



## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ**

Hà Nội, ngày 28/12/2010

### **KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC**

#### **Phó phòng phân tích**

Lê Thị Hương Lý

[le.huongly@apec.com.vn](mailto:le.huongly@apec.com.vn)

#### **Thành viên phân tích**

Nguyễn Ngọc Thắng

[nguyen.thang@apec.com.vn](mailto:nguyen.thang@apec.com.vn)

### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC**

Trụ sở: Số 14 Lê Đại Hành – Hai Bà Trưng- Hà Nội

Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615

Fax: 04.35771966

### **PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH MỘT SỐ DOANH NGHIỆP THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN SÀN HSX**

Trong hai năm 2008 – 2009 các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đã gặp nhiều khó khăn, số liệu thống kê về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản cũng phản ánh rõ hiện tượng này. Do lợi nhuận suy giảm, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp thủy sản giảm mạnh so với những năm trước đây. Ngành thủy sản không còn được đánh giá là nhóm ngành có kết quả kinh doanh thuộc nhóm đầu trên sàn niêm yết như những năm trước 2007.

Trong năm 2010, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, ngành thủy sản và một số ngành nghề xuất khẩu sẽ có khả năng dần hồi phục. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, kim ngạch xuất khẩu của ngành thủy sản đạt 969,270 tấn tương đương với 3,5 tỷ USD tăng 10,9% về khối lượng và 15,4% về giá trị so với cùng kỳ, hoàn thành 77.78% kế hoạch cả năm 2010. Theo dự báo năm 2010 ngành thủy sản Việt Nam có nhiều khả năng xuất khẩu hơn 500.000 tấn cá tra và hơn 200.000 tấn tôm. Ngoài ra, bên cạnh các thị trường truyền thống các doanh nghiệp thủy sản có thể mở rộng thị trường sang các nước Đông Âu, Bắc Phi, Ấn Độ. Mục tiêu của ngành thủy sản trong năm 2010 sẽ phấn đấu xuất khẩu đạt 4,5 tỷ USD. Con số này nhiều khả năng sẽ trở thành hiện thực do nền kinh tế thế giới, nhất là các nước Mỹ, EU, Nhật Bản... là những thị trường xuất khẩu thủy sản chính của Việt Nam đang trên đà phục hồi trở lại.

Mặc dù kết quả kinh doanh hiện nay của ngành thủy sản vẫn chưa thực sự phục hồi so với thời kỳ năm 2006 – 2007. Tuy nhiên, ngành thủy sản vẫn luôn là một trong những ngành xuất khẩu mà Việt Nam có lợi thế so sánh. Những đóng góp của ngành thủy sản đến tăng trưởng và ổn định cán cân thanh toán là rất lớn, do vậy, ngành kinh doanh này chắc chắn sẽ có cơ hội hồi phục trong những năm tới. Chính vì vậy, chúng tôi làm bản phân tích này để cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin phân tích, đánh giá về hoạt động kinh doanh của những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành thủy sản được niêm yết tại HSX. Hy vọng, những thông tin này sẽ giúp nhà đầu tư đánh giá đúng hơn, ra quyết định chuẩn xác hơn khi đầu tư vào các doanh nghiệp thủy sản trên sàn HSX.



## 1. Tổng quan về thị trường thủy sản.

### 1.1- Nguồn cung và sản lượng thủy sản

Sản lượng thủy sản tháng 11/2010 của cả nước ước tính đạt 442 nghìn tấn, tăng 6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó cá 328 nghìn tấn, tăng 6,8%; tôm 56,5 nghìn tấn, tăng 4,8%. Sản lượng thủy sản nuôi trồng tháng 11 ước tính đạt 235,5 nghìn tấn, tăng 6,6% so với cùng kỳ năm 2009, trong đó cá 181 nghìn tấn, tăng 6,5%; tôm 40,5 nghìn tấn, tăng 6,6%.

Mặc dù sản lượng thủy sản nuôi trồng cả nước tăng nhưng mưa lũ lớn xảy ra tại khu vực miền trung đã ảnh hưởng đến nuôi trồng thủy sản của một số địa phương, trong đó Hà Tĩnh bị ngập 3,914 ha diện tích thả nuôi, làm thiệt hại 864 tấn thủy sản; Quảng Bình bị ngập trên 1600 ha nuôi tôm và cá; Ninh Thuận bị trôi 260 ha địa tôm.

Trong nuôi trồng thủy sản, nuôi cá tra còn gặp khó khăn do chi phí đầu vào vẫn ở mức cao, lợi nhuận thấp nên không khuyến khích người dân mở rộng diện tích thả nuôi. Trong tháng, một số địa phương có diện tích thả nuôi cá tra giảm nhiều so với cùng kỳ năm trước là: Cần Thơ giảm 20%; Đồng Tháp giảm 7,5%; Bến Tre giảm 6,5%. Giá cá tra đang có xu hướng tăng cao do sản lượng không đáp ứng được nhu cầu nguyên liệu cho sản xuất phục vụ tiêu dùng cuối năm.

Ngược lại, nuôi tôm sú đang phát triển khá ổn định, dịch bệnh xảy ra ít nên năng suất thu hoạch đạt khá. Hầu hết các địa phương đều duy trì được diện tích thả nuôi. Tính từ đầu năm, diện tích nuôi tôm sú tại Cà Mau ước tính đạt 254 nghìn ha, tăng 0,7% so với cùng kỳ năm trước; Bạc Liêu 122 nghìn ha, tăng 1,7%; Trà Vinh 22 nghìn ha, tăng 7,9%.

Sản lượng thủy sản khai thác tháng 11/2010 ước tính đạt 206,1 nghìn tấn, tăng 5,2% so với cùng kỳ năm 2009, trong đó khai thác biển 190,6 nghìn tấn, tăng 5,3%. Sản lượng thủy sản khai thác tăng khá chủ yếu do giá tiêu thụ tương đối ổn định, cùng với chính sách của Nhà nước hỗ trợ đóng mới và cải hoán tàu đã khuyến khích ngư dân tranh thủ thời tiết thuận lợi, tích cực ra khơi đánh bắt.

Tính đến tháng 11/2010, một số địa phương có số tàu đánh bắt thủy sản tăng khá so với cùng kỳ năm trước là: Quảng Ngãi tăng 221 chiếc; Bình Thuận tăng 205 chiếc; Bình Định tăng 161 chiếc; Kiên Giang tăng 97 chiếc.

Tính chung mười một tháng, sản lượng thủy sản cả nước ước tính đạt 4682,5 nghìn tấn, tăng 4,8% so với cùng kỳ năm trước, trong đó sản lượng thủy sản nuôi trồng đạt 2488 nghìn tấn, tăng 4,9%; sản lượng thủy sản khai thác đạt 2194,5 nghìn tấn, tăng 4,7% (khai thác biển đạt 2017,6 nghìn tấn, tăng 4,9%).

## **1.2- Thị trường**

### **Thị trường nội địa**

Nhu cầu tiêu thụ thủy sản nội địa cũng tăng mạnh trong thời gian tới, đặc biệt là những mặt hàng tươi sống và chế biến sẵn. Từ năm 2010 - 2020, nếu mức tiêu thụ thủy sản tăng lên 22kg/người/năm thì lượng tiêu thụ thủy sản trong nước sẽ lên tới 1,95 triệu tấn vào năm 2010, đạt 2,18 triệu tấn vào năm 2015 và đến năm 2020 con số này là 2,61 triệu tấn.

