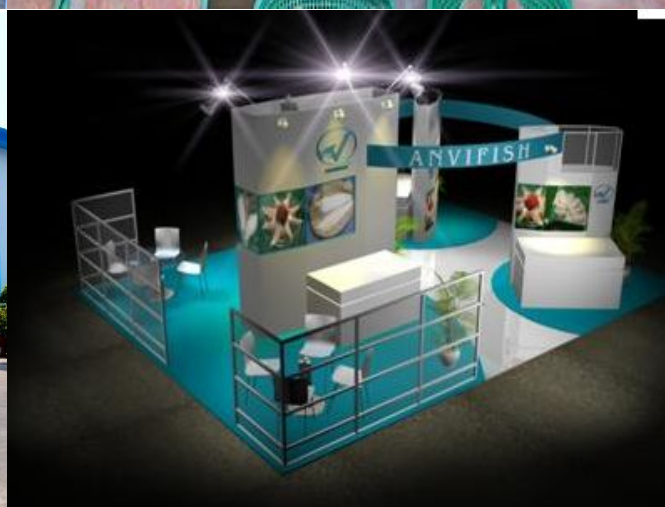


# AVF (HSX) CTCP VIỆT AN

Trình Ngọc Duyên – duyetn@hbse.com.vn



**NGÀY NIÊM YẾT**  
**23/11/2010**

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
<b>BV</b>	<b>15,690</b>
<b>EPS dự kiến</b>	<b>6,304</b>
<b>P/E dự kiến</b>	<b>3.331</b>
<b>P/B dự kiến</b>	<b>1.338</b>

Nguồn: HBS Research

**Bảng 1: Thông tin chung**

<b>Tên pháp định:</b>	Công ty Cổ phần Việt An
<b>Tên tiếng anh:</b>	Anvifish Joint-Stock Company
<b>Tên viết tắt:</b>	Anvifish Co
<b>Vốn điều lệ:</b>	225 tỷ đồng
<b>Trụ sở chính:</b>	Quốc lộ 91, khóm Thanh An, phường Mỹ Thới, thành phố Long Xuyên, tỉnh An Giang
<b>Điện thoại:</b>	(0763) 932 545
<b>Fax:</b>	(0763) 932 554
<b>Website:</b>	<a href="http://www.anvifish.com">www.anvifish.com</a>

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	9T/2010
<b>Tổng tài sản (tỷ đồng)</b>	695.727	1089.088	1277.346
<b>DTT(tỷ đồng)</b>	889.460	1221.194	1028.806
<b>LN từ hoạt động KD</b>	8.418	82.902	82.204
<b>LNST(tỷ đồng)</b>	7.424	74.874	76.693
<b>Khả năng thanh toán ngắn hạn</b>	0.96	0.92	1.175
<b>Khả năng thanh toán nhanh</b>	0.51	0.54	0.76
<b>Hệ số nợ/TTS (%)</b>	83.70%	83.63%	72.36%
<b>Vòng quay hàng tồn kho</b>	4.91	3.61	2.19
<b>Vòng quay tổng tài sản</b>	1.28	1.12	0.81
<b>LNST/DTT (%)</b>	0.83%	6.13%	7.45%
<b>ROE (%)</b>	6.70%	50.20%	21.73%
<b>ROA (%)</b>	9.30%	10.50%	6.00%
<b>Cổ tức (%)</b>	14.00%	16.00% (*)	-

(\*): AVF trả thêm cổ tức = CP tỷ lệ 70%

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012
Vốn điều lệ	225.000	225.000	270.000
Doanh thu thuần	1495.654	1794.785	2153.741
Lợi nhuận thuần từ HĐ SXKD	119.652	152.557	193.837
Lợi nhuận trước thuế	119.652	152.557	193.837
Lợi nhuận sau thuế	107.687	137.301	174.453
Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá	50%	40%	40%

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

**LỊCH SỬ HÌNH THÀNH**

Công ty cổ phần Việt An có tiền thân là Công ty TNHH An Giang – Ba Sa được thành lập vào tháng 8 năm 2004. Đến tháng 12 năm 2004, Công ty được đổi tên thành Công ty TNHH Việt An.

