

Ngày: 25/11/2009



Công ty Cổ phần Hùng Vương

Ngành: SXCB thực phẩm

Lĩnh vực hoạt động: Xuất khẩu thủy sản

Mã chứng khoán: HVG

Khuyến nghị đầu tư: Mua

Giá mục tiêu: 77,000 VNĐ

Giá tham chiếu: 50,000 VNĐ

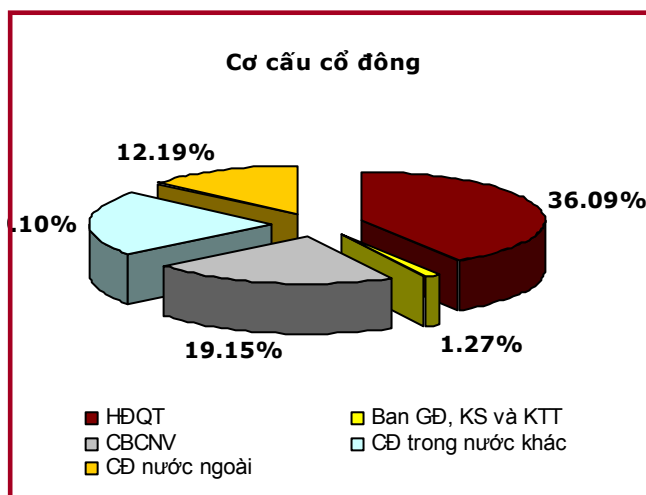
EPS (9T_2009) : 4,467 VNĐ

BVS(30/9/2009): 28,621 VNĐ

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp	
Tên công ty:	Công ty cổ phần Hùng Vương
Tên viết tắt:	HV Corp
Tên quốc tế:	Hung Vuong Corporation
Trụ sở chính:	Lô 44 Khu Công nghiệp Mỹ Tho, tỉnh Tiền Giang, Việt Nam
Điện thoại:	(+84) 73 3854245— (84) 73 3854247
Fax:	(+84) 733854248
Website	www.hungvuongpanga.com
Lĩnh vực hoạt động chính	
Nuôi trồng và chế biến hải sản xuất khẩu, chế biến thức ăn thủy sản; gia súc; gia cầm; kinh doanh kho lạnh và kinh doanh địa ốc.	

Chỉ tiêu tài chính		ĐV: Triệu đồng		
Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009	
Doanh thu thuần	1,528	2,984	2,278	
Lợi nhuận gộp	288	720	444	
Lợi nhuận SXKD	194	423	286	
LNST	192	178	268	
Tổng tài sản	1,563	2,715	3,716	
Vốn chủ sở hữu	1,191	1,498	1,717	
ROE	16.12%	11.88%	15.61%	
ROA	12.28%	6.56%	7.21%	
EPS (VNĐ)	5,498	3,608	4,467	
Book value(VNĐ)	30,237	30,286	28,621	



Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
P/E	78,000	50%
P/BV	75,000	50%

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

Thông tin chính liên quan		
Ngày	Tin tức	Nguồn
23/11/2009	Bài giới thiệu niêm yết	www.hsx.com.vn
10/06/2009	Họp đại hội đồng cổ phần thường niên năm 2009	www.hungvuongpanga.com
30/05/2009	HVG: Tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2009 bằng tiền mặt tỷ lệ 10%	www.hungvuongpanga.com

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Đơn vị: Tỷ đồng	HVC	MPC	ANV	VHC	AGF	FBT	ABT	ACL	AAM	BAS	SGC
Tổng TS	3,716.31	2,529.00	2,126.97	1,559.29	1,258.94	625.74	517.06	489.35	336.61	213.93	98.48
Vốn chủ sở hữu	1,717.27	1,077.21	1,509.10	527.84	612.22	246.96	439.24	161.24	300.41	91.29	79.55
Doanh thu thuần	2,278.24	2,062.99	1,423.26	2,075.76	916.28	682.07	364.00	468.53	376.71	58.63	78.49
Lợi nhuận sau thuế (9T)	268.70	144.59	(75.49)	146.53	8.75	(74.66)	54.08	25.19	40.63	(5.28)	13.28
Book value (30/9/2009)_VNĐ	28,621.00	15,388.74	22,865.15	17,594.75	47,609.38	16,463.98	54,227.23	17,915.2	37,087.06	9,509.63	13,355.90
EPS (9T_2009)_VNĐ	4,467.00	2,065.57	(1,151.0)	4,989.11	680.61	(6,631.0)	7,007.06	2,798.95	5,078.25	(549.52)	2,230.34
P/E điều chỉnh		15.49	(6.83)	10.41	40.51	(2.64)	10.95	9.26	7.84	(27.34)	6.96
P/B		2.53	0.94	3.30	0.79	1.06	1.52	1.90	1.07	1.56	1.62