### **Thị trường xuất khẩu**

Việt Nam có 2 thị trường xuất khẩu truyền thống là Mỹ, và Nhật Bản, EU là thị trường Việt Nam mới mở rộng từ năm 2004 cũng là thị trường đầy tiềm năng:

- Thị trường EU:

Trong khối EU, Đức là nước nhập khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam. Tiếp đến là các quốc gia như Anh, Tây Ban Nha, Thụy Điển, CH Séc... Các mặt hàng xuất khẩu chủ yếu sang EU là philê cá đông lạnh, tôm đông lạnh, cá ngừ, dự kiến năm 2010 Việt Nam sẽ xuất khẩu sang EU với kim ngạch khoảng 1,4 tỉ USD/năm.

- Thị trường Nhật Bản:

Xuất khẩu thủy sản của các doanh nghiệp Việt Nam sang thị trường Nhật Bản cũng khá khả quan, thậm chí, tháng 7/2009 đạt mức cao nhất kể từ đầu năm (tăng 24,8% về lượng và 20% về kim ngạch so với tháng 6/2009). Hiện lượng hàng tồn kho của Nhật Bản đang ở mức thấp, sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam tăng lượng hàng xuất sang thị trường này. Hiệp định Đối tác kinh tế Việt – Nhật (VJEPA) được triển khai đồng bộ đây là thông tin tốt cho ngành thủy sản Việt Nam theo đó sẽ có trên 800 dòng sản phẩm nông sản và thủy sản Việt Nam vào Nhật Bản với thuế suất 0%. Do đó rất có thể Nhật Bản sẽ vượt qua EU, trở thành thị trường nhập khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam trong năm nay.

- Thị trường Mỹ:

Trong số 10 thị trường cung cấp thủy sản lớn nhất cho Mỹ trong nửa đầu năm 2009, chỉ có 3 thị trường có lượng cung cấp tăng là Việt Nam, Mexico và NaUy. Nếu xét về kim ngạch xuất khẩu, Việt Nam hiện đứng thứ 7 tại thị trường Mỹ; các đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam là Trung Quốc, Thái Lan, Indonesia đều có thị phần giảm, trong khi thị phần của Việt Nam có xu hướng tăng.

- Các thị trường khác:

Ngoài các thị trường truyền thống thủy sản Việt Nam còn mở rộng sang các thị trường xuất khẩu thủy sản khác như ASEAN, Nga,... cũng có mức xuất khẩu tăng khá so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, giá cá tra và tôm nguyên liệu trong nước thời gian qua khá ổn định, do nguồn cung đều, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp khi tiến hành thu mua.

Riêng đối với lĩnh vực xuất khẩu tôm, chỉ riêng 10 tháng đầu năm 2010, Nhật Bản tiêu thụ 52,015 tấn tôm Việt Nam, trị giá trên 477 triệu USD, tăng 10,8% về khối lượng và 17,2% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái. Mỹ đứng thứ hai sau Nhật Bản về nhập khẩu tôm Việt Nam với khối lượng 42,441 tấn, trị giá 447,8 triệu USD, tăng 15,9% về khối lượng và 34,6% về giá trị. Xuất khẩu sang EU, thị trường lớn thứ 3, đạt 37,090 tấn, trị giá 271 triệu USD, tăng 8,1% về khối lượng và 16,8% về giá trị. Với những con số đạt được trong 10 tháng đầu năm, Vasep dự kiến tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu tôm cả năm 2010 của Việt Nam ước đạt trên 2 tỷ USD.

## **2. Triển vọng ngành thủy sản năm 2010 và các năm tiếp theo**

Thủy sản Việt Nam có những điều kiện thuận lợi hứa hẹn đem lại nhiều triển vọng khả quan hơn cho thị trường xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong những năm tới:

- Sự phục hồi của nền kinh tế thế giới.

Kinh tế năm 2010 được dự báo sẽ tiếp tục phục hồi nên nhu cầu về thủy sản trên thế giới sẽ tăng lên. Đây là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp chế biến thủy sản, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu tôm, vì mặt hàng này chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản sang thị trường Nhật Bản. Tuy vậy, các doanh nghiệp sẽ phải đầu tư để có thể đáp ứng được những yêu cầu về vệ sinh, chất lượng của thị trường khó tính này.

- Hỗ trợ từ chính phủ, bộ NN & PTNT.

Chính phủ phê duyệt cho đề án đầu tư 1,340 tỷ đồng cho dự án phát triển sản xuất cá tra vùng đồng bằng sông Cửu Long đến năm 2020 nhằm đưa cá tra thành mũi nhọn của xuất khẩu thủy sản. Dự án này chia làm hai giai đoạn 2009-2015 đầu tư 800 tỷ đồng, giai đoạn 2016-2020 sẽ đầu tư 540 tỷ đồng.

Các doanh nghiệp ngành thủy sản được nhiều ưu đãi về vốn vay và thuế thu nhập doanh nghiệp

Nhận diện những khó khăn cho ngành thủy sản từ những quy định về yêu cầu chất lượng thủy sản của các nước xuất khẩu, bộ NN&PTNT đã đưa ra các giải pháp tập trung rà soát, hoàn thiện các văn bản pháp luật, tiêu chuẩn, quy chuẩn kỹ thuật ATVSTP thủy sản, tăng cường công tác phổ biến, hướng dẫn kiểm tra chứng nhận thực hành sản xuất tốt cho các cơ sở sản xuất, kinh doanh thực phẩm thủy sản. Đồng thời, bộ sẽ tăng cường kiểm tra điều kiện vệ sinh thú y các cơ sở nuôi, sản xuất thức ăn thủy sản và kiểm soát chất tồn dư, vi sinh gây hại đối với sản phẩm...

- Xu hướng mua bán sát nhập giữa các doanh nghiệp thủy sản

Xu hướng mua bán sát nhập sẽ diễn ra mạnh trong ngành. Các doanh nghiệp thủy sản hiện nay phần lớn là các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ, hoạt động dàn trải. Việc sát nhập sẽ nâng cao khả năng hoạt động và tiết kiệm các chi phí, giảm thiểu được việc cạnh tranh không lành mạnh về thị trường, giá cả và nguyên liệu.

- Tỷ giá VND/ USD

+ Tỷ giá VND/USD đang tăng có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang thị trường Mỹ. Tỷ giá tăng giá bán thủy sản của Việt Nam sẽ rẻ tương đối so với các nước khác vì vậy tính cạnh tranh cao hơn, lợi nhuận của các doanh nghiệp sau khi quy đổi từ USD sang VND sẽ cao hơn.

### **3. Rủi ro ngành thủy sản**

Tuy ngành thủy sản Việt Nam đã xác lập được vị thế và tính cạnh tranh cao trên thị trường quốc tế và có những yếu tố hỗ trợ tốt cho năm tới nhưng ngành thủy sản vẫn còn gặp nhiều khó khăn do những yếu tố bên ngoài và những yếu tố nội tại của ngành như các yếu tố:

-Tỷ giá

Doanh nghiệp thủy sản có nguyên liệu đầu vào chủ yếu là tiền đồng nhưng doanh thu là ngoại tệ, do vậy khi tỷ giá có biến động tăng thì doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thủy sản sẽ tăng và ngược lại.

- Chính sách thương mại

Các rào cản thương mại, rào cản kỹ thuật của các nước được áp dụng mạnh hơn, trong khi rào cản cũ vẫn có thể được tiếp tục duy trì.

