

## Thông tin công ty

Tên công ty: Công ty Cổ phần Thủy Sản Mekong  
Địa chỉ: Lô 24 KCN Trà Nóc, Phường Trà Nóc, Quận Bình Thủy, TP Cần Thơ  
Điện thoại: (0710) 3.841.294  
Fax: (071) 3.841.192  
Website: www.mekongfish.vn



Thông tin cổ phiếu		Khoản mục	2006	2007	2008	1H 2009
Giá chào sàn (đồng)	38,000	Doanh thu thuần (tỷ vnd)	338.6	347.0	398.5	212.5
Ngày niêm yết	24/09/2009	Giá vốn hàng bán (tỷ vnd)	292.1	305.5	330.4	175.1
SLCP lưu hành (CP)	81,000,000	Lãi gộp (tỷ vnd)	46.5	41.4	68.1	37.4
		Lãi gộp biên	13.7%	11.9%	17.1%	17.6%
Doanh thu 6 tháng (tỷ đồng)	212.5	Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	19.9	22.6	3.2	26.1
LNST 6 tháng (tỷ đồng)	26.1	Lợi nhuận biên (%)	5.4%	6.0%	0.6%	12.3%
Cổ đông lớn		Vốn điều lệ (tỷ vnd)	30	50	81	81
		Vốn chủ sở hữu (tỷ vnd)	48.2	288.1	277.8	285.8
Năm giữ		Tổng tài sản (tỷ vnd)	68.6	311.1	300.6	324.6
Công ty ABT	14.89%	EPS (vnd)	6,633	4,520	395	3,217
Công ty đầu tư IPA	8.50%	ROE (%)	38.2%	7.3%	0.9%	9.1%
		ROA (%)	26.8%	7.0%	0.8%	8.0%

## Tiêu điểm

- Sản phẩm từ cá tra của công ty chiếm hơn 90% tổng doanh thu. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là EU (78% thị phần trong năm 2008).
- Từ tháng 04/2009 Mekongfish là một trong 10 doanh nghiệp được phép xuất khẩu cá tra sang thị trường Nga. Đây là một lợi thế không nhỏ của AAM (ngay cả doanh nghiệp nổi tiếng như ANV cũng không được nằm trong danh sách này).
- Đến quý I/2009 Mekongfish nằm trong Top 15 các công ty hoạt động xuất khẩu thủy sản hàng đầu tại Việt Nam.
- Cơ cấu cổ đông khá cô đặc, cổ đông lớn của công ty là những tổ chức có tiềm lực mạnh về tài chính và am hiểu về ngành thủy sản.
- Công ty có kế hoạch nâng công suất nhà máy chế biến cá tra từ 130-150 tấn nguyên liệu/ngày.
- Công ty đang phát triển vùng nguyên liệu riêng với diện tích 15 hecta, dự kiến năm 2009 có khả năng cung cấp 2.000 tấn cá nguyên liệu, tương ứng với 10% nguồn nguyên liệu sản xuất của công ty. Năm 2010 công ty dự kiến sẽ nâng diện tích lên 30 hecta
- Chính sách cổ tức được duy trì ổn định với hơn 20% mỗi năm.
- Với nguồn vốn thặng dư và lợi nhuận chưa phân phối gần 200 tỷ đồng, công ty nhiều khả năng sẽ phát hành cổ phiếu thưởng, và trả cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của Mekongfish trong năm 2009 là 55 tỷ đồng, tương ứng với EPS 6.800 đồng/CP. Chúng tôi ước tính giá mục tiêu của Mekongfish trong năm 2009 nằm trong khoảng 61.000 - 68.000 đồng/CP và khuyến nghị mua tại thời điểm này.

## Sản phẩm của công ty

**Cá tra fillet đông lạnh xuất khẩu.** Đây là mặt hàng chủ lực của Công ty đóng góp hơn 90% vào tổng doanh thu, công suất chế biến hiện nay của công ty vào khoảng 9.000 tấn/năm và dự kiến sẽ phát triển lên hơn 10.000 tấn/năm kể từ năm 2010



**Bạch tuộc đông lạnh và Mực.** Ngoài mặt hàng chủ lực là Cá Tra, Mekongfish còn có các mặt hàng khác là Bạch Tuộc và Mực. Bạch Tuộc là mặt hàng nổi tiếng của Công ty trên thị trường Hàn Quốc, do nguồn nguyên liệu bị ảnh hưởng bởi thời tiết, mùa vụ nên Công ty giữ mức sản xuất ở mức 500 tấn/năm trong khi công suất tối đa có thể đạt tới 1.000 tấn/năm.