Đến tháng 2 năm 2007, Công ty chính thức được chuyển đổi mô hình hoạt động từ công ty trách nhiệm hữu hạn sang công ty cổ phần.

**Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ**

Thời gian	Vốn điều lệ tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Hình thức tăng
02/2007		50.0	
19/06/2007	30.8	80.8	Phát hành cho CĐ hiện hữu
2008	19.2	100.0	Phát hành cho CĐ hiện hữu, Công đoàn và nhà đầu tư khác
01/2010	50.0	150.0	Phát hành CP thưởng cho CĐ hiện hữu và phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược
20/08/2010	75.0	225.0	Trả cổ tức bằng CP tỷ lệ 2:1

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

- ❖ **Công ty con:** Công ty cổ phần AnPha-AG, là hệ thống kho lạnh gồm 6 kho, công suất 3,500 tấn/kho, tổng công suất khoảng 20,000 tấn.
- ❖ **Công ty liên kết:** Công ty liên kết với các khách hàng thân thiết tại Mỹ và châu Âu để thành lập các công ty Anvifish-Australia, Anvifish-Europe với mục đích tăng mức độ thâm nhập tại các thị trường này.

## LĨNH VỰC KINH DOANH

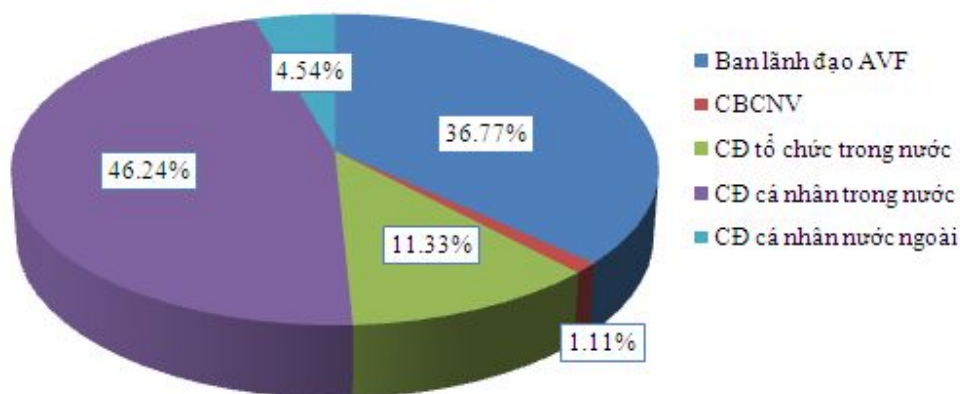
### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Khai thác, nuôi trồng thủy sản;
- Chế biến thủy hải sản;
- Mua bán thủy hải sản;
- Sản xuất thức ăn gia súc;
- Mua bán thực phẩm;
- Kinh doanh lữ hành nội địa;
- Các hoạt động trợ giúp và trung gian tài chính;
- Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng dân cư nông thôn và đô thị.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Với 22.5 triệu cổ phần, AVF hiện có tổng số 130 cổ đông trong đó có 3 cổ đông là tổ chức và 127 cổ đông cá nhân (trong đó có 1 cổ đông nước ngoài là cá nhân và không có cổ đông nhà nước).

**Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 30/08/2010**



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

**Bảng 6: Danh sách cổ đông nắm giữ từ trên 5% Vốn cổ phần của Công ty tính tới thời điểm 30/08/2010**

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phần	Tỷ lệ (%)
1.	Lưu Bách Thảo	3,000,000	13.33%
2.	Daniel Yet	2,400,00	10.67%
3.	Cty TNHH CK Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	1,147,500	5.10%
Tổng cộng		6,547,500	29.10%

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Theo đánh giá của VASEP, cá tra Việt Nam là sản phẩm thủy sản duy nhất có tốc độ phát triển nhanh và được nhiều thị trường ưa chuộng trong thời gian ngắn. Trong khoảng 10 năm gần đây, sản lượng cá tra của Việt Nam đã tăng 50 lần, giá trị xuất khẩu tăng khoảng 65 lần và hiện chiếm tới 99.99% thị phần thế giới. Với tiềm năng kinh tế lớn, cá tra hiện là một trong những sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam.

