

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** HVG  
**Tên công ty** Thủy sản Hùng Vương  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Nuôi trồng nông & hải sản  
**SLCPLH** 132 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 4,198 tỷ VND

Giá hiện tại  
 Giá mục tiêu

**31.8**  
**36.5** **MUA**



DTT HVG Q3/2014 tăng 48.1% y-o-y, đạt 3,859.4 tỷ đồng, DT tài chính ghi nhận khoản lãi gần 75 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm ngoái -27 tỷ đồng, tương tự phần LN công ty liên doanh liên kết đạt 35 tỷ đồng so với khoản lỗ gần 4 tỷ đồng y-o-y khiến lãi ròng tăng mạnh 28.5 lần so với cùng kỳ năm 2013, đạt 199.1 tỷ đồng.

Dự kiến HVG sẽ được bổ sung VLĐ thông qua kế hoạch chào bán hơn 57 triệu CP phát hành mới trong thời gian tới nhằm tăng vốn điều lệ từ 1,320 tỷ lên 1.892 tỷ đồng, qua đó nâng cao năng lực tài chính và SXKD.

Hệ số D/E hiện giảm so với thời điểm đầu năm, nhưng vẫn cao hơn so với TB ngành, có thể được cải thiện khi phát hành CP thành công. Với EPS được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2014, mức giá hiện tại vẫn tương đối hấp dẫn.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, với kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao trong các năm tới, mức giá hợp lý của HVG là 36.500 đồng/CP, khuyến nghị "MUA" đối với CP HVG.

## ► HVG: Lãi ròng Q3/2014 cao gấp 28.5 lần cùng kỳ, lũy kế 9T đầu năm vượt 71% LNTT kế hoạch

Trong năm 2015, HVG dự kiến sẽ tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu VTF (trên 90%), AGF (85%), Hùng Vương Miền Tây (80%) và FMC (trên 51%). Theo đó, với 2 mảng kinh doanh chính là cá tra và thức ăn chăn nuôi tiếp tục được đẩy mạnh, Công ty đưa ra mục tiêu DT 20,000 tỷ đồng và LN 1,000 tỷ đồng. Đồng thời, trong năm 2015, HVG thử nghiệm mảng nuôi tôm với mục tiêu trở thành DN xuất khẩu tôm hàng đầu trong năm 2016.

Theo Tổng cục Thống kê, giá trị xuất khẩu cá tra 9 tháng đầu năm HVG 87 triệu USD (xếp thứ 2 sau Vĩnh Hoàn). Lũy kế 9 tháng đầu năm, DTT của HVG đạt 10,788 tỷ đồng (+40% y-o-y). DT XK giảm nhẹ, chiếm tỷ trọng 29%, DT nội địa thuần từ hoạt động nuôi trồng - chế biến thủy sản tăng mạnh 182% y-o-y, chiếm 13.5%. DT hoạt động tài chính tăng mạnh 140% y-o-y là nguyên nhân chính khiến LNST tăng 49.4% y-o-y, đạt 450 tỷ đồng, LNST công ty mẹ theo đó đạt 343.4 tỷ đồng (+53.8% y-o-y).

Giá trị xuất khẩu cá tra 9 tháng đầu năm chỉ tăng 0.2% so với cùng kỳ năm 2013 do gặp nhiều trở ngại liên quan đến các hàng rào kỹ thuật tại các thị trường lớn như EU, Mỹ... Theo yếu tố mùa vụ, tình hình này có thể được cải thiện trong những tháng cuối năm do đơn hàng tăng tại các thị trường lớn nhằm phục vụ dịp lễ Noel và tết dương lịch. HVG cho biết Công ty đã ký kết HĐ XK cá sang thị trường Nga khoảng 40,000 tấn thành phẩm, thời gian giao hàng trong Q4/2014 đến Q1/2015.

