

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK VHC
Tên công ty Thủy sản Vĩnh Hoàn
Sở giao dịch HOSE
Ngành Nuôi trồng nông & hải sản
SLCPLH 60.2062 triệu CP
GTVH (tỷ) 2,806 tỷ VND

Giá hiện tại **46.6**
 Giá mục tiêu **52.5** **MUA**



Riêng trong Q2/2014, DTT VHC đạt 1,461 tỷ đồng (+36% y-o-y), lãi ròng đạt 70.1 tỷ đồng (+39.6% y-o-y). Nhờ tự chủ vùng nguyên liệu, kiểm soát được giá thành, biên LN góp cải thiện lên 12.2% so với mức 9.7% y-o-y.

Q2/2014, Công nợ tăng gần 64% so với Q1, khiến hệ số D/E tăng từ 0.69x lên 1.15x hiện nay, nhưng vẫn thấp hơn so với TB ngành (2.24x).

P/E và P/B đều đang ở mức cao hơn so với TB ngành. Tuy nhiên, với nhiều triển vọng tích cực trong tăng trưởng DT và LN, EPS dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh, ước đạt 6,337 đồng/cp, mức giá hiện tại vẫn được đánh giá là hấp dẫn để đầu tư.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của VHC là 52.500 đồng/CP, cao hơn 12% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP VHC.

► VHC: 6 tháng đầu năm 2014, Công ty hoàn thành 48% kế hoạch DT và 55% kế hoạch LNST cả năm

6 tháng đầu năm 2014, VHC là DN có giá trị XK dẫn đầu mặt hàng cá tra, đứng thứ 6 trong top 10 DN có giá trị XK lớn nhất ngành. VHC hiện là DN duy nhất trong ngành được hưởng lợi từ thuế CBPG POR9 là 0%, theo thông tin từ kỳ xem xét sơ bộ POR10, VHC tiếp tục được hưởng mức thuế ưu đãi này. Năm 2014 VHC dự kiến thủy sản và bột mỡ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu DT (68%), tiếp đến là mảng thức ăn (24%) và gạo (8%).

Trong khi giá trị xuất khẩu cá tra toàn ngành nửa đầu năm sang thị trường Mỹ giảm do ảnh hưởng từ thuế CBPG, VHC vẫn duy trì được thị phần tại thị trường này (khoảng 49% cơ cấu XK). Giá cá tra có xu hướng tăng liên tục và đạt đỉnh điểm vào T5, riêng giá cá tra thịt trắng trong 7 tháng đầu năm tăng 11.3% y-o-y đã góp phần đẩy mạnh tăng trưởng DT của VHC. Lũy kế 6T2014, DTT đạt 2617.4 tỷ đồng (+8.3% y-o-y), LNST đạt 124.6 tỷ đồng, lãi ròng đạt 109.2 tỷ đồng (+21% y-o-y).

Với mục tiêu tập trung phát triển HĐKD cốt lõi, cuối tháng 7/2014, VHC đã hoàn tất việc chuyển nhượng 70% vốn góp trong công ty CP thức ăn Vĩnh Hoàn 1 (VHF) cho Pilmico với giá trị đạt 19.6 triệu USD (412 tỷ VND), khoản thu tài chính này dự kiến được ghi nhận trong Q3/2014. Ngoài ra, VHC còn tiến hành mua lại Công ty nuôi trồng và sản xuất cá tra Vạn Đức Tiền Giang, nâng tổng công suất lên 20%, giúp cải thiện biên LN của Công ty.

Kết thúc nửa đầu năm 2014, với kế hoạch DT 5,500 tỷ đồng và LNST 200 tỷ đồng, VHC đã thực hiện được gần 48% DT và 55% LNST kế hoạch. Việc hưởng mức thuế 0 USD/kg POR 9 được công bố lại ngày 13/5/2014 sẽ giúp đẩy mạnh hoạt động XK trong 6 tháng cuối năm. Bên cạnh đó, nguồn thu lớn từ việc bán công ty con VHF cũng sẽ góp phần tăng trưởng LN của VHC. Ước tính, DT và LNST cả năm 2014 VHC lần lượt đạt 5,609 tỷ đồng (10.1%) và 381 tỷ đồng (+141% y-o-y).

