



CTCP Thủy hải sản Minh Phú

Khu công nghiệp phường 8

Mã chứng khoán: MPC

Ngành: Sản xuất và chế biến thực phẩm

Tp.Cà Mau

Sàn giao dịch: HoSE

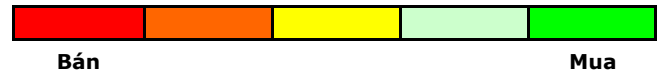
Lĩnh vực: Chế biến thủy sản xuất khẩu

Giá mục tiêu: 60,000VND Giá hiện tại: 32,900VND

P/E: 13.056 P/B: 2.14 EPS(2009): 3.463

Bookvalue: 15,198 VND

Khuyến nghị: MUA



THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CỔ PHIẾU

Biểu đồ 1: Giá cổ phiếu MPC trong vòng 1 năm qua



Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T_2009
Doanh thu HDSXKD	2,357,470	2,876,384	2,043,804
Lợi nhuận gộp	317,342	454,770	307,515
Lợi nhuận từ HDSXKD	207,602	(79,994)	159,635
Lợi nhuận sau thuế	193,234	(38,097)	146,972
Tổng tài sản	2,120,773	2,266,905	1,729,035
ROE	17.57%	-4.54%	14.59%
ROA	8.95%	-1.84%	8.50%
EPS (VNĐ)	2,711	(596)	2,100
Giá trị sổ sách (VNĐ)	15,428	13,119	15,198

Lĩnh vực hoạt động chính

- Chế biến, xuất khẩu thủy sản, nhập khẩu, nguyên vật liệu, phụ liệu và chế biến hàng xuất khẩu
- Kinh doanh bất động sản, đầu tư kinh doanh cơ sở hạ tầng, thi công xây dựng các công trình dân dụng và công nghiệp, kinh doanh tòa nhà, cao ốc văn phòng cho thuê
- Nuôi trồng thủy sản, kinh doanh giống thủy sản...

Sang năm 2010 triển vọng cho MPC sẽ sáng sủa hơn năm 2009 bởi vì:

- Tỷ giá USD/VNĐ đã được điều chỉnh theo hướng có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu.
- Doanh nghiệp này sẽ tiếp tục được nhận được sự hỗ trợ lãi suất 2%/năm cho các khoản vay trung và dài hạn của chính phủ.
- Hiệp định thương mại Việt Nhật có hiệu lực kể từ ngày 1/1/2010, đối với mặt hàng tôm đông lạnh của Việt Nam khi xuất sang nước này sẽ được chịu mức thuế suất 0%.

Tuy nhiên trong tương lai công ty cũng sẽ vẫn gặp phải những thách thức lớn như:

- Nguồn nguyên liệu sẽ vẫn là khó khăn lớn nhất đối với các doanh nghiệp thủy sản nói chung chứ không riêng MPC. Thêm vào đó hàng rào phi thuế vẫn là rủi ro lớn nhất cho các doanh nghiệp trong ngành khi các thị trường xuất khẩu chính là Mỹ và EU vẫn tiếp tục áp dụng những chính sách chặt chẽ với sản phẩm từ Việt Nam.

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

Thông tin chính liên quan		
Ngày	Tin tức	Nguồn
4/12/2009	MPC: Kết quả giao dịch cổ phiếu cổ đông lớn	www.tvsi.com.vn
12/11/2009	MPC: Kim ngạch nhập khẩu 10 tháng năm 2009	www.tvsi.com.vn
23/10/2009	MPC: Kết quả giao dịch cổ phiếu của cổ đông lớn	www.tvsi.com.vn
5/10/2009	MPC: Kết quả giao dịch cổ phiếu của cổ đông lớn	www.tvsi.com.vn

TỔNG QUAN NGÀNH CHẾ BIẾN TÔM XUẤT KHẨU

Phụ thuộc nhiều vào nguồn cung nguyên liệu

Đánh bắt và nuôi trồng thủy sản là ngành bị **phụ thuộc khá nhiều vào các điều kiện tự nhiên** như thiên tai; dịch bệnh có thể bất ngờ xảy ra khiến cho rủi ro kinh doanh là khá lớn. Nguồn nguyên liệu nuôi trồng thường bị tình trạng tôm chết hàng loạt do nguồn nước bị ô nhiễm; môi trường sinh thái bị biến động; con giống nhiễm bệnh... ảnh hưởng tới nguồn thu mua của công ty. Mặt khác giá thức ăn chăn nuôi; thuốc kháng sinh chữa bệnh đang có xu hướng tăng trong thời gian gần đây cũng khiến cho giá thu mua tăng cao. Hoạt động đánh bắt xa bờ thì bị phụ thuộc vào **giá dầu nguyên liệu**. Thực tế khi giá dầu tăng cao khiến cho ngư dân không tiếp tục đánh bắt xa bờ khiến cho nguồn cung của công ty bị sụt giảm. Mặt khác do thiếu nguyên liệu khiến cho các doanh nghiệp trong ngành phải cạnh tranh thu mua với nhau càng đẩy giá tăng cao hơn.

Nguyên vật liệu chính của công ty là **tôm nguyên liệu chiếm khoảng 93.2% trong tổng giá thành sản phẩm** ngoài ra còn có các nguyên vật liệu phụ như hóa chất; muối ăn; dầu DO; bao bì đóng gói... chiếm 3.2% trong cơ cấu giá thành. Các doanh nghiệp chế biến hàng xuất khẩu như MPC thường có hai nguồn thu mua chính đó là từ các **ngư dân đánh bắt xa bờ, các hộ nuôi tôm ở địa phương** và nguồn thứ hai là từ **các dự án nuôi trồng của chính các công ty**. Tuy nhiên nguồn thứ hai thường chiếm tỷ trọng tương đối thấp thông thường **chỉ đáp ứng được khoảng 10% nhu cầu**. Như vậy là nguồn cung nguyên liệu về phía bản thân các doanh nghiệp là không chủ động được. Để hạn chế điều này MPC thường ký kết hợp đồng với các nhà cung cấp ngay từ đầu vụ với khối lượng nhiều nhằm giảm thiểu rủi ro. Thêm vào đó MPC cũng đang triển khai các dự án nuôi tôm tại Công ty TNHH giống thủy sản Minh Phú và công ty Minh Phú - Kiên Giang trên diện rộng nhờ đó kiểm soát được chất lượng tôm và dễ dàng cho việc truy xuất nguồn gốc khi cần.

Áp lực của khách hàng từ trung bình đến cao

Khách hàng chính của các doanh nghiệp xuất khẩu là thị trường nước ngoài như Mỹ; Nhật Bản; Canada và EU vì vậy mà tốc độ tăng trưởng kinh tế và **mức thu nhập bình quân đầu người ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tiêu thụ sản phẩm của công ty**. Ngành thủy sản là một ngành bị phụ thuộc khá lớn vào chu kỳ kinh tế. Rõ ràng khi kinh tế các nước lớn bị sụt giảm mạnh; tỷ lệ thất nghiệp gia tăng; thu nhập bình quân đầu người giảm dẫn đến nguồn cầu bị suy yếu khiến cho hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành khó khăn hơn.

Thị trường **Mỹ** là thị trường có sức tiêu thụ lớn, giá bán cao và **tiêu chuẩn chất lượng không quá khắt khe**. Người Mỹ thường ưa chuộng tôm cỡ lớn - là sản phẩm chủ lực của công ty. Nhưng pháp luật Mỹ thường áp dụng các rào cản thương mại và chính sách xem xét lại mức thuế phá giá hàng năm cho nên MPC đang áp dụng nhiều biện pháp để tiếp tục giữ vững thị phần tại đây và tìm kiếm các thị trường mới. **Nhật Bản** là **thị trường có nhiều yêu cầu khắt khe về tiêu chuẩn chất lượng và giá bán**. Sản phẩm chính của thị trường là tôm cỡ vừa; công ty bán sản phẩm thông qua các nhà nhập khẩu lớn. Nhật Bản cũng là thị trường chiến lược MPC đang hướng tới khi đây là nơi tiềm năng tiêu thụ lượng lớn các sản phẩm giá trị gia tăng. Thị trường Canada có những nét tương đồng với thị trường Mỹ trong khi thị trường EU thường chuộng các loại tôm với giá thấp. MPC cũng đang tiến tới việc mở rộng thị trường sang các nước trong khu vực này như Tây Ban Nha; Bồ Đào Nha... Như vậy mỗi thị trường xuất khẩu đều có những đặc điểm và những yêu cầu khác nhau đòi hỏi **doanh nghiệp phải linh động trong chiến lược tiếp thị và bán hàng**. Tại MPC, Tổng giám đốc trực tiếp điều hành bộ phận bán hàng của phòng kinh doanh thực hiện hoạt động marketing nhằm phục vụ nhu cầu khách hàng một cách tốt nhất.

Các sản phẩm thay thế là các đối thủ thường trực

Cách đây khoảng 2 năm sản phẩm chủ lực của MPC là tôm sú tươi đông lạnh xuất khẩu. Tuy nhiên đây là giống tôm nội địa và đã nuôi lâu năm nên các loại dịch bệnh là khá nhiều. Thời gian gần đây tại các địa phương đã chuyển dịch cơ cấu nuôi tôm sú sang nuôi tôm thẻ chân trắng; so với tôm sú nuôi tôm thẻ được nhiều lợi ích hơn khi mật độ nuôi dày; tôm lớn nhanh và sống khỏe. Các thị trường lớn như Mỹ; Nhật Bản thường không phân biệt tôm sú và tôm thẻ chân trắng chỉ phân biệt ở kích cỡ tôm lớn hay nhỏ... chính vì vậy xu hướng thu mua sản phẩm của MPC cũng có sự thay đổi khi nguồn cung thay đổi. Tôm thẻ chân trắng có lợi ích hơn đối với nông dân nhưng đối với hoạt động kinh doanh của công ty không tốt hơn khi giá trị của chúng không tốt bằng tôm sú. Năm 2009 sản lượng xuất khẩu của MPC vượt kế hoạch nhưng lại không hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đề ra bởi công ty chủ yếu xuất khẩu tôm thẻ. Mặt khác nuôi tôm thẻ là một hình thức nuôi trồng du nhập vào Việt Nam và ở đồng bằng sông Cửu Long mới chỉ trong bốn năm trở lại đây nên sản phẩm gặp phải sự cạnh tranh từ các nước khác đã nuôi trước như Trung Quốc; Thái Lan; Indonexia... Những nước này đã nuôi được tôm thẻ đời thứ 7 sạch bệnh và kích thước còn to hơn cả tôm sú. Đây chính là những sản phẩm thay thế cạnh tranh trực tiếp đối với các sản phẩm xuất khẩu của MPC.