Để tiếp tục phát triển sản phẩm thủy sản này, Chính phủ đã phê duyệt đề án “Phát triển sản xuất và tiêu thụ cá tra vùng Đồng bằng sông Cửu Long đến năm 2020”. Đề án sẽ đầu tư 1,340 tỷ đồng, trong đó: giai đoạn từ 2009 – 2015 đầu tư 800 tỷ đồng, từ năm 2016 – 2020 đầu tư 540 tỷ đồng.

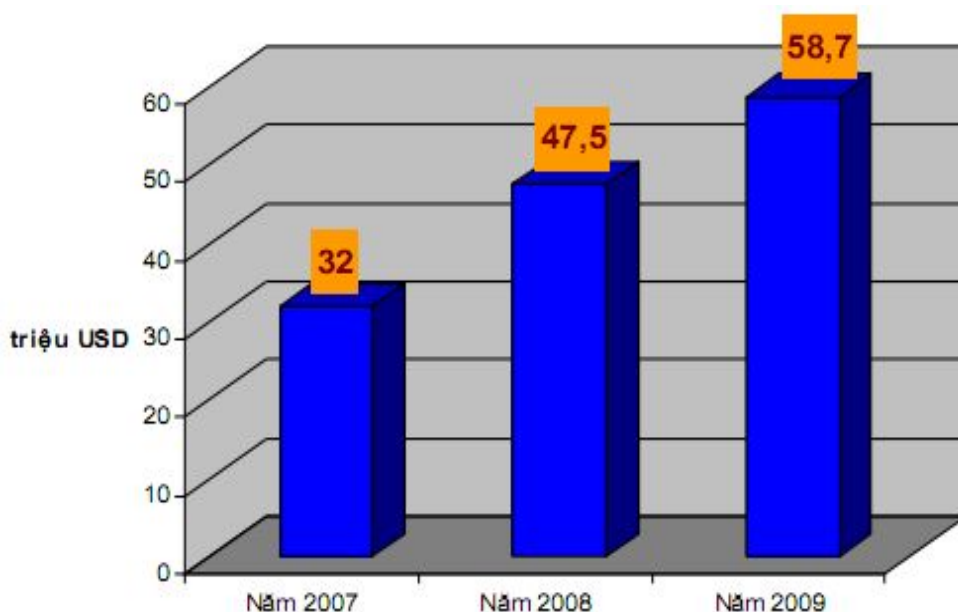
Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong ngành vẫn phải đối mặt với sự thiếu ổn định về lượng cung cũng như chất lượng nguồn nguyên liệu và sự cạnh tranh ngày càng quyết liệt của các loài cá khác như cá hồi của Nay Uy hoặc Chilê, cá rô phi của Trung Quốc....

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### - Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động sản xuất kinh doanh của AVF tập trung chủ yếu vào sản xuất chế biến xuất khẩu các sản phẩm từ cá tra fillet các loại, cá tra cắt khúc, cá tra nguyên con cấp đông các loại... Trong đó, doanh thu cá tra fillet các loại chiếm tới 90% doanh thu trung bình hàng năm của Công ty.