## Cơ cấu sản phẩm của Mekongfish

		2007			2008			Quý I/2009		
		Sản lượng (tấn)	Doanh thu (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ (%)	Sản lượng (tấn)	Doanh thu (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ (%)	Sản lượng (tấn)	Doanh thu (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ (%)
1	Cá tra	6.707	304,2	87,7	8.568	336,7	84,5	2.408	84,5	91,5
2	Bạch tuộc	1.091	40,9	11,8	461	18,6	4,7	39	1,1	1,2
3	Khác	17	1,9	0,5	91	43,3	10,8		6,8	7,3
	<b>Tổng cộng</b>	<b>7.815</b>	<b>347,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9.120</b>	<b>398,6</b>	<b>100</b>	<b>2.447</b>	<b>92,4</b>	<b>1000</b>

## Tình hình hoạt động kinh doanh ổn định

Doanh thu của công ty chủ yếu đến từ sản phẩm cá tra và được duy trì ổn định qua các năm, giữa 2 quý cuối năm 2008 và 2 quý đầu năm 2009 mặc dù nền kinh tế thế giới nói riêng và Việt Nam phải đối phó với khủng hoảng tài chính và công ty gặp rất nhiều khó khăn trong việc xuất khẩu, tuy nhiên Mekongfish vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu hơn 15%/năm.

## Tình hình tài chính

### Chỉ số sinh lời ở mức cao

Tỉ suất lãi gộp của công ty luôn được duy trì ở mức cao hơn 12%. Đặc biệt trong năm 2008 và 2 quý đầu năm, tỉ suất lãi gộp đã được nâng lên hơn 17%.

Mặc dù năm 2008 lãi gộp của công ty đạt khá cao 68.1 tỷ đồng. Tuy nhiên do chi phí tài chính khá cao mà chủ yếu đến từ các khoản trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán là 46,8 tỷ đồng đã đẩy lợi nhuận sau thuế của công ty năm 2008 chỉ còn 2.4 tỷ. Điều này đã làm cho EPS, ROE, ROA của công ty giảm đáng kể so với năm 2007. Tuy nhiên có thể thấy việc trích lập dự phòng lớn trong năm 2008 sẽ là cơ hội cho công ty gia tăng lợi nhuận trong năm 2009 nhờ việc hoàn nhập các khoản dự phòng này.

### Cơ cấu vốn an toàn

Tỉ lệ Nợ/Tổng tài sản được duy trì ở mức thấp, trong khi các khoản nợ không tăng thêm thì nguồn vốn chủ sở hữu của công ty liên tục tăng lên nhờ khoản thặng dư vốn do công ty phát hành cho các đối tác chiến lược. Với tỉ lệ Nợ/Tổng tài sản giảm mạnh qua các năm cho thấy tính an toàn trong nguồn vốn của công ty.

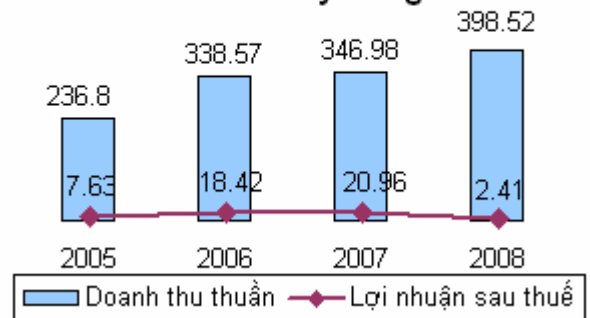
## Hoạt động kinh doanh 2 quý đầu năm 2009

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2009 doanh thu thuần của Mekongfish đạt hơn 212 tỷ đồng, tăng 8,7% so với cùng kỳ năm 2008. Tuy nhiên doanh thu tài chính trong 6 tháng đạt 39,8 tỷ đồng, tăng gần gấp 5 lần so với cùng kỳ năm 2008. Phần lớn doanh thu này đến từ hoàn nhập dự phòng và công ty thanh lý các tài sản đầu tư tài chính của mình. Ngoài ra việc tăng tỷ giá USD/VND cũng đã giúp công ty có nguồn thu đáng kể từ chênh lệch tỷ giá.