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

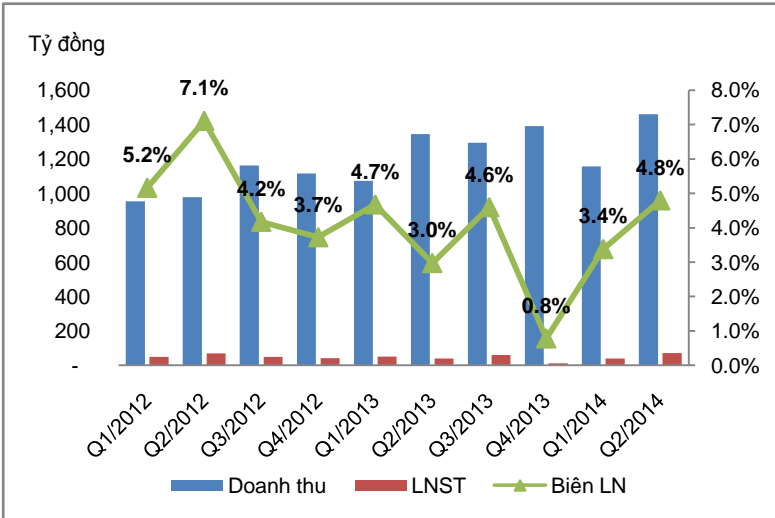
	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Doanh thu	1,073	1,344	1,294	1,391	1,156	1,461
Lợi nhuận gộp	131	131	168	173	126	179
Lợi nhuận kinh doanh	57	53	82	29	55	91
Lợi nhuận trước thuế	65	56	80	30	50	86
Lãi ròng	50	40	59	11	39	70
Tiền và tương đương tiền	67	118	107	74	85	119
Tài sản khác	3,262	3,278	3,359	2,468	2,567	3,154
Tổng tài sản	3,329	3,396	3,466	2,542	2,652	3,273
Công nợ	1,871	1,915	1,920	984	1,036	1,696
Vốn chủ sở hữu	1,379	1,400	1,459	1,470	1,507	1,476

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
ABT	11.5	49.6	570.26	7,258	6.8	1.4	0.35
AGF	25.6	19.8	505.98	2,149	9.2	0.6	1.89
ANV	65.6	9.7	636.37	325	29.8	0.5	1.39
CMX	13.2	6.8	89.90	692	9.8	2.2	13.48
FMC	13.0	24.3	315.90	4,371	5.6	1.3	1.95
HVG	132.0	21.9	2,890.80	896	24.5	1.2	3.03
MPC	69.0	79.0	5,451.12	8,860	8.9	3.0	3.59
VHC	60.2	46.6	2,805.61	2,982	15.6	1.9	1.15

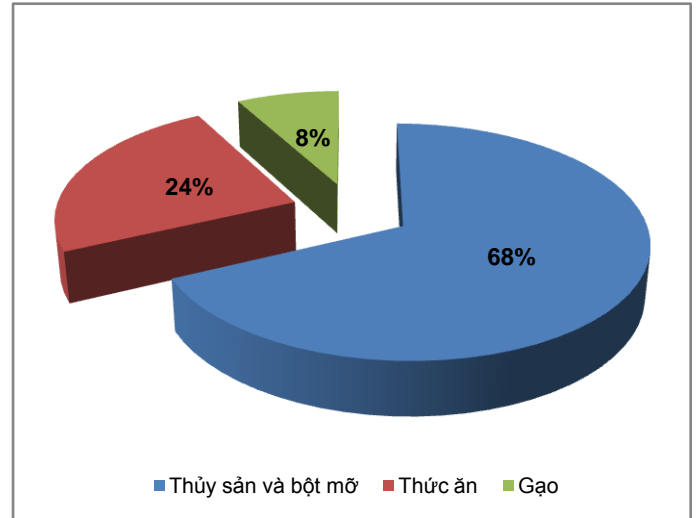
Chỉ số bình quân ngành

Nuôi trồng nông & hải sản	18,601.00	2,334	10.8	1.8	2.24
---------------------------	-----------	-------	------	-----	------