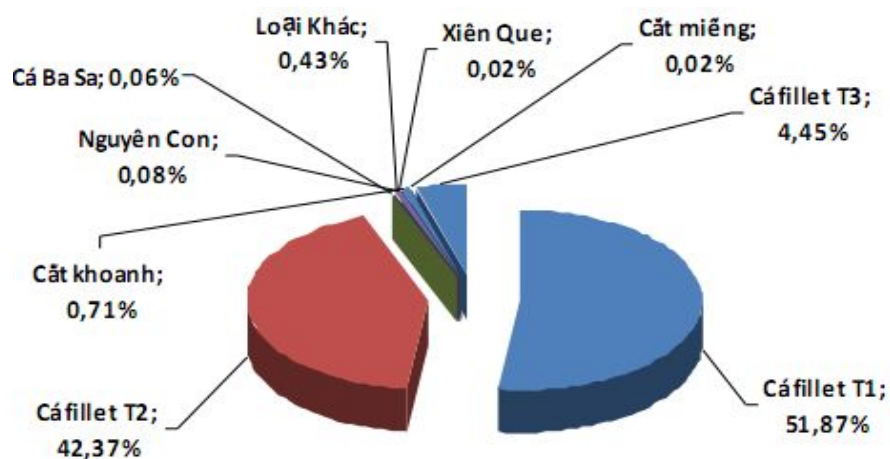
***Biểu đồ 2: Kim ngạch xuất khẩu cá của AVF qua các năm***



*Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An*

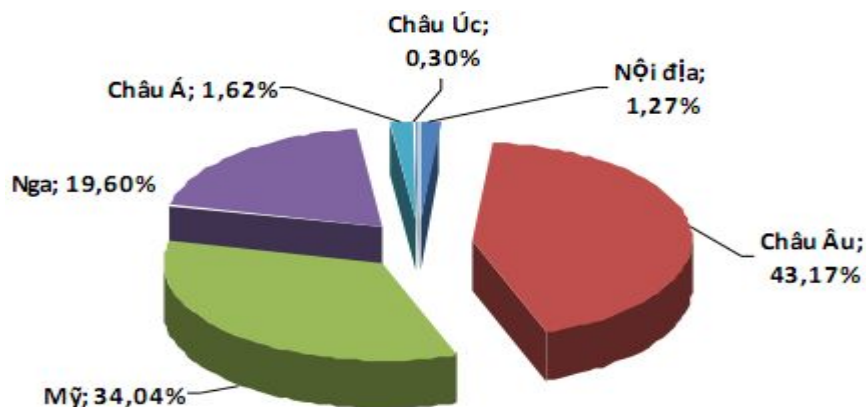


**Biểu đồ 3: Cơ cấu sản phẩm năm 2009 (tính theo giá trị)**



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

**Biểu đồ 4: Cơ cấu thị trường năm 2009 (tính theo giá trị)**



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

**- Tình hình doanh thu, chi phí:**

**Bảng 7: Cơ cấu chi phí của AVF từ 2008 – 9 tháng 2010**

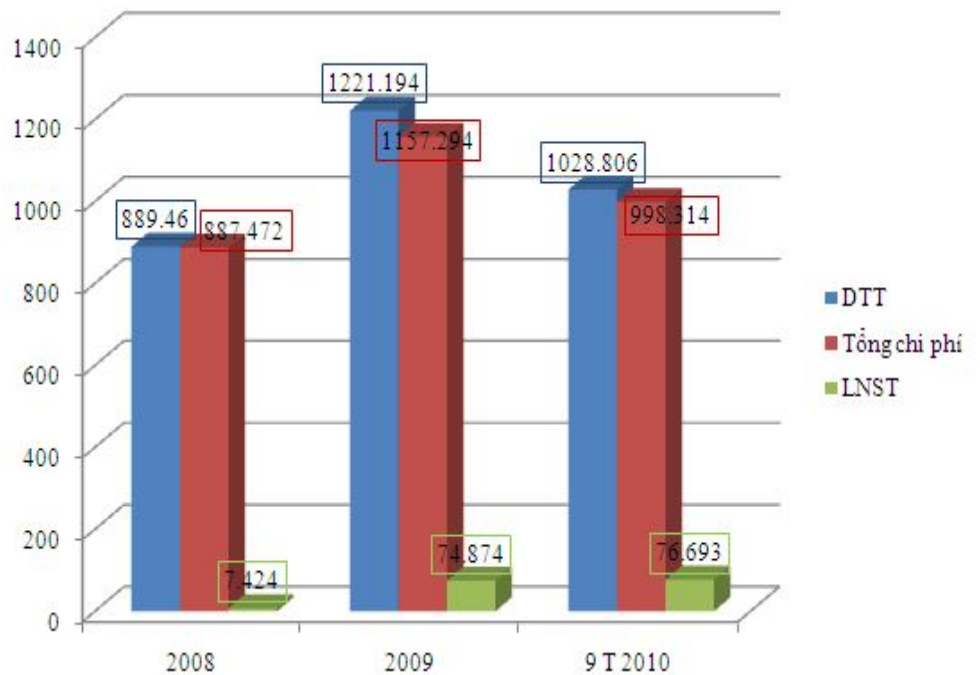
Đơn vị: Tỷ đồng

TT	Yếu tố chi phí	Năm 2008		Năm 2009		9T 2010	
		Giá trị	% DTT	Giá trị	% DTT	Giá trị	% DTT
1	Giá vốn hàng bán	726.65	81.70%	990.80	81.13%	817.91	79.50%
2	Chi phí tài chính	52.54	5.91%	34.76	2.85%	76.739	7.46%
3	Chi phí bán hàng	94.659	10.64%	98.01	8.03%	77.719	7.55%
4	Chi phí QLDN	11.522	1.30%	20.113	1.65%	17.081	1.66%
5	Chi phí khác	2.106	0.24%	13.613	1.11%	8.866	0.86%
	<b>Tổng chi phí</b>	<b>887.47</b>	<b>99.79%</b>	<b>1157.29</b>	<b>94.77%</b>	<b>998.31</b>	<b>97.04%</b>

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

**Biểu đồ 5: Hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của AVF từ năm 2008 – 9 tháng 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Việt An

#### Năm 2008

Trong năm 2008, hoạt động sản xuất kinh doanh của AVF gặp nhiều khó khăn, xuất phát từ những biến động kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Công ty tăng vốn liên tục nhằm đáp ứng một phần nào sự thiếu hụt trong nguồn vốn lưu động. Năm nay, lợi nhuận sau thuế của Công ty chỉ đạt hơn 7 tỷ và trả cổ tức với tỷ lệ 14%.

#### Năm 2009

Đến năm 2009, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty khả quan hơn nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế trong và ngoài nước nói chung, cũng như sự phục hồi của ngành thủy sản nói riêng. Doanh thu thuần của công ty đạt hơn 1200 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 74.8 tỷ và EPS là 7.487 đ/cp. Đạt được kết quả này là do Công ty đã tiết kiệm được chi phí lãi vay có được từ gói cứu trợ lãi suất của Chính phủ (khoảng hơn 20 tỷ) và tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu thuần đã giảm từ 81.7% năm 2008 xuống còn 81.1% năm 2009. Bên cạnh đó, AVF còn có sự chuyển dịch về cơ cấu thị trường xuất khẩu đúng đắn (đẩy mạnh thị trường xuất khẩu sang Mỹ) làm tăng lợi nhuận biên của mình. Năm nay, công ty có mức chi trả cổ tức khá cao bao gồm 16% tiền mặt và 70% bằng cổ phiếu.

#### Năm 2010

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu thuần của Công ty đạt 1028.806 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 76 tỷ đồng, đạt 71.22% kế hoạch năm 2010.

Định hướng phát triển của Công ty trong thời gian tới:

- Đẩy mạnh việc áp dụng và cải tiến hệ thống quản lý chất lượng trong toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty nhằm đáp ứng các điều kiện khắt khe của các thị trường.
- Chú trọng việc nghiên cứu giống nuôi thích nghi với việc môi trường

Đồng bằng sông Cửu Long sẽ bị xâm nhập mặn.

