

CÁ DA TRƠN – DOANH NGHIỆP TỐT, CỔ PHIẾU RẺ BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH

Ngày 11 tháng Sáu, 2008

MỤC LỤC

PHẦN I

TỔNG HỢP NHỮNG ĐIỂM CHÍNH	1
Tiêu điểm về ngành	1
Khuyến nghị.....	1
TỔNG QUAN VỀ NGÀNH	2
Hoạt động của thị trường	2
Môi trường cạnh tranh quốc tế	3
Chuỗi giá trị.....	4
ĐẶC ĐIỂM NGÀNH	5
Những lợi thế cạnh tranh.....	5
Những thách thức ngắn hạn.....	6
VIỄN CẢNH TƯƠNG LAI	6
Liên kết dọc – Chìa khóa cho thành công trong tương lai	6
Khả năng tăng giá xuất khẩu.....	7

PHẦN II

CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT	9
CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN	11
CÔNG TY CP XNK THỦY SẢN AN GIANG	13
CÔNG TY CP XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG.....	15

Nhóm phân tích:

Nguyễn Minh Tuấn – Phó Giám Đốc Phân tích
tuang.nguyen@vcsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương – Chuyên viên
phuong.nguyenthuy@vcsc.com.vn

Lương Công Thắng – Chuyên viên
thang.luong@vcsc.com.vn

**VIET CAPITAL SECURITIES JOINT
STOCK COMPANY**

67 Ham Nghi Street, District 1 Ho Chi
Minh City, Vietnam
T: (84 8) 914 3588 F: (84 8) 914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>

CÁ DA TRƠN – DOANH NGHIỆP TỐT, CỔ PHIẾU RẺ

TỔNG HỢP NHỮNG ĐIỂM CHÍNH

Tiêu điểm về ngành

- Thủy sản là ngành có kim ngạch xuất khẩu đứng thứ 3 ở Việt Nam. Trong đó, cá da trơn có tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cao nhất đạt hơn 30%/năm từ 2005-2007.
- Với thương hiệu cá da trơn mạnh, Việt Nam hiện đang chiếm hơn 75% thị phần xuất khẩu cá da trơn trên toàn thế giới. Thị trường xuất khẩu cho cá da trơn không ngừng phát triển trong nhiều năm qua. Trong năm 2007, sản phẩm cá da trơn của Việt Nam đã có mặt ở 69 thị trường.
- Ngành cá da trơn Việt Nam có nhiều lợi thế cạnh tranh như năng suất nuôi trồng cao, chất lượng thịt cá thơm ngon do có môi trường tự nhiên thuận lợi.
- Lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu nói chung và ngành thủy sản nói riêng có nhiều thuận lợi trong tình hình biến động tỷ giá VND/USD.
- Chính phủ đang thực hiện những chính sách hỗ trợ đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản như thuế, vốn vay ưu đãi, chuyển đổi ngoại tệ để gia tăng kim ngạch xuất khẩu, góp phần giảm thâm hụt cán cân thương mại.
- Ngành cá da trơn có mức độ tập trung không cao với khoảng 150 công ty chế biến và xuất khẩu mà đa số là các công ty nhỏ với công suất dưới 100 tấn nguyên vật liệu mỗi ngày.
- Để phát triển bền vững, ngành cá da trơn cần phải giải quyết những thách thức ngắn hạn như khó khăn về vốn, nguồn nguyên liệu không ổn định.
- Ba khuynh hướng chính của ngành trong tương lai:
 - Liên kết dọc sẽ là chiến lược chủ đạo quyết định thành công;
 - Các doanh nghiệp lớn sẽ dần thống lĩnh thị trường; và
 - Giá bán có thể tăng trong tương lai gần.

Khuyến nghị:

- Doanh nghiệp tốt, cổ phiếu rẻ:** với P/E trung bình thấp hơn 8 lần, cổ phiếu của các doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn đang được giao dịch ở mức thấp hơn VN-Index khoảng 38% (P/E trung bình hiện tại của thị trường là 13.x). Với ước tính tăng trưởng EPS tối thiểu ở mức 15% trong vòng 03 năm tới, ngành này đang có mức độ hấp dẫn cao.
- Công ty XNK Thủy sản Cửu Long – An Giang (ACL – HOSE)** là Công ty đứng đầu trong khuyến nghị của chúng tôi vì:
 - Doanh số và lợi nhuận luôn được đảm bảo ổn định nhờ vào vị trí chiếm lĩnh thị trường Nam Á và Trung Đông. Cụ thể Công ty đã đạt chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận trong quý 1/2008.
 - Có ban quản lý năng động đưa ra nhiều giải pháp thị trường hiệu quả và phong cách quản lý hiện đại.
 - Hiện đang được giao dịch với P/E là 4 lần, thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành (53%) và so với VN-Index (71%).
- Công ty Nam Việt (ANV-HOSE)** là Công ty thứ hai trong khuyến nghị của chúng tôi do đây là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành với những dự án mở rộng đầy tham vọng đang được triển khai, hứa hẹn sẽ đẩy mạnh tăng trưởng EPS trong vòng 05 năm tới.

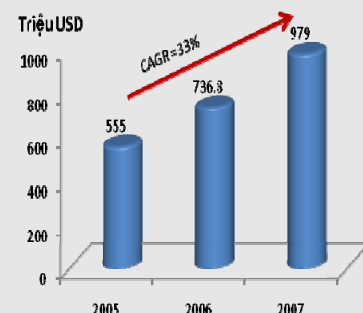
Công ty	Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)			Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)			Tăng trưởng Q1 so với cùng kỳ		P/E (x) (*)	
	Q1-07	2007	Q1-08	Q1-07	2007	Q1-08	DThu	LNST	Trailing	2008
ANV	23.7	22.2	21.2	15	11.5	10.4	(14)	(41)	9.60	8.30
VHC	11.1	12.8	11.7	7.2	6.7	5.3	45	7	5.30	5.49
AGF	13.1	13.1	14.5	5.2	3.1	0.65	24	(84)	11.15	6.92
ACL	18	19.1	20.5	10.6	10.4	9.4	30	16	3.71	3.59

(*) Theo giá ngày 09/06/2008

Thông tin về ngành

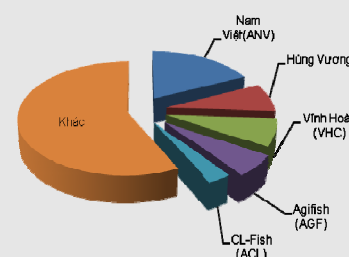
Số lượng công ty niêm yết	4
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	4,290
P/E 07 bình quân (x)	7.65
Lợi nhuận biên bình quân (%)	10.3
ROE bình quân (%)	33.7
ROA bình quân (%)	22.2

Tốc độ tăng trưởng và giá trị xuất khẩu cá da trơn



Nguồn: VASEP

Thị phần của 5 doanh nghiệp đầu ngành



Nguồn: VASEP

Đồ thị giá Cổ phiếu DN xuất khẩu so với VN-Index



Nguồn: VCSC

Ghi chú: COGO-FOBE-FOPR-FOOR1 là mã của VCSC cho ngành cá da trơn

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH

Hoạt động của thị trường

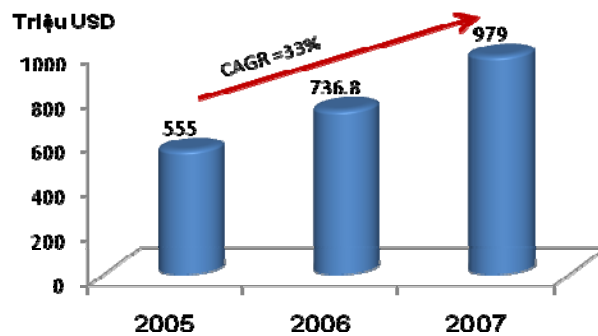
Thủy sản là ngành có kim ngạch xuất khẩu đứng thứ ba của Việt Nam

Thủy sản là ngành có kim ngạch xuất khẩu đứng thứ ba của Việt Nam, sau dệt may và dầu thô. Đây là một trong những ngành đóng góp quan trọng vào GDP quốc gia, theo Bộ Công Thương, trong năm 2007, giá trị thủy sản chiếm 4% GDP.

Tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cá da trơn đạt hơn 30%/năm từ năm 2005 - 2007

Đặc biệt, tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu ấn tượng của lĩnh vực cá da trơn đã đóng góp đáng kể vào sự phát triển của ngành thủy sản. Theo thống kê của Cục Hải quan Việt Nam, trong năm 2007, cả nước đã xuất khẩu 386,870 tấn cá da trơn (cá tra, ba sa) với giá trị là 979 triệu đôla Mỹ.

Tốc độ tăng trưởng và giá trị xuất khẩu cá da trơn

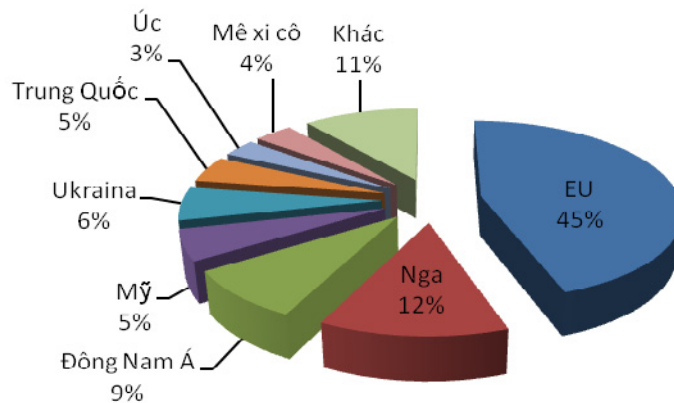


Nguồn: VASEP

Thị trường xuất khẩu

Thị trường xuất khẩu cá da trơn đã mở rộng nhanh chóng trong nhiều năm qua. Việt Nam đã xuất khẩu sản phẩm cá tra và ba sa đến 69 thị trường trong năm 2007, tăng thêm 15 thị trường so với năm 2006 (trong đó có 27 thị trường mới thâm nhập thêm và 12 thị trường cũ bị mất đi).

Thị phần xuất khẩu cá da trơn Việt Nam trong năm 2007



Nguồn: VASEP

Thị trường EU vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất

EU vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất. Xuất khẩu vào EU trong năm 2007 lên đến 172,871 tấn với giá trị là 470 triệu đôla Mỹ, tăng 40% về khối lượng và 37% về kim ngạch. Trong đó, khoảng 60% tổng khối lượng và kim ngạch đến từ ba thị trường chính là: Tây Ban Nha, Hà Lan và Ba Lan. Đây cũng là những thị trường nhập khẩu chính mặt hàng phi-lê cá nước ngọt đông lạnh tại EU.

Các quy định chặt chẽ hơn về vệ sinh và an toàn thực phẩm ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng xuất khẩu ở thị trường Nga

Nga là thị trường nhập khẩu cá da trơn lớn thứ hai của Việt Nam. Trong năm 2007, thị trường Nga chiếm 12% tổng sản lượng cá da trơn xuất khẩu nhưng chỉ chiếm 9.2% tổng kim ngạch. Nguyên nhân là do sản phẩm chủ yếu xuất khẩu vào Nga là cá phi-lê thịt đỏ với giá thấp hơn 20% cá phi-lê thịt trắng vốn được ưa chuộng ở thị trường EU và Mỹ. Thêm vào đó, các quy định chặt chẽ về vệ sinh và an toàn thực phẩm do chính quyền Nga ban hành đã làm chậm tăng trưởng xuất khẩu vào thị trường này (tăng

trường chỉ 13% vào năm 2007).

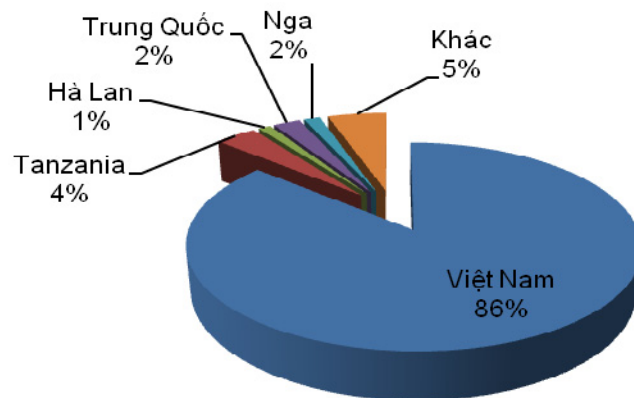
Ukraina là một thị trường mới rất tiềm năng

Thị trường nhập khẩu lớn khác của cá da trơn Việt Nam bao gồm các nước Đông Nam Á (Singapore, Thái Lan và Malaysia), Mỹ và Ukraina. Trong đó, Ukraina nổi lên như một thị trường đầy tiềm năng với tỷ lệ kim ngạch tăng trưởng ấn tượng là 171% trong năm 2007. Việc tăng trưởng nhanh chóng này là do một số nhà xuất khẩu chuyển hướng sang thị trường Ukraina khi gặp khó khăn ở thị trường Nga.

Môi trường cạnh tranh quốc tế

Không giống các sản phẩm thủy sản khác, cá da trơn Việt Nam không phải đối mặt với cạnh tranh quốc tế gay gắt nhờ vào những lợi thế cạnh tranh của ngành. Hiện tại, Việt Nam đang đứng đầu trong hầu hết các thị trường xuất khẩu cá da trơn. Đặc biệt, Việt Nam đang thống lĩnh ba thị trường chính ở châu Âu (Hà Lan, Tây Ban Nha và Ba Lan) về mặt hàng cá nước ngọt đông lạnh. Trong năm 2007, thị phần của Việt Nam là 86%, vượt xa hơn hẳn so với nước xuất khẩu thứ 02 chỉ chiếm 4% thị phần.

Thị phần phi lê cá nước ngọt tại thị trường Hà Lan, Tây Ban Nha và Ba Lan

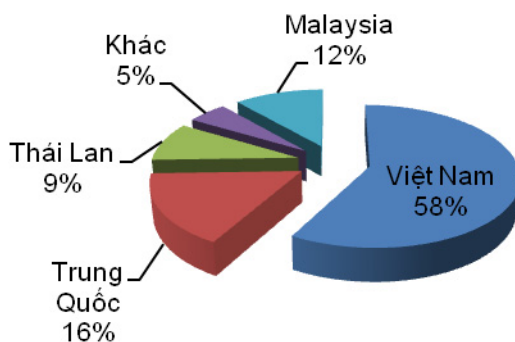


Nguồn: Globefish

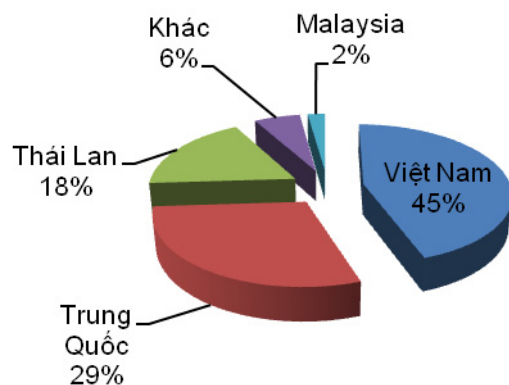
Việt Nam đánh mất thị phần ở thị trường Mỹ vào tay Trung Quốc

Tuy nhiên, Việt Nam đang phải chia thị phần của mình tại thị trường Mỹ với Trung Quốc và Thái Lan. Kể từ khi Mỹ áp dụng thuế chống bán phá giá đối với cá da trơn Việt Nam vào năm 2003, Trung Quốc đã nắm bắt cơ hội này và trở thành nhà xuất khẩu quan trọng tại thị trường Mỹ.