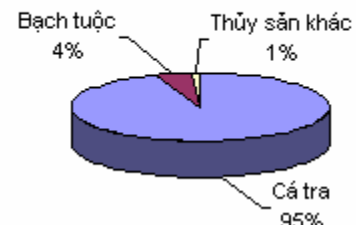
Lợi nhuận sau thuế lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 26,1 tỷ đồng.

Năm 2009 công ty cũng đưa vào sử dụng 02 băng chuyền IQF và xây dựng thêm kho lạnh 2.500 tấn (các băng chuyền này không những sử dụng điện năng ít mà còn làm tăng công suất và góp phần giúp chất lượng sản phẩm đạt chuẩn cao hơn).

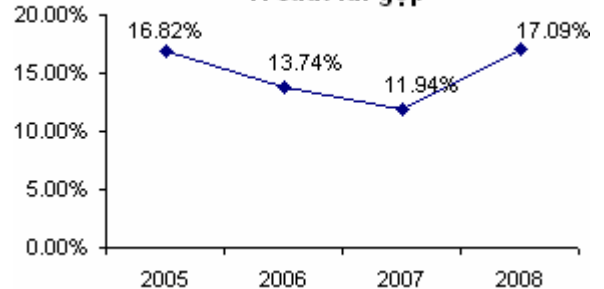
Doanh thu & lợi nhuận sau thuế đvt: tỷ đồng



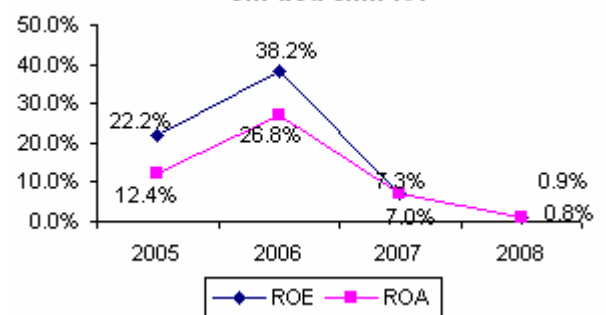
Cơ cấu doanh thu 2008



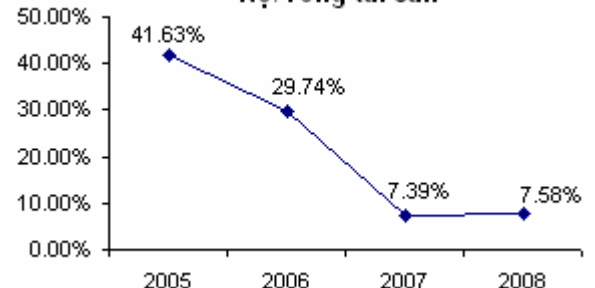
Tỉ suất lãi gộp



Chỉ tiêu sinh lời



Nợ/Tổng tài sản



---

## **Phân tích SWOT**

### **Điểm mạnh**

- ♦ Thương hiệu nổi tiếng được xây dựng trong một thời gian lâu dài.
- ♦ Vị trí địa lý thuận lợi, Công ty nằm cạnh đường sông và ngay trong vùng nuôi thả cá nên thuận lợi trong việc thu mua và tiết kiệm chi phí.
- ♦ Từ tháng 04/2009 Mekongfish là một trong 10 doanh nghiệp được phép xuất khẩu Cá Tra sang thị trường Nga. Đây là thị trường được dự báo đầy hấp dẫn khi có số lượng tiêu thụ lớn và ổn định.
- ♦ Nguồn nguyên vật liệu ổn định nhờ thu mua từ các hộ nông dân có quá trình gắn bó mật thiết với công ty.
- ♦ Phần lớn máy móc của công ty đã được khấu hao gần hết.
- ♦ Công ty được miễn giảm 50% thuế cho đến hết năm 2010
- ♦ Cơ cấu cổ đông cô đặc, cổ đông lớn là những tổ chức có tiềm lực mạnh về tài chính và am hiểu về ngành thủy sản.