Điển hình là nguyên tắc IUU của Liên minh Châu Âu (EU), yêu cầu tất cả thủy sản xuất khẩu vào EU phải có giấy chứng nhận thể hiện thông tin nguồn gốc và tính hợp pháp của sản phẩm. Nhiều phương tiện thông tin đại chúng khối EU vẫn tiếp tục đưa tin bôi xấu hình ảnh cá tra Việt Nam gây hoang mang cho người tiêu dùng, làm các nhà nhập khẩu lo lắng. Trong khi đó, một số nước như Thái Lan, Malaysia, Philippines, Indonesia lại đang triển khai nuôi cá tra với sự ủng hộ tài chính của chính phủ.

Bởi những khó khăn trên, đại diện Vasep cho rằng kế hoạch đạt 1,5 tỉ USD xuất khẩu cá tra năm 2010 của Việt Nam khó đạt nổi, năm nay chỉ ước đạt khoảng 1,37 tỉ USD.

Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) đang trong quá trình triển khai dự luật nông nghiệp 2008 (Farmbill), trong đó có điều khoản nhằm hạn chế việc nhập khẩu cá tra của Việt Nam, dựa trên việc mở rộng định nghĩa catfish và đưa cá tra của Việt Nam vào danh sách này để chuyển đối tượng này từ USFDA sang USDA quản lý.

Không chỉ bộ thương mại Mỹ áp thuế chống bán phá giá lên tới 130%, theo Vasep, hàng loạt các quốc gia khác cũng có những động tác kiểm soát ngặt cá tra Việt Nam. Ukraina đã có cảnh báo đối với cá nhập khẩu từ một số nước (gồm cả Việt Nam) do phát hiện một số hàng cá đông lạnh có chất độc hại. VASEP vừa nhận được thông tin của doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất vào thị trường Brazil từ nhà nhập khẩu cho biết, cá tra đã bị đưa vào danh mục “đặc biệt”, như vậy có thể sẽ bị áp thuế tới 35%. Chính quyền bang Galicia (Tây Ban Nha) thì đã thiết lập hàng rào an ninh nhằm kiểm soát cá tra xuất khẩu của Việt Nam.

Đối với thị trường AUSTRALIA, mới đây cục thanh tra và kiểm dịch AUSTRALIA (AQIS) cũng vừa ra quyết định tiến hành kiểm tra nghiêm ngặt dư lượng malachite green trong thủy sản nuôi nhập khẩu. Theo đó, tất cả thủy sản nuôi sẽ được lấy mẫu, kiểm tra malachite green và leucomalachite green với tỉ lệ kiểm tra là 5%...

#### - Nguồn nguyên liệu đầu vào

Nguồn nguyên liệu để chế biến xuất khẩu thủy sản chưa ổn định cả về số lượng và chất lượng. Nguyên liệu của ngành thủy sản lấy từ 4 nguồn: Đánh bắt xa bờ, thu mua từ các hộ gia đình, nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài, các công ty thủy sản tự nuôi trồng.

Tình trạng thiếu hụt nguồn nguyên liệu vẫn đang diễn ra trên diện rộng do một bộ phận nông dân chuyển sang ngành nghề khác sau một năm 2009 nuôi trồng không đem lại lợi nhuận. Hiện dù nhiều doanh nghiệp đã đào ao nuôi cá nhằm chủ động nguồn nguyên liệu nhưng giới làm cũng chỉ đáp ứng 50% công suất. Với tình trạng bỏ ao năm 2010 thì sang năm 2011 sản lượng cá phải giảm tới 30% so với 2010, chỉ có thể đạt khoảng 1 triệu tấn. Trong khi đó, công suất chế biến cá tra toàn ngành hiện trên 2 triệu tấn nguyên liệu.

Giá thu mua nguyên liệu cá tra và tôm hiện nay liên tục tăng do tình trạng khan hiếm đã xảy ra tại nhiều tỉnh đồng bằng Sông Cửu Long. Nhiều doanh nghiệp hiện tại chỉ sản xuất cầm chừng và chủ yếu để đáp ứng những hợp đồng đến hạn giao hàng.

Việc nhập khẩu thủy sản làm nguyên liệu chế biến cho xuất khẩu phải qua khâu kiểm dịch của Cục Thú y tại Hà Nội và chi cục thú y địa phương theo thông tư số 06/2010/TT-BNNPTNT của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn ban hành ngày 2/2/2010. Việc giải quyết các thủ tục kiểm dịch lâu sẽ làm tăng chi phí bảo quản, lưu kho, lưu bãi của các doanh nghiệp nhập khẩu

Việc phát triển nuôi trồng đại trà các nguyên liệu như tôm, cá tra, cá basa dẫn đến tình trạng không kiểm soát được con giống, thức ăn, môi trường và sử dụng hóa chất.

*Để giúp nhà đầu tư có nhận định rõ ràng hơn về cổ phiếu ngành thủy sản, chúng tôi thực hiện phân tích báo cáo tài chính một số doanh nghiệp thủy sản tiêu biểu trên sàn HSX. Các doanh nghiệp thủy sản được lựa chọn trên các tiêu chí:*

- Các cổ phiếu có thanh khoản tốt, vốn điều lệ trên 100 tỷ đồng.
- Doanh nghiệp có uy tín, thương hiệu hàng đầu trong lĩnh vực kinh doanh thủy sản.
- Các cổ phiếu có các chỉ số cơ bản tốt 9 tháng đầu năm 2010.
- Doanh nghiệp có khả năng tiếp tục duy trì tỷ suất lợi nhuận tốt trong các năm tiếp theo.

Với các tiêu chí như trên, chúng tôi tiến hành phân tích tài chính những doanh nghiệp thủy sản có tiềm năng nhất trên sàn HSX gồm 8 công ty :

- Các mã cổ phiếu được sắp xếp theo thứ tự bảng chữ cái.
- Đây là bản phân tích so sánh ngành nên chúng tôi chưa đánh giá các danh mục dự án doanh nghiệp đang triển khai trong bản phân tích này. Để đánh giá sâu hơn trước khi giải ngân quỹ nhà đầu tư nên thực hiện đánh giá các dự án tiềm năng của doanh nghiệp trước khi có quyết định đầu tư có trọng điểm.

**Bảng 1 : Danh sách các doanh nghiệp thực hiện nghiên cứu**

STT	MÃ	TÊN CÔNG TY
1	ABT	CTCP XNK Thủy sản Bến Tre
2	ACL	CTCP Thủy sản Cửu Long An Giang
3	AGF	CTCP XNK Thủy sản An Giang
4	ANV	CTCP NAM VIỆT
5	HVG	CTCP Hùng Vương
6	MPC	CTCP Thủy sản Minh Phú
7	TS4	CTCP Thủy sản số 4
8	VHC	CTCP Vĩnh Hoàn

**Ghi chú :**

- Các mã cổ phiếu được sắp xếp theo thứ tự bảng chữ cái.
- Đây là bản phân tích so sánh ngành nên chúng tôi chưa đánh giá các danh mục dự án doanh nghiệp đang triển khai trong bản phân tích này. Để đánh giá sâu hơn trước khi giải ngân quỹ nhà đầu tư nên thực hiện đánh giá các dự án tiềm năng của doanh nghiệp trước khi có quyết định đầu tư có trọng điểm.