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Các đối thủ cạnh tranh ở cả trong nước và nước ngoài

Đơn vị: Tỷ đồng	MPC	HVG	ANV	VHC	AGF	FBT	ABT	ACL	AAM	BAS	SGC
Tổng TS	2,529	3,716	2,127	1,559	1,259	626	517	489	337	214	98
Vốn chủ sở hữu	1,077	1,717	1,509	528	612	247	439	161	300	91	80
Doanh thu thuần	2,063	2,278	1,423	2,076	916	682	364	469	377	59	78
Lợi nhuận sau thuế (9T)	145	269	(75)	147	9	(75)	54	25	41	(5)	13
Book value (30/9/2009) VNĐ	15,389	28,621	22,865	17,595	47,609	16,464	54,227	17,915	37,087	9,510	13,356
EPS (9T_2009) VNĐ	2,066	4,467	(1,151)	4,989	681	(6,631)	7,007	2,799	5,078	(550)	2,230
P/E điều chỉnh (trailing)	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 các công ty, TVSI tổng hợp

MPC gặp phải sự cạnh tranh không chỉ ở trong nước mà còn với các đối thủ nước ngoài khác. Các công ty trên địa bàn Cà Mau cạnh tranh trực tiếp với công ty Minh Phú như Cavimex; Minh Hải Jostoco; Phú Cường; Cadovimex... Mặc dù vậy hầu hết các công ty thủy sản trên địa bàn Cà Mau đã hình thành và hoạt động lâu năm nên đều có một mạng lưới cung cấp nguyên liệu khá ổn định; do đó tính cạnh tranh mới chỉ mang tính thời vụ. Sự cạnh tranh trên thị trường tiêu thụ không phải là trở ngại lớn đối với MPC khi công ty luôn nằm trong Top 10 công ty xuất khẩu thủy sản có giá trị lớn nhất Việt Nam. Riêng về mặt hàng chế biến tôm xuất khẩu công ty luôn giữ thị phần thứ nhất ở thị trường Mỹ và EU của nước ta.

Đối thủ cạnh tranh trực tiếp với MPC ở nước ngoài hiện nay là các nhà xuất khẩu trong cùng khu vực ASEAN như Thái Lan; Indonexia... và Trung Quốc. Đặc biệt là Thái Lan do nhận thấy những ưu thế vượt trội hơn của tôm thẻ chân trắng so với tôm sú nên họ đã chuyển dịch cơ cấu trong vòng 3 năm nay nên đã tích lũy được khá nhiều kinh nghiệm. Tôm thẻ của Thái Lan đã nuôi đến đời thứ 7 cho nên sức chịu đựng tốt và kích thước lớn hơn của MPC.

Rào cản gia nhập thị trường lớn

Việt Nam là nước xuất khẩu chủ yếu các mặt hàng nông, lâm, thủy sản do tận dụng được điều kiện tự nhiên thuận lợi; giá nhân công rẻ ... dẫn tới giá thành sản xuất thường thấp hơn ở các nước nhập khẩu. Do đó các mặt hàng xuất khẩu nói chung và hàng thủy sản Việt Nam nói riêng gặp phải các hàng rào thương mại và phi thương mại ở các nước nhập khẩu. Các hàng rào thương mại thông thường là thuế chống bán phá giá. Hàng năm Bộ thương mại Mỹ (DOC) lựa chọn một số các công ty của Việt Nam để tiến hành xem xét hành chính dựa trên cơ sở đó điều chỉnh lại mức thuế bán phá giá cho các doanh nghiệp.

Tháng 3/2009 DOC đã có quyết định **thuế suất bán phá giá cho sản phẩm của MPC xấp xỉ bằng 0 (trước đây là 4.38%)**. Với mức thuế này không chỉ sản phẩm của công ty có tính cạnh tranh hơn ở thị trường Mỹ mà công ty còn giảm được một khoản do chính sách ký quỹ (Custom Bond). Khoản ký quỹ này được tính theo mức thuế bán phá giá hiện tại và sẽ được hoàn trả/nộp thêm sau khi DOC thực hiện xem xét hành chính với nước bị áp thuế. Các khách hàng nhập khẩu thường yêu cầu xuất khẩu phải nộp khoản ký quỹ này do đó với mức thuế hiện tại MPC sẽ không bị chiếm dụng một lượng tiền lớn.

Bên cạnh thuận lợi từ nhu cầu tôm lớn của thế giới các doanh nghiệp xuất khẩu tôm đang ngày càng gặp nhiều khó khăn từ các rào cản kỹ thuật (rào cản phi thuế quan) do các nước nhập khẩu dựng lên như các **chỉ tiêu kiểm tra dư lượng kháng sinh và hóa chất: Cloramphenicol, thuốc trừ sâu...** Cách thức đóng gói sản phẩm cũng là vấn đề khi khối lượng tính của Việt Nam thường bao gồm cả khối lượng băng mại; còn ở các nước này thì không do đó dễ gây ra tranh chấp kiện tụng. Gần đây nhất Canada không chấp nhận nhập khẩu thủy sản của Việt Nam vì lý do không tham gia hiệp định chống đánh bắt trái phép (IUU) của EU. Chỉ đến khi Việt Nam được công nhận là thành viên không chính thức nhưng có hợp tác của tổ chức này thì Canada mới chịu nhập khẩu hàng thủy sản của nước ta.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Hội đồng quản trị	Chức vụ	TLSH
Ông Lê Văn Quang	Chủ tịch HĐQT	22.80%
Bà Chu Thị Bình	Thành viên	24.96%
Ông Chu Văn An	Thành viên	
Ông Nguyễn Quốc Toàn	Thành viên	
Bà Đinh Thị Ánh Tuyết	Thành viên	9.40%
Ban Tổng Giám đốc	Chức vụ	
Ông Lê Văn Quang	Tổng giám đốc	
Bà Chu Thị Bình	Phó Tổng giám đốc	
Ông Chu Văn An	Phó Tổng giám đốc	
Ông Thái Hoàng Hùng	Phó Tổng giám đốc	
Ông Lê Văn Điệp	Phó Tổng giám đốc	
Ông Nguyễn Tấn Anh	Phó Tổng giám đốc	

% sở hữu trên VDL

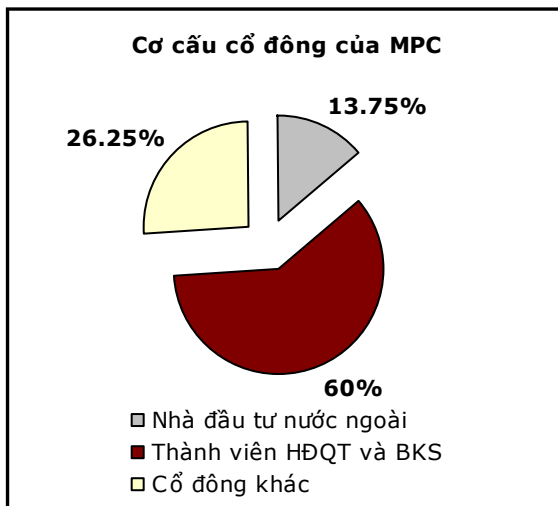
Hội đồng quản trị và ban điều hành

Các thành viên trong hội đồng quản trị của MPC có mối quan hệ mật thiết với nhau. Bà Chu Thị Bình là thành viên của HĐQT đồng thời cũng là vợ của Chủ tịch HĐQT— Ông Lê Văn Quang. Ông Lê Văn Điệp là Giám đốc tài chính cũng là em ruột của ông Lê Văn Quang. Các thành viên trong HĐQT sở hữu đến hơn 50% số lượng cổ phiếu. Điều này chứng tỏ khối lượng cổ phiếu lưu hành ra bên ngoài của công ty không phải là lớn và các cổ đông bên ngoài doanh nghiệp không có quyền nhiều trong việc quyết định hoạt động của MPC.

Chủ tịch hội đồng quản trị kiêm nhiệm luôn chức vụ Tổng giám đốc điều này khiến cho mâu thuẫn giữa chủ sở hữu và ban điều hành của công ty là không có. Tổng giám đốc đồng thời cũng là chủ tịch HĐQT và TGD của các công ty con trong tập đoàn cho nên chúng tôi nhận thấy có sự tập trung quyền lực khá lớn trong hoạt động của MPC.

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp cho thấy quyền lực tập trung khá nhiều vào Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc MPC.

Tìm hiểu kỹ hơn về xuất thân của các thành viên trong HĐQT và ban điều hành của công ty chúng tôi nhận thấy các thành viên này đều có xuất thân từ các lĩnh vực như chế biến thủy sản, kinh tế và tư vấn luật cao cấp. Chúng tôi đánh giá đây là một sự trang bị cần thiết cho các công ty xuất khẩu thủy sản như MPC khi tham gia vào một ngành nghề mang tính chất hội nhập kinh tế quốc tế cao thì ban điều hành không những cần có chuyên môn tốt mà còn cần phải có sự am hiểu về luật pháp và các thông lệ quốc tế. Đặc biệt khi xuất khẩu thủy sản đang là thế mạnh của Việt Nam thì không tránh khỏi sự chú ý của các nước trên thế giới. Thực tế đã chứng minh điều đó khi MPC là một trong bốn doanh nghiệp Việt Nam được Bộ thương mại Mỹ áp dụng thuế suất chống bán phá giá xấp xỉ bằng 0% trong khi mức thuế trung bình với các doanh nghiệp khác là 25.76%.



Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp:

Như chúng tôi đã trình bày ở trên thành viên HĐQT và BKS là những cổ đông lớn nhất của công ty. Sự chú ý của các NĐT nước ngoài hiện nay không phải là lớn đối với công ty tại thời điểm này. Một phần do kết quả kinh doanh không được khả quan với MPC trong năm 2008, một phần ngành chế biến xuất khẩu thủy sản Việt Nam chưa có dấu hiệu khởi sắc trở lại. Cổ đông nước ngoài lớn nhất của Việt Nam hiện nay là Viet Nam Investment Fund II với tỷ lệ sở hữu là 5% và công ty không có cổ đông chiến lược nào. Tuy nhiên thủy sản là cổ phiếu có tính chu kỳ khi kinh tế thế giới và kinh tế trong nước phục hồi thì chắc chắn tình hình hoạt động kinh doanh sẽ khả quan trở lại. Với thế mạnh là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam hiện nay chúng tôi đánh giá rằng MPC sẽ sớm thu hút được sự chú ý của các tổ chức trong và ngoài nước.

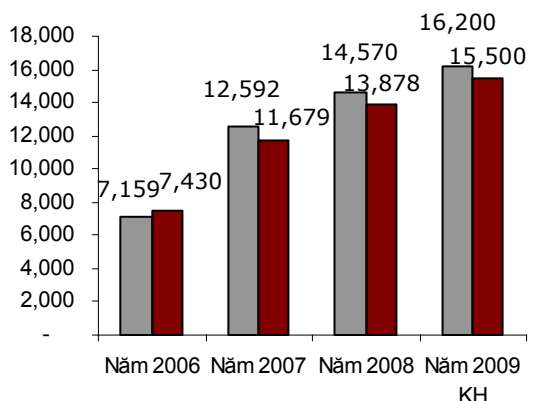
Chính sách cổ tức của doanh nghiệp

MPC hình thành với nền móng là một doanh nghiệp tư nhân chuyên cung ứng hàng xuất khẩu với ngành nghề chính là chuyên thu mua thủy sản trong nước cung ứng cho các đơn vị xuất khẩu. Vốn điều lệ ban đầu chỉ có 120 triệu đồng. 12/5/2006 MPC chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần dưới hình thức tập đoàn với công ty mẹ và 7 công ty con. Chính bởi vì mới hoạt động theo mô hình công ty cổ phần được hơn 3 năm nên công ty chưa có được một chính sách cổ tức rõ ràng. Theo NQHĐ QT đầu năm 2009 kế hoạch cổ tức năm nay là 15% tuy nhiên cho đến thời gian vừa qua tỷ lệ cổ tức thực trả cho các cổ đông của công ty chỉ được 14%.

Chính sách cổ tức		
Năm 2007	15%	Tiền mặt
Năm 2008	Không có	
Năm 2009	14%	Tiền mặt

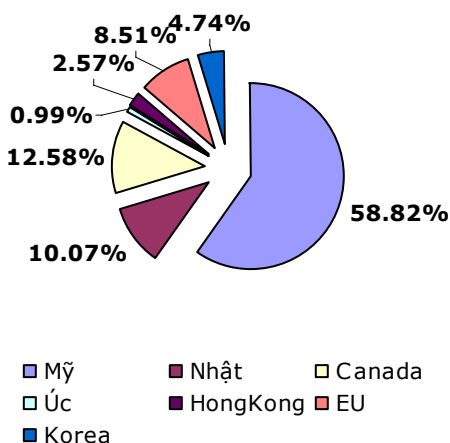
LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

Sản lượng theo năm của MPC



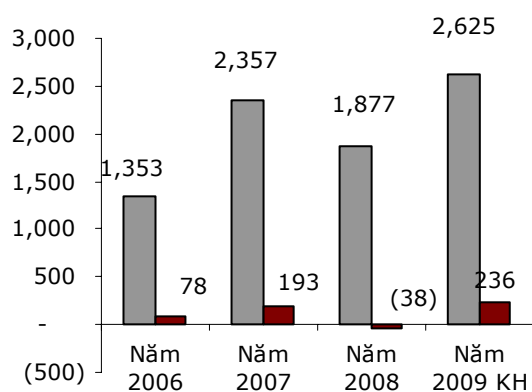
■ Sản lượng sản xuất ■ Sản lượng xuất khẩu

Thị trường xuất khẩu của MPC



Nguồn: Báo cáo thường niên của công ty

Doanh thu và lợi nhuận của MPC qua các năm



■ Tổng doanh thu thuần ■ Tổng lợi nhuận ròng

(*) Phương thức bán hàng DDP (dumping duty paid) là phương thức bán hàng trong đó bên bán chịu cước tàu; bảo hiểm, nhập hàng và chịu thuế sau đó giao hàng cho bên mua

Sản phẩm kinh doanh chính

Sản phẩm kinh doanh chủ lực của MPC là tôm xuất khẩu bao gồm có hai loại là tôm sú và tôm thẻ chân trắng. Chính vì vậy mà sản lượng xuất khẩu luôn chiếm khối lượng lớn trong sản lượng sản xuất của công ty. Các mặt hàng chính như tôm đông lạnh; tôm bóc nõn; tôm bao bột... MPC cũng tiến tới đẩy mạnh sản xuất các mặt hàng có giá trị gia tăng cao và thích ứng với thị hiếu ở các thị trường nhập khẩu chính như tôm Ring, tôm Nobashi; tôm Shushi... Điều này sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh khi xuất khẩu vào các thị trường như Mỹ; Nhật Bản và Hàn Quốc. Hiện nay doanh thu từ mặt hàng tôm tươi đông lạnh đang chiếm đến 2/3 sản lượng xuất khẩu.

Tốc độ tăng trưởng sản lượng năm 2007 tương đối cao 76% sang năm 2008 và 2009 tốc độ này giảm xuống chậm hơn (hơn 10%) do giá nguyên liệu đầu vào tăng như giá dầu; tôm giống; thức ăn; lãi vay ngân hàng... làm cho các ngư dân đã cho tàu nằm bờ không khai thác cùng với việc các hộ nuôi tôm bị thua lỗ nặng nề.

Thị trường tiêu thụ

Mỹ là thị trường tiêu thụ chính các sản phẩm của MPC cho nên tình hình kinh doanh của MPC bị phụ thuộc rất nhiều vào kinh tế của nước này. Các thị trường tiêu thụ lớn tiếp theo là Canada; Nhật Bản và EU. Hiện nay nếu như xét về kim ngạch xuất khẩu thì Việt Nam đang đứng thứ 7 tại thị trường Mỹ và MPC là doanh nghiệp dẫn đầu Việt Nam về xuất khẩu vào nước này. Khách hàng của công ty là các nhà phân phối thực phẩm lớn.

Tại Mỹ nhu cầu tiêu dùng thủy sản thường tăng rất mạnh vào những ngày nghỉ và ngày lễ cho nên có thể thấy đây là thời điểm thuận lợi cho tình hình kinh doanh của MPC. 25/06/2008 MPC đã đầu tư góp vốn vào công ty con Mseafood để cung cấp cho khách hàng theo giá DDP(*). Như vậy các nhà nhập khẩu sẽ an tâm nhập hàng của của MPC do đã tránh được rủi ro nếu thuế chống bán phá giá gia tăng. Kinh tế Mỹ đang có những dấu hiệu thoát khỏi đáy của khủng hoảng và qua mỗi lần thoát đáy này thì nhu cầu tiêu thụ sản phẩm được dự báo là sẽ tăng lên mạnh mẽ hơn chu kỳ trước.

Năng lực sản xuất

Công ty hiện nay đang có 3 nhà máy chế biến tôm với tổng công suất 19,500 tấn/năm. Đến nay vùng nuôi của công ty đã giúp công ty chủ động được 10% nhu cầu nguyên liệu và MPC cũng liên kết chặt chẽ với người nuôi giống thông qua việc hỗ trợ giống và thức ăn... Với hình thức này công ty phần nào có được nguồn nguyên liệu ổn định tránh được những biến động giá lớn và có thể kiểm soát tốt chất lượng đầu vào.

Chính sách bán hàng

Minh Phú và các công ty con bán hàng cho Mseafood, công ty này sẽ nhập hàng và bán cho các nhà phân phối lớn ở Mỹ theo hình thức ký gửi hoặc bán hàng trực tiếp. Hình thức ký gửi MPC chỉ phải trả hoa hồng ở mức thấp nhưng chỉ nhận được tiền khi nhà phân phối bán được sản phẩm. Hình thức bán hàng trực tiếp thì các khoản phải thu thấp, công ty nhận được tiền mặt ngay nhưng các nhà bán hàng thường yêu cầu tỷ lệ hoa hồng từ 15% đến 20%. Do tỷ suất sinh lợi trong việc kinh doanh là không cao nên chính sách của MPC trong giai đoạn tới sẽ là ưu tiên việc bán hàng theo hình thức trả chậm để tăng lợi nhuận cho công ty.