### **Cơ hội**

- ♦ Nền kinh tế thế giới phục hồi sẽ góp phần làm gia tăng cơ hội cho xuất khẩu thủy sản.
- ♦ Theo kế hoạch của Bộ Thủy sản (nay là Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn) đến năm 2010, kim ngạch xuất khẩu thủy sản dự kiến đạt 4 tỷ USD, đến năm 2020 sẽ đạt gần 5 tỷ USD, mức tăng trưởng xuất khẩu trung bình sẽ đạt 10,63% / năm. Đến lúc đó kim ngạch xuất khẩu cá tra có thể đạt đến con số 1 tỷ USD.
- ♦ Theo VASEP thủy sản cá tra, basa Việt Nam đã làm thay đổi thói quen tiêu dùng cá thịt trắng ở Mỹ, EU, Nga. Trong năm 2006, tổng sản lượng cá tra, Basa xuất khẩu 266.600 tấn, đến năm 2008 tăng lên 640.829 tấn (tăng 2,4 lần). Điều này chứng tỏ cá tra, basa là một trong những sản phẩm chủ lực của ngành thủy sản Việt Nam.
- ♦ Tỷ giá USD/VND có xu hướng tiếp tục tăng cho đến cuối năm 2009 do đó công ty nhiều khả năng sẽ hưởng lợi từ chênh lệch tỷ giá do công ty được thanh toán hầu hết bằng USD
- ♦ Kể từ năm 2010 công ty sẽ phát triển vùng nguyên liệu tự nuôi mỗi năm đáp ứng từ 30%-40% nhu cầu của công ty

### **Điểm yếu**

- ♦ Nguồn nguyên liệu tự nuôi của công ty chưa đáp ứng đủ nhu cầu nguyên liệu đầu vào của công ty, khoảng 90% nguyên liệu Cá Tra do công ty thu mua bên ngoài.
- ♦ Các trang thiết bị hiện đại tuy đã được đầu tư liên tục trong các năm qua nhưng vẫn chưa được nhiều, nên trong sản xuất vẫn có lúc thiếu sản lượng, giao hàng chậm trễ, vẫn còn nhiều mẫu mã hàng hóa chưa đạt yêu cầu.

### **Rủi ro/thách thức**

- ♦ Thị trường EU có các quy chuẩn về vệ sinh an toàn thực phẩm cao, và thường xuyên thay đổi các quy cách sản phẩm, kiểm tra chất lượng kháng sinh, hóa chất khắt khe, do đó rào cản kỹ thuật vào thị trường này ngày càng cao.
- ♦ Công ty chưa phân tán được thị trường xuất khẩu của mình khi phần lớn sản phẩm của công ty được xuất khẩu vào EU.
- ♦ Thị trường Nga vẫn còn khó khăn trong việc thanh toán.
- ♦ Thị trường Mỹ vẫn còn đang bị áp thuế chống phá giá rất cao từ 26.8% đến 63.8%
- ♦ Với sự phát triển ồ ạt các công ty chế biến thủy sản trong khu vực nên tình hình cạnh tranh trong việc thu mua nguyên liệu ngày càng gay gắt.



**So sánh với các công ty cùng ngành 21/09/2009**

TT	KHOẢN MỤC	Các chỉ tiêu cơ bản 2 quý đầu năm 2009					
		AAM	ACL	ABT	ANV	VHC	FMC
1	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	81.0	90.0	81.0	656.1	300.0	72.0
2	Vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	285.8	153.6	360.5	1,519.4	425.3	140.6
3	Tổng tài sản (tỷ VNĐ)	324.6	425.1	414.4	2,200.8	1,372.6	456.5
4	Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	212.5	302.5	252.1	984.6	1,328.9	345.8
5	Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	26.1	13.4	24.5	-35.5	55.7	2.0
6	ROE (%)	9.1%	8.7%	6.8%	n/a	13.1%	1.4%
7	ROA (%)	8.0%	3.2%	5.9%	n/a	4.1%	0.4%
8	EPS 4 quý gần nhất (VNĐ)	3,420	4,500	5,850	-1.961	3,410	1,070
9	Giá trị sổ sách (VNĐ)	35,283	17,067	44,507	23,158	14,177	19,528
10	Giá ngày 21/09	38,000(*)	38,400	71,500	26,900	58,500	18,000
11	P/E	11.1	8.5	12.2	n/a	17.2	16.9
12	P/B	1.1	2.2	1.6	1.2	4.1	0.9