#### 4. Phân tích kết cấu tài sản

##### 4.1- Tài sản ngắn hạn

Kết cấu tài sản của doanh nghiệp phần nào phản ánh sức mạnh, tiềm năng các doanh nghiệp thủy sản. Nghiên cứu tổng tài sản có thể thấy chia thành hai nhóm:

##### Quy mô tài sản

Các mã AGF, ANV, VHC, MPC, HVG là nhóm những doanh nghiệp có tổng tài sản từ 1200 - 3800 tỷ đồng. Tổng tài sản của nhóm này khá lớn nếu so sánh với 3 doanh nghiệp TS4, ABT, ACL có tổng tài sản từ 500 - 700 tỷ đồng.

##### Tiền mặt và dòng tiền tiềm năng

Số liệu về dòng tiền trong ngắn hạn của các doanh nghiệp cho thấy, HVG là doanh nghiệp có tổng các khoản phải thu lớn nhất (hơn 1,655 tỷ đồng), tiếp đến là ANV hơn 609 tỷ đồng, MPC hơn 491 tỷ đồng, VHC 421 tỷ đồng, AGF 300 tỷ đồng, ACL 292 tỷ đồng, ABT 106 tỷ đồng, TS4 36 tỷ đồng. Yếu tố này cho thấy HVG, ANV, MPC, VHC, AGF có tiềm năng có thể hạch toán doanh thu cao hơn các doanh nghiệp còn lại trong một năm tiếp theo. Tiền mặt của VHC và ABT là lớn nhất cho thấy hai doanh nghiệp này có khả năng tự chủ về mặt tài chính cao, có khả năng chi trả các khoản nợ ngắn hạn.

Phân tích hàng tồn kho cho thấy HVG, AGF, VHC là ba doanh nghiệp có hàng tồn kho lớn nhất lần lượt là 842 tỷ đồng, 329 tỷ đồng và 325 tỷ đồng. Hàng tồn kho của HVG và AGF 9 tháng đầu năm

tồn tại chủ yếu dưới dạng thành phẩm và tăng lần lượt so với cùng kỳ là 17.86% và 21.26% . Riêng hàng tồn kho của VHC giảm 1.73% so với cùng kỳ chứng tỏ việc tiêu thụ hàng hóa của VHC là khá tốt. Nếu xem xét dưới khía cạnh hàng tồn kho HVG, AGF, VHC là ba doanh nghiệp có lượng hàng dự trữ lớn hứa hẹn hạch toán doanh thu cao trong năm 2010. Về việc lượng hàng tồn kho của 3 doanh nghiệp khá lớn là do 9 tháng đầu năm 2010 các doanh nghiệp ngành thủy sản tiếp tục chịu tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu khiến các sản phẩm của các doanh nghiệp ngành thủy sản bị tiêu thụ chậm lại.

**Bảng 2: Quy mô tài sản ngắn hạn của các Công ty**

STT	Mã CK	TS NGẮN HẠN	TIỀN VÀ CÁC KHOẢN TƯƠNG ĐƯƠNG TIỀN	ĐTTC NGẮN HẠN	CÁC KHOẢN PHẢI THU	HÀNG TỒN KHO
1	ABT	378,914,493,970	103,828,065,729	59,367,358,222	106,309,667,639	107,049,034,811
2	ACL	525,712,329,263	9,141,301,964	1,530,000,000	292,525,820,489	217,963,904,184
3	AGF	662,653,546,065	12,410,861,228		300,429,418,391	329,477,826,594
4	ANV	1,074,624,328,844	41,360,160,804	113,974,190,665	609,287,818,311	303,711,887,781
5	HVG	2,761,084,399,185	99,037,097,334	53,424,262,222	1,655,870,878,151	842,503,924,704
6	MPC	1,050,617,772,678	70,907,757,111	138,686,807,583	491,566,707,772	284,485,298,097
7	TS4	248,102,817,307	5,425,385,324		36,871,096,097	195,448,854,173
8	VHC	1,038,766,746,993	152,969,669,038	114,848,905,744	421,053,720,481	325,822,065,068

STT	Mã CK	TÀI SẢN DÀI HẠN	TSCD	ĐTTC DÀI HẠN	TỔNG TS
1	ABT	196,744,167,123	51,064,066,432	96,358,402,900	575,658,661,093
2	ACL	174,503,536,861	137,749,345,820	35,508,477,198	700,215,866,124
3	AGF	604,631,840,593	505,292,634,351	87,990,000,000	1,267,285,386,658
4	ANV	960,899,569,130	661,525,048,652	243,580,520,000	1,951,581,459,055
5	HVG	1,040,656,054,999	288,650,400,610	745,169,247,697	3,801,740,454,184
6	MPC	1,315,336,242,874	124,334,547,864	1,174,044,281,760	2,365,954,015,552
7	TS4	279,417,231,087	267,436,738,094		527,520,048,394
8	VHC	470,334,366,252	386,923,034,683	60,665,242,690	1,509,101,113,245

#### 4.2. Tài sản dài hạn

**Bảng 3 : Quy mô tài sản dài hạn của các doanh nghiệp**

STT	Mã CK	TÀI SẢN DÀI HẠN	TSCD	ĐTTC DÀI HẠN
1	ABT	196,744,167,123	51,064,066,432	96,358,402,900
2	ACL	174,503,536,861	137,749,345,820	35,508,477,198
3	AGF	604,631,840,593	505,292,634,351	87,990,000,000
4	ANV	960,899,569,130	661,525,048,652	243,580,520,000
5	HVG	1,040,656,054,999	288,650,400,610	745,169,247,697
6	MPC	1,315,336,242,874	124,334,547,864	1,174,044,281,760
7	TS4	279,417,231,087	267,436,738,094	
8	VHC	470,334,366,252	386,923,034,683	60,665,242,690

Phân tích tài sản dài hạn cho thấy MPC, HVG, ANV, AGF, VHC, TS4 là sáu công ty có tài sản dài hạn lớn nhất với số tiền tương ứng là 1,315 tỷ đồng, 1,040 tỷ đồng, 960 tỷ đồng, 604 tỷ đồng, 470 tỷ

đồng, và 279 tỷ đồng. Do đặc thù là các doanh nghiệp sản xuất nên việc mua sắm các trang thiết bị phục vụ sản xuất cũng như xây dựng thêm nhà xưởng cho khâu chế biến thủy sản khiến tài sản cố định của các doanh nghiệp trong ngành luôn duy trì ở mức cao.

Khoản đầu tư tài chính dài hạn của HVG và MPC là lớn nhất từ 745 – 1,174 tỷ đồng. Trong đó, HVG đầu tư vào Công ty con là 526 tỷ đồng, đầu tư vào Công ty liên doanh liên kết là 216 tỷ đồng. MPC lại sử dụng khoản đầu tư dài hạn đầu tư vào quỹ tầm nhìn SSI (200 tỷ đồng) và đầu tư vào Công ty cổ phần hạ tầng Sài Gòn Cà Mau 7 tỷ đồng, đầu tư vào các Công ty con trong tập đoàn là 978 tỷ đồng. Tiếp theo lần lượt là ANV 243 tỷ đồng, ABT 96 tỷ đồng, AGF 87 tỷ đồng, VHC 60 tỷ đồng, ACL 35 tỷ đồng.