CÁC ĐƠN VỊ THÀNH VIÊN

STT	Tình hình đầu tư	Địa điểm	Ngành nghề kinh doanh	Vốn điều lệ	% sở hữu của MPC
1	Công ty TNHH Chế biến thủy sản Minh Quý	Cà Mau	Sản xuất và xuất khẩu	200 tỷ đồng	97.50%
2	Công ty TNHH Chế biến thủy sản Minh Phát	Cà Mau	Sản xuất và xuất khẩu	100 tỷ đồng	95.00%
3	Công ty TNHH Thủy hải sản Minh Phú - Kiên Giang	Kiên Giang	Nuôi trồng thủy sản	50 tỷ đồng	99.10%
4	Công ty TNHH Sản xuất giống thủy sản Minh Phú	Ninh Thuận	Nuôi trồng thủy sản	30 tỷ đồng	98.50%
5	Công ty TNHH Chế biến thủy sản Minh Phú (Hậu Giang)	Hậu Giang	Sản xuất và xuất khẩu	90 tỷ đồng	100.00%
6	Công ty Mseafood USD	Hoa Kỳ	Thương mại	20 triệu USD	90%
7	Công ty TNHH một thành viên sản xuất chế phẩm sinh học Minh Phú	Cà Mau	Sản xuất	4.5 tỷ đồng	100%

Định hướng phát triển theo hình thức tập đoàn gồm có công ty mẹ hoạt động chính trong lĩnh vực chế biến thủy sản xuất khẩu và các đơn vị thành viên cho nên các công ty con của MPC đều tập trung trong ngành này. Đồng bằng sông Cửu Long được thiên nhiên ưu đãi có diện tích mặt nước và diện tích rừng ngập mặn lớn; có thủy triều nên nước ít bị ô nhiễm; khí hậu nóng ẩm ...thuận lợi cho việc nuôi tôm thương phẩm xuất khẩu. Mặt khác tình chủ yếu áp dụng phương thức nuôi quảng canh nên mặc dù sản lượng thấp nhưng tôm sạch và lớn. Các đơn vị thành viên của MPC được mở rộng hoạt động tại các tỉnh thuộc khu vực như Cà Mau; Kiên Giang; Hậu Giang; Ninh Thuận... Tỷ lệ sở hữu của MPC trong các công ty con là phần lớn cho nên mối quan hệ phân phối có thể thấy là khá thuận lợi với quy trình gần như là khép kín. Thêm vào đó việc các công ty xuất khẩu trực tiếp thu mua từ các đơn vị thành viên khác khiến cho nguồn nguyên liệu đầu vào được chủ động hơn. Nhìn vào mô hình tổ chức của MPC chúng tôi liên tưởng đến HPG trong báo cáo phân tích trước khi cả hai công ty này đều hoạt động theo mô hình tập đoàn và đều hướng tới việc kinh doanh theo một quy trình khép kín từ sản xuất; chế biến đến kinh doanh thương mại. Việc hoạt động này giúp cho công ty giảm thiểu những chi phí trong quá trình trung gian đồng thời đáp ứng được các điều kiện khắt khe của các thị trường khó tính.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

Từ năm 2010 khi Hiệp định đối tác kinh tế Việt Nhật (VJEPA) được triển khai đồng bộ sẽ có trên 800 dòng sản phẩm nông sản và thủy sản Việt Nam vào Nhật với thuế suất 0%. Điều này mở ra cơ hội lớn cho các doanh nghiệp nông, thủy sản đồng thời đòi hỏi chất lượng sản phẩm khắt khe hơn.

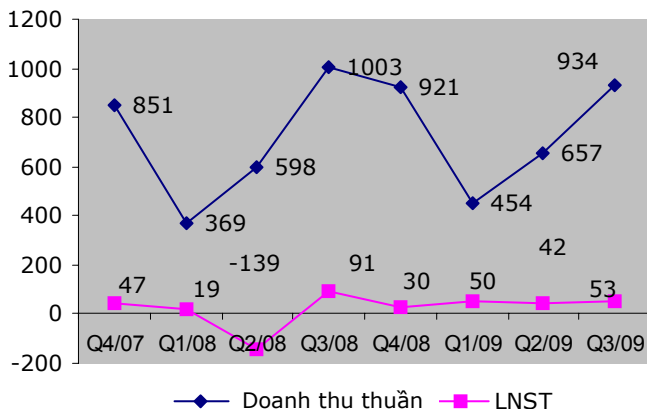
Chiến lược của MPC là tập trung vào ngành nghề sản xuất chính như: sản xuất tôm giống sạch bệnh; mở rộng diện tích nuôi tôm thương phẩm; sản xuất chế phẩm sinh học phục vụ cho nuôi trồng thủy sản và chế biến tôm xuất khẩu. Kế hoạch trong tương lai của công ty là đầu tư thêm nhà máy sản xuất chế biến tôm xuất khẩu ở Hậu Giang. Liên kết với các đơn vị sản xuất thức ăn cho tôm cá hàng đầu ở Việt Nam để đầu tư xây dựng nhà máy nguyên liệu tạo thành quy trình sản xuất khép kín từ thức ăn; con giống sạch bệnh; nuôi tôm; thương phẩm sạch đến sản xuất chế biến xuất khẩu.

Công ty cũng có kế hoạch liên kết với các đơn vị sản xuất bao bì thùng Caston; bọc PA; bọc PE hàng đầu của Việt Nam để đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất bao bì cung cấp cho Minh Phú. Hiện nay MPC cũng đang có kế hoạch liên doanh với đối tác Singapore để xây dựng cảng Container tại tỉnh Hậu Giang.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

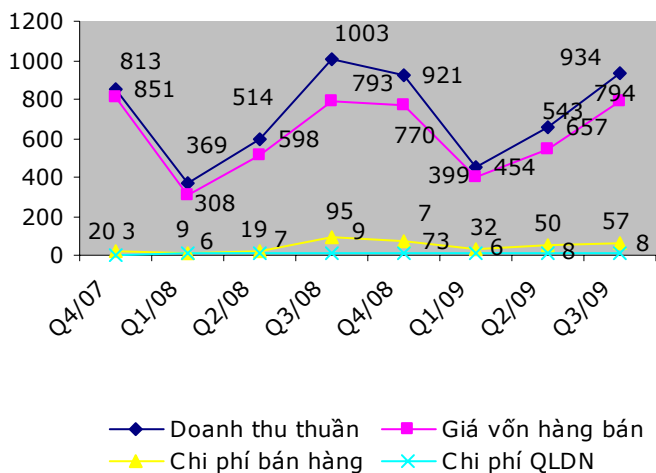
Doanh thu của công ty vừa có tính chu kỳ vừa mang tính mùa vụ song lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính không có tính đột biến theo thời gian

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế



Doanh thu và giá vốn hàng bán của công ty bị phụ thuộc khá nhiều vào giá tôm nguyên liệu đầu vào

Doanh thu và các loại chi phí



Chi phí bán hàng có xu hướng càng ngày càng tăng lên một phần là do nhu cầu sụt giảm mạnh một phần là do việc tăng cường quảng bá thương hiệu; mở rộng sang các thị trường mới



Tôm thẻ chân trắng mặt hàng xuất khẩu chính của MPC

Chu kỳ biến động của doanh thu và lợi nhuận

Doanh nghiệp sản xuất hàng xuất khẩu như MPC phụ thuộc khá nhiều vào tốc độ tăng trưởng kinh tế và thu nhập bình quân đầu người của các nước nhập khẩu. **Ngoài tính chu kỳ doanh thu của MPC còn biến động theo thời vụ.** Quý 4 trùng với các dịp nghỉ lễ, tết của các nước phương Tây cho nên nhu cầu thường tăng lên đột biến khiến cho sản lượng xuất khẩu của công ty cũng tăng lên mạnh. Mặc dù năm 2008 suy thoái kinh tế diễn ra ở nhiều nước nhưng tổng sản lượng và doanh thu của công ty vẫn tăng lên so với năm 2007 điều này chứng tỏ sản phẩm của MPC được ưa chuộng và chiếm lĩnh thị trường nước ngoài. Doanh thu mang tính thời vụ cao song **lợi nhuận của công ty không có sự đột biến qua các quý.** Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận tương đối ổn định ngoại trừ quý 2/2008 bị lỗ nặng nề do hoạt động tài chính chứ không phải từ hoạt động kinh doanh chính của công ty. Giữa năm 2008 là lúc thị trường chứng khoán Việt Nam đang có sự sụt giảm mạnh khiến cho các khoản đầu tư tài chính của công ty phải trích lập dự phòng giảm giá khiến cho lợi nhuận bị ảnh hưởng nặng nề. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn tập trung vào khoản đầu tư của quỹ tầm nhìn SSI và trái phiếu SSI. Theo dõi tình hình hoạt động của MPC chúng tôi nhận thấy trong năm 2008 công ty có phát sinh những hoạt động như sau.

- Ngày 31/12/2008 công ty đã ký kết hợp đồng chuyển nhượng cổ phần để rút phần đầu tư của mình tại CTCP Dầu khí Vũng Tàu với giá trị chuyển nhượng hơn 66 tỷ đồng. Giá gốc của khoản đầu tư này là 32 tỷ đồng.
- Tiếp tục ngày 20/12/2008, MPC cũng tiến hành thanh lý tòa nhà đang xây dựng tại Quận 3, TP Hồ Chí Minh cho công ty cổ phần đầu tư Minh Phú— bên liên quan của công ty trong đó ông Lê Văn Quang và bà Chu Thị Bình đóng góp 90% vốn chủ sở hữu.

Mặc dù MPC tăng cường thực hiện các hoạt động khác với nỗ lực giảm thua lỗ năm 2008 nhưng báo cáo tài chính của công ty sau khi kiểm toán vẫn bị chênh lệch với ban đầu 31.8 tỷ đồng. Chính vì điều này mà MPC là một trong số 17 mã thuộc diện bị kiểm soát tại HoSE.

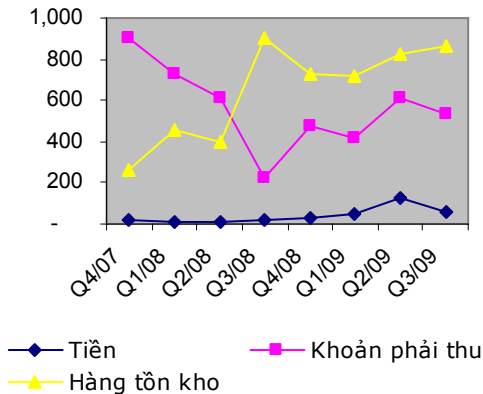
Mối quan hệ giữa doanh thu và các loại chi phí

Chi phí tôm nguyên liệu chiếm tới 93% giá vốn hàng bán cho nên sự biến động giá tôm khiến cho giá vốn biến động theo rất nhiều. Giá nguyên liệu này lại phụ thuộc vào giá tôm giống; giá thức ăn; thuốc chữa bệnh và tình hình điều kiện thời tiết và khí hậu. Chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng không lớn trong cơ cấu chi phí và không có sự biến động qua thời gian. Tuy nhiên chúng tôi dành sự chú ý với chi phí bán hàng khi càng ngày càng tăng lên. Điều này chứng tỏ việc tiêu thụ sản phẩm của công ty tại thị trường nhập khẩu của công ty càng ngày càng khó khăn. MPC tăng cường việc quảng bá tiếp thị sản phẩm, khuyến mại trong những thời điểm khó khăn như quý 3, quý 4/2008. Thêm vào đó mục đích giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ khiến cho chi phí mở rộng mạng lưới tiêu thụ cũng vì thế mà tăng lên theo. Quy mô của MPC không phải là lớn; các công ty con cũng mới đi vào hoạt động nên chi phí bán quản lý doanh nghiệp không phải là vấn đề lớn.