9 tháng đầu năm, HVG đã thực hiện 77% kế hoạch DT và gần 71% kế hoạch LNTT. Kết quả này chưa thực sự khả quan, tuy nhiên số lượng đơn hàng gia tăng vào cuối năm, đồng thời LN tăng từ công ty con, liên kết khi nâng tỷ lệ sở hữu tại VTF và FMC là cơ sở để kỳ vọng vào KQKD Q4. Theo đó, DTT và LNST công ty mẹ ước đạt lần lượt khoảng 15,118 tỷ đồng (+36.6% y-o-y) và 499 (+162% y-o-y). EPS tương ứng đạt khoảng 3,777 đồng/cp.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

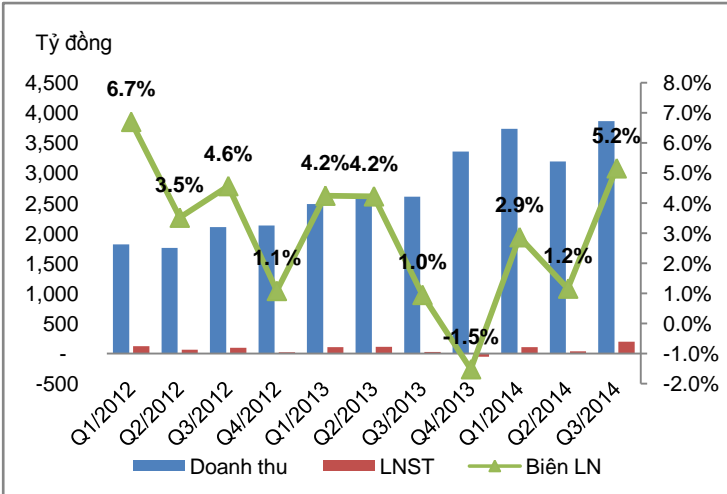
	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
<b>Doanh thu</b>	2,623	2,606	3,354	3,736	3,192	3,859
<b>Lợi nhuận gộp</b>	246	298	180	379	225	314
<b>Lợi nhuận kinh doanh</b>	88	147	37	199	54	170
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	140	52	61	158	111	227
<b>Lãi ròng</b>	<b>111</b>	<b>25</b>	<b>51</b>	<b>107</b>	<b>37</b>	<b>199</b>
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	371	302	717	475	406	255
<b>Tài sản khác</b>	7,775	8,459	9,094	8,760	9,747	9,481
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,145</b>	<b>8,761</b>	<b>9,811</b>	<b>9,234</b>	<b>10,153</b>	<b>9,736</b>
<b>Công nợ</b>	5,087	5,693	6,734	6,009	7,099	6,671
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,059</b>	<b>3,068</b>	<b>3,077</b>	<b>3,225</b>	<b>3,054</b>	<b>3,065</b>

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
ABT	11.5	53.0	609.35	7,357	7.2	1.4	0.42
AGF	25.6	21.4	546.87	2,459	8.7	0.6	1.69
ANV	65.6	10.5	688.86	342	30.7	0.5	1.43
<b>HVG</b>	<b>132.0</b>	<b>31.8</b>	<b>4,197.59</b>	<b>2,216</b>	<b>14.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.76</b>
CMX	13.2	9.6	126.92	1,447	6.6	2.4	11.66
FMC	19.5	25.4	495.30	5,137	4.9	1.4	3.09
MPC	69.0	96.0	6,624.15	8,860	10.8	3.7	3.59
VHC	60.4	55.0	3,322.22	2,853	19.3	2.3	1.15

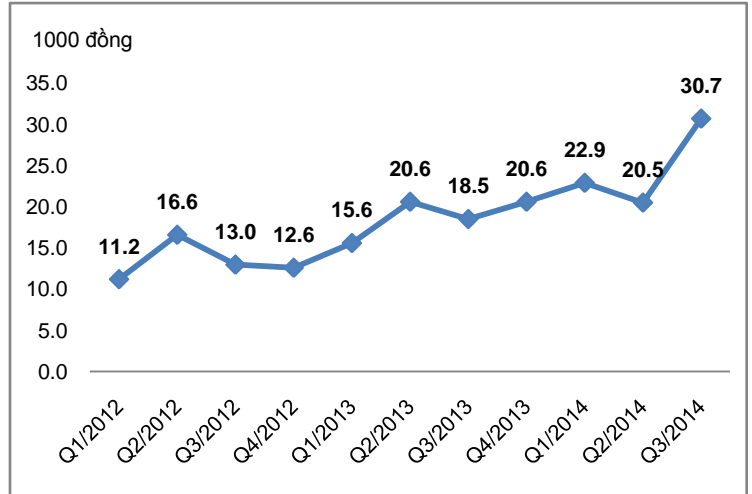
### Chỉ số bình quân ngành

Nuôi trồng nông & hải sản	22,989.00	2,196	13.0	2.1	2.24
---------------------------	-----------	-------	------	-----	------