## 5- Đánh giá hiệu quả kinh doanh 9 tháng năm 2010 và dự phóng cho cả năm 2010.

### Phân tích các chỉ tiêu hiệu quả và định giá

Chỉ tiêu ROE năm 2010 của ACL, VHC, MPC, HVG là cao nhất đều trên 20%, tiếp theo đến các doanh nghiệp khác như ABT, TS4, AGF, ANV.

Giá trị sổ sách (BV) của AGF là cao nhất 48,75 ngàn đồng, tiếp theo đến ABT 37,723 ngàn đồng, HVG 25,490 ngàn đồng, ANV 23,413 ngàn đồng, ACL 22,260 ngàn đồng, TS4 21,738 ngàn đồng, VHC 18,565 ngàn đồng, MPC 15,389 ngàn đồng. Chỉ số P/BV của AGF là hấp dẫn nhất chỉ đạt 0.49 lần, cao nhất là MPC 1.88 lần.

Chỉ số P/E của ACL là thấp nhất đạt 4,34 lần, phần còn lại ABT, TS4, AGF, MPC, HVG đạt khoảng 5-6 lần, cao nhất là ANV 12,18 lần và VHC 8,12 lần.

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của các doanh nghiệp năm 2010**

STT	Mã CK	TÊN CÔNG TY	EPS Forward	ROR	ROE	ROA	BV	Giá ngày 28/12/2010	P/E	P/BV
1	ABT	CTCP XNK Thủy sản Bến Tre	7,577	21.47%	20.08%	17.91%	37,723	42.9	5.66	1.14
2	ACL	CTCP Thủy sản Cửu Long An Giang	6,400	8.24%	26.31%	9.20%	22,260	27.6	4.31	1.24
3	AGF	CTCP XNK Thủy sản An Giang	4,666	3.92%	7.72%	3.82%	48,759	23.8	5.10	0.49
4	ANV	CTCP NAM VIỆT	1,207	5.43%	5.15%	2.93%	23,413	14.4	11.93	0.62
5	HVG	CTCP Hùng Vương	4,182	13.26%	16.41%	7.26%	25,490	23.9	5.71	0.94
6	MPC	CTCP Thủy sản Minh Phú	4,592	5.35%	21.51%	9.79%	15,389	28.3	6.16	1.84
7	TS4	CTCP Thủy sản số 4	3,496	13.45%	16.08%	7.62%	21,738	23.8	6.81	1.09
8	VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	3,818	10.16%	23.54%	13.65%	18,565	28.8	7.54	1.55
Trung bình				10.16%	16.94%	9.02%			6.65	1.48

## 6. Phân tích kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2010 của DN- Đánh giá triển vọng doanh nghiệp năm 2010

Bước sang năm 2010 có nhiều tín hiệu mới cho thấy ngành thủy sản của Việt Nam sẽ kết quả kinh doanh khả quan hơn năm 2009. Tín hiệu thứ nhất là nền kinh tế thế giới, nhất là các nước Mỹ, EU, Nhật Bản- những thị trường chủ yếu của Việt Nam đang trên đà phục hồi. Tín hiệu thứ hai là Hiệp định đối tác kinh tế Việt Nam – Nhật Bản đã chính thức có hiệu lực từ ngày 01/10/2009, do đó 86% hàng nông sản, thủy sản của Việt Nam được hưởng ưu đãi về thuế rất lớn, trong đó có các mặt hàng tôm đã được giảm thuế suất nhập khẩu xuống 1 -2 %. Các doanh nghiệp Việt Nam đang mở rộng tiêu thụ trên các thị trường mới nổi có nhiều tiềm năng như Mỹ Latinh, Trung Đông, Châu Phi, ...

## 6.1. ACL

Trong năm 2008 Công ty là một trong 15 Công ty có kim ngạch xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam. Cũng trong năm 2008 Công ty lọt vào top 10 trong số các Công ty có kim ngạch xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam, thị phần của Công ty ước lượng chiếm khoảng 2.61% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam.

Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ năm 2009 của Công ty đạt 720 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2008 tương đương: 649 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp năm 2009 so với năm 2008 giảm 33% do khả năng tiêu thụ của hàng hóa của công ty giảm, lượng hàng tồn kho lớn chủ yếu dưới dạng thành phẩm. Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu cộng với việc giá bán sụt giảm là nguyên nhân khiến lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp năm 2009 giảm so với cùng kỳ.

Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2010 của Công ty đạt hơn 781 tỷ đồng tăng gấp 1,6 lần so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán của Công ty 9 tháng đầu năm 2010 đạt hơn 648 tỷ đồng tăng 67% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ của Công ty 9 tháng đầu năm đạt hơn 132 tỷ đồng tăng 65% so với cùng kỳ.

Chi phí lãi vay của Công ty 9 tháng đầu năm 2010 đạt hơn 24 tỷ đồng tăng 166% so với cùng kỳ. Trong bối cảnh lãi suất cho vay của các NHTM tiếp tục duy trì ở mức cao việc tiếp tục vay vốn với lãi suất cao sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Lợi nhuận sau thuế quý 3/2010 đạt 4,59 tỷ đồng, giảm 64,7% so với quý 3/2009 là do giá vốn hàng bán tăng mạnh. Tuy nhiên, lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 Công ty đạt 48,322 tỷ đồng, tăng 70% so với cùng kỳ 2009, hoàn thành 69% kế hoạch năm.

Đại hội đồng cổ đông của công ty đã thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh cho năm 2010 với doanh thu bán hàng đạt 1,110 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 70,4 tỷ đồng, và trả cổ tức 30% bằng tiền mặt.

Doanh nghiệp đã huy động thêm 40 tỷ đồng thông qua việc phát hành thêm 2 triệu cổ phần với giá 20.000 đ/cp cho cổ đông hiện hữu. Khoản huy động này được dùng để đầu tư vùng nuôi cá tra sạch 34 ha theo quy trình SQF 1000 CM giúp công ty chủ động nguồn cung ứng nguyên vật liệu sạch đáp ứng quy mô nhà máy sắp tới và đảm bảo cung ứng đủ sản phẩm chế biến cho thị trường EU.

## 6.2. AGF

Năm 2009 công ty được xếp hạng thứ 5 trong số 10 doanh nghiệp xuất khẩu các tra hàng đầu của Việt Nam. Công ty được phép xuất khẩu thủy sản vào thị trường EU với 4 code: DL07, DL08, DL09, DL360. Được cấp chứng chỉ HALAL để xuất khẩu sang công đồng người hồi giáo trong và ngoài nước.

Doanh thu bán hàng và cung cấp hàng hóa dịch vụ quý 3/2010 đạt 442,98 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ 2009. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 đạt 1,247,43 tỷ đồng, tăng 35,4% so với cùng kỳ 2009.

Giá vốn hàng bán của Công ty 9 tháng đầu năm 2010 đạt 1,073 tỷ đồng tăng 27,73% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp hàng hóa dịch vụ của Công ty 9 tháng đầu năm đạt hơn 160 tỷ đồng tăng 113% so với cùng kỳ.

Doanh thu tài chính quý 3/2010 đạt 19,1 tỷ đồng, 9 tháng đạt 46,33 tỷ đồng, giảm 15% so với cùng kỳ 2009. Chi phí tài chính tăng mạnh, quý 3/2010 đạt 18,27 tỷ đồng, gấp đôi quý 3/2009. Lũy kế 9 tháng đạt 47,35 tỷ đồng, tăng 150% so với cùng kỳ 2009.