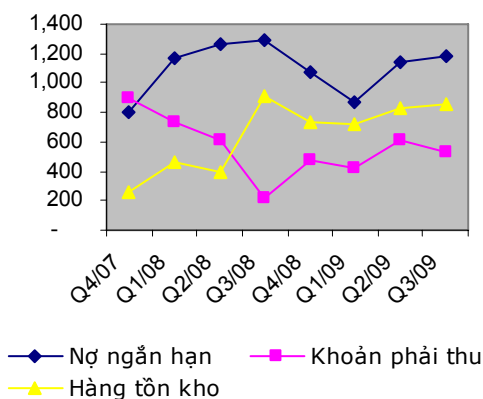
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Chính sách của công ty là bán hàng trả chậm nên hàng tồn kho và các khoản phải thu biến động ngược chiều với nhau.

Diễn biến tài sản ngắn hạn

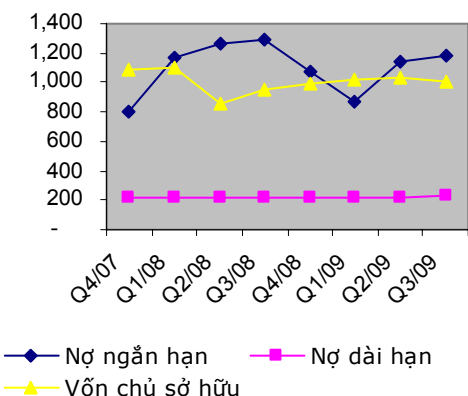


Diễn biến hoạt động tài trợ



MPC sử dụng các khoản nợ ngắn hạn tài trợ cho hoạt động của mình khi tiền bán hàng chưa thu về được

Diễn biến nguồn vốn



Tình hình tài sản của doanh nghiệp

Xem xét tài sản của MPC qua các thời kỳ chúng tôi nhận thấy rằng hàng tồn kho và các khoản phải thu là hai khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản ngắn hạn. Khi nào hàng tồn kho tăng lên thì khoản phải thu lại giảm xuống và ngược lại điều này chứng tỏ MPC sử dụng chính sách bán hàng trả chậm. **MPC chủ yếu phân phối hàng hóa cho các đại lý thông qua hình thức ký gửi cho nên chỉ khi nào các đơn vị này bán được hàng thì công ty mới thu được hàng về.** Hình thức phân phối này không tốn nhiều chi phí khi hoa hồng chiết khấu cho các đại lý ở mức thấp hơn so với bán hàng trực tiếp song lại ảnh hưởng đến lượng tiền mặt trong hoạt động. Chúng tôi cũng nhận thấy rằng lượng hàng tồn kho thường tăng lên vào cuối quý 3 và các khoản phải thu bắt đầu tăng lên vào quý 4 trong cùng một năm hoạt động. Đây là điểm đặc biệt của doanh nghiệp khi vào quý bốn lượng hàng hóa tiêu thụ thường tăng lên nên công ty phải dự trữ hàng hóa trong kho nhiều hơn ở quý trước đó. Hàng tồn kho và các khoản phải thu chiếm tỷ lệ lớn nên lượng tiền mặt dự trữ của doanh nghiệp luôn ở mức thấp và điều này sẽ ảnh hưởng nhiều đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp theo đánh giá của chúng tôi ở phần sau

Đối với một doanh nghiệp sản xuất hàng xuất khẩu như MPC tài sản dài hạn không chiếm tỷ lệ lớn như tài sản ngắn hạn. Tốc độ tăng trưởng của các tài sản này không phải là lớn điều này cho thấy trong vòng 3 năm 2007;2008 và 2009 công ty không có sự đầu tư lớn đáng kể nào. Nhà máy chế biến thủy sản Minh Phú— Hậu Giang chưa đi vào hoạt động nhà máy chế biến cá nên chưa ảnh hưởng đến tình hình tài sản doanh nghiệp.

Tình hình nguồn vốn của doanh nghiệp

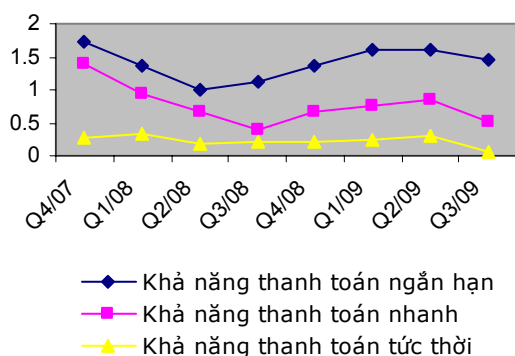
Nợ ngắn hạn của công ty liên tục biến động cùng với chu kỳ kinh doanh trong năm trong khi vay nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu tương đối ổn định. Các khoản vay ngắn hạn của MPC chủ yếu là vay luân chuyển thể chấp từ các bộ chứng từ xuất khẩu từ các ngân hàng thương mại ở địa phương. Các khoản vay ngắn hạn dường như thường tăng lên vào quý một và giảm xuống vào quý ba. Điều này có thể giải thích được do lượng hàng hóa bán được vào quý bốn thường lớn mà với chính sách bán hàng trả chậm như công ty hiện đang áp dụng thì chưa thể thu hồi được tiền bán ngay. Do đó MPC phải sử dụng các khoản vay ngắn hạn ngân hàng để bổ sung vốn lưu động. Sang đến quý 3 năm sau khi các khoản phải thu đã đủ thời gian thu hồi về được công ty bắt đầu giảm sự phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng và cứ thế tiếp diễn chu kỳ hoạt động. Tất nhiên chỉ khi nào MPC bán được hàng (lượng hàng tồn kho giảm xuống) MPC mới cần đến sự hỗ trợ của ngân hàng. Còn như năm 2009 khi việc tiêu thụ gặp khó khăn thì các khoản vay này cũng giảm xuống đáng kể.

Trong suốt năm 2009, MPC thuộc nhóm ngành được hưởng sự hỗ trợ lãi suất vay vốn lưu động của chính phủ cho nên lãi suất MPC phải chịu thường thấp hơn nhiều so với lãi suất trung bình của thị trường. Theo tính toán của chúng tôi mức lãi suất trung bình MPC phải chịu là 10%/năm. Sang năm 2010 thủy sản vẫn là một trong những ngành thuộc diện hỗ trợ lãi suất của chính phủ nhưng các khoản vay ưu đãi này được sử dụng cho các khoản vay trung và dài hạn với thời gian tối đa là 2 năm. Nhưng cho đến thời điểm này chúng tôi vẫn chưa có được thông tin nào về kế hoạch của MPC trong việc tận dụng khoản ưu tiên này trong những năm tới.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số khả năng thanh toán

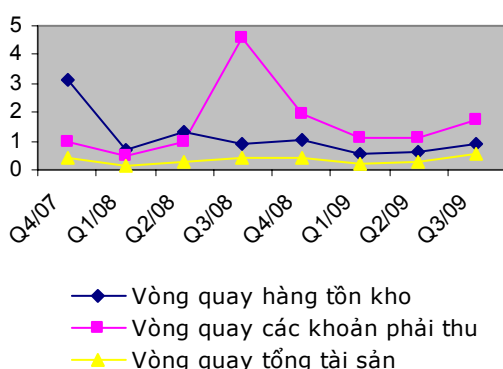
Khả năng thanh toán



Khả năng thanh toán ngắn hạn của MPC qua các quý giao động ở mức 1.03 đến 1.74. Đây là mức có thể chấp nhận được khi các tài sản ngắn hạn vẫn đủ đảm bảo khả năng chi trả cho các khoản vay ngắn hạn. Do đặc điểm hàng tồn kho của công ty tương đối lớn vào một số thời điểm trong năm như quý 3 cho nên ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này giao động trong khoảng từ 0.4 đến 1.4 theo đánh giá của chúng tôi chỉ ở mức trung bình bởi nếu chỉ tiêu này nhỏ hơn 1 sẽ khiến cho công ty có thể gặp khó khăn đối với các khoản nợ khi đáo hạn. Lượng tiền mặt công ty nắm giữ tương đối nhỏ trong cơ cấu tài sản ngắn hạn cho nên giữa khả năng thanh toán tức thời với các chỉ tiêu bên trên có sự chênh lệch khá lớn. Trong tương lai MPC cần cải thiện các chỉ tiêu này tốt hơn.

Tỷ số năng lực hoạt động

Khả năng hoạt động

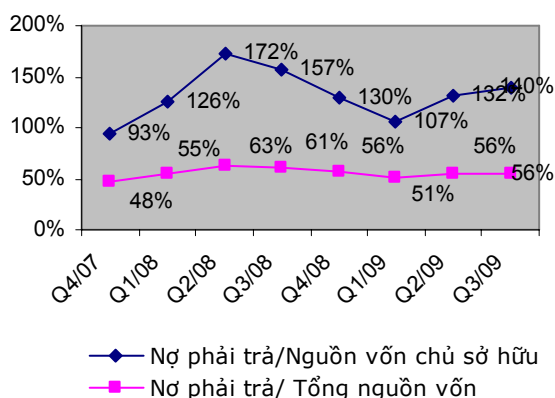


Vòng quay tổng tài sản cố định của doanh nghiệp khá ổn định khi chỉ giao động từ 0.15 đến 0.4. Chỉ tiêu này nhỏ hơn 1 chứng tỏ trong kỳ hoạt động các nhà máy chưa được sử dụng hết công suất. Trong giai đoạn nửa đầu năm 2009, dịch bệnh làm cho tôm bị chết hàng loạt; nông dân thất thu nhà máy bị thiếu nguyên liệu khiến cho hoạt động không toàn dụng. Vòng quay các khoản phải thu không ổn định và có sự biến động lớn. Trong quý 3/2008 vòng quay khoản phải thu này tăng mạnh nguyên nhân là do trong quý khoản phải thu giảm do công ty không bán được hàng hóa chứ không phải doanh thu tăng lên. Vòng quay hàng tồn kho biến động cùng với chu kỳ sản xuất của doanh nghiệp trong năm và ở mức thấp vì đa phần nhỏ hơn 1. Chúng tôi cho rằng các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của MPC không thực sự hiệu quả.