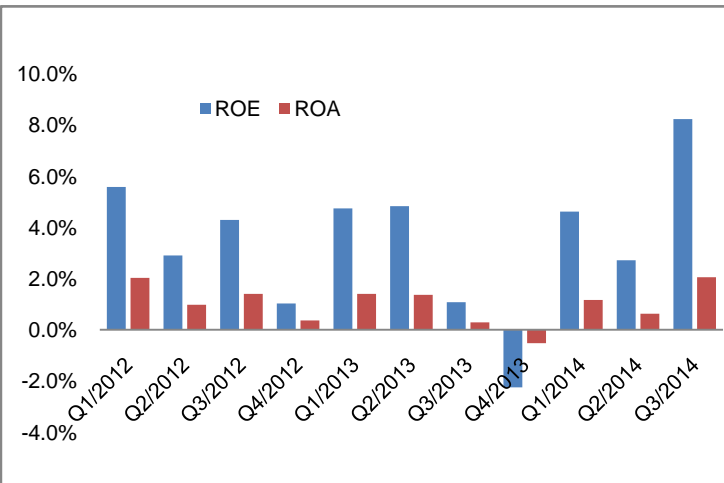
## ► Tăng trưởng DT/LNST



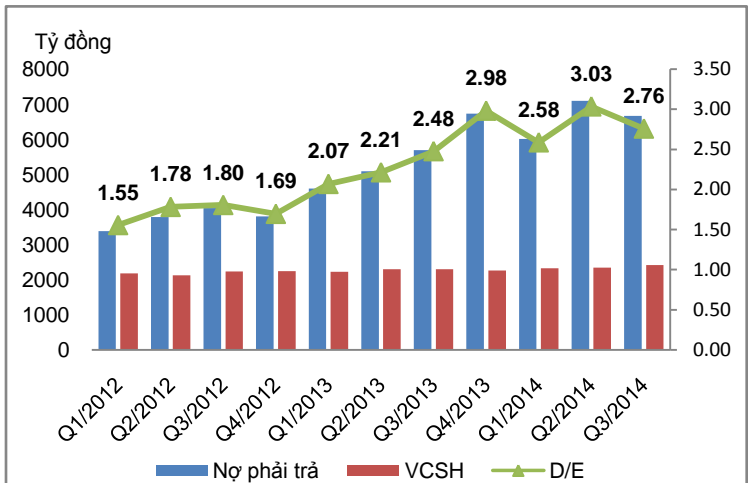
## ► Diễn biến giá CP



## ► Hiệu quả SXKD



## ► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,432</b>	<b>7,794</b>	<b>7,689</b>	<b>11,043</b>
Giá vốn hàng bán	(3,823)	(6,578)	(6,603)	(10,058)
<b>Lãi gộp</b>	<b>609</b>	<b>1,217</b>	<b>1,086</b>	<b>985</b>
Chi phí bán hàng	(347)	(411)	(461)	(502)
Chi phí quản lý	(67)	(198)	(137)	(186)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>195</b>	<b>608</b>	<b>488</b>	<b>297</b>
Chi phí khác (ròng)	16	62	60	132
- Thu nhập khác	22	109	97	224
- Chi phí khác	(6)	(47)	(37)	(91)
<b>EBIT</b>	<b>212</b>	<b>670</b>	<b>548</b>	<b>429</b>
Chi phí tài chính (ròng)	65	(162)	(225)	(137)
- Thu nhập tài chính	312	185	58	188
- Chi phí tài chính	(246)	(347)	(283)	(325)
+ Chi phí lãi vay	(194)	(267)	(267)	(248)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>277</b>	<b>508</b>	<b>322</b>	<b>292</b>
Thuế TNDN	(26)	(23)	(37)	4
<b>LNR sau thuế</b>	<b>251</b>	<b>485</b>	<b>285</b>	<b>296</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>(32)</b>	<b>(67)</b>	<b>(25)</b>	<b>(48)</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>219</b>	<b>418</b>	<b>260</b>	<b>248</b>