Thị phần nhập khẩu cá da trơn vào thị trường Mỹ từ tháng 1 -10 năm 2006



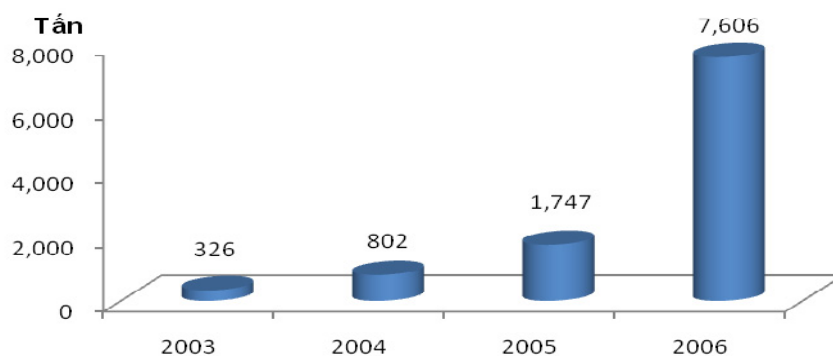
Thị phần nhập khẩu cá da trơn vào thị trường Mỹ từ tháng 1 -10 năm 2007



Nguồn: Globefish

Tuy nhiên, vị thế của Trung Quốc sẽ không duy trì được lâu vì từ tháng 06 năm 2007 chính phủ Mỹ đã áp dụng những quy định nhập khẩu nghiêm ngặt đối với mặt hàng cá da trơn có xuất xứ từ Trung Quốc. Do đó tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cá da trơn của Trung Quốc vào thị trường Mỹ sẽ sụt giảm đáng kể trong những năm tới.

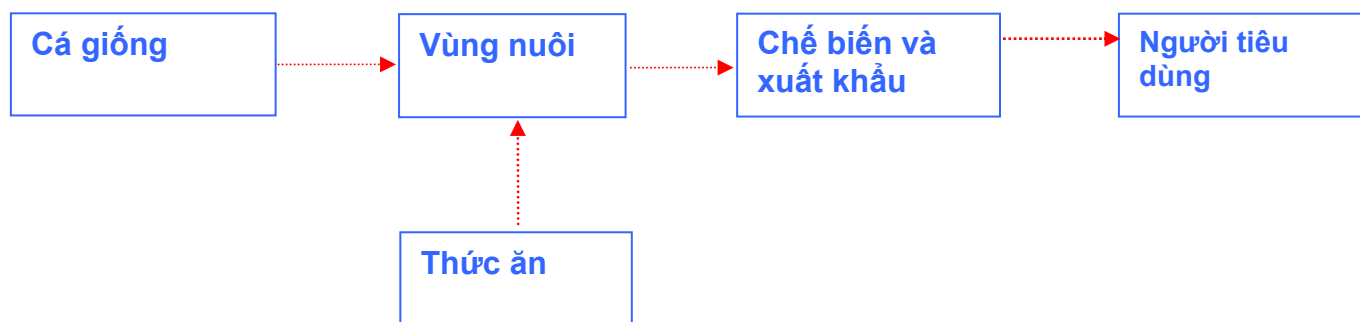
Sản lượng xuất khẩu cá da trơn Trung Quốc vào thị trường Mỹ



Nguồn: Globefish

Chuỗi giá trị

Chuỗi giá trị của ngành cá da trơn bắt đầu từ việc nuôi cá giống để cung cấp cho hộ nuôi. Sau 6 đến 9 tháng, cá sẽ đạt một trọng lượng theo yêu cầu (khoảng 1kg) và sẽ được bán cho nhà máy chế biến trước khi xuất khẩu.

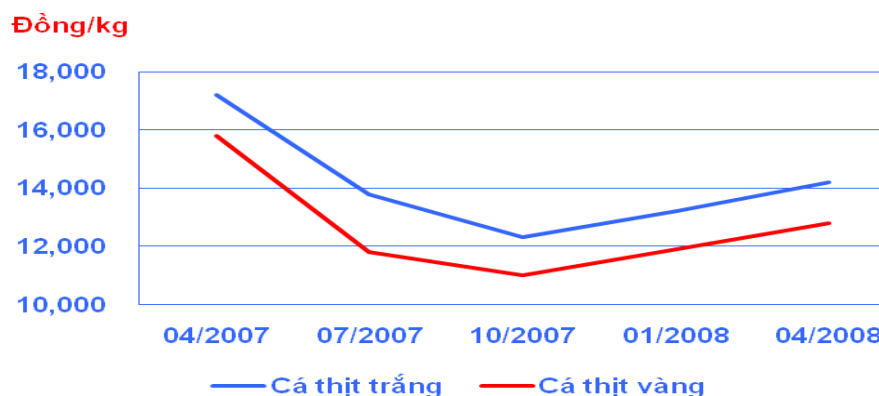


Nuôi cá giống và cá thương phẩm

Khâu nuôi cá giống và cá thương phẩm bị phân tán rời rạc với hàng ngàn hộ nuôi

Hầu hết các hộ nuôi đều có quy mô nhỏ. Việc nuôi cá giống và cá thương phẩm đòi hỏi nhiều vốn lưu động và diện tích đất. Chi phí bình quân để sản xuất cá nguyên liệu đủ cung cấp cho một nhà máy chế biến có công suất 100 tấn cá nguyên liệu/ngày là 10 triệu USD và một diện tích 50ha. Thêm vào đó, tỷ suất lợi nhuận không ổn định do sự thay đổi thường xuyên của giá nguyên liệu làm cho các hộ nuôi không có kế hoạch đầu tư lớn và dài hạn vào các vùng nuôi.

Biểu đồ giá cá nguyên liệu trong vòng 12 tháng qua



Nguồn: VASEP

Chế biến và Xuất khẩu

Ngành cá da trơn có mức độ tập trung không cao với khoảng 150 công ty chế biến và xuất khẩu

Hiện tại có khoảng 150 công ty chế biến và xuất khẩu cá da trơn, tuy nhiên đa số các công ty này có quy mô nhỏ với công suất thấp hơn 100 tấn cá nguyên liệu/ngày. Nam Việt hiện là công ty lớn nhất Việt Nam cả về công suất sản xuất và doanh thu xuất khẩu. Nhà máy hiện tại của Công ty đang hoạt động với công suất 500 tấn nguyên liệu một ngày và sẽ tăng lên 1,200 tấn nguyên liệu/ngày khi nhà máy mới Ấn Độ Dương đi vào hoạt động.

05 nhà xuất khẩu và thị phần hàng đầu

Công ty	Kim ngạch xuất khẩu năm 2007 (triệu USD)	Vị trí	Thị phần
Nam Việt	181	1	18%
Hùng Vương	81.5	2	8%
Vĩnh Hoàn	74.4	3	8%
Agifish	56	4	6%
Cửu Long An Giang	31	5	3%

Nguồn: VASEP

Nhu cầu ngày càng cao đối với cá da trơn Việt Nam và mức lợi nhuận hấp dẫn của ngành đã thu hút nhiều đối thủ mới gia nhập ngành, cũng như việc mở rộng quy mô của các công ty hiện hữu. Hơn nữa, nguồn vốn đầu tư ban đầu cho một nhà máy sản xuất có công suất 100 tấn nguyên liệu/ngày chỉ khoảng 70 tỷ đồng - khoản đầu tư không quá lớn để có thể ngăn cản sự gia nhập của các đối thủ mới. Trong năm 2005 đã có 50 công ty chế biến và xuất khẩu cá da trơn và con số này đã tăng lên đến hơn 100 công ty trong năm 2007.

ĐẶC ĐIỂM NGÀNH

Những lợi thế cạnh tranh

Năng suất nuôi trồng cao và chất lượng thịt cá thơm ngon

- **Điều kiện tự nhiên:** Với điều kiện tự nhiên thuận lợi về môi trường nước, khí hậu, Đồng bằng sông Cửu Long là một nơi lý tưởng để nuôi trồng cá tra, ba sa. Đặc biệt các tỉnh An Giang, Cần Thơ và Đồng Tháp là nơi có năng suất nuôi trồng cá tra, ba sa lớn nhất (từ 300 – 400 tấn/ha) với chất lượng thịt cá thơm ngon hơn các loại cá da trơn khác trên thế giới.
- **Thương hiệu:**
 - **Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) là một kênh quảng bá hiệu quả.** Từ khi thành lập vào năm 1998, VASEP đã không ngừng tổ chức các sự kiện nhằm đẩy mạnh kênh thông tin liên lạc giữa các thành viên với các đối tác quốc tế.
 - Năm 2002, vụ kiện chống bán phá giá của Hiệp hội các nhà nuôi cá da trơn Mỹ đối với các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, ba sa Việt Nam đã trở thành tiêu điểm cho báo chí quốc tế trong hơn một năm. Sau sự kiện này, Việt Nam đã mất dần thị phần cá da trơn tại thị trường Mỹ. Việc mất thị phần đã thúc đẩy các nhà xuất khẩu cá da trơn Việt Nam chủ động tìm kiếm thị trường mới. Kết quả là kim ngạch xuất khẩu phục hồi nhanh chóng và tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn, thị trường cũng đa dạng hơn. Trong năm 2007, xuất khẩu cá tra, ba sa từ Việt Nam đã có mặt ở hơn 69 thị trường.
- Ngoài ra, còn một số lợi thế khác như **có nguồn lao động rẻ, lành nghề** và những **chính sách ưu đãi thuế** (các doanh nghiệp chế biến cá da trơn xuất khẩu được hưởng mức thuế thu nhập doanh nghiệp là 15% trong khi đối với các doanh nghiệp khác là 28%).