Tỷ số cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn được duy trì khá ổn định qua các thời kỳ; các khoản nợ chủ yếu được tài trợ cho các hoạt động ngắn hạn

Khả năng cân đối vốn



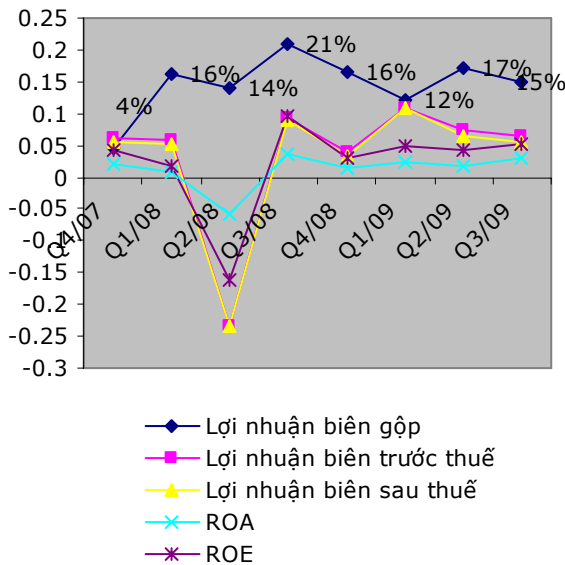
Cơ cấu vốn của công ty được giữ ở mức khá cân bằng qua ba năm 2007; 2008 và 2009. Chỉ tiêu nợ/tổng nguồn vốn chủ yếu xoay quanh mức 50%/năm. Tuy nhiên các khoản nợ của công ty chủ yếu là nợ ngắn hạn. Nợ dài hạn tương đối nhỏ. Chỉ tiêu nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu có sự biến động tương đối lớn từ 93% có lúc lên đến 172%. Nguyên nhân không phải do các khoản vay thay đổi mà do vốn chủ sở hữu của công ty có sự biến động mạnh trong quá trình thống kê. Quý 2/2008 do công ty bị thua lỗ nặng làm lợi nhuận chưa phân phối trong kỳ bị âm khiến làm cho vốn chủ sở hữu sụt giảm mạnh.

Với tỷ lệ nợ được giữ ở mức cân bằng qua các thời kỳ như hiện tại thì có thể thấy công ty không có mục đích dùng đòn bẩy tài chính tài trợ cho hoạt động của mình. Qua tìm hiểu chúng tôi nhận thấy trong năm 2008 mặc dù lãi suất trên thị trường tăng cao nhưng MPC chỉ phải đi vay với lãi suất ở mức hơn 10%. Mặc khác với các công ty hoạt động trong lĩnh vực chế biến hàng thủy sản xuất khẩu như MPC luôn được hưởng sự hỗ trợ về lãi suất của chính phủ do đó đây cũng là một yếu tố doanh nghiệp cần xem xét.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

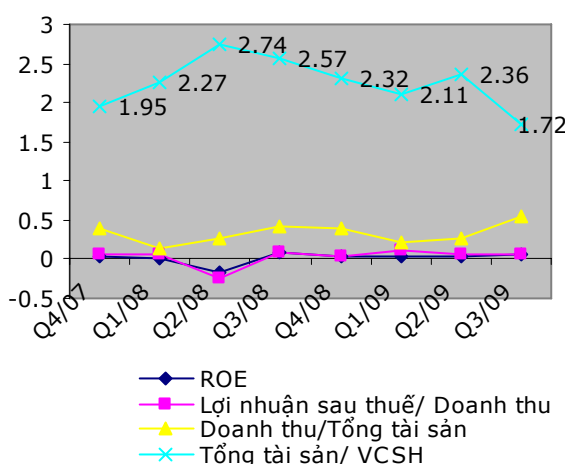
Khả năng sinh lời của MPC phụ thuộc nhiều vào giá vốn hàng bán; hoạt động tài chính của công ty không hiệu quả làm ảnh hưởng tới lợi nhuận chung trong thời gian gần đây.

Khả năng sinh lời



Lợi nhuận là yếu tố quan trọng quyết định nên tỷ suất sinh lời dành cho chủ sở hữu doanh nghiệp. Mặc dù có nhiều lợi thế trong việc sử dụng nợ song MPC không sử dụng đòn bẩy tài chính cho mục tiêu này.

Phân tích Dupont



Tỷ số khả năng sinh lời

Chế biến thủy sản là một ngành phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu đầu vào. Giá vốn hàng bán chiếm tới hơn 80% giá bán hàng cho nên các chỉ tiêu về lợi nhuận biên gộp không phải cao. Chỉ tiêu này thường chỉ giao động trong mức từ 10% đến hơn 20%. Thêm vào đó MPC không tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh mà còn tham gia đầu tư tài chính càng làm cho tình hình kinh doanh kém khả quan hơn. Hoạt động tài chính và các hoạt động khác càng làm cho các chỉ tiêu này giảm sút.

Mặc dù công ty mẹ và các công ty con của MPC được hưởng mức thuế suất ưu đãi so với các ngành nghề kinh doanh khác song tỷ suất lợi nhuận vẫn ở mức thấp. Theo tính toán của chúng tôi mức thuế suất trung bình mà MPC phải chịu qua các quý chỉ giao động ở mức từ 8% đến 15%.

Thời gian khủng hoảng kinh tế vừa qua khiến cho hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành bị ảnh hưởng nặng nề. Nếu như so sánh với các ngành khác như cao su; bất động sản năm vừa qua thì thủy sản không thể bằng về các chỉ tiêu sinh lời. Nhưng trong ngành MPC là một trong những doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh chính khả quan nhất. Lợi nhuận 9T đầu năm (145 tỷ) có thể so sánh với HVG và VHC và khả quan hơn nhiều với một "đại gia" khác trong ngành là NAV khi ba quý liên tiếp lợi nhuận của doanh nghiệp này đều âm.

Theo như thông tin mới nhất về MPC mà chúng tôi có được dự kiến năm 2009 công ty đạt 158 triệu USD. Tuy không hoàn thành mức kế hoạch 162 triệu USD nhưng nhờ tỷ giá tăng lên trong thời gian vừa qua khiến cho công ty vẫn đạt được mức lợi nhuận VNĐ là 236 tỷ đồng.

Phân tích Dupont

Để tìm hiểu nhân tố nào tác động đến tỷ suất sinh lời của MPC chúng tôi tiến hành phân tích các nhân tố cấu thành ROE bao gồm: lợi nhuận ròng biên; vòng quay tổng tài sản và hệ số nhân vốn chủ sở hữu. Quan sát trên biểu đồ chúng tôi nhận thấy nhân tố lợi nhuận ròng biên có mối quan hệ khá chặt chẽ với ROE điều này có nghĩa là khi lợi nhuận biên tăng hay giảm thì khiến cho ROE tăng hay giảm tương ứng. Mặc dù vòng quay tổng tài sản hay hệ số nhân vốn chủ sở hữu có biến động như thế nào (tăng hay giảm) đều không làm ảnh hưởng tới xu thế biến động của ROE. Như vậy nhân tố quan trọng nhất quyết định khả năng sinh lời của chủ sở hữu đó chính là lợi nhuận. Phần phân tích bên trên chúng tôi có nhận xét rằng nhân tố tác động đến lợi nhuận chính là giá vốn hàng bán — mà chủ yếu là nguyên vật liệu đầu vào. Tiếp tục với phần lập luận như trên thì đây cũng là nhân tố chính tác động đến ROE của MPC. Đây không phải là điều ngạc nhiên vì đa phần các doanh nghiệp chế biến hàng xuất khẩu thủy sản do chưa thể chủ động được nguồn nguyên liệu cho mình trong khi nguồn này lại bị phụ thuộc nhiều vào điều kiện tự nhiên nên giá thường biến động. Trong năm 2009 tình trạng khan hiếm tôm nguyên liệu còn xảy ra khiến cho các doanh nghiệp phải cạnh tranh thu mua với nhau khiến cho giá càng biến động. Dự báo trong khoảng thời gian sắp tới giá còn tiếp tục tăng lên còn ảnh hưởng lợi nhuận của MPC.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh

Mạng lưới phân phối rộng khắp trên thị trường Mỹ, thương hiệu lớn trên thị trường là những thế mạnh nổi bật của MPC

- MPC đã xây dựng cho mình thương hiệu uy tín trên thị trường xuất khẩu thủy sản Việt Nam khi doanh nghiệp luôn dẫn đầu về sản lượng và kim ngạch mặt hàng tôm đông lạnh. Với mức thuế chống bán phá giá xấp xỉ 0% vào thị trường Mỹ, MPC đang có lợi thế hơn hẳn các đối thủ cạnh tranh trong nước và nước ngoài.
- MPC có mối quan hệ truyền thống tốt với khách hàng (là các đại lý phân phối lớn trên các thị trường như Mỹ và Nhật Bản) và các nhà cung cấp (các cơ sở thu mua tôm nguyên liệu, các hộ nông dân ở Việt Nam). Điều này giúp cho MPC hạn chế được những rủi ro trong hoạt động kinh doanh.
- MPC đang tiến tới hoạt động theo mô hình sản xuất khép kín từ thức ăn; con giống; nuôi trồng; chế biến và xuất khẩu thủy sản. Việc xây dựng quy trình khép kín này sẽ hạn chế hao hụt nguyên liệu qua khâu trung gian và kiểm soát chất lượng đầu vào tốt hơn.

