bình quân 10 ngày	24.420 cp
% sở hữu nước ngoài	4,90%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,04

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BLF	22,5%	22,5%	19,2%	-23,6%
VN-Index	11,3%	-6,1%	-11,5%	12,2%

Chuyên viên phân tích

Lê Duy Khánh

(84 8) 3914 6888 ext: 133

leduykhanh@baoviet.com.vn

CTCP Thủy sản Bạc Liêu

Mã giao dịch: BLF

Reuters: BLF.HN

Bloomberg: BLF VN

Ghi nhận ĐHCĐ bất thường BLF

I. Một số nội dung được thông qua:

- **Dùng lợi nhuận chưa phân phối tính đến thời điểm cuối 2013 để chia cổ tức cho cổ đông bằng cổ phiếu, tỷ lệ 10% mệnh giá.**

Nhận định: Lợi nhuận chưa phân phối tính đến thời điểm cuối năm 2013 là 12,5 tỷ tương ứng với 25% vốn chủ sở hữu. Vì quy mô doanh thu công ty tương đối lớn so với vốn chủ sở hữu, đồng thời tỷ lệ nợ vay của công ty tương đối cao và BLF liên tục đầu tư mới, do đó HĐQT giữ lại phần lợi nhuận các năm trước để bổ sung cho vốn lưu động. BLF có thể dùng toàn bộ phần lợi nhuận này để chia cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông, tuy nhiên với quan ngại cổ phiếu bị pha loãng sau khi chia thưởng, ĐHCĐ quyết định tạm thời chia tỷ lệ 10%.

- **Phát hành trái phiếu chuyển đổi**

- o Kỳ hạn trái phiếu 1 năm
- o Lãi suất trái phiếu 7%/năm
- o Tổng giá trị trái phiếu phát hành 50 tỷ đồng.
- o Điều kiện chuyển đổi: toàn bộ trái phiếu chuyển đổi phát hành bắt buộc chuyển đổi thành cổ phiếu tại thời điểm đáo hạn trái phiếu.
- o Giá chuyển đổi 10.000 đ/ 1 cổ phiếu

Với vốn chủ sở hữu khá nhỏ so với quy mô của doanh nghiệp thì tỷ lệ nợ/VCSH hiện đang ở mức khá cao, lên đến 7 lần. BLF hiện đang mất cân đối về nguồn vốn. Với chủ trương cân đối lại nguồn vốn, BLF phát hành trái phiếu chuyển đổi cho các chủ nợ hiện nay để có thể chuyển đổi thành cổ phiếu trong thời gian tới. Sau khi chuyển đổi thì vốn điều lệ của công ty sẽ tăng gấp đôi lên 100 tỷ đồng. Dự kiến thời điểm chuyển đổi là cuối năm 2015. Với lợi nhuận sau thuế 2015 dự báo gấp đôi so với năm 2014 thì gần như cổ phiếu không bị pha loãng qua đợt phát hành trái phiếu này.

- **Bầu lại HĐQT nhiệm kỳ mới.**

II. Khuyến nghị

Hoạt động kinh doanh của BLF đang chuyển biến khá tích cực. Dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2014 đạt 7,8 tỷ đồng, tương ứng với EPS 1.560 đ/cp. Lợi nhuận sau thuế năm 2015 dự kiến đạt 15,6 tỷ đồng, gấp đôi so với năm 2014. Định giá BLF vẫn rất hấp dẫn với P/E 2014 dự báo ở mức rất thấp là 5,9 lần. Giá trị sổ sách tính đến cuối tháng 9 năm 2014 lên đến 18.177 đồng/cp. Nhà đầu tư có thể tiếp tục xem xét đầu tư cổ phiếu BLF.

Báo cáo cập nhật
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	4,90%
Sở hữu khác	95,10%

CỔ ĐÔNG LỚN

Nguyễn Thị Thu Hương	20.05%
Nguyễn Thanh Phương	6%
Dong A Capital	6%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	448	365	264	495
Giá vốn	372	282	198	421
Lợi nhuận gộp	76	83	66	74
Doanh thu tài chính	2	4	2	3
Chi phí tài chính	31	38	29	31
Lợi nhuận sau thuế	2	6	1	3

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	19	19	6	21
Các khoản phải thu ngắn hạn	45	34	34	66
Hàng tồn kho	144	215	234	243
Tài sản cố định hữu hình	133	126	118	120
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4	4	4	4
Tổng tài sản	376	423	410	480
Nợ ngắn hạn	235	261	238	243
Nợ dài hạn	26	20	14	26
Vốn chủ sở hữu	76	80	81	84
Tổng nguồn vốn	376	423	410	480

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	25,9%	-18,5%	-27,8%	87,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	55,0%	151,3%	-74,1%	206,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,9%	22,7%	25,1%	14,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	0,5%	1,5%	0,3%	0,6%
ROA (%)	0,6%	1,4%	0,2%	0,7%
ROE (%)	3,0%	7,3%	1,1%	3,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,80	0,81	0,80	0,82
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	3,95	4,30	4,08	4,71
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	442	1.131	175	643
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.197	15.965	16.170	16.813

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999