Những thách thức ngắn hạn

Chính sách chống lạm phát và nguồn nguyên liệu không ổn định đang là thách thức của ngành

- **Chính sách chống lạm phát của Chính phủ đã gây khó khăn trong tiếp cận vốn vay ngân hàng**, làm cho các công ty chế biến thủy sản thiếu hụt nguồn vốn lưu động và không thể hoạt động hết công suất để đáp ứng đầy đủ các đơn hàng.
- **Nguồn nguyên liệu không ổn định.** Việc phát triển nhanh chóng của ngành trong những năm gần đây đã dẫn đến việc nuôi trồng đại trà nhằm đáp ứng kịp thời tốc độ chế biến và xuất khẩu. Một diện tích lớn dành cho trồng trọt đã chuyển thành diện tích nuôi trồng thủy sản do lợi nhuận cao hơn, trong đó chi phí đầu tư phần lớn là từ các khoản nợ vay ngân hàng. Khó khăn tín dụng cùng với việc tăng giá thực phẩm từ đầu năm 2008 đã gây ra những khó khăn không nhỏ cho ngành nuôi trồng thủy sản. Các hộ nông dân nuôi trồng thủy sản có thể phải bán cá chưa đủ trọng lượng để giảm lỗ và nếu tình hình kéo dài, có thể họ sẽ giải thể không nuôi trồng nữa. Lúc đó nguồn cơ thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu cho ngành sẽ là một thách thức lớn.

VIỄN CẢNH TƯƠNG LAI

Liên kết dọc – Chia khóa cho thành công trong tương lai

Nhằm phòng ngừa khả năng đánh mất các lợi thế cạnh tranh do thiếu hụt nguồn nguyên liệu và các yêu cầu an toàn vệ sinh thực phẩm khắt khe, nhiều đơn vị đứng đầu ngành đã từng bước thiết lập mô hình liên kết dọc nhằm giảm thiểu các rủi ro. Các dự án mở rộng này đã được bàn thảo và đang tiến hành triển khai. Các doanh nghiệp lớn như Nam Việt, Vĩnh Hoàn và Cửu Long đang tập trung vào việc phát triển các vùng nuôi với quy mô lớn, nhằm trang bị khả năng tự cung cấp một phần hoặc toàn bộ nguồn nguyên liệu. Một số thậm chí còn có chiến lược xa hơn là thành lập các nhà máy chế biến thức ăn thủy sản. Với cách làm này, các doanh nghiệp đó đang mong muốn thiết lập một chuỗi giá trị hoàn chỉnh, theo đó tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm hoàn toàn được kiểm soát và tỷ suất lợi nhuận do đó có thể gia tăng.

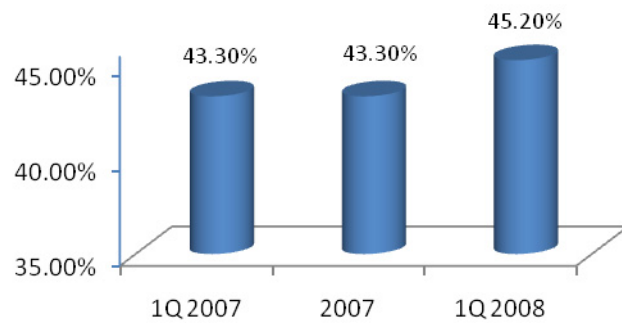
	Dự án	Mục đích
LIÊN KẾT DỌC	Nhà máy chế biến	<ul style="list-style-type: none"> • Tăng công suất sản xuất của mỗi nhà máy nhằm đáp ứng nhu cầu xuất khẩu gia tăng.
	Vùng nuôi	<ul style="list-style-type: none"> • Tăng kiểm soát các nguồn nguyên liệu, tránh các thiếu hụt có thể xảy ra do các yếu tố vĩ mô. • Chủ động hơn trong việc quản lý chất lượng nguồn nguyên liệu cùng với các tiêu chuẩn vệ sinh quốc tế.
	Nhà máy thức ăn thủy sản	<ul style="list-style-type: none"> • Phát triển dây chuyền khép kín từ nguyên liệu đầu vào đến sản phẩm đầu ra xuất khẩu.

Thâu tóm thị phần – Khuynh hướng có thể xảy ra

Các công ty lớn nhất với năng lực tài chính mạnh và công suất chế biến lớn sẽ chiếm ưu thế và dần dần chiếm lĩnh thị phần

Năm 2007 là năm chứng kiến nhiều cuộc IPO thành công của các công ty xuất khẩu cá da trơn hàng đầu với giá bán cao và mang lại thặng dư tiền mặt lớn. Các công ty này đã đầu tư mạnh mẽ nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh và các dự án hầu như đã hoàn thành. Trong khi đó, các doanh nghiệp còn lại - với quy mô nhỏ và đang trong giai đoạn phát triển ban đầu - đã chậm hơn trong việc nắm bắt cơ hội để tăng nguồn vốn. Với tình hình tín dụng thắt chặt hiện nay, chúng tôi cho rằng sẽ có một vài doanh nghiệp khó có thể có đủ nguồn vốn để mở rộng hoặc duy trì hoạt động sản xuất. Do đó, những công ty lớn nhất có năng lực tài chính mạnh và công suất chế biến lớn sẽ chiếm ưu thế và dần chiếm lĩnh thị phần trong thời gian sắp tới.

Thị phần của 05 nhà xuất khẩu hàng đầu qua các giai đoạn



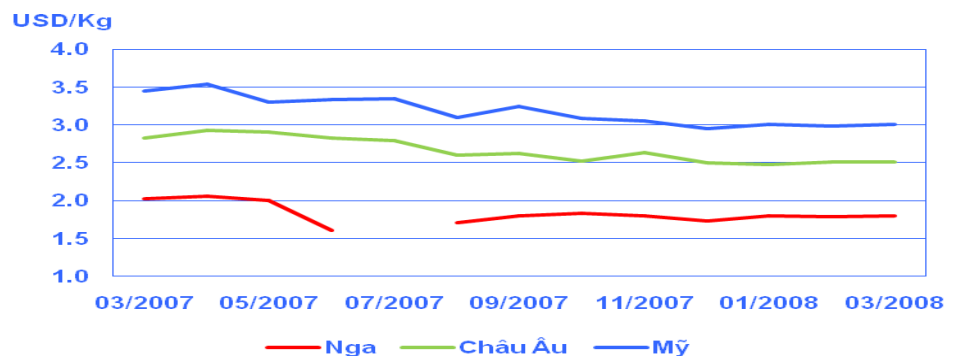
Nguồn: VASEP

Khả năng tăng giá xuất khẩu

Giá xuất khẩu có nhiều khả năng tăng lên trong thời gian sắp tới

Tình hình giá lương thực thực phẩm trong nước và Quốc tế đang tăng với tốc độ phi mã, nhưng giá cá da trơn xuất khẩu của Việt Nam vẫn duy trì từ đầu năm đến nay mà không có một sự điều chỉnh tăng giá nào. Theo chúng tôi, điều này là do việc cạnh tranh về giá của một số doanh nghiệp xuất khẩu nhỏ cố gắng giảm lợi nhuận để giành thị phần.

