

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

- Vị trí địa lý và điều kiện tự nhiên thuận lợi giúp Việt Nam có nhiều thế mạnh nổi trội để phát triển ngành công nghiệp thủy sản.
- Xuất khẩu thủy sản đang trở thành lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế. Xuất khẩu thủy sản đóng góp trung bình khoảng 9% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng năm. Giá trị xuất khẩu thủy sản tăng trưởng với tốc độ cao, đạt trung bình gần 14% trong giai đoạn 2003—2007.
- Sản phẩm thủy sản xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là tôm, cá tra và cá basa. Các thị trường trưởng thành yếu bao gồm EU (chiếm khoảng 25%), Hoa Kỳ (20%) và Nhật Bản (19%). Các thị trường mới thâm nhập là Nga, Đông Âu, Trung Đông và Châu Phi cũng dần chiếm tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu thị trường xuất khẩu của thủy sản Việt Nam.
- Việt Nam có nguồn cung thủy sản dồi dào và ổn định. Trong khi đó, nhu cầu mặt hàng thủy sản cả ở Việt Nam và trên thế giới được dự đoán vẫn sẽ cao trong những năm sắp tới. Giá thủy sản vì vậy dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tương lai.
- Các doanh nghiệp chế biến thủy sản Việt Nam gặp thách thức trong việc duy trì sự ổn định và chất lượng đồng đều của nguồn nguyên liệu cũng như thành phẩm. Các rào cản thuế quan và phi thuế quan ngày càng cao và sự am hiểu về thị trường là trở ngại lớn cho việc xâm nhập thị trường tiêu thụ. Cải tiến công nghệ sản xuất giống, nuôi trồng và chế biến có thể giúp các doanh nghiệp duy trì được lợi thế cạnh tranh trên thị trường.
- Doanh thu năm 2007 của các công ty được chọn phân tích ước tính tăng gần 26% so với năm 2006. Lợi nhuận sau thuế (LNST) tương ứng tăng khoảng 36% so với năm trước. Tỷ suất LNST trên doanh thu được cải thiện khá tốt, đạt trung bình 6,7% so với 6,1% trong năm 2006. Tỷ suất LNST trên vốn sở hữu (ROE) năm 2007 dự đoán đạt mức cao, khoảng 27,1%. P/E tính cho 4 quý gần nhất (P/E trailing) đạt trung bình 17,1x. P/E ước tính cho năm 2007 trung bình khoảng 19,9x, chủ yếu do bị ảnh hưởng của việc phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn.

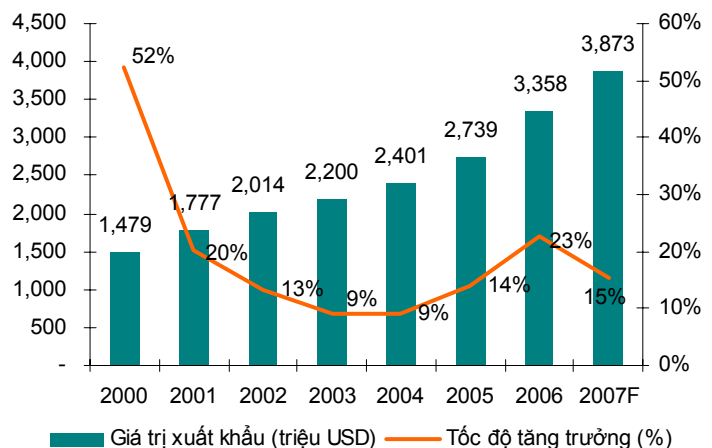
PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU NGÀNH THỦY SẢN

Tổng quan về ngành thủy sản

Với bờ biển trải dài hơn 3.200 km, Việt Nam có vùng đặc quyền kinh tế trên biển rộng hơn một triệu km². Việt Nam cũng có mặt nước nội địa rộng lớn nhờ hệ thống sông ngòi, đầm phá; và một nền văn minh lúa nước lâu đời. Những yếu tố này đã giúp Việt Nam có nhiều tiềm năng phát triển ngành công nghiệp thủy sản; và từ lâu đã nổi tiếng là một quốc gia sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm thủy hải sản hàng đầu trong khu vực (cùng với Indonesia, Philippines và Thái Lan).

Xuất khẩu thủy sản đang trở thành một trong những lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế. Kim ngạch xuất khẩu thủy sản 9 tháng đầu năm 2007 ước đạt trên 2,7 tỉ USD, tăng 14% so với cùng kỳ năm trước. Ước tính cả năm 2007 kim ngạch xuất khẩu sẽ tăng 15% so với năm 2006 và đạt khoảng 3,87 tỉ USD, chiếm gần 8,3% trong tổng kim ngạch xuất khẩu.