Lợi nhuận trước thuế quý 3/2010 của AGF đạt 18,34 tỷ đồng, tăng 252% so với quý 3/2009; lũy kế 9 tháng đạt 49,37 tỷ đồng, tăng 367% so với cùng kỳ 2009, hoàn thành 61,7% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế quý 3/2010 đạt 14,85 tỷ đồng, tăng 232% so với quý 3/2009. Lũy kế 9 tháng đạt 36,3 tỷ đồng tăng 350% so với cùng kỳ 2009.

Hội đồng quản trị của công ty đã đưa ra kế hoạch cho năm 2010, sẽ xuất khẩu 35,000 tấn sản phẩm các loại với doanh thu cả năm đạt 1,500 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 80 tỷ đồng.

### **6.3. ANV**

ANV là một trong những doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu cá tra, cá basa lớn của Việt Nam. Sản phẩm chính của công ty là cá tra và cá basa. Doanh thu từ cá tra, cá basa chiếm 90% tổng doanh thu của công ty, phụ phẩm chiếm 10% doanh thu. Thị trường xuất khẩu chính của ANV là Châu Âu chiếm 40%, Uzbekistan và Ucraina chiếm 35%.

Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ 9 tháng đầu năm 2010 của ANV đạt 1,053 nghìn tỷ đồng giảm 25,96% so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán 9 tháng đạt hơn 912 tỷ đồng giảm 54% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp hàng hóa dịch vụ 9 tháng đầu năm đạt hơn 140 tỷ đồng tăng gấp 10 lần so với cùng kỳ. Có được thành công này là do giá vốn hàng bán của Công ty 9 tháng đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ.

Chi phí trả lãi vay 9 tháng đầu năm của Công ty đạt hơn 26 tỷ đồng giảm 21% so với cùng kỳ, việc giảm dần nguồn vốn vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay của các NHTM chưa có dấu hiệu hạ nhiệt chứng tỏ khả năng tự chủ về tài chính của doanh nghiệp đang dần từng bước được cải thiện đáng kể.

Lợi nhuận sau thuế quý 3/2010 đạt 11,93 tỷ đồng, tăng 150% so với quý 3/2009. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 của Công ty đạt 57,24 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ 2009 ANV lỗ hơn 75 tỷ đồng. Hội đồng quản trị của công ty đã đưa ra kế hoạch cho năm 2010, theo đó tổng doanh thu bán hàng và cung cấp hàng hóa dịch vụ là 2,286 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 94 tỷ đồng.

Chiến lược mới của Công ty là tiếp tục đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh để vừa tránh rủi ro về ngành nghề vừa hỗ trợ bổ sung lợi ích giữa các lĩnh vực với nhau. ANV đã tham gia góp vốn vào dự án khai thác chế biến cromit với tỷ lệ góp vốn 9% vốn điều lệ của Cromit Cổ định và tiếp tục nâng tỷ lệ góp vốn lên thành 25% vốn điều lệ của đơn vị này trong thời gian tới. Việc tham gia góp vốn này nhằm mục đích hợp tác khai thác và chế biến Cromit tại vùng mỏ 16,6 km<sup>2</sup> thuộc tỉnh Thanh Hóa. Dự án khai thác chế biến Ferrochrome sẽ hoàn thành đưa vào sản xuất trong quý 4 năm 2010 chắc chắn sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận từ năm 2011. Bên cạnh đó, khi nhà máy sản xuất phân DAP số 2 - Vinachem tại Lào Cai được hoàn thành vào năm 2013 hứa hẹn sẽ giúp tạo ra bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong thời gian tới.

### **6.4. HVG**

HVG hiện là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra/cá basa lớn nhất và đồng thời cũng là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản đứng thứ hai tại Việt Nam. Trong năm 2009, khi các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra/basa gặp nhiều khó khăn, nhiều doanh nghiệp thua lỗ như hoặc có lãi khá thấp thì HVG vẫn có tăng trưởng khả quan cả về lợi nhuận và doanh thu do công ty không gặp khó khăn về thị trường xuất khẩu.

Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ năm 2009 của Công ty đạt 3.084 tỷ đồng, tăng 3% so với 2008 tương đương: 2.984 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 2009 của Công ty đạt 362,81 tỷ đồng, tăng 120 % so với năm 2008 tương đương: 164,68 tỷ đồng. Thực tế lợi nhuận thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh chỉ đạt 286 tỷ đồng, giảm 32% so với cùng kỳ, lợi nhuận chủ yếu thu từ việc hoàn nhập dự phòng từ đầu tư tài chính 253 tỷ đồng.

Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2010 của Công ty đạt hơn 3,061 ngàn tỷ đồng tăng 34,37% so với cùng kỳ. Riêng quý 3 năm 2010 doanh thu thuần của Công ty đạt 1,302 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 69,8 tỷ đồng. Giá vốn hàng bán của Công ty 9 tháng đạt 2,164 ngàn tỷ đồng tăng 40,62% so với cùng kỳ. Chi phí lãi vay của Công ty cũng tăng 1,2 lần so với cùng kỳ.

Lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 của Công ty đạt 207 tỷ đồng, hoàn thành 46 % so với kế hoạch 450 tỷ đồng cả năm 2010. Tỷ suất lợi nhuận gộp của Công ty cũng ở mức cao, cho thấy giá vốn hàng bán của công ty được duy trì ở mức thấp.

## 6.5. TS4

Trong ngành thủy sản TS4 là doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản có quy mô khá nhỏ, với các sản phẩm chủ yếu bao gồm: mực, cá, tôm,... Nhờ định hướng phát triển đúng đắn đến nay TS4 đã có được vị thế riêng trên thị trường thủy sản trong và ngoài nước.

Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ năm 2009 của Công ty đạt 290 tỷ đồng, tăng 61 % so với 2008 tương đương: 180,52 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 2009 của Công ty đạt 28,85 tỷ đồng, tăng 183 % so với năm 2008 tương đương: 10,2 tỷ đồng.

Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp hàng hóa dịch vụ 9 tháng đầu năm 2010 của Công ty đạt hơn 298 tỷ đồng tăng 49,74% so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán của Công ty 9 tháng đạt 245 tỷ đồng tăng 49,39% so với cùng kỳ.

Chi phí lãi vay 9 tháng đầu năm đạt hơn 2,6 tỷ đồng tăng gấp 2,5 lần so với cùng kỳ. Chi phí bán hàng 9 tháng đạt hơn 16,46 tỷ đồng tăng gấp 3,8 lần so với cùng kỳ, chứng tỏ công ty tiếp tục đẩy mạnh hơn nữa chiến lược bán để chiếm lĩnh thị phần trước các đối thủ cạnh tranh trong cùng ngành.

Lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 của Công ty đạt 30,151 tỷ đồng tăng 8,74% so với cùng kỳ. Năm 2010, công ty dự kiến đạt 450 tỷ đồng tổng doanh thu, tăng 155,4% so với năm 2009, lợi nhuận trước thuế đạt 35 tỷ đồng, dự kiến chia cổ tức 15%.

Bên cạnh lĩnh vực kinh doanh truyền thống hiện Công ty đang tiến hành đầu tư vào các dự án bất động sản như: Dự án chung cư 331 Bến Vân Đồn, dự án chung cư cao cấp tại Q4, dự án chung cư 320 Hưng Phú, Phường 9, Quận 8, Tp. HCM với tổng diện tích là 1,909 m<sup>2</sup>.