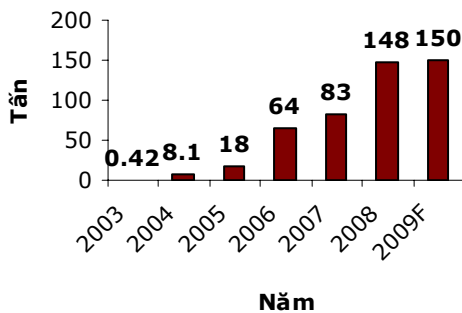
Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Hoạt động chính của công ty là nuôi trồng và chế biến các sản phẩm xuất khẩu từ cá tra và cá basa. **Công ty hiện nay có 7 nhà máy chế biến thủy sản, 5 công ty con và 3 công ty liên kết** hoạt động trong toàn bộ quá trình sản xuất, chế biến, xuất khẩu và kho lạnh. Công ty có tốc độ tăng trưởng hàng năm cao và hiện nay Hùng Vương là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản hàng đầu Việt Nam (chỉ đứng sau CTCP thủy sản Minh Phú về giá trị xuất khẩu) và đứng thứ nhất về xuất khẩu cá tra và cá basa tại Việt Nam.

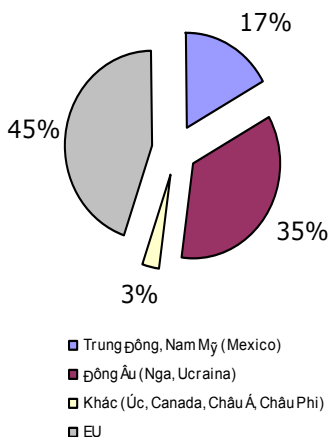
Thị trường xuất khẩu truyền thống của HVG là thị trường **EU** ngoài ra công ty còn có các thị trường còn lại như **Nga, Ucraina, Úc và Ai Cập**. Hùng Vương và Hùng Vương— Vĩnh Long nằm trong danh sách 10 doanh nghiệp được phép xuất khẩu cá tra và cá basa sang thị trường Nga. Công ty có nguồn vốn chủ sở hữu rất lớn 1,798 tỷ đồng, gấp 3 lần vốn điều lệ là do sở hữu được khoản **thặng dư vốn rất lớn** khi phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ vào năm 2007 và 2009.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Giá trị sản lượng xuất khẩu của HVG



Thị trường xuất khẩu 2008



Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Nhìn vào biểu đồ sản lượng xuất khẩu của công ty trong giai đoạn 2003 đến năm 2009 có thể thấy công ty có tốc độ tăng trưởng khá tốt. Tuy nhiên trong năm 2008 trong khi các công ty xuất khẩu cá tra và cá basa có tốc độ tăng trưởng nhanh chóng thì lợi nhuận sau thuế của công ty lại bị giảm sút do công ty phải trích lập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính ngắn hạn và chi phí bán hàng tăng mạnh.

Thực tế cho thấy chi phí bán hàng năm 2008 tăng cao gấp đôi so với năm 2007 nguyên nhân là do công ty chuyển từ phương thức bán hàng FOB truyền thống sang CNF. Hình thức CNF là cách giao dịch truyền thống của các thị trường châu Âu, đây cũng là cách khẳng định chất lượng của các nhà máy chế biến trong nhóm Công ty Hùng Vương đối với khách hàng. Cách giao dịch này giúp công ty chủ động trong việc xuất hàng và cũng làm giảm giá thành để cạnh tranh do Công ty có khối lượng xuất khẩu lớn nên có được ưu đãi về giá cước, tín dụng từ các hãng tàu. Sang đến năm 2009 khi một số công ty xuất khẩu cá tra và cá basa khác gặp phải khó khăn như ANV, BAS thì HVG vẫn đạt được lợi nhuận tốt.

Hiện nay nếu như so sánh các doanh nghiệp cùng ngành hiện đang niêm yết trên cả hai sàn giao dịch chứng khoán HSX và HnX, thì HVG nằm trong top đầu. Các nhà máy được thiết kế với công suất lớn có thể thực hiện được các hợp đồng xuất khẩu lớn. Tuy nhiên công suất lớn cũng gây áp lực cho doanh nghiệp khi ngành thủy sản phụ thuộc nhiều vào điều kiện tự nhiên, khi nguồn nguyên liệu đầu vào không ổn định, gặp phải sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các doanh nghiệp cùng ngành khác. Thêm vào đó lĩnh vực xuất khẩu thủy sản cũng sẽ gặp phải những khó khăn nhất định khi các rào cản thị trường liên tục thay đổi, doanh thu và lợi nhuận chịu ảnh hưởng lớn của biến động tỷ giá ngoại tệ (USD/VNĐ).