Điểm yếu

Tập trung lớn vào tôm đông lạnh và thị trường Mỹ khiến cho công ty dễ gặp phải rủi ro do thiếu sự đa dạng hóa

- Công ty vẫn bị phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu chính là Mỹ khi hơn 50% sản lượng là xuất sang thị trường này. Trong tương lai công ty cần giữ vững thị phần ở thị trường này và giảm sự phụ thuộc bằng cách mở rộng sang các thị trường khác.
- Mặt hàng chiến lược của công ty hiện nay là tôm đông lạnh xuất khẩu nhưng nếu chỉ tập trung vào mặt hàng này là một rủi ro lớn khi không đa dạng hóa được sản phẩm trong khi sản xuất nông nghiệp bị phụ thuộc khá nhiều vào điều kiện tự nhiên.
- MPC không tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi mà còn tham gia đầu tư trên thị trường tài chính với danh mục đầu tư khá lớn so với quy mô của công ty. Điều này dễ bị ảnh hưởng khi thị trường tài chính biến động ảnh hưởng uy tín và lợi nhuận chung.

Cơ hội

Hiệp định kinh tế Việt–Nhật là cơ hội lớn cho công ty mở rộng thị phần tại thị trường này.

- Cơ hội mở rộng thị trường cho MPC là khá lớn khi từ năm 2010 hiệp định đối tác kinh tế Việt Nhật (VJEPA) được triển khai đồng bộ sẽ có trên 800 dòng sản nông sản và thủy sản Việt Nam được vào Nhật với thuế suất 0%. Thị trường Nhật là một thị trường đầy tiềm năng cho thủy sản Việt Nam khi đây là nền kinh tế lớn thứ hai trên thế giới và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm có giá trị gia tăng cùng cao hơn các quốc gia khác. Hiện nay MPC không phải là doanh nghiệp dẫn đầu ở thị trường này.
- Nhờ hệ thống phân phối rộng ở nước ngoài cũng như hệ thống sản xuất khép kín công ty hiện nay đang tiến tới mở rộng các mặt hàng như chế biến cá tra và cá basa.

Thách thức

Các doanh nghiệp chế biến hàng xuất khẩu của Thái Lan; Trung Quốc là những thách thức lớn nhất MPC đang gặp phải

- Thách thức lớn nhất của MPC là phải cạnh tranh với các doanh nghiệp chế biến hàng xuất khẩu của Thái Lan; Trung Quốc khi nuôi tôm thẻ chân trắng đã trở thành thế mạnh của họ. Nếu như không có sự cải tiến về quy trình công nghệ và nâng cao chất lượng sản phẩm thì sẽ lại bị theo sau như việc chuyển đổi từ xuất khẩu tôm sú sang tôm thẻ.
- Thị trường Nhật là một thị trường tiềm năng nhưng cũng là một thị trường khó tính khi có nhiều đòi hỏi khắt khe về chất lượng vệ sinh; an toàn thực phẩm.
- Nguồn nguyên liệu vẫn là vấn đề đáng lo ngại nhất của MPC khi không chủ động được đầu vào. Giá đầu thô trong năm 2010 được dự báo sẽ tăng lên cùng với sự phục hồi của kinh tế thế giới sẽ tác động đến chi phí đầu vào của nguyên liệu.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Trong phần này chúng tôi sẽ tiến hành định giá cổ phiếu MPC theo ba phương pháp: DCF, P/E và P/B. Riêng phương pháp định giá theo DCF chúng tôi tiến hành sử dụng mô hình chiết khấu luồng tiền (FCFE) theo mô hình định giá ba giai đoạn.

Định giá theo phương pháp FCFE

Dự báo một số các yếu tố kinh tế vĩ mô trong tương lai:

- Lãi suất cơ bản VNĐ chính thức tăng lên 8% năm từ ngày 1/12/2009 dự báo lãi suất này sẽ được duy trì hết quý 2/2010.
- Lạm phát năm 2009 ở mức 6.88%/năm. Sang năm 2010 các chính sách của chính phủ vẫn tập trung vào việc khống chế lạm phát dưới hai con số. Theo như dự báo của chúng tôi lạm phát trung bình cho giai đoạn 2010 đến 2014 là 8%/năm.
- Phần bù rủi ro thị trường được xác định cho giai đoạn 2010 đến 2014 là 8%/năm

Một số dự báo về kết quả kinh doanh giai đoạn 2010—2014 của công ty:

Như trong phần lập luận của chúng tôi trong phần phân tích ngành, chế biến và xuất khẩu thủy sản là ngành phụ thuộc nhiều vào chu kỳ kinh tế và mức thu nhập bình quân đầu người ở các thị trường xuất khẩu. Hiện nay thị khách hàng lớn nhất của MPC là Mỹ mặc dù công ty cũng có hướng phát triển mở rộng sang các nước khác như EU; Nhật Bản nhưng chúng tôi vẫn đánh giá Mỹ vẫn là thị trường chính của MPC trong tương lai. Bởi vì Mỹ là nước có dân số lớn thứ 3 trên thế giới; nhập khẩu sản phẩm tôm đông lạnh cỡ lớn— sản phẩm chính của MPC; không quá khó tính đối với các tiêu chuẩn vệ sinh như Nhật Bản. Do đó tốc độ tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người ở Mỹ được coi là nhân tố quan trọng nhất tác động vào tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp. Tất nhiên điều này chỉ có thể thực hiện được với điều kiện nguồn cung của MPC luôn được đảm bảo đáp ứng được nhu cầu thị trường. Các giả thiết cho tình hình kinh doanh 5 năm tới của MPC như sau:

Theo như số liệu thống kê chúng tôi có được tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng năm của MPC vào khoảng 10% năm. Đây cũng là mức tăng trưởng doanh thu trung bình dự kiến cho giai đoạn 2010—2014.

Giá bán tôm xuất khẩu trên thị trường Mỹ hiện nay tăng 10% so với năm trước; tại thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc mức tăng giá phổ biến hiện nay là 5%. Ba thị trường này đã chiếm tới hơn 80% sản lượng xuất khẩu của MPC, theo đó mức tăng giá bán trung bình của MPC sẽ vào khoảng 7%/năm.

Căn cứ vào những giả định trên chúng tôi dự báo doanh thu của công ty tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 17.27%. Đây là mức tăng giá vốn trung bình của MPC trong quá khứ. Giá vốn hàng bán dự kiến sẽ tăng theo tốc độ tăng giá của thức ăn chăn nuôi; giá con giống và các chi phí nguyên liệu khác.

Hoạt động kinh doanh vẫn là hoạt động chính của công ty. Mặc dù MPC có danh mục đầu tư tài chính với đa số là trái phiếu và chứng chỉ quỹ của SSI nhưng chúng tôi cho rằng việc đầu tư đó không mang lại hiệu quả và trong tương lai MPC sẽ giảm tỷ trọng đầu tư cho hoạt động này. Doanh thu tài chính không đáng kể chủ yếu đến từ tiền lãi gửi ngân hàng; cổ tức được hưởng...Chi phí tài chính đa phần là chi phí lãi vay. Mức lãi suất trung bình đối với các khoản vay của MPC là 10%/năm. Đây là mức lãi suất khá ưu đãi vì MPC kinh doanh trong lĩnh vực chế biến hàng xuất khẩu nên nhận được nhiều sự hỗ trợ của chính phủ.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Chi phí bán hàng được dự kiến sẽ tăng lên cùng với tốc độ tăng trưởng doanh thu. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên không đáng kể do việc quản lý của MPC khá tập trung. Thành viên hội đồng quản trị đồng thời kiêm nhiệm vị trí lãnh đạo chủ chốt trong công ty.

Các hoạt động khác như thanh lý tài sản cố định; mua bán chuyển nhượng bất động sản...chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu và thu nhập của MPC. Mức thuế suất trung bình hiện tại công ty đang là 15%/năm. Các công ty con của MPC cũng mới đi vào hoạt động do đó trong vòng 5 năm tới chúng tôi dự báo công ty vẫn được hưởng mức thuế hấp dẫn này.

Cũng trong khoảng thời gian này MPC không tiến hành đầu tư lớn máy móc; nhà xưởng nào thêm. Bởi nhu cầu và thị trường tiêu thụ chưa có sự gia tăng đáng kể thêm vào đó các công ty con mới đi vào hoạt động 3 năm trở lại đây nên thời gian khấu hao là tương đối lớn. Cũng bởi lý do này cho nên các khoản vay trong tương lai của MPC chủ yếu là vay ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động, nợ dài hạn tăng lên là không đáng kể.

MPC cũng có kế hoạch tăng vốn điều lệ 1000 tỷ đồng nhưng tại thời điểm hiện tại chúng tôi không có được thông tin chính thức nào về phương thức cũng như thời gian phát hành của MPC cho nên vốn chủ sở hữu vẫn được giữ nguyên. Số lượng cổ phiếu lưu hành là 70 triệu.

Lợi nhuận sau thuế của công ty (với giả định 5 năm tới hoạt động kinh doanh diễn ra bình thường và công ty có lãi) sau khi trích lập các quỹ theo quy định sẽ được trả cổ tức ở mức 15%/năm. HĐQT của công ty quyết định tỷ lệ chi trả cổ tức từ 2006 – 2010 là 25%. Tuy nhiên theo dõi tình hình của công ty trong những năm gần đây chúng tôi thấy cổ tức thường chỉ trả ở mức 15%. Căn cứ vào những giả thiết trên chúng tôi dự báo KQKD năm năm tới của doanh nghiệp như sau:

Đơn vị: Triệu đồng	2,009	2,010F	2,011F	2,012F	2,013F	2,014F
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,923,000	3,427,859	4,019,917	4,714,234	5,528,474	6,483,349
Giá vốn hàng bán	2,460,859	2,921,017	3,467,219	4,115,557	4,885,128	5,798,602
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	462,141	506,842	552,697	598,677	643,346	684,747
Doanh thu hoạt động tài chính	93,243	201,911	80,048	97,128	116,554	252,389
Chi phí tài chính	72,293	92,750	100,776	119,433	140,621	167,127
Trong đó: Chi phí lãi vay	72,293	92,750	100,776	119,433	140,621	167,127
Chi phí bán hàng	159,699	187,282	219,629	257,563	302,050	354,219
Chi phí quản lý doanh nghiệp	35,697	41,863	49,093	57,573	67,517	67,517
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	287,695	386,858	263,246	261,236	249,712	348,272
Lợi nhuận khác	(2,469)	3,757	53,029	(2,469)	(2,716)	4,132
Lợi nhuận trước thuế	285,226	390,614	316,274	258,767	246,995	352,404
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	42,784	58,592	47,441	38,815	37,049	52,861
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ	242,442	332,022	268,833	219,952	209,946	299,544
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	3,463	4,743	3,840	3,142	2,999	4,279

Giai đoạn 1: Trong vòng năm năm từ 2010 đến 2014

- Lãi suất chiết khấu được tính toán dựa trên các tham số: lãi suất phi rủi ro; phần bù lạm phát và phần bù rủi ro. Lãi suất phi rủi ro được lấy là lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm hiện nay đang là 8.25%/năm; lạm phát cho giai đoạn này được khống chế dưới 2 con số và được ước tính trung bình là khoảng 8%/năm; phần bù rủi ro cho việc đầu tư cổ phiếu khoảng 8%/năm. Như vậy lãi suất chiết khấu cho giai đoạn này là 24%/năm.