Giá xuất khẩu cá tra, ba sa vào 3 thị trường lớn trong 12 tháng



Nguồn: VASEP

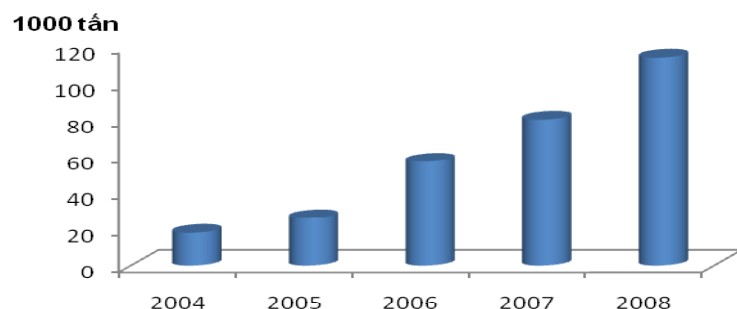
Ghi chú: khoảng đứt khúc của đường màu đỏ thể hiện việc ngưng xuất khẩu cá da trơn vào thị trường Nga vào tháng 7/2007 do các cơ quan Nga kiểm tra vệ sinh an toàn thực phẩm.

Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng rằng xu hướng tăng giá xuất khẩu cá da trơn sẽ diễn ra trong những tháng tới do nhu cầu cao về cá da trơn trên thị trường Quốc tế cũng như khuynh hướng tăng giá của các sản phẩm thay thế khác.

(I) Nhu cầu cá da trơn trên các thị trường Quốc tế tăng cao trong năm 2008:

Trong những tháng đầu năm 2008, các doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn tiếp tục nhận các đơn hàng lớn từ các thị trường Châu Âu, Mỹ, Trung Đông và ASEAN.

Khối lượng xuất khẩu cá da trơn trong Quý 1 giai đoạn 2004 - 2008



Nguồn: VASEP

- **Châu Âu:** Theo VASEP thì trong ba tháng đầu năm 2008, sản lượng xuất khẩu cá da trơn vào thị trường Châu Âu đã tăng 20% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhu cầu tiêu thụ cá da trơn ở thị trường này được dự đoán tiếp tục tăng mạnh do cắt giảm hạn ngạch khai thác cá trong các vùng biển thuộc khối này.
- **Mỹ:** Nhu cầu nhập khẩu cá da trơn được dự đoán là sẽ tăng đột biến trong năm 2008. Nguyên nhân là do sản lượng nuôi trồng cá da trơn ở Mỹ bị giảm mạnh vì thời tiết nóng làm cho cá chết hàng loạt, đặc biệt là ở bang Alabama là bang có sản lượng cá da trơn lớn thứ hai. Ngoài ra, sản lượng nhập khẩu cá rô phi và cá da trơn của Trung Quốc vào thị trường Mỹ cũng giảm mạnh trong năm 2008. Do ảnh hưởng thời tiết lạnh nên sản lượng cá rô phi Trung Quốc đã giảm bất ngờ, còn lượng nhập khẩu cá da trơn Trung Quốc vào thị trường Mỹ cũng giảm vì bị ảnh hưởng bởi quy định vệ sinh an toàn thực phẩm của Mỹ.
- **Trung Đông:** So với cùng kỳ Quý I năm ngoái, nhu cầu tiêu thụ cá da trơn ở thị trường này đã tăng gấp đôi, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu vào thị trường này sản xuất không kịp đáp ứng các đơn đặt hàng.

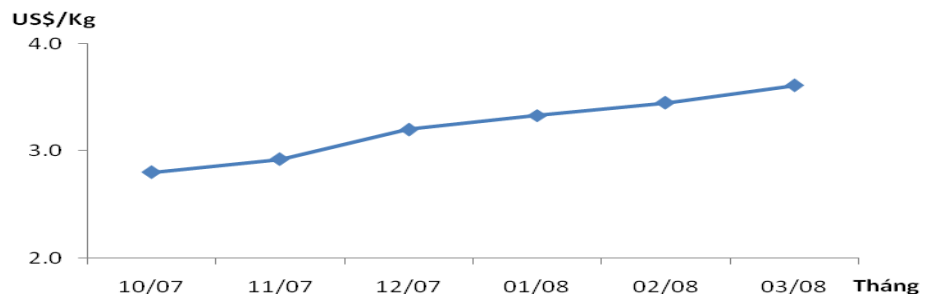
(II) Giá các loại cá khác trên thị trường thế giới đang tăng:

Sản phẩm thay thế gần nhất với cá da trơn là cá tuyết, cá minh thái và cá rô phi.

Trong một báo cáo của Globefish, sản lượng khai thác cá tuyết trên thế giới trong năm 2007 đã giảm 30% so với năm 2006. Cũng theo báo cáo này, giá cá tuyết sẽ tiếp tục tăng trong 2008 vì chưa có dấu hiệu nào cho thấy sản lượng đánh bắt sẽ tăng.

Tiếp tục đà tăng giá của những tháng cuối năm 2007, giá phi lê cá minh thái nhập khẩu ở châu Âu vào tháng 3/2008 là US\$3.61/kg, tăng 29% so với tháng 10/2007. Một trong những nguyên nhân của sự tăng giá này là do dự đoán năm 2008 Mỹ sẽ giảm sản lượng khai thác cá minh thái khoảng 1 triệu tấn. Dưới đây là biểu đồ giá cá minh thái nhập khẩu ở thị trường Đức - thị trường nhập khẩu cá minh thái lớn nhất EU.

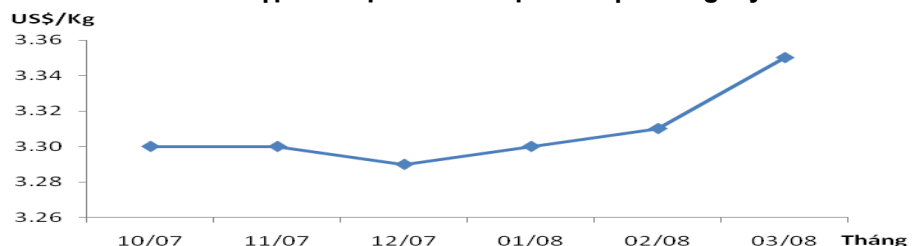
Giá cá minh thái nhập khẩu ở thị trường Đức



Nguồn: European Price Report

Như đề cập ở trên sản lượng cá rô phi của Trung Quốc được dự đoán là sẽ giảm 80% trong năm 2008 do ảnh hưởng thời tiết giá lạnh bất thường từ hồi đầu năm nay. Vì Trung Quốc là nước xuất khẩu cá rô phi lớn nhất trên thế giới nên sự sụt giảm sản lượng trầm trọng trong 8 – 12 tháng tới sẽ làm giá cá rô phi tăng mạnh trong 2008. Biểu đồ bên dưới cho thấy vào những tháng đầu năm 2008 giá cá rô phi nhập khẩu ở Mỹ đã bắt đầu nhích lên.

Giá nhập khẩu phi lê cá rô phi ở thị trường Mỹ



Nguồn: NOAA Fisheries Service - US

CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	ANV
Vốn điều lệ (Triệu đồng)	660,000
Thấp nhất trong 52 tuần (VND)	47,200
Cao nhất trong 52 tuần (VND)	99,500
KLGD bình quân trong 10 ngày (cổ phiếu)	21,628

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ (09/06/2008)

Giá hiện tại (VND)	47,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3,115.20
P/E (2007) (x)	8.41
EV/EBITDA (x)	6.82

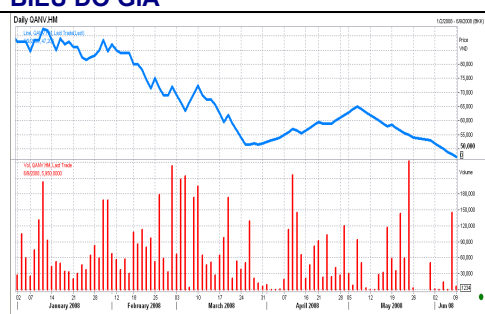
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2007

Doanh thu (tỷ đồng)	3,193
Tỷ suất LN gộp (%)	22.25
Tỷ suất LN ròng (%)	11.60
Tỷ suất EBITDA (%)	14.55
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,343
Tổng VCSH (tỷ đồng)	1,692
Tổng nợ/VCSH (%)	38.50
ROE 2007 (%)	30.58