Trong 9 tháng đầu năm công ty đã hoàn thành 75% kế hoạch lợi nhuận của năm 2009. Với tương lai ngày càng sáng sủa hơn của các thị trường xuất khẩu chính cùng với việc những tháng cuối năm thường là những tháng nhu cầu của thị trường xuất khẩu tăng mạnh (do mùa lễ hội) chúng tôi kỳ vọng HVG hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận 360 tỷ đồng trong năm nay.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với công ty cùng ngành

Khả năng thanh toán	HVG	VHC	AGF
KN thanh toán hiện hành	1.6	1.27	1.11
KN thanh toán nhanh	1.22	0.84	0.68
KN thanh toán bằng tiền	1.17	0.34	0.06
Hiệu suất sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	4.33	1.61	1.37
Vòng quay tài sản cố định	4.66	1.14	1.01
Vòng quay tổng tài sản	0.61	0.42	0.32
Cơ cấu vốn			
Nợ phải trả/NVCSH	113.62%	183.82%	104.46%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	52.56%	63.26%	51.09%
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên gộp	15.63%	17.65%	7.50%
Lợi nhuận biên trước thuế	12.84%	8.03%	1.30%
Lợi nhuận biên sau thuế	11.79%	7.33%	1.11%
ROA	7.23%	3.06%	0.36%
ROE	15.63%	8.89%	0.73%
Lợi ích cổ đông			
Bookvalue	28.621	17.59	47.61
EPS trailing		5.57	0.93
P/E		10.41	40.51
P/BV		3.3	0.79

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của HVG được đánh giá là khá tốt nếu như so sánh với hai doanh nghiệp có quy mô tương đương là VHC và AGF. Các chỉ tiêu đều lớn hơn 1 khiến cho các khoản nợ ngắn hạn của HVG luôn được đảm bảo về khả năng chi trả. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp các khoản phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng tương đối lớn (66.4%) riêng về số tuyệt đối đã lớn hơn cả nợ ngắn hạn phải trả nguyên nhân là do **trong các hợp đồng xuất khẩu thời gian công ty dành cho khách hàng thực hiện thanh toán thường là từ 2- 4 tháng**. Điều này chứng tỏ HVG có chính sách bán hàng khá rộng rãi đối với khách hàng và kích thích cho sản lượng cũng như doanh thu của doanh nghiệp tăng lên.

Khả năng hoạt động

Cả HVG, VHC và AGF đều hoạt động trong lĩnh vực chế biến thủy sản xuất khẩu đặc biệt là mặt hàng cá tra và cá basa tuy nhiên nếu như so sánh về quy mô tổng tài sản hay vốn chủ sở hữu thì hai doanh nghiệp còn lại đều không bằng của HVG. Nhờ có quy mô lớn với 7 nhà máy, 5 công ty con và 2 công ty liên kết cho nên toàn bộ hoạt động từ nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu đều được thực hiện theo quy trình khép kín. Hệ thống các nhà máy của công ty được phân bố trên các tỉnh thuộc đồng bằng sông Cửu Long như An Giang, Đồng Tháp, Vĩnh Long, Bến Tre và Tiền Giang vừa làm cho quá trình thu mua nguyên liệu được thực hiện nhanh chóng, đảm bảo chất lượng chế biến hàng hóa vừa giúp cho doanh nghiệp tăng tính cạnh tranh khi thực hiện các hợp đồng lớn. **Các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của HVG đều lớn hơn của VHC và AGF** điều này chứng tỏ HVG xứng đáng là doanh nghiệp dẫn đầu ngành.

Cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn của HVG khá cân bằng giữa việc sử dụng nợ và vốn chủ sở hữu. Nhờ có tiềm lực về tài chính mạnh (VCSH lớn có khả năng thực hiện các dự án đầu tư dài hạn) mà HVG ít phải sử dụng nguồn bên ngoài để tài trợ cho hoạt động của mình. Các khoản vay chủ yếu là vay nợ ngắn hạn (80% tổng nợ) của các tổ chức như BIDV Vĩnh Long, Petrolimex. Hiện nay công ty đang có quan hệ với hơn mười tổ chức tín dụng cả trong và ngoài nước.

Khả năng sinh lời

Nếu như nhìn vào các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời của HVG trong 9 tháng đầu năm vừa qua đều tốt hơn nếu như so sánh với VHC và AGF. **Hoạt động chính chế biến thủy sản xuất khẩu vẫn mang lại lợi nhuận tốt** khi năm 2009 là năm khó khăn với các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra và cá basa khác khi **ANV, BAS thua lỗ trong 3 quý đầu năm, lợi nhuận của AGF rất thấp**. Doanh thu hoạt động tài chính mang lại đủ để chi trả khiến cho các khoản vay nợ ngắn hạn không phải là gánh nặng của doanh nghiệp. Thêm vào đó việc đầu tư vào các công ty liên kết cũng mang lại một khoản thu nhập lớn cho doanh nghiệp. HVG hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp cho nên công ty được hưởng khá nhiều ưu đãi về thuế. HVG được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp từ nay cho đến năm 2012

Hệ số giá trị thị trường

Giá trị sổ sách của doanh nghiệp xấp xỉ 30,000 đồng tương đối lớn nếu như so sánh với các doanh nghiệp khác cùng ngành. **EPS 9 tháng đầu năm 2009 đạt hơn 4,000 đồng tuy chưa tương xứng với quy mô và lợi thế của công ty nhưng chúng ta có thể kỳ vọng vào sự tăng trưởng ổn định trong tương lai**.