Giai đoạn 2: Dòng tiền của công ty sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng 2.07% trong vòng 5 năm từ 2014 đến 2019

- Tốc độ tăng trưởng trung bình của kinh tế Mỹ từ 1970 đến 2007 là 3.07% Với mức tăng trưởng dân số 1%/năm; tốc độ tăng thu nhập bình quân đầu người của Mỹ sẽ là 2.07%/năm. Căn cứ vào đó tốc độ tăng trưởng của dòng tiền giai đoạn này là 2.07%
- Lãi suất chiết khấu lúc này là 20% do lạm phát và phần bù rủi ro dự kiến giảm xuống.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Định giá cổ phiếu MPC	
Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 1	25%
Giá trị hiện tại cổ phiếu giai đoạn 1	19,391
Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền sau 2014	2.07%
Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 2	20%
Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 2	20,019
Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền sau 2019	1.5%
Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 3	10%
Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 3	31,480
Giá trị hiện tại của MPC	70,843

Giai đoạn 3: Tăng trưởng đều ở mức 1.5% qua các năm.

- Từ 2019 trở đi tốc độ tăng trưởng chậm lại và hội tụ ở mức bằng với mức tăng thu nhập bình quân của các nước phát triển.
- Với tốc độ tăng trưởng ổn định của GDP Việt Nam được xác định là 5%; lạm phát ở mức 4% - 5% cho giai đoạn này là mức tối thiểu thì lãi suất chiết khấu trong giai đoạn này được chúng tôi ước lượng vào khoảng 10%.
- Tổng hợp lại giá cổ phiếu MPC theo phương pháp FCFE của chúng tôi là 71,000.

DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Năm	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Khả năng thanh toán						
Khả năng thanh toán tổng quát	1.763	1.744	1.766	1.695	1.628	1.584
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.216	1.199	1.352	1.399	1.448	1.501
Khả năng thanh toán nhanh	0.995	0.978	1.100	1.134	1.171	1.211
Khả năng thanh toán tức thời	0.280	0.263	0.282	0.278	0.275	0.273
Khả năng hoạt động						
Vòng quay hàng tồn kho	9.307	8.792	8.306	7.846	7.412	7.001
Vòng quay các khoản phải thu	3.198	2.984	2.785	2.600	2.426	2.264
Kỳ thu tiền bình quân	28.145	30.156	32.312	34.621	37.095	39.747
Vòng quay tổng tài sản	1.099	1.060	1.129	1.164	1.208	1.225
Vòng quay tài sản cố định	5.568	6.295	7.116	8.045	9.094	10.281
Khả năng cân đối vốn						
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	137%	139%	135%	148%	164%	176%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	57%	57%	57%	59%	61%	63%
Khả năng sinh lời						
Lợi nhuận biên gộp	15.81%	14.79%	13.75%	12.70%	11.64%	10.56%
Lợi nhuận biên trước thuế	9.76%	11.40%	7.87%	5.49%	4.47%	5.26%
Lợi nhuận biên sau thuế	8.29%	9.69%	6.69%	4.67%	3.80%	4.47%
ROA	9.11%	10.26%	7.55%	5.43%	4.59%	5.47%
ROE	21.94%	24.92%	17.96%	13.64%	12.22%	15.21%
Tỷ số giá trị thị trường						
Số lượng cổ phiếu lưu hành	70,000,000	70,000,000	70,000,000	70,000,000	70,000,000	70,000,000
Book value (nghìn đồng)	15.583	18.826	21.166	22.808	24.308	26.945
EPS (nghìn đồng)	3.463	4.743	3.840	3.142	2.999	4.138
Phân tích Dupont (ROE)						
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	8.29%	9.69%	6.69%	4.67%	3.80%	4.47%
Doanh thu/Tổng tài sản	1.099	1.060	1.129	1.164	1.208	1.225
Vòng quay tài sản cố định	6.614	7.387	8.251	9.215	10.292	11.495
Tài sản cố định/ Tài sản	0.166	0.143	0.137	0.126	0.117	0.107
Tổng tài sản/ VCSH	2.408	2.427	2.378	2.510	2.664	2.780

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Định giá theo phương pháp P/E và P/B

	MPC	VHC	AGF	ABT	ACL	SGC
Giá ngày 14/11/2009	32.9	50.00	35.9	56.5	28.9	20.3
Tỷ trọng giá trị vốn hóa	45.13%	27.89%	8.58%	8.51%	4.84%	2.25%
EPS trailing	2.520	5.572	0.928	5.384	3.671	3.100
P/E điều chỉnh (trailing)	13.056	8.973	38.677	10.494	7.872	6.548
Giá trị sổ sách	15,389	17,595	47,609	54,227	17,915	13,356
P/B	2.14	2.84	0.75	1.04	1.61	1.52

Hiện nay có khá nhiều các doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản niêm yết trên hai sàn HoSE và HnX. Tuy nhiên chúng tôi tiến hành loại bỏ những doanh nghiệp có quy mô không tương đồng với MPC hoặc kết quả kinh doanh bị âm trong bốn quý vừa qua để tiến hành định giá theo phương pháp so sánh. Theo đó P/E trung bình cho nhóm các cổ phiếu trên vào khoảng 13x và P/B ở mức 2x. Với vị thế là một trong những doanh nghiệp chế biến thủy sản xuất khẩu lớn nhất Việt Nam hiện nay chúng tôi kỳ vọng với mức EPS năm 2010 là 4,743đ. Giá cổ phiếu MPC cho đến hết năm là 62,000đ. Tương tự với Book value dự báo cho hết năm 2010 xấp xỉ 19,000đ mức giá kỳ vọng sẽ là 38,000đ.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ CỦA TVSI

Sang năm 2010 triển vọng cho những doanh nghiệp chế biến hàng thủy sản xuất khẩu như MPC sẽ sáng sủa hơn năm 2009 rất nhiều. Điều này bởi vì:

- Tỷ giá USD/VNĐ đã được điều chỉnh theo hướng có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Hàng hóa Việt Nam ở nước ngoài sẽ trở nên rẻ một cách tương đối so với các hàng hóa khác. Tiền bán hàng được thu về bằng USD cho nên khi tỷ giá càng tăng thì các doanh nghiệp lại càng có lợi.
- Các doanh nghiệp này sẽ tiếp tục được nhận được sự hỗ trợ lãi suất 2%/năm cho các khoản vay trung và dài hạn của chính phủ. Thêm vào đó các công ty con của MPC cũng nhận được sự ưu đãi về thuế suất khi tỷ lệ đóng thuế TNDN trung bình chỉ ở mức 15%/năm.
- Hiệp định thương mại Việt Nhật có hiệu lực kể từ ngày 1/1/2010, đối với mặt hàng tôm đông lạnh của Việt Nam khi xuất sang nước này sẽ được chịu mức thuế suất 0%. Ở Mỹ, MPC cũng là một trong bốn doanh nghiệp của Việt Nam được chịu mức thuế chống bán phá giá 0% và mức thuế này có thể sẽ không thay đổi trong những năm tới. Nhật Bản là thị trường lớn thứ hai sau Mỹ của MPC nên chắc chắn hiệp định này sẽ có tác động tích cực đến hoạt động kinh doanh.
- Kinh tế thế giới đặc biệt là kinh tế Mỹ đang có những dấu hiệu tích cực của sự phục hồi.

Tuy nhiên trong tương lai công ty cũng sẽ vẫn gặp phải những thách thức lớn như:

- Nguồn nguyên liệu sẽ vẫn là khó khăn lớn nhất đối với các doanh nghiệp thủy sản nói chung chứ không riêng MPC. Thêm vào đó thiên tai lũ lụt; dịch bệnh là những yếu tố bất khả kháng ảnh hưởng hoạt động kinh doanh.
- Hàng rào phi thuế vẫn là rủi ro lớn nhất cho các doanh nghiệp trong ngành khi các thị trường xuất khẩu chính là Mỹ và EU vẫn tiếp tục áp dụng những chính sách chặt chẽ với sản phẩm từ Việt Nam.

Nhận định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cho cả hai phương pháp DCF và hệ số tương đối. Nếu như phương pháp P/E và P/B thích hợp cho việc đầu tư trong ngắn hạn thì phương pháp DCF với các dự báo sát với tình hình hoạt động của công ty hơn sẽ thích hợp cho việc đầu tư trong dài hạn. Phương pháp P/E cho thấy sự kỳ vọng vào giá cổ phiếu trong tương lai là khá sát với DCF. Dựa trên những phân tích trên chúng tôi lấy xác suất cho mỗi phương pháp là 50:25:25

Tổng hợp lại giá cổ phiếu MPC vào thời điểm hiện tại là khoảng 60,000VNĐ.

	Bán với khối lượng lớn
	Nên bán
	Cầm giữ
	Nên mua
	Mua với khối lượng lớn

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 khuyên 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

Phó phòng Phân tích đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

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
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng 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 thông kê

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• Sản phẩm giao dịch

I-trade Home
I-trade Pro

• Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283