## 7. Định giá cổ phiếu 1 số doanh nghiệp ngành thủy sản trên sàn HSX.

Dựa trên việc đánh giá triển vọng của DN ngành thủy sản và việc phân tích KQKD của một số DN thủy sản trên sàn HSX, chúng tôi tổng kết kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp 9 tháng đầu năm 2010 và định giá các doanh nghiệp theo 2 phương pháp P/E và DCF như sau:

Công ty	ABT	ACL	AGF	ANV	HVG	MPC	TS4	VHC
LNST ( tỷ đồng)	103,099	70,400	60,000	76,333	276,009	321,470	40,201	180,000
Số CP lưu hành bình quân ( nghìn đồng)	13,607	11,000	12,859	66,000	65,998	70,000	11,500	47,151
EPS (VND)	7,577	6,400	4,666	1,207	4,182	4,592	3,496	3,818
P/E	5.66	4.31	5.10	11.93	5.71	6.16	6.81	7.54
Giá CP ngày 28/12/2010	42.90	27.60	23.80	14.40	23.90	28.30	23.80	28.80
Định giá CP theo phương pháp P/E	50,385	42,560	31,028	14,400	27,811	30,540	23,249	25,386
Định giá CP theo phương pháp DCF	46,155	51,465	48,210	15,314	32,763	29,001	22,590	29,625

**Kết luận :** Các doanh nghiệp nghiên cứu đều là những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thủy sản. Đây là những doanh nghiệp có uy tín, hiệu quả kinh doanh tốt 9 tháng đầu năm 2010, và tiếp tục có nhiều triển vọng trong quý 4 còn lại của năm 2010. Kết hợp với các yếu tố hiệu quả, đặc biệt sau khi xem xét tiềm năng phát triển của doanh nghiệp chúng tôi nhận định: Trong thời điểm hiện tại nhà đầu tư nên quan tâm các mã ABT, MPC, VHC chọn thời điểm hợp lý để mua và nắm giữ, đầu tư lâu dài.

## ABT – CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN BẾN TRE

- Tiền thân là công ty đông lạnh thủy sản xuất khẩu Bến Tre, được thành lập vào ngày 1/12/2003. Sản phẩm chính là nghêu, cá tra và tôm sú đông lạnh hiện đang được xuất khẩu đến các thị trường chính là EU, Nhật Bản, Mỹ...

### Điểm mạnh

- Nằm trong vùng sản xuất nguyên liệu thủy sản xuất khẩu chính của ĐBSCL, vùng có sản lượng thủy sản lớn nhất nước. Theo số liệu của bộ thủy sản, Bến Tre đứng hàng thứ 5 về tổng sản lượng thủy hải sản trong cả nước, thứ 4 ở ĐBSCL.
- Có điều kiện sản xuất đảm bảo, có Code xuất khẩu thủy sản (kể cả nghêu) vào EU. hiện đã được xuất khẩu đến 35 nước, lãnh thổ trên thế giới trong đó EU, Mỹ, Nhật Bản là các thị trường xuất khẩu ổn định.
- Công ty hiện đứng đầu cả nước về xuất khẩu nghêu, đứng thứ 15 trong danh sách 263 các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra-basa, đứng thứ 36 trong danh sách 100 doanh nghiệp xuất khẩu lớn nhất Việt Nam. Sản phẩm của công ty đã được xuất khẩu đến 35 nước, lãnh thổ trên thế giới với mức chất lượng được tất cả các khách hàng và thị trường chấp nhận. Sản phẩm của công ty có mặt tại Châu Âu, Nhật, Mỹ, Thụy Điển, Hy Lạp, Mexico, Libăng, Israel, Ảrập...
- Công ty có thể chủ động 100% nhu cầu cá nguyên liệu cho chế biến xuất khẩu hạn chế được rủi ro đầu vào với 4 khu nuôi cá có tổng diện tích 43,77 ha.

### Thách thức

- Khoảng 70% kim ngạch xuất khẩu của ABT hiện vẫn đang tập trung vào thị trường EU. Thị trường này vừa áp dụng nguyên tắc mới IUU, yêu cầu nguồn gốc và tính hợp pháp của sản phẩm xuất khẩu. Hoạt động kinh doanh của ABT sẽ bị ảnh hưởng nếu không đáp ứng được yêu cầu này.

### Các chỉ số tài chính 9 tháng năm 2010

- Công ty có EPS 9 tháng năm 2010 là 5,682 đồng/Cp với kết quả kinh doanh trong 9 tháng đầu năm 2010 khả quan chúng tôi dự phóng EPS cho năm 2010 là 7,577 đồng/cp
- ROE cả năm 2010 đạt 21,08 %. BV đạt 37,723 đồng/CP. P/E dự phóng năm 2010 là 5,66 lần.

### Kết luận

Với lợi thế về riêng về xuất khẩu nghêu và đa dạng hóa các mặt hàng thủy sản, cũng như việc chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào giúp ABT có lợi nhuận tăng trưởng khá đều qua các năm. Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ ABT trong vùng giá 40 – 42 nghìn đồng/cổ phiếu.

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	2009	9T/2010
Doanh thu thuần	473,427	543,918	480,239
Lợi nhuận sau thuế	22,585	90,934	77,324
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	343,125	440,454	513,324
Vốn điều lệ	80,999	113,396	113,396
Tổng tài sản	386,163	537,004	575,658
Các chỉ số tài chính	2008	2009	9T/2010
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	14.89%	31.94%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	302.63%	42.99%
VCSH	N/A	28.37%	18.69%
Tổng tài sản	N/A	39.06%	11.33%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	5.85%	16.93%	17.91% (2010F)
ROE các năm	6.58%	20.65%	20.08% (2010F)
EPS cơ bản (đ)	4,277	8,019	5,682
BV	64,980	38,842	37,723
Các số liệu thị trường tại ngày 28/12/2010			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	583	Giá hiện tại	42.9
KLGD bình quân 10 ngày	20,334	Giá cao nhất 52 tuần	49.9
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	13,607	Giá thấp nhất 52 tuần	38.7
EPS điều chỉnh (VND)	7,577	P/E 4 quý gần nhất	5.66
Sở hữu nước ngoài (%)	0	P/BV 4 quý gần nhất	1.14

### Hình ảnh mang tính chất minh họa



## VHC – CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN

- Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn là công ty cổ phần được chuyển đổi từ Công ty TNHH Vĩnh Hoàn vào tháng 04/2007. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Công ty hiện nay là chế biến xuất khẩu các sản phẩm từ cá Tra, Basa cùng một số sản phẩm từ các loại thủy sản khác.

### Điểm mạnh

- VHC là doanh nghiệp xuất khẩu đứng thứ 3 cả nước về kim ngạch xuất khẩu thủy sản và đứng thứ 2 về kim ngạch xuất khẩu cá tra. VHC là công ty duy nhất ở Việt Nam có vùng nuôi đạt chuẩn AquaGap, được cấp bởi tổ chức IMO, Thụy Sĩ. Đây là lợi thế cạnh tranh rất lớn của VHC khi thâm nhập vào thị trường quốc tế với những tiêu chuẩn khắt khe về vệ sinh an toàn thực phẩm.
- Thuế bán phá giá mới áp dụng cho VHC tại thị trường Mỹ là 0%, mức thuế mới này giúp VHC gia tăng lợi thế cạnh tranh tại thị trường Mỹ với giá bán tốt hơn. VHC là một trong số ít doanh nghiệp được xuất khẩu vào thị trường Nga (hiện tại cơ cấu doanh thu chỉ chiếm 3%), đây là thị trường tiềm năng giúp VHC đa dạng hóa thị trường và gia tăng doanh thu.