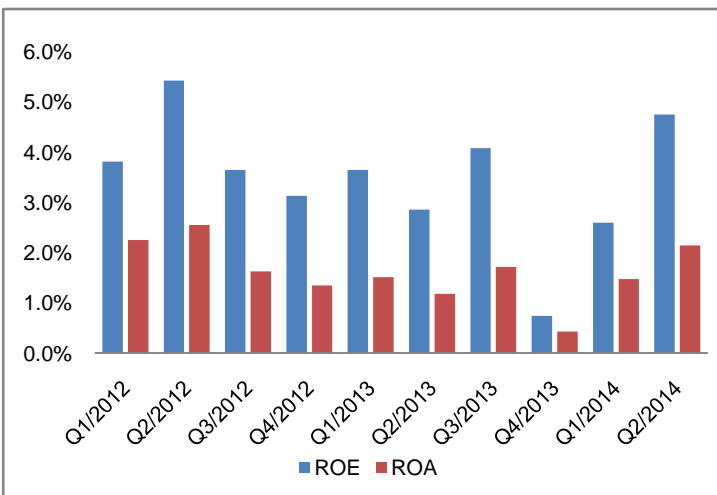
► Tăng trưởng DT/LNST



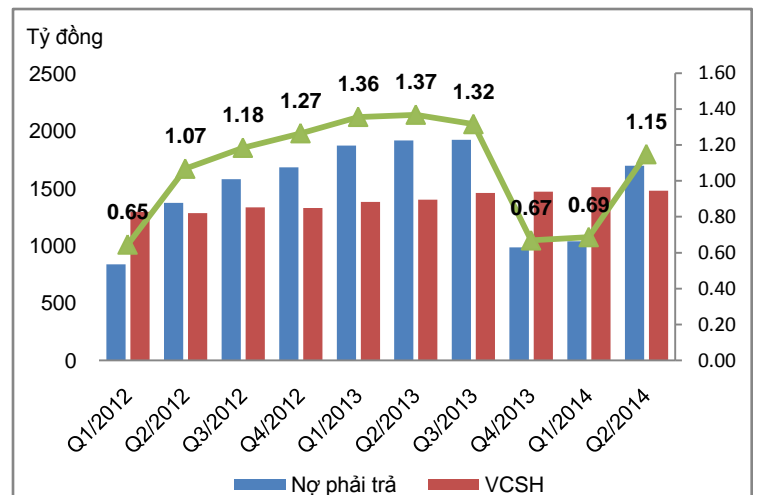
► Cơ cấu Doanh thu 2014e



► Hiệu quả SXKD



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	3,009	4,104	4,228	5,095
Giá vốn hàng bán	(2,422)	(3,380)	(3,680)	(4,491)
Lãi gộp	587	724	548	604
Chi phí bán hàng	(211)	(177)	(219)	(248)
Chi phí quản lý	(87)	(56)	(85)	(136)
Lợi nhuận hoạt động	289	492	243	220
Chi phí khác (ròng)	4	0	7	5
- Thu nhập khác	4	16	10	15
- Chi phí khác	(1)	(16)	(3)	(10)
EBIT	293	492	250	225
Chi phí tài chính (ròng)	(20)	(12)	19	3
- Thu nhập tài chính	68	101	86	93
- Chi phí tài chính	(88)	(112)	(67)	(91)
+ Chi phí lãi vay	(45)	(70)	(60)	(78)
LNR trước thuế	273	480	270	228
Thuế TNDN	(44)	(67)	(37)	(52)
LNR sau thuế	229	413	233	176
Lợi ích thiểu số	(15)	(19)	(22)	(18)
LNR sau lợi ích thiểu số	214	394	210	158

