

**NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG****Lĩnh vực: Chăn nuôi, trồng trọt**

Mã ngành ICB: 3577

Bloomberg Ticker: VHC VN

Ngày cập nhật: 03/01/2012

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 03/01/2012 (VND)	28.400
Khoảng giá 52 tuần	22.500-35.700
+/- giá 01 tuần qua	-8,67%
+/- giá 01 tháng qua	-16,97%
+/- giá 03 tháng qua	-19,41%
KL GD TB 10 ngày (cp)	7.794
KL CP đang LH (triệu)	45,95
Vốn hoá (tỷ VND)	1.304,8
Beta	0,64
Cơ cấu cổ đông (30/12/2011)	
Nhà nước	0%
Nước ngoài	25,38%
Khác	74,62%

**Biến động giá cổ phiếu****Thông tin cơ bản về Công ty**

Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn là một trong những công ty chế biến và xuất khẩu cá tra, basa hàng đầu của Việt Nam. Công ty chính là lựa chọn ưu tiên của nhiều nhà nhập khẩu nước ngoài cho mặt hàng cá tra, basa fillet và hàng giá trị gia tăng từ cá tra và basa. Chất lượng sản phẩm và hệ thống truy xuất là cơ sở mà công ty đã và đang xây dựng, củng cố, phát triển để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm tốt nhất. Ngành nghề kinh doanh của công ty gồm: Nuôi trồng, chế biến, bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản; Sản xuất và mua bán thực phẩm gia súc, gia cầm, thủy sản; Xây dựng nhà các loại, kinh doanh bất động

**CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (VHC)****Đánh giá chung**

- Sức tiêu thụ thủy sản trên thị trường thế giới tăng là động lực đưa xuất khẩu thủy sản Việt Nam tăng trưởng. VHC là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam đã tận dụng cơ hội kinh doanh, thể hiện ở tốc độ tăng trưởng doanh thu 39,31% trong 9T2011.
- Tự chủ 70% nguồn cá nguyên liệu là một lợi thế cho VHC ổn định chi phí giá vốn hàng bán trong bối cảnh giá cá nguyên liệu nhiều biến động như năm 2011.
- Dự trữ nguồn ngân sách hợp lý từ cuối năm 2010 bằng lượng tiền mặt dồi dào và khoản vay ở lãi suất hợp lý đã hạn chế tác động của lãi suất vay cao diễn ra trong năm 2011 đối với hoạt động kinh doanh sản xuất của VHC.
- Lập kế hoạch ngân sách tốt và được lợi từ thị trường tiêu thụ thủy sản thế giới, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ dự báo đạt 385 tỷ đồng, vượt 54% kế hoạch tương ứng với EPS là 8.393 đồng/cp và P/E forward là 3,4.

**Kết quả hoạt động SXKD 9 tháng đầu năm 2011**

Ngành thủy sản Việt Nam trong năm 2011 nhiều khả năng đạt thắng lợi lớn với giá trị xuất khẩu thủy sản ở mức kỷ lục mới, trên 6 tỷ USD. Là một trong những doanh nghiệp sản xuất kinh doanh chế biến xuất khẩu thủy sản hàng đầu Việt Nam, công ty Vĩnh Hoàn (VHC) đang khai thác hiệu quả những lợi thế trên thị trường thủy sản thế giới và tiến dần đến một năm kinh doanh vượt kế hoạch.

Bảng 1: Một số chỉ tiêu HĐKD quan trọng của VHC 3Q2011

Chỉ tiêu	3Q2011	3Q2010
GVHB/DTT	82,04%	81,12%
Lãi vay/DTT	1,64%	1,61%
CPBH/DTT	4,36%	7,28%
CPQLDN/DTT	1,37%	1,71%
LNTT/DTT	12,19%	9,66%
LNST/DTT	10,06%	8,19%

Nguồn: VHC

9 tháng đầu năm 2011, doanh thu thuần của VHC đạt gần 3.000 tỷ đồng, tăng trưởng 39,31% so cùng kỳ. Sức tiêu thụ cá tra trên thị trường thế giới tăng thúc đẩy sự tăng trưởng doanh thu cao của VHC. Trong đó, giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ - là một thị trường tiêu thụ cá tra Việt Nam lớn và cũng là thị trường chính của VHC - có sức tăng trưởng mạnh 95,8% trong khi EU - một thị trường chính khác của VHC - lại có mức tăng trưởng khiêm tốn (bảng 2).