Chính sách cổ tức	
Năm	Tỷ lệ trả cổ tức
2008	20%
2009F	30%
2010	30%
2011	30%

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

	MPC	VHC	SGC	AGF	ABT	ACL	AAM
Giá thị trường	39	58	21.6	37.6	82.5	34	39.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,730	1,740	128	483	668	306	451
Tỷ trọng GTVH thị trường	41.95%	26.74%	1.98%	7.43%	10.27%	4.70%	6.94%

Phương pháp P/E

P/E	15.49	10.41	6.96	40.51	10.95	9.26	7.84
P/E thành phần	6.50	2.78	0.14	3.01	1.12	0.44	0.54

Phương pháp P/B

P/B	2.53	3.30	1.62	0.79	1.52	1.90	1.07
P/B thành phần	1.06	0.88	0.03	0.06	0.16	0.09	0.07

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu HVG theo hai phương pháp là P/E và P/B. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành chế biến thủy sản xuất khẩu với HVG là MPC, VHC, SGC, AGF, ABT, ACL và AAM. Tỷ trọng đóng góp của mỗi cổ phiếu vào hệ số chung của nhóm được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

P/E trung bình của nhóm cổ phiếu trên theo tính toán của chúng tôi là 12.45. Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế cho đến cuối năm chúng tôi dự kiến EPS kỳ vọng cho HVG vào khoảng 6,000đ. Thông qua việc phân tích đánh giá tình hình hoạt động cũng như nhìn nhận tiềm năng tăng trưởng của công ty mức P/E cho cổ phiếu HVG theo chúng tôi đánh giá vào khoảng 13.

Phương pháp P/B:

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 2.48. Giá trị sổ sách của cổ phiếu HVG tính đến hết năm 2009 xấp xỉ 30,000/cp, chúng tôi đánh giá P/B của HVG vào khoảng 2.5

Tổng hợp lại hai phương pháp định giá thì giá của HVG nằm trong khoảng từ **75,000đ đến 78,000đ**. HVG có một lượng thặng dư vốn lớn nên có khả năng chia tách cổ phiếu trong tương lai làm tăng mức độ hấp dẫn trong ngắn hạn. Hiện nay có khá nhiều cổ phiếu ngành thủy sản niêm yết do đó xét về dài hạn nhà đầu tư cần cân nhắc khi lựa chọn HVG vào danh mục đầu tư của mình.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu thủy sản trung bình 18%/năm trong các năm qua, Việt Nam đã dần khẳng định mình trên thị trường thủy sản, đặc biệt trong xuất khẩu cá tra, cá basa là một trong ba nước có sản lượng xuất khẩu thủy sản lớn nhất trên thế giới. Tuy nhiên giá trị xuất khẩu thủy sản cả năm nay kỳ vọng chỉ có 4,5 tỷ USD bằng với năm 2008 do tác động của khủng hoảng kinh tế tác động mạnh đến những tháng đầu năm.

Doanh nghiệp hoạt động trong ngành chế biến thủy sản xuất khẩu luôn gặp phải khó khăn thường trực đó là phải đảm bảo cho nguồn nguyên liệu ổn định phục vụ cho sản xuất, chịu tác động nhiều từ các điều kiện khách quan như thiên tai, hạn hán, bão lụt thêm vào đó tình trạng phát triển nuôi cá chưa đồng bộ và chưa được kiểm soát chặt chẽ như hiện nay đã làm cho nguồn nước bị ô nhiễm ảnh hưởng đến chất lượng vật nuôi và sản lượng con giống.

Với đặc thù của ngành thủy sản xuất khẩu, tốc độ tiêu thụ sản phẩm của Công ty bị phụ thuộc trực tiếp từ tốc độ tăng trưởng kinh tế và thu nhập bình quân đầu người của các nước nhập khẩu, vốn chịu ảnh hưởng mạnh từ suy giảm kinh tế. Tuy nhiên với việc mở rộng thị trường cũng như tiềm năng sản phẩm cá tra vẫn tiếp tục cao đáp ứng nhu cầu thủy sản thế giới sẽ là điều kiện tốt cho các công ty trong ngành phát triển.

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283