### Thách thức

- Mặc dù kinh tế thế giới đang dần hồi phục sẽ có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu ngành thủy sản nói chung và VHC nói riêng cộng với việc hưởng lợi từ việc tỷ giá tăng trong nước. Tuy nhiên, đứng trước áp lực cạnh tranh gay gắt tại những thị trường truyền thống như Mỹ, EU,... nên giá bán khó tăng trong khi các yếu tố đầu vào (thức ăn thủy sản, cá giống, lãi vay,...) từ đầu năm đến nay đã tăng đáng kể.

### Các chỉ số tài chính 9 tháng năm 2010

- Công ty có EPS 9 tháng năm 2010 là 3,277 đồng/cp, với kết quả kinh doanh trong 9 tháng đầu năm 2010 khả quan chúng tôi dự phóng EPS cho năm 2010 là 3,818 đồng/cp
- ROE năm 2010 đạt 23,54%. BV đạt 18,565 đồng/CP. P/E năm 2010 dự phóng khoảng 7,54 lần.

### Kết luận

VHC sẽ có lợi nhuận tăng cao trong năm nay nhờ mức thuế bán phá giá mới áp dụng. Với thế mạnh về xuất khẩu cá da trơn, VHC lại thực hiện chiến lược phát triển bền vững, chú ý các tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm nên VHC sẽ có được lợi nhuận ổn định cho các năm tiếp theo. Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ trong vùng giá 25 – 27 nghìn đồng /cổ phiếu.

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	2009	9T/2010
Doanh thu thuần	2,439,792	2,316,538	2,027,069
Lợi nhuận sau thuế	95,794	152,404	154,519
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	407,198	623,712	875,386
Vốn điều lệ	300,000	325,680	471,512
Tổng tài sản	1,215,890	1,218,863	1,509,101
Các chỉ số tài chính	2008	2009	9T/2010
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	-5.05%	-2.35%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	59.10%	5.45%
VCSH	N/A	53.17%	63.13%
Tổng tài sản	N/A	0.24%	-0.92%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	7.88%	12.50%	13.65% (2010F)
ROE các năm	23.53%	24.44%	23.54% (2010F)
EPS cơ bản (đ)	3,193	4,680	3,277
BV	13,573	19,151	18,565
Các số liệu thị trường tại ngày 28/12/2010			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1,330	Giá hiện tại	28.8
KLGD bình quân 10 ngày	55,390	Giá cao nhất 52 tuần	43.7
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	46,209	Giá thấp nhất 52 tuần	25.9
EPS điều chỉnh (VND)	3,818	P/E 4 quý gần nhất	7.54
Sở hữu nước ngoài (%)	0	P/BV 4 quý gần nhất	1.55

### Hình ảnh mang tính chất minh họa



## MPC – CÔNG TY CỔ PHẦN MINH PHÚ

- Tiền thân của Công ty cp thủy sản Minh Phú là xí nghiệp chế biến cung ứng hàng xuất khẩu thủy sản Minh Phú, được thành lập ngày 14/12/1992. Sau 18 năm không ngừng phát triển, đến nay Minh Phú đã khẳng định được vị trí uy tín của mình trong ngành ở khu vực và trên toàn thế giới.

### Điểm mạnh

- Là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất trong ngành, quy trình sản xuất kinh doanh của MPC đang được khép kín từ khâu sản xuất giống nuôi ban đầu đến xuất khẩu sản phẩm đầu ra.
- Là một trong số những doanh nghiệp đầu tiên của Việt Nam được cấp chứng nhận GLOBAL GAP giúp các sản phẩm của MPC tiếp cận tối đa thị trường EU.
- Sự cố tràn dầu trên Vịnh Mexico vào tháng 4 vừa qua đã gây thiệt hại nặng nề không chỉ với đối nước Mỹ mà cho cả thế giới khi sau sự kiện này, nguồn cung tôm biển giảm sút nghiêm trọng, giá thủy sản bị đẩy lên cao. Với lợi thế về nguồn hàng và giá cả cạnh tranh, đây sẽ là cơ hội giúp MPC thâm nhập được vào thị trường khó tính này.

### Thách thức

- Sự cạnh tranh giá rẻ của mặt hàng tôm thẻ chân trắng (Vannamei) của Trung Quốc, Thái Lan, Indonesia...; sự tăng cường kiểm tra dư lượng kháng sinh đối với mặt hàng thủy sản Việt Nam từ các nước như Nhật Bản, Úc, EU...; cung về nguyên liệu đầu vào vẫn chưa dồi dào làm tăng sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong thu mua gay gắt, đẩy giá thành tăng cao, giảm sức cạnh tranh...

### Các chỉ số tài chính 9 tháng năm 2010

- Công ty có EPS 9 tháng năm 2010 là 2,482 đồng/Cp với kết quả kinh doanh trong 9 tháng đầu năm 2010 khả quan chúng tôi dự phóng EPS cho năm 2010 là 4,592 đồng/cp
- ROE cả năm 2010 đạt 21,51 %. BV đạt 15,389 đồng/CP. P/E dự phóng năm 2010 là 6,16 lần.

### Kết luận

Bên cạnh thế mạnh về xuất khẩu các mặt hàng thủy sản, MPC còn triển khai thêm các dự án như: liên doanh xây dựng nhà máy bao bì thùng Caston bọc PA/PE tại Cà Mau, đầu tư xây dựng cảng Container tại Hậu Giang liên doanh với đối tác Singapore. Việc MPC dự kiến phát hành 700 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ trong tháng 12, nhằm mục đích bổ sung vốn thực hiện các dự án đầu tư của các công ty thành viên trong tập đoàn giúp MPC giảm thiểu gánh nặng tài chính khi phải đi vay ngân hàng với lãi suất cao. Khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu MPC trong khoảng giá 27 – 28 nghìn đồng/ cổ phiếu

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	2009	9T/2010
Doanh thu thuần	2,876,383	3,093,505	4,333,940
Lợi nhuận sau thuế	(41,715)	239,220	173,768
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	940,233	1,087,952	1,077,220
Vốn điều lệ	700,000	700,000	700,000
Tổng tài sản	2,218,973	2,175,901	2,365,954
Các chỉ số tài chính	2008	2009	9T/2010
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	7.55%	89.73%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	473.46%	6.95%
VCSH	N/A	15.71%	0.83%
Tổng tài sản	N/A	-1.94%	-6.48%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	-1.88%	10.99%	9.79% (2010F)
ROE các năm	-4.44%	21.99%	21.51% (2010F)
EPS cơ bản (đ)	-596	3,417	2,482
BV	13,432	15,542	15,389
Các số liệu thị trường tại ngày 28/12/2010			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1,981	Giá hiện tại	28.3
KLGD bình quân 10 ngày	35,371	Giá cao nhất 52 tuần	36.8
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	70	Giá thấp nhất 52 tuần	26.6
EPS điều chỉnh (VND)	4,592	P/E 4 quý gần nhất	6.16
Sở hữu nước ngoài (%)	0	P/BV 4 quý gần nhất	1.84

### Hình ảnh mang tính chất minh họa



**Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.**



**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC**

**Hội Sở Chính:**

**Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội**

**Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615**

**Fax: (84- 4) 35771966**

**Email: [research@apex.com.vn](mailto:research@apex.com.vn); Website: <http://www.apex.com.vn>**