- Đầu tư cải tiến công nghệ nhằm nâng cao năng suất và chất lượng sản phẩm, cùng với việc chú trọng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực.
- Hướng tới một chu trình sản xuất khép kín từ vùng nuôi nguyên liệu, sản xuất và xuất khẩu cá các loại, cộng thêm các sản phẩm giá trị gia tăng, chế biến phụ phẩm, đóng gói bao bì, kho dự trữ, vận chuyển, bán hàng.

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Bảng 8: So sánh hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009 của AVF với một số công ty cùng ngành**

Đơn vị : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	AVF	AGF	CAD	CMX
<b>Tổng tài sản</b>	1089.088	1209.943	1195.376	773.008
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	178.266	626.886	175.707	159.992
<b>Vốn điều lệ</b>	100.0	128.593	80.000	114.968
<b>Doanh thu thuần</b>	1221.194	1334.297	1092.247	1284.521
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	74.874	14.444	-6.045	29.369
<b>ROA (%)</b>	10.50%	1.13%	-0.55%	4.75%
<b>ROE (%)</b>	50.20%	2.32%	-3.38%	19.84%

Nguồn: Tổng hợp

Như vậy, AVF có quy mô ở mức trung bình so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Tuy nhiên, Công ty có tỷ suất sinh lời rất cao so với các doanh nghiệp khác trong ngành có quy mô tương đương.

## DỰ ÁN

### ❖ Dự án 1: Nhà máy sản xuất bao bì giấy carton – bao nylon và bột cá

- Địa điểm: xã Long Điền, huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang
- Tổng mức đầu tư dự kiến: 42.635 tỷ đồng.
- Diện tích đất sử dụng: 18,500 m<sup>2</sup>.
- Quy mô, công suất: dây chuyền bao bì giấy Carton 3 lớp, 5 lớp chạy mền bằng hơi nước, nâng giấy bằng thủy lực khối máy 1m<sup>5</sup> chạy được 1m<sup>4</sup>; Nhà máy bột cá với 05 dây chuyền 90 tấn/ngày và 01 dây chuyền 160 tấn/ngày.
- Mục tiêu đầu tư: sản xuất bao bì phục vụ cho xuất khẩu thủy sản trên địa bàn miền Tây.
- Tiến độ thực hiện dự án: bắt đầu xây dựng cuối 2010; lắp đặt thiết bị quý II/2011; dự kiến hoạt động 2011.

### ❖ Dự án 2: Nhà máy chế biến thủy sản Việt An – Chợ Mới

- Địa điểm: xã Long Điền, huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang.
- Tổng mức đầu tư: 200.0 tỷ đồng
- Quy mô, công suất: 150 tấn/ngày.
- Diện tích đất sử dụng dự kiến: 14,000 m<sup>2</sup>.



- Tiến độ thực hiện dự án: dự kiến xúc tiến việc xây dựng vào 2010; đưa vào khai thác 2011.

❖ **Nhà máy chiếu xạ thực phẩm (liên doanh với CTCP An Phú-Bình Dương)**

- Địa điểm: Khu công nghiệp Long Hậu, tỉnh Long An.
- Diện tích đất sử dụng: 20,000 m<sup>2</sup> – đã có hợp đồng thuê đất 50 năm.
- Tổng mức đầu tư: 5 triệu USD.
- Tiến độ thực hiện dự án: xúc tiến việc xây dựng vào cuối năm 2010.