Bảng 2: Xuất khẩu cá tra Việt Nam 01/01-15/11/2011

Đơn vị: triệu USD	Giá trị	% Tăng trưởng (yoy)
EU	468,7	1,6
Spain	96,751	-5,9
Germany	80,096	-1,3
Holland	78,558	19,7
Poland	32,706	-10,7
USA	274,298	95,8
ASEAN	96,886	44,8
Singapore	32,02	41,1



sản.v.v. Công ty chính thức niêm yết trên Hose từ ngày 24/12/2007 với mức vốn chủ sở hữu ban đầu là 389,5 tỷ. Đến nay vốn chủ sở hữu hiện tại của VHC là 817,9 tỷ

#### Nhóm chỉ số tài chính của công ty 2008-2010:

Nhóm Chỉ Số	2008	2009	2010
<b>Hiệu quả lợi nhuận</b>			
Tỷ lệ lãi gộp %	11,83	16,32	19,52
Tỷ lệ lãi EBITDA %	6,58	12,77	13,00
Tỷ lệ lãi EBIT %	5,41	10,44	10,56
Tỷ lệ lãi trước thuế %	3,47	8,67	9,07
Tỷ lệ lãi thuần %	3,37	7,51	7,60
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	20,37	37,05	26,97
ROCE%	24,06	37,96	32,21
ROA%	8,46	14,15	12,82
Vòng quay phải thu KH	10,92	9,45	9,30
Thời gian TB thu tiền KH	33	38	39
Vòng quay HTK	10,11	6,94	4,96
Thời gian TB xử lý HTK	36	52	73
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	24,18	17,51	18,13
<b>Sức khỏe tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0,04	0,34	0,17
Tỷ suất thanh toán nhanh	0,04	0,36	0,22
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,19	1,48	1,58
Vốn vay dài hạn/vốn CSH	0,54	0,32	0,09
Vốn vay dài hạn/Tổng tài sản	0,17	0,14	0,05
Vốn vay/Vốn CSH	1,73	0,94	0,47
Vốn vay/Tổng tài sản	0,56	0,40	0,24
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1,50	0,95	0,80
Công nợ ngắn hạn/Tổng tài sản	0,48	0,41	0,41
Nợ phải trả/Vốn CSH	2,04	1,28	0,89
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,66	0,55	0,46

(Nguồn: VCBS)

Philippines	21,804	89,4
Malaysia	18,966	45,5
Mexico	81,967	17,5
Brazil	67,237	162,7
Arab Saudia	51,146	51,4
Russia	50,24	1,1
China & Hong Kong	46,511	30,6
Others	414,542	25,1
Total	1.551,528	27,8

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Sản lượng chế biến cá da trơn nội địa Mỹ giảm liên tục trong nhiều tháng năm 2011 do diện tích nuôi cá da trơn giảm và chi phí thức ăn chăn nuôi cao khiến nhiều nông dân Mỹ chuyển sang nuôi trồng loại khác (bảng 3). Đây là cơ hội cho cá tra Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu vào thị trường này. Vì vậy, 11 tháng qua, Mỹ là một trong những thị trường xuất khẩu cá tra Việt nam tăng trưởng cao.

Bảng 3: Sản lượng chế biến cá da trơn tại Mỹ

Đơn vị: triệu pound	Số lượng	% Tăng trưởng (yoy)
Tháng 4/2011	23,6	-36%
Tháng 5/2011	24,7	-35%
Tháng 6/2011	24,3	-37%
Tháng 7/2011	26,6	-32%
Tháng 8/2011	30,7	-22%
Tháng 9/2011	30,3	-23%

Nguồn: VASEP

Với năng lực tự chủ 70% nguyên liệu cho sản xuất, VHC đã kiểm soát giá vốn hàng bán tốt trong năm 2011 có giá cá tra đầy biến động. Cuối quý 1.2011, giá cá tra tăng cao đến mức 29.000 đồng/kg cá tra nguyên liệu nhưng lại giảm dần xuống 22.000 đồng/kg vào cuối tháng 8. Sau đó, giá cá tra lại phục hồi dần và có lúc đạt mức giá 26.000 đồng/kg. Giá cá nguyên liệu biến động nhưng tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của VHC 3Q2011 là 82,04%, gần như không biến động so với cùng kỳ (bảng 1).