<b>BÁO CÁO DÒNG TIỀN</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>26</b>	<b>25</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	368	89	102	111
+ Dự phòng	54	127	4	81
+ Lợi ích thiểu số	398	26	(13)	452
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(71)	172	257	156
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>(1743)</b>	<b>155</b>	<b>(212)</b>	<b>(196)</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(1473)	(0)	(134)	(318)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(51)	51	(1)	(320)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(348)	(87)	(115)	61
- Tăng khác	(24)	2	(10)	(128)
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1896)</b>	<b>(36)</b>	<b>(260)</b>	<b>(704)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(3638)</b>	<b>120</b>	<b>(473)</b>	<b>(900)</b>
- Cổ tức đã trả	264	(146)	(222)	(97)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(3375)</b>	<b>(26)</b>	<b>(694)</b>	<b>(997)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	660	0	132	408
+ Tăng góp vốn khác	707	0	(116)	(396)
+ Tăng khác	0	0	0	(0)
- Tăng cổ phiếu quỹ	(30)	(1)	30	0
+ Tăng nợ	2245	124	609	1438
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>3845</b>	<b>(23)</b>	<b>434</b>	<b>1353</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>207</b>	<b>97</b>	<b>(39)</b>	<b>453</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	(0)
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>207</b>	<b>97</b>	<b>(39)</b>	<b>452</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0	207	304	265
Tiền mặt cuối kỳ	207	304	265	717

<b>BẢNG CÂN ĐỐI</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>3,923</b>	<b>4,860</b>	<b>4,782</b>	<b>8,118</b>
Tiền và tương đương	207	304	265	717
Đầu tư t.chính ng.hạn	51	-	1	322
Các khoản phải thu	2,238	2,795	1,854	2,741
Tồn kho	1,251	1,505	2,397	4,010
Tài sản lưu động khác	176	257	264	329
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>1,465</b>	<b>1,435</b>	<b>1,609</b>	<b>1,872</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	335	396	527	456
Máy móc, thiết bị (ròng)	1,052	943	915	1,028
Máy móc, thiết bị (d.dang)	53	73	134	227
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	24	23	33	160
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>5,388</b>	<b>6,295</b>	<b>6,391</b>	<b>9,990</b>
<b>Công nợ</b>	<b>3,170</b>	<b>3,781</b>	<b>3,804</b>	<b>6,788</b>
Nợ ngắn hạn	3,084	3,719	3,769	6,771
Nợ dài hạn	86	62	35	16
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,819</b>	<b>2,090</b>	<b>2,176</b>	<b>2,339</b>
Vốn góp CSH	660	660	792	1,200
Các quỹ	106	118	152	181
Lợi nhuận chưa p.phối	376	636	641	763
Khác	677	676	591	195
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>398</b>	<b>424</b>	<b>411</b>	<b>863</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>5,388</b>	<b>6,295</b>	<b>6,391</b>	<b>9,990</b>

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		75.9%	-1.4%	43.6%
Lợi nhuận gộp		99.9%	-10.8%	-9.3%
Lợi nhuận ròng		93.3%	-41.2%	3.8%
Tổng tài sản		16.8%	1.5%	56.3%
Vốn chủ sở hữu		14.9%	4.1%	7.5%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	1.27	1.31	1.27	1.20
Thanh toán nhanh	0.87	0.90	0.63	0.61
Tiền mặt	0.08	0.08	0.07	0.15
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	21.42	25.67	29.01	15.39
Vòng quay khoản p.thu	2.83	3.46	4.94	5.10
Vòng quay tồn kho	3.06	4.37		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	58.8%	60.1%	59.5%	67.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.74	1.81	1.75	2.90
Hệ số trả chi phí lãi vay	2.12	2.47	2.14	1.90
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	13.7%	15.6%	14.1%	8.9%
Tỷ suất lãi hoạt động	4.4%	7.8%	6.3%	2.7%
Tỷ suất lãi ròng	4.9%	5.4%	3.4%	2.2%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	4.1%	6.6%	4.1%	2.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	12.0%	20.0%	12.0%	10.6%
Tiền HKKD/Tổng TS	-32.3%	2.5%	-3.3%	-2.0%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	3.32	6.34	3.32	2.08
Giá trị sổ sách/CP	27.62	31.71	27.74	19.61

- ▶ **Nguyễn Hữu Quang** **Giám đốc Nghiên cứu & Tư vấn Đầu tư**  
quangnh@vietinbanksc.com.vn
- ▶ **Trịnh Thị Thu Phương** thuphuong@vietinbanksc.com.vn  
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- ▶ **Nguyễn Thu Hằng** hangnnt@vietinbanksc.com.vn  
- Ngân hàng  
- Dược phẩm  
- Phân bón  
- Nước giải khát
- ▶ **Nguyễn Quang Sắc** sacnq@vietinbanksc.com.vn  
- Phân tích kỹ thuật  
- Nhận định, bình luận thị trường
- ▶ **Vũ Ánh Nguyệt** nguyetva@vietinbanksc.com.vn  
- Cao su  
- Thủy sản  
- Dệt may  
- Mía đường

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.