Giá trị xuất khẩu thủy hải sản

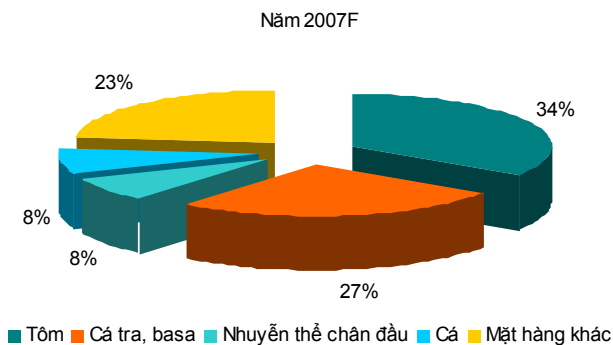


Nguồn: Bộ Thủy sản

Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu

Trong những năm đầu tiên, các sản phẩm của Việt Nam chủ yếu bao gồm nước mắm, cá chiên và các sản phẩm sơ chế. Những năm trở lại đây, các sản phẩm đang ngày càng được đa dạng hóa sang hình thức đông lạnh và chế biến, vốn đem lại nhiều giá trị gia tăng hơn. Trong đó, tôm và cá tra, cá basa, nhuyễn thể chân đầu là những sản

phẩm nổi tiếng của Việt Nam và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong kim ngạch xuất khẩu thủy sản.

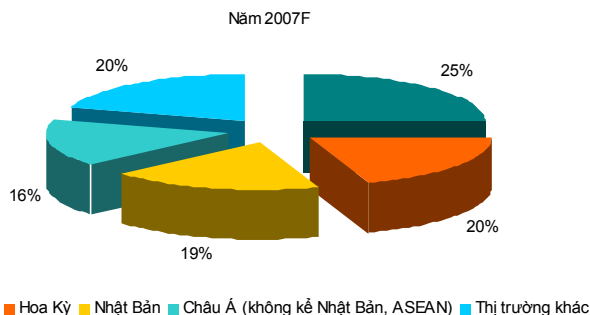


Nguồn: Bộ Thủy sản, EPS Research

Tuy vậy, tỷ trọng mặt hàng tôm trong tổng kim ngạch xuất khẩu đang có xu hướng giảm, từ hơn 50% năm 2005 xuống còn khoảng 34%, ước tính cho năm 2007. Mặt hàng cá tra, cá ba sa ngày càng chiếm tỷ trọng lớn hơn, từ chỉ hơn 20% năm 2005 tăng lên gần 27% trong năm 2007.

Thị trường tiêu thụ chính

Ngoài thị trường Đông Âu, Trung Đông và châu Phi mới tiếp cận, EU, Hoa Kỳ và Nhật Bản vẫn là những thị trường quan trọng nhất vào thời điểm này.



Nguồn: Bộ Thủy sản, EPS Research

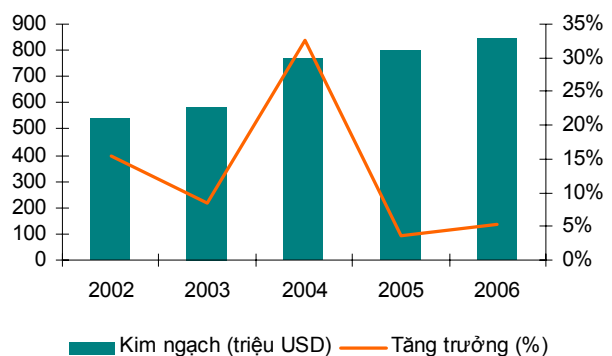
Nhật Bản: Thị trường Nhật Bản có các quy định nghiêm ngặt về tiêu chuẩn chất lượng và vệ sinh an toàn thực phẩm (tạp chất, dư lượng kháng sinh, v.v...). Nhật Bản cũng có các quy định nhằm đảm bảo thực phẩm nhập khẩu không được gây hại đến các loài động, thực vật trong nước, áp dụng cho từng mặt hàng riêng biệt. Nhà xuất khẩu phải chứng minh sự phù hợp trước khi các mặt hàng thực phẩm được nhập khẩu vào thị trường Nhật Bản. Đây cũng là thị trường có yêu cầu rất cao về hình thức sản phẩm như kích cỡ, cách đóng gói,

hình thức bao bì, v.v...

Trên thị trường Nhật Bản, các công ty Việt Nam phải cạnh tranh với nhiều nhà xuất khẩu thủy sản từ Trung Quốc, Hoa Kỳ, Nga, Hàn Quốc, Thái Lan, Indonesia, Đài Loan. Do tầm quan trọng của thị trường Nhật Bản, sức cạnh tranh trên thị trường này sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của cả ngành thủy sản Việt Nam.