## NHẬN ĐỊNH

- **Đánh giá:** Căn cứ vào số liệu thu thập được về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của AVF trong thời gian qua, chúng tôi nhận thấy Công ty có khả năng sinh lợi cao nhưng tính thanh khoản của công ty còn thấp (khả năng thanh toán hiện hành nhỏ hơn 1 năm 2009) và công ty sử dụng nợ rất cao (trên 83% năm 2009) nên rủi ro thanh toán và rủi ro tài chính của Công ty là lớn. Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm 2010, các chỉ tiêu này đã được thay đổi theo chiều hướng tích cực (tăng thanh khoản, giảm nợ) nhưng vẫn ở mức đáng lo ngại. Bên cạnh đó, dựa trên kế hoạch và chiến lược hoạt động kinh doanh của AVF trong vòng 2 năm sắp tới (2011 – 2012), chúng tôi cho rằng tiềm năng phát triển của Công ty cổ phần Việt An mức tương đối khả quan. Doanh thu và khả năng sinh lợi của công ty tuy không có đột biến như nhiều công ty khác nhưng lại tăng ổn định ở mức 20 – 25%. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt hơn 76 tỷ đồng tương đương 71.22% kế hoạch năm 2010. Vì vậy, chúng tôi cho rằng khả năng AVF hoàn thành kế hoạch năm 2010 là tương đối khả thi.
- **Định giá:** Để hạn chế rủi ro, chúng tôi sẽ tính toán giá cổ phiếu CTCP Việt An dựa theo 2 phương pháp cơ bản là Chỉ số giá thị trường P/E và Giá trị sổ sách P/B:

➤ **Phương pháp P/E:**

*Trong năm 2010, Công ty đã có 2 đợt tăng vốn điều lệ.*

- *Đợt 1: Vào tháng 1 năm 2010, AVF tăng vốn điều lệ từ 100 tỷ lên 150 tỷ thông qua việc phát hành 2 triệu cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 20% (lấy từ nguồn thặng dư và lợi nhuận năm 2009) và 3 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược với giá bình quân không thấp hơn 35,000 đ/cp.*
- *Đợt 2: Vào tháng 8 năm 2010, Công ty đã tăng vốn điều lệ lên 225 tỷ qua hình thức chi trả cổ tức bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu với số lượng cổ phần tăng thêm là 7.5 triệu cổ phần.*

**Như vậy, số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của AVF là 17.083 triệu CP.**

**Với lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2010 của AVF đạt 107.687 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành trong năm 2010 đạt 17.083 triệu cổ phiếu nên EPS dự kiến năm 2010 của AVF đạt 6,303.75 đ/cp.**

*Hiện nay, P/E trung bình ngành thủy sản vào khoảng 7.8 lần. Nếu so sánh với mặt bằng chung của ngành thì AVF có quy mô trung bình, tỷ suất sinh lợi cao nhưng rủi ro thanh khoản và rủi ro tài chính lớn nên chúng tôi ước lượng P/E dự kiến của AVF vào khoảng 4 – 4.5 lần. Vì vậy, so với mức P/E trung bình của ngành*

thủy sản thì giá của AVF có thể đạt được mức 25,000 – 28,000 đ/cp.

➤ **Phương pháp P/B:**

Với giá trị vốn chủ sở hữu tại ngày 30/9/2010 đạt 353.036 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu lưu hành tại ngày 31/12/2010 đạt 22.5 triệu cổ phiếu nên chúng tôi ước lượng giá trị sổ sách của AVF là 15,690.49 đ/cp.

Hiện nay, P/B trung bình của ngành thủy sản vào khoảng 4.8 lần. Với quy mô và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của AVF chúng tôi ước lượng **P/B dự kiến của AVF vào khoảng 1.5 – 1.7 lần**. Vì vậy, so với mức P/B trung bình của ngành thủy sản thì giá của AVF có thể đạt được mức 23,500 – 26,500 đ/cp.

**Kết hợp 2 phương pháp:**

**Phương pháp P/E: 25,000 – 28,000 đ/cp**

**Phương pháp P/B: 23,500 – 26,500 đ/cp**

Với tỷ lệ kết hợp 2 phương pháp P/E (40%) – phương pháp P/B (60%) thì giá của AVF có thể đạt mức 24,000 – 27,000 đ/cp.

Như vậy, nếu so sánh với mặt bằng chung của ngành thủy sản thì giá của AVF sẽ có thể đạt được mức 24,000 – 27,000 đ/cp.

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**  
**HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

**HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)