(\*). Giá dự kiến giao dịch ngày chào sàn 23/09 của Mekongfish

Có thể thấy nếu lấy giá tham chiếu cho ngày chào sàn là 38.000 đồng/cổ phần thì về cơ bản các chỉ số P/E và P/B của AAM thấp hơn một cách tương đối so với các công ty thủy sản niêm yết khác. Và với những thông tin mà chúng tôi có được trong các buổi làm việc với ông Lương Hoàng Mạnh-Chủ tịch Hội đồng quản trị của công ty và qua ước tính của chúng tôi nhiều khả năng EPS năm 2009 của AAM sẽ vào khoảng 6.800 đồng. Như thế tỉ số Forward P/E của Mekongfish chỉ vào khoảng 5.6 đây là P/E tương đối rẻ so với các doanh nghiệp cùng ngành trong thời điểm hiện tại.

**Ước tính lợi nhuận năm 2009 của Mekongfish và đề xuất giá đầu tư cho Mekongfish**

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2009 của Mekongfish sẽ đạt khoảng 480 tỷ đồng tương ứng tăng 20% so với năm 2008. Và lợi nhuận gộp biên duy trì ở mức 17%, như thế mức lãi gộp trong năm 2009 sẽ vào khoảng 82 tỷ.

Qua xem xét danh mục đầu tư, chúng tôi dự kiến lợi nhuận từ tài chính nhờ hoàn nhập dự phòng, thanh lý các khoản đầu tư và hưởng lợi từ chênh lệch tỉ giá của AAM năm 2009 sẽ vào khoảng 35 tỷ đồng. Phần lớn chi phí của công ty chủ yếu là chi phí bán hàng, chúng tôi ước tính chi phí bán hàng và quản lý năm 2009 của AAM là 52 tỷ đồng tăng 20% so với năm 2008 (tương ứng với mức tăng trưởng doanh thu).

Công ty được ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp là 15%, nên lợi nhuận sau thuế năm 2009 của AAM theo chúng tôi ước tính là 55 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 6.800 đồng.

Chúng tôi dự đoán mức PE có thể chấp nhận được cho Mekongfish vào cuối năm là từ 9-10. Nên mức giá của AAM vào thời điểm cuối năm sẽ dao động trong khoảng 61.200-68.000 đồng.

## Cập nhật thông tin về AAM

- Ngày 24/09/2009 AAM đã niêm yết trên HOSE và giá giao dịch ngày đầu tiên là 45,600 đồng.
- Ngày 17/09/2009 chúng tôi đã có một buổi làm việc với ông Lương Hoàng Mạnh-Chủ tịch HĐQT của công ty Mekongfish và được biết 8 tháng đầu năm công ty đã đạt gần 35 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với EPS đạt 4.530 đồng. Ngoài ra công ty cũng đã gửi phiếu lấy ý kiến cổ đông để tăng tỷ lệ chia cổ tức từ 18% lên 25%.

## Kết luận và Đề xuất đầu tư

**Mua**

Với hơn 30 năm hình thành và phát triển, thương hiệu Mekongfish đã dần được khẳng định là một trong những thương hiệu hàng đầu của ngành thủy sản Việt Nam. Ngoài nguồn khách hàng và thị trường ổn định thì Mekongfish còn có những lợi thế về nguồn nguyên liệu đầu vào. Đánh giá chiến lược phát triển của Mekongfish, chúng tôi tin tưởng rằng Công ty sẽ tiếp tục giữ vững vị thế hàng đầu của mình trong ngành thủy sản Việt Nam và chúng tôi cũng đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của Mekongfish trong thời gian tới.

Chúng tôi dự kiến giá giao dịch cuối năm của AAM dao động trong khoảng từ 61.000-68.000 cao hơn khoảng 35% với mức giá hiện tại (24/9/2009) là 45.600 đồng. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ cổ phiếu AAM trong thời điểm hiện tại.

## Điều khoản miễn trách

Bản báo cáo phân tích này được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm nổi với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi thắc mắc, xin vui lòng liên hệ

Bộ phận Tư vấn - Phân tích

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt**

Email: [info@avsc.com.vn](mailto:info@avsc.com.vn)