Tỷ trọng xuất khẩu thủy hải sản sang Nhật Bản năm 2005 chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản. Tỷ trọng này có xu hướng giảm trong thời gian qua, và ước tính sẽ đạt khoảng 19% trong năm 2007.

Xuất khẩu thủy sản vào Nhật Bản



Nguồn: Bộ Thủy sản

Nguyên nhân chính của sự giảm sút này là yêu cầu ngày càng nghiêm ngặt của Nhật Bản đối với thủy hải sản nhập từ Việt Nam, đặc biệt là mặt hàng tôm. Nhật Bản đã nâng mức kiểm tra từ 5%, 10% lên 50% và sau cùng là 100% lô hàng tôm nhập khẩu từ Việt Nam. Hiện nay việc kiểm tra 100% được áp dụng đối với tất cả các lô hàng thủy sản nhập khẩu từ Việt Nam nói chung.

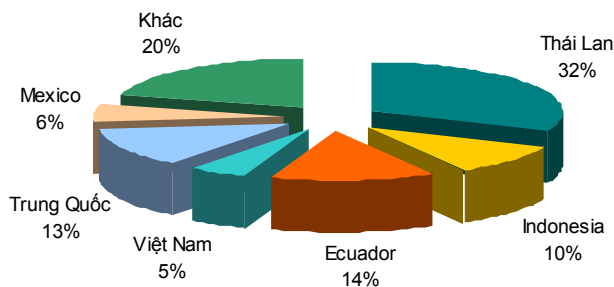
Mặt hàng thủy sản xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam sang Nhật Bản là tôm, đạt tỷ trọng hơn 65%, tiếp đến là cá ngừ và các loại cá đông lạnh khác.

Hoa Kỳ: Điểm đáng lưu ý đối với thị trường Hoa Kỳ là các biện pháp bảo hộ sản xuất nội địa đang có chiều hướng gia tăng. Cá tra và cá ba sa hiện đang phải chịu thuế chống bán phá giá từ 37% đến 64%. Tôm đông lạnh và đóng hộp cũng đang bị áp thuế chống bán phá giá với mức tối đa đến 25,76%.

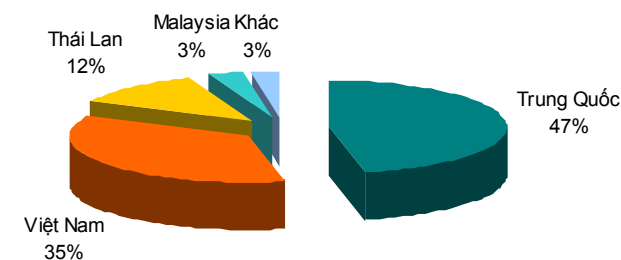
Thủy sản nhập khẩu vào Hoa Kỳ cũng phải tuân thủ nhiều yêu cầu khác như quy định về nhãn hàng hóa, xuất xứ sản phẩm, an toàn thực phẩm và bảo vệ môi trường.

Việc áp dụng các biện pháp bảo hộ sản xuất nội địa của Hoa Kỳ cũng như những yêu cầu, quy định khắt khe đã trực tiếp ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang thị trường này. Tỷ trọng xuất khẩu thủy sản sang Hoa Kỳ giảm từ hơn 35% năm 2003 xuống chỉ hơn 19% năm 2006 và ước tính đạt khoảng 20% cho năm 2007.

Nhập khẩu tôm của Hoa Kỳ - Quý 1/2007



Nhập khẩu cá tra, cá ba sa Hoa Kỳ - Quý 1/2007



Nguồn: Bộ Thủy sản

Trong cơ cấu kim ngạch xuất khẩu thủy sản sang Hoa Kỳ, tôm đông lạnh chiếm tỷ trọng lớn nhất, chiếm hơn 50%, xếp thứ 6 trong các nhà xuất khẩu tôm lớn nhất vào Hoa Kỳ. Tiếp đến là mặt hàng cá tra, cá ba sa chiếm khoảng 20% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản sang Hoa Kỳ, xếp thứ 2 chỉ sau Trung Quốc trong quý 1/2007.

Một thách thức đối với các doanh nghiệp Việt Nam là sự hiểu biết về nhu cầu của thị trường Hoa Kỳ. Ngoài ra, các doanh nghiệp Việt Nam vẫn chưa có sự hợp tác đầu tư với đối tác Hoa Kỳ về công nghệ chế biến thủy sản như đã làm với thị trường Nhật Bản.