Cuối năm 2010, dự báo lãi suất cho vay sẽ tăng cao theo tình hình khó khăn của nền kinh tế, VHC đã chuẩn bị nguồn tiền mặt lớn đồng thời nhận được các khoản vay với lãi suất hợp lý từ Ngân hàng Phát triển Việt Nam nhằm hạn chế tác động tiêu cực từ chi phí lãi vay đến hoạt động sản xuất kinh doanh. Tỷ suất lãi vay trên doanh thu thuần 3Q2011 của VHC ổn định ở mức 1,64% (bảng 1).

Ngành sản xuất cá tra nội địa Mỹ cung không đáp ứng đủ cầu đã tạo một khoảng trống cho cá tra xuất khẩu Việt Nam. Vì vậy, VHC vẫn tăng được doanh thu tại thị trường Mỹ trong khi chi phí quảng cáo, tiếp thị ở thị trường này có xu hướng giảm để tiết kiệm chi phí bán hàng. Chi phí bán hàng 3Q2011 giảm nhiều xuống mức 4,36%, giảm 2,92 điểm phần trăm (bảng 1).

Những yếu tố thuận lợi từ doanh thu tăng trưởng cao do cầu tăng, quản lý chi phí nguyên liệu hiệu quả, lập ngân sách tốt và chi phí bán hàng giảm giúp VHC đạt mức lợi nhuận sau thuế 300,7 tỷ đồng, tăng trưởng 71,04%. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần 3Q2011 là 10,06%, cao hơn 1,87 điểm phần trăm so cùng kỳ. EPS cho cổ đông công ty mẹ vì vậy đạt 6.274 đồng (3Q2011), tăng 73,36% (bảng 1).



## Dự báo kết quả hoạt động kinh doanh 2011

Các giả định để dự báo kết quả kinh doanh Q4.2011:

Do các mục chi phí tài chính khác lãi vay, doanh thu tài chính, thu nhập khác và chi phí khác chiếm tỷ lệ rất thấp so với doanh thu thuần nên các mục này được giả định bằng 0 trong Q4.2011.

Các tỷ suất giá vốn hàng bán, chi phí lãi vay, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần và số lượng cổ phiếu lưu hành được duy trì ổn định.

Bảng 4: Dự báo kết quả kinh doanh 2011

	3Q2011	Q42011	Dự báo 2011
Doanh thu thuần	2.990.891	1.163.124	4.154.015
Giá vốn hàng bán	2.453.694	954.214	3.407.908
Lợi nhuận gộp	537.196	208.910	746.106
Chi phí lãi vay	49.175	19.124	68.299
Chi phí bán hàng	130.429	50.722	181.151
Chi phí quản lý DN	40.929	15.917	56.846
LNTT	364.701	123.147	487.848
LNST	300.749	101.553	402.302
LN cổ đông cty mẹ	288.306	97.351	385.657
EPS	6.274	2.119	8.393

Tình hình kinh doanh khả quan do xuất khẩu thủy sản thuận lợi, VHC có thể đạt lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ là 385 tỷ đồng, vượt 54% kế hoạch với EPS tương ứng là 8.393 đồng/cp.

Bảng 5: Kết quả hoạt động kinh doanh 3Q2011

Đơn vị: triệu đồng	3Q2011	3Q2010
Doanh thu	3.000.940	2.158.267
Doanh thu thuần	2.990.891	2.146.938
Giá vốn hàng bán	2.453.694	1.741.537
Lợi nhuận gộp	537.196	405.401
Doanh thu tài chính	78.742	47.960
Chi phí tài chính	78.275	55.393
Trong đó lãi vay	49.175	34.532
Chi phí bán hàng	130.429	156.372
Chi phí quản lý doanh nghiệp	40.929	36.675
LN từ HĐKD	366.305	204.920
Thu nhập khác	1.419	2.654
Chi phí khác	3.023	175
LN khác	-1.603	2.479
LNTT	364.701	207.399
Thuế DN hiện hành	63.204	35.797
Thuế DN hoãn lại	747	-4.235
LNST	300.749	175.837
LN của cổ đông thiểu số	12.443	6.558
LN cty mẹ	288.306	169.279
EPS (đồng)	6.274	3.619



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là sản phẩm và/hoặc ý kiến tư vấn đầu tư hay lời chào mua/bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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 NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

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

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

### Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Quách Thùy Linh  
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga-hcm@vCBS.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vCBS.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vCBS.com.vn)

Nguyễn Vĩnh NghiêM  
(nvnghiem@vCBS.com.vn)