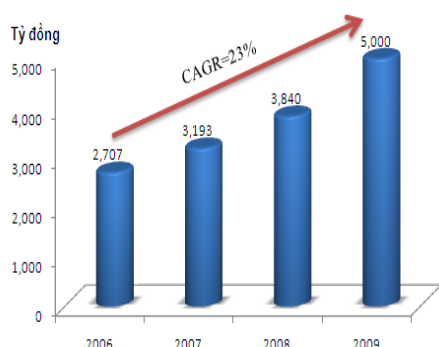
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	0
Cổ đông nước ngoài (%)	20.19
Cổ đông khác (%)	79.81

BIỂU ĐỒ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU CÔNG TY

Công ty Cổ phần Nam Việt (Navico) được thành lập năm 1993 với chức năng chính là xây dựng dân dụng và công nghiệp. Đến năm 2000, Công ty đầu tư mở rộng phạm vi kinh doanh sang lĩnh vực chế biến thủy sản, chuyên chế biến xuất khẩu cá tra, ba sa đông lạnh. Navico chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM vào tháng 12 năm 2007 với vốn điều lệ là 660 tỷ đồng.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Điểm nổi bật của Navico so với các công ty khác trong ngành là tận dụng hiệu quả các phụ phẩm từ cá tra, ba sa, đóng góp gần 10% vào tổng doanh thu của công ty và hơn 38% tổng lợi nhuận của Navico năm 2006.
- Công ty đang có kế hoạch xây dựng 1 nhà máy chế biến sản phẩm giá trị gia tăng với công suất 60 tấn thành phẩm/ngày, dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 3 năm 2009, kỳ vọng sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận cao.
- Thị trường xuất khẩu chính của Navico bao gồm EU (40%) và Nga (22%). Nhờ vào mối quan hệ mật thiết với các đối tác Nga, Công ty mong đợi sẽ tăng thị phần tại thị trường Nga từ 22% lên 40% trong năm 2008. Doanh thu từ cá tra, ba sa phi lệ sẽ tăng ít nhất 20% trong năm 2008, trong đó chủ yếu là từ thị trường Nga (khoảng 200 triệu USD).
- Tổng doanh thu năm 2009 kỳ vọng sẽ tăng gấp đôi so với doanh thu 2007, và lợi nhuận sẽ tăng đáng kể khi các nhà máy mới của Navico như Nhà máy chế biến Ấn Độ Dương, Nhà máy chế biến thức ăn và Nhà máy chế biến phụ phẩm đi vào hoạt động.

NHỮNG KẾ HOẠCH NGẮN – TRUNG HẠN

- Nhà máy chế biến Ấn Độ Dương đang xây dựng và dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào giữa năm 2008 với công suất 700 tấn nguyên liệu/ngày, nâng tổng công suất của Navico lên 1.200 tấn nguyên liệu/ngày. Tổng vốn đầu tư vào dự án này khoảng 450 triệu USD từ nguồn thặng dư vốn năm 2007.
- Công ty đang phát triển vùng nuôi với tổng diện tích 200 ha và tổng vốn đầu tư là 220 tỷ đồng. Navico đã chính thức mua được 80 ha và dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2009. Khi dự án này hoàn thành, công ty sẽ đảm bảo được nguồn nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy của mình.
- Một dự án quan trọng khác là thành lập nhà máy chế biến thức ăn thủy sản. Tổng vốn đầu tư cho dự án này khoảng 600 tỷ đồng, tài trợ bằng vốn vay ngân hàng. Dự kiến vào quý 2 năm 2008, Navico sẽ có được quyền sử dụng đất. Và đến quý 2 năm 2009, nhà máy sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động với công suất 500 ngàn tấn thành phẩm/năm. Hoạt động của nhà máy sẽ góp phần đáng kể trong tăng doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong những năm tới.
- Đầu năm 2009, Navico sẽ khởi công xây dựng nhà máy chế biến phụ phẩm công suất 60 tấn thành phẩm/ngày với quy mô vốn là 250 tỷ đồng, tài trợ bằng nguồn vốn vay ngân hàng. Dự án này hứa hẹn mang lại doanh thu và lợi nhuận cao cho Công ty.

DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<i>Triệu đồng</i>	2006A	2007A	2008E	2009E
Kết quả HĐKD				
Doanh thu thuần	2,707,060	3,193,437	3,840,000	5,000,000
Lợi nhuận gộp	546,520	710,461	806,400	1,050,000
Lợi nhuận HĐKD	299,553	388,834	380,160	470,000
EBIT	307,647	439,107	440,183	530,000
Lợi nhuận sau thuế	270,184	370,341	375,429	430,000
Bảng Cân đối kế toán				
Tiền mặt	85,916	266,443	303,360	395,000
Hàng tồn kho	196,905	231,499	290,893	378,767
Phải thu khách hàng	625,429	1,118,458	946,849	1,232,877
Tài sản cố định	159,220	482,804	578,902	977,379
Tổng tài sản	1,105,521	2,343,972	2,449,275	3,263,554
Nợ ngắn hạn	187,684	117,664	151,680	611,995
Nợ dài hạn	55,943	99,720	79,776	47,866
Vốn CSH	729,917	1,692,404	1,939,263	2,241,077
Tổng nguồn vốn	1,105,521	2,343,972	2,449,275	3,263,554
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)		17.97	20.25	30.21
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	20	22.25	21.00	21.00
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	10	11.60	9.78	8.60
ROA (%)	24	21.47	15.66	15.05
ROE (%)	37	30.58	19.78	21.92
EPS (VND)	4,503	5,611	5,688	6,515
Tăng trưởng EPS (%)		24.61	1.37	14.54
P/E (x)		8.41	8.30	7.24

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	VHC
Vốn điều lệ (Triệu đồng)	300,000
Thấp nhất trong 52 tuần (VND)	22,500
Cao nhất trong 52 tuần (VND)	61,000
KLGD bình quân trong 10 ngày (cổ phiếu)	695

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ (09/06/2008)

Giá hiện tại (VND)	22,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	675.00
P/E (2007) (x)	5.40
EV/EBITDA (x)	5.06

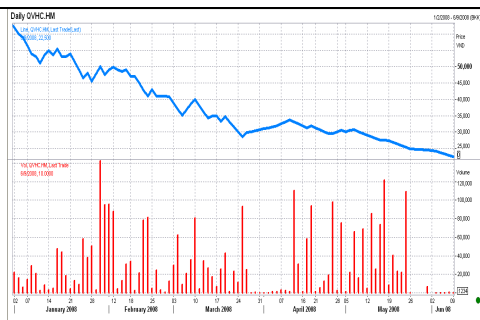
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2007

Doanh thu (tỷ đồng)	1,790
Tỷ suất LN gộp (%)	12.50
Tỷ suất LN ròng (%)	6.99
Tỷ suất EBITDA (%)	8.80
Tổng tài sản (tỷ đồng)	622.51
Tổng VCSH (tỷ đồng)	396.02
Tổng nợ/VCSH (%)	57.19
ROE 2007 (%)	49.67

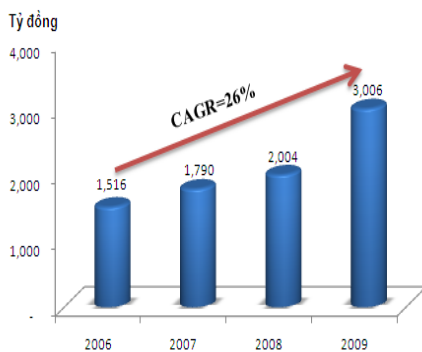
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	0
Cổ đông nước ngoài (%)	6.88
Cổ đông khác (%)	93.12

BIỂU ĐỒ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU CÔNG TY

Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997 tại Đồng Tháp, chính thức chuyển thành công ty cổ phần vào tháng 04/2007. Năm 2007, Vĩnh Hoàn có kim ngạch xuất khẩu gần 75 triệu USD tăng 38% so với năm 2006, đứng thứ 3 trong các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, ba sa. Công suất hiện tại của công ty là 250 tấn nguyên liệu/ngày. Thị trường xuất khẩu chính của Vĩnh Hoàn là thị trường Mỹ (chiếm 47% tổng doanh thu xuất khẩu) và EU (chiếm 27% tổng doanh thu xuất khẩu).