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	21	39	21	16
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	197	82	96	107
+ Dự phòng	41	41	38	7
+ Lợi ích thiểu số	49	15	12	12
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	24	13	(22)	(3)
Tiền từ hoạt động k.doanh	(161)	92	245	175
- Tăng đầu tư máy móc	(786)	(59)	(242)	(202)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(38)	37	(738)	738
- Tăng đầu tư TC d.hạn	0	0	(9)	2
- Tăng khác	(52)	(31)	13	(3)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(876)	(53)	(976)	534
Tiền tự do	(1037)	39	(732)	709
- Cổ tức đã trả	90	(84)	(128)	(159)
Tiền sau trả cổ tức	(947)	(45)	(860)	550
+ Tăng góp vốn cổ phần	472	0	4	139
+ Tăng góp vốn khác	192	(1)	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(33)	(4)	0	0
+ Tăng nợ	441	251	562	(651)
Tiền từ hoạt động t.chính	1161	162	438	(671)
Tiền trước ch.lịch t.giá	125	201	(294)	38
+ Chênh lệch tỷ giá	2	2	0	0
Dòng tiền mặt ròng	126	203	(294)	38
Tiền mặt đầu kỳ	0	126	329	36
Tiền mặt cuối kỳ	126	329	36	73

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	1,181	1,758	2,282	1,661
Tiền và tương đương	126	329	36	73
Đầu tư t.chính ng.hạn	38	0	738	0
Các khoản phải thu	345	564	448	417
Tồn kho	642	823	982	1,097
Tài sản lưu động khác	29	42	78	73
Tài sản cố định / dài hạn	641	649	792	889
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	-	-	9	8
Máy móc, thiết bị (ròng)	576	551	604	691
Máy móc, thiết bị (d.dang)	13	15	107	116
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	52	83	71	74
TỔNG TÀI SẢN	1,822	2,408	3,074	2,550
Công nợ	837	1,101	1,669	993
Nợ ngắn hạn	746	1,039	1,669	902
Nợ dài hạn	91	62	-	91
Vốn chủ sở hữu	936	1,243	1,329	1,468
Vốn góp CSH	472	472	475	614
Các quỹ	2	4	4	4
Lợi nhuận chưa p.phối	303	614	696	696
Khác	159	154	154	154
Lợi tích cổ đông thiểu số	49	64	76	88
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,822	2,408	3,074	2,550

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		36.4%	3.0%	20.5%
Lợi nhuận gộp		23.3%	-24.4%	10.2%
Lợi nhuận ròng		80.7%	-43.6%	-24.4%
Tổng tài sản		32.1%	27.7%	-17.0%
Vốn chủ sở hữu		32.8%	6.9%	10.5%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.58	1.69	1.37	1.84
Thanh toán nhanh	0.72	0.90	0.78	0.62
Tiền mặt	0.22	0.32	0.46	0.08
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	23.80	12.46	118.95	69.48
Vòng quay khoản p.thu	9.03	8.46	11.58	14.20
Vòng quay tồn kho	3.77	4.11		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	45.9%	45.7%	54.3%	39.0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.89	0.89	1.26	0.68
Hệ số trả chi phí lãi vay	4.10	5.27	5.03	3.51
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	19.5%	17.6%	13.0%	11.8%
Tỷ suất lãi hoạt động	9.6%	12.0%	5.7%	4.3%
Tỷ suất lãi ròng	7.1%	9.6%	5.0%	3.1%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	11.7%	16.4%	6.8%	6.2%
Lợi nhuận/Vốn CSH	22.9%	31.7%	15.8%	10.8%
Tiền HKKD/Tổng TS	-8.8%	3.8%	8.0%	6.9%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.57	8.39	4.54	2.58
Giá trị sổ sách/CP	20.00	26.44	28.70	23.91

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.