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Trong số 5 công ty chế biến cá tra, ba sa xuất khẩu của Việt Nam, Vĩnh Hoàn có lợi thế lớn khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ với mức thuế suất nhập khẩu là 6.8%, thấp hơn rất nhiều so với mức thuế nhập khẩu bình quân 35% áp dụng cho các nhà xuất khẩu cá tra, ba sa khác của Việt Nam.
- Vĩnh Hoàn được biết đến như một trong những nhà xuất khẩu có uy tín với chất lượng sản phẩm cao nhất. Do vậy, giá bán của VHC thường cao hơn so với các công ty khác trong thị trường Mỹ và cả thị trường EU.
- Tuy nhiên, nếu nhìn vào các chỉ số quá khứ thì tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận ròng nhỏ hơn so với bình quân ngành. Đến năm 2007, VHC luôn nhận được nhiều hợp đồng lớn mà Công ty chỉ có thể cung cấp ít hơn một nửa. Để đáp ứng nhu cầu quá mức đó, Vĩnh Hoàn đã phải gia công thêm hơn 50% sản phẩm tại các nhà sản xuất khác. Những hợp đồng này làm cho Công ty có một tỷ suất lợi nhuận rất thấp và làm giảm tỷ suất lợi nhuận của toàn Công ty. Theo ước tính của chúng tôi nếu VHC tự đáp ứng được những đơn hàng này thì tỷ suất lợi nhuận sẽ rất cao.

NHỮNG KẾ HOẠCH NGẮN – TRUNG HẠN

- Nhà máy chế biến của Công ty dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào quý 2 năm 2008, nâng tổng công suất của Công ty lên 400 tấn nguyên liệu/ngày.

DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<i>Triệu đồng</i>	2006A	2007A	2008E	2009E
Kết quả HĐKD				
Doanh thu thuần	1,516,245	1,789,557	2,004,304	3,006,456
Lợi nhuận gộp	148,667	223,645	244,525	369,794
Lợi nhuận HĐKD	98,579	141,304	150,323	228,491
EBIT	95,860	146,829	158,340	240,517
Lợi nhuận sau thuế	78,616	125,026	122,910	187,713
Bảng Cân đối kế toán				
Tiền mặt	9,168	13,016	13,973	17,236
Hàng tồn kho	35,804	84,510	120,533	180,593
Phải thu khách hàng	106,046	242,674	263,346	343,313
Tài sản cố định	74,574	228,197	265,074	241,710
Tổng tài sản	235,811	622,513	718,529	850,581
Nợ ngắn hạn	59,581	97,955	120,258	159,342
Nợ dài hạn	14,451	36,487	36,487	36,487
Vốn CSH	107,460	396,017	469,763	518,950
Tổng nguồn vốn	235,811	622,513	718,529	850,581
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)		18.03	12.00	50.00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	9.80	12.50	12.20	12.30
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	5.18	6.99	6.13	6.24
ROA (%)	33.34	29.13	18.33	23.93
ROE (%)	73.16	49.67	28.04	39.22
EPS (VND)		4,168	4,097	6,257
Tăng trưởng EPS (%)			(1.69)	52.72
P/E (x)		5.40	5.49	3.60

CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN AN GIANG

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	AGF
Vốn điều lệ (Triệu đồng)	128,593
Thấp nhất trong 52 tuần (VND)	21,500
Cao nhất trong 52 tuần (VND)	108,000
KLGD bình quân trong 10 ngày (cổ phiếu)	59,813

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ (09/06/2008)

Giá hiện tại (VND)	22,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	286.76
P/E (2007) (x)	7.54
EV/EBITDA (x)	7.25

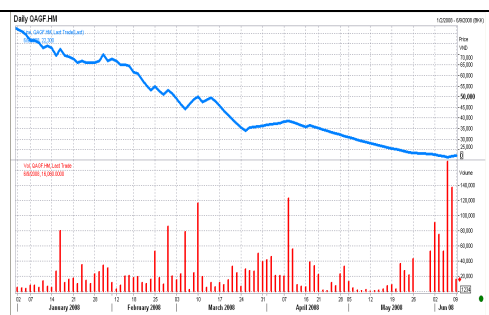
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2007

Doanh thu (tỷ đồng)	1,234
Tỷ suất LN gộp (%)	13.18
Tỷ suất LN ròng (%)	3.08
Tỷ suất EBITDA (%)	5.53
Tổng tài sản (tỷ đồng)	844.21
Tổng VCSH (tỷ đồng)	621.74
Tổng nợ/VCSH (%)	35.78
ROE 2007 (%)	8.25

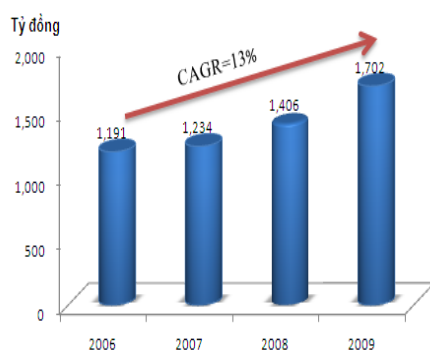
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	20
Cổ đông nước ngoài (%)	49
Cổ đông khác (%)	31

BIỂU ĐỒ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU CÔNG TY

Công ty Cổ phần Xuất khẩu Thủy sản An Giang tiền thân là Xí nghiệp Đông lạnh An Giang, chính thức hoạt động vào tháng 03 năm 1987. Năm 2001, Agifish chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần và niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh năm 2002. Bên cạnh hoạt động chế biến và xuất khẩu cá tra, ba sa đông lạnh, Agifish là một trong số ít các công ty chế biến sản phẩm giá trị gia tăng và tiêu thụ sản phẩm trong thị trường nội địa với hệ thống phân phối rộng khắp 50 tỉnh thành.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Với gần 20 năm kinh nghiệm hoạt động trong ngành chế biến thủy sản, Agifish hiện là một trong số năm công ty chế biến thủy sản xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam. Sản phẩm của Agifish xuất khẩu sang nhiều nước nhưng chủ yếu là Châu Âu, Nga, Úc ... Cuối năm 2008, Agifish mong đợi sẽ quay trở lại thị trường Mỹ khi có nhiều thuận lợi trong việc xem xét giảm thuế chống phá giá tại thị trường này.
- Đầu vào của Agifish được đảm bảo nhờ vào sự thành công của Liên hợp sản xuất cá sạch (APPU) của Agifish, cung cấp nguyên liệu sạch cho Công ty với sản lượng hơn 60.000 tấn/năm.
- Doanh Thu của Agifish kỳ vọng sẽ tăng 14% trong năm 2008 và 21% năm 2009 sau khi nâng cấp thành công nhà máy chế biến số 2, nâng tổng công suất chế biến của Công ty từ 350 tấn lên 450 tấn nguyên liệu/ngày.

NHỮNG KẾ HOẠCH NGẮN – TRUNG HẠN

- AGF đang xây dựng 1 xưởng cấp đông cho nhà máy đông lạnh AGF7 với công suất 30 tấn thành phẩm/ngày. Xưởng cấp đông này dự kiến sẽ hoạt động vào quý 2 năm 2008. Tổng vốn đầu tư ban đầu của dự án là 15 tỷ đồng, tài trợ từ vốn vay.
- Thêm vào đó, nhà máy chế biến bột cá với công suất 300 tấn nguyên liệu/ngày do Công ty Cổ phần Delta – Công ty con của AGF (AGF nắm giữ 51% vốn điều lệ) sẽ được thực hiện vào năm 2008.
- Các dự án khác như Dự án căn hộ Agifish (tổng vốn đầu tư ban đầu là 25 tỷ đồng) sẽ hoãn lại đến năm 2009 do một số khó khăn trong việc huy động vốn.

DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<i>Triệu đồng</i>	2006A	2007A	2008E	2009E
Kết quả HĐKD				
Doanh thu thuần	1,190,906	1,233,734	1,406,457	1,701,813
Lợi nhuận gộp	143,760	162,624	192,685	238,254
Lợi nhuận HĐKD	52,339	46,335	59,774	76,582
EBIT	57,499	52,468	66,807	89,345
Lợi nhuận sau thuế	46,616	38,020	41,466	57,053
Bảng Cân đối kế toán				
Tiền mặt	12,961	13,706	14,177	14,929
Hàng tồn kho	96,599	176,313	182,897	212,517
Phải thu khách hàng	135,820	139,534	166,089	188,682
Tài sản cố định	187,100	321,084	348,574	397,994
Tổng tài sản	468,269	844,207	905,872	1,013,925
Nợ ngắn hạn	113,244	221,752	246,976	302,655
Nợ dài hạn	993	-	-	-
Vốn CSH	300,316	621,741	658,082	710,286
Tổng nguồn vốn	468,269	844,207	905,872	1,013,925
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)		3.60	14.00	21.00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	12.07	13.18	13.70	14.00
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	3.91	3.08	2.95	3.35
ROA (%)	12.95	5.79	4.74	5.94
ROE (%)	23.19	8.25	6.52	8.48
EPS (VND)	5,910	2,957	3,225	4,437
Tăng trưởng EPS (%)		(49.97)	9.06	37.59
P/E (x)	3.77	7.54	6.92	5.03

CÔNG TY CỔ PHẦN XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG (CL-FISH)

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	ACL
Vốn điều lệ (Triệu đồng)	90,000
Thấp nhất trong 52 tuần (VND)	23,700
Cao nhất trong 52 tuần (VND)	92,400
KLGD bình quân trong 10 ngày (cổ phiếu)	557

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ (09/06/2008)

Giá hiện tại (VND)	23,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	213.30
P/E (2007) (x)	3.80
EV/EBITDA (x)	3.83

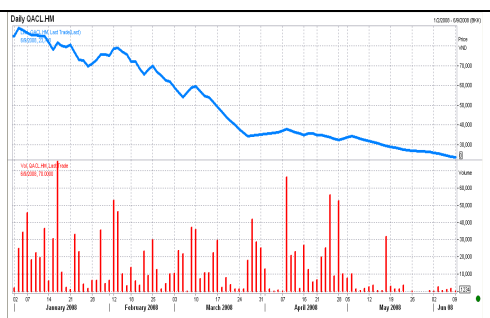
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2007

Doanh thu (tỷ đồng)	537
Tỷ suất LN gộp (%)	19.18
Tỷ suất LN ròng (%)	10.44
Tỷ suất EBITDA (%)	13.427
Tổng tài sản (tỷ đồng)	216.62
Tổng VCSH (tỷ đồng)	131.05
Tổng nợ/VCSH (%)	65.30
ROE 2007 (%)	61.27

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	0
Cổ đông nước ngoài (%)	13
Cổ đông khác (%)	87

BIỂU ĐỒ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU CÔNG TY

CL-Fish chính thức thành lập vào tháng 03/2005 với chức năng chính là nuôi trồng và chế biến cá tra, ba sa xuất khẩu. Công ty chính thức chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần vào tháng 05/2007 với vốn điều lệ 90 tỷ đồng. Nhà máy hiện tại có công suất chế biến khoảng 100 tấn cá nguyên liệu/ngày. Sản phẩm của nhà máy chế biến được xuất đi khoảng 40 nước trên thế giới và thị trường chủ yếu là EU, Trung Đông, Châu Á, Australia. Sản phẩm của CL-Fish hiện đang rất được ưa chuộng tại thị trường Trung Đông, và hầu như CL-Fish không có đối thủ cạnh tranh tại thị trường này.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Trung Đông là thị trường xuất khẩu chính của CL-Fish. Công ty sẽ tiếp tục mở rộng thị trường sang Ả rập Saudi, một thị trường lớn và tiềm năng đối với những sản phẩm từ cá tra, ba sa trong năm 2008. Giá xuất khẩu trong thị trường này (3.2 USD/kg) cao hơn so với thị trường khác (2.8 USD/kg) trong khi chất lượng sản phẩm là như nhau và các yêu cầu về an toàn vệ sinh thực phẩm khá đơn giản. Do đó, CL-Fish tiếp tục chú trọng vào thị trường Trung Đông và tăng cơ cấu xuất khẩu vào thị trường này từ 38% lên 45% tổng doanh thu năm 2008.
- Hiện tại, nhà máy của Công ty đã hoạt động hết công suất nhưng vẫn không đáp ứng được các đơn đặt hàng của khách hàng. Do đó, ACL có nhiều triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khi nhà máy mới đi vào hoạt động vào tháng 11 năm 2008, nâng tổng công suất lên 250 tấn nguyên liệu/ngày. Theo chúng tôi dự báo, doanh thu của CL-Fish sẽ tăng lên 20% vào năm 2008 và 70% vào năm 2009 khi nhà máy chế biến mới đi vào hoạt động.

NHỮNG KẾ HOẠCH NGẮN – TRUNG HẠN

- Nhà máy chế biến mới công suất 150 tấn nguyên liệu/ngày đang được xây dựng và dự kiến sẽ hoạt động vào tháng 11 năm nay. Tổng vốn đầu tư cho dự án khoảng 100 tỷ đồng và được tài trợ bởi vốn vay ngân hàng. Nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ đáp ứng được nhu cầu của những khách hàng lớn, đóng góp quan trọng vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong những năm sắp tới.
- CL-Fish cũng có mục tiêu mở rộng vùng nuôi để đảm bảo đủ nguyên liệu cho Công ty trong năm 2009 khi nhà máy mới đi vào hoạt động. Tổng diện tích vùng nuôi mở rộng khoảng 200 ha. Dự án sẽ chia làm 2 giai đoạn, giai đoạn 1 gồm 30 ha sẽ hoàn thành vào cuối năm 2008. Phần diện tích còn lại dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2009. Tổng vốn đầu tư của dự án này khoảng 135 tỷ đồng, dự kiến sẽ huy động từ nguồn vốn vay ngân hàng. Tuy nhiên dự án này có thể bị hoãn lại do gặp khó khăn trong việc vay vốn.
- ACL chiếm 20% vốn điều lệ (tương đương 18 tỷ đồng) của Công ty Cửu Long Thái Sơn. Cửu Long Thái Sơn được thành lập với mục đích chuyên xuất khẩu cá tra, ba sa phi lê vào thị trường Nga. Hiện tại Cửu Long Thái Sơn có một văn phòng đại diện tại Nga, giúp tìm kiếm thị trường và đảm bảo đầu ra của ACL. CL-Fish và Cửu Long Thái Sơn sẽ liên kết xây dựng 1 nhà máy chế biến thức ăn thủy sản trong năm tới với công suất 250 tấn thành phẩm/ngày. Ngoài ra, Cửu Long Thái Sơn cũng sẽ xây dựng 1 kho ngoại quan 10.000 tấn tại Nga vào năm 2009.

DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<i>Triệu đồng</i>	2006A	2007A	2008E	2009E
Kết quả HĐKD				
Doanh thu thuần	311,275	537,449	644,938	1,096,395
Lợi nhuận gộp	65,124	103,067	122,538	208,315
Lợi nhuận HĐKD	41,022	65,278	74,168	118,411
EBIT	40,946	67,707	77,393	127,182
Lợi nhuận sau thuế	36,134	56,101	59,390	87,535
Bảng Cân đối kế toán				
Tiền mặt	1,223	1,232	2,291	2,336
Hàng tồn kho	32,001	27,145	57,249	97,324
Phải thu khách hàng	52,432	126,134	156,412	201,918
Tài sản cố định	39,712	45,698	106,002	94,828
Tổng tài sản	137,722	216,622	339,642	414,893
Nợ ngắn hạn	57,964	53,654	133,465	131,567
Nợ dài hạn	13,990	8,016	8,016	8,016
Vốn CSH	52,092	131,047	166,978	219,937
Tổng nguồn vốn	137,722	216,622	339,642	414,893
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)		72.66	20.00	70.00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	21	19.18	19.00	19.00
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	12	10.44	9.21	7.98
ROA (%)	26	31.66	21.35	23.20
ROE (%)	69	61.27	43.43	43.77
EPS (VND)	16,204	6,233	6,599	9,726
Tăng trưởng EPS (%)		(61.53)	5.86	47.39
P/E (x)	1.5	3.80	3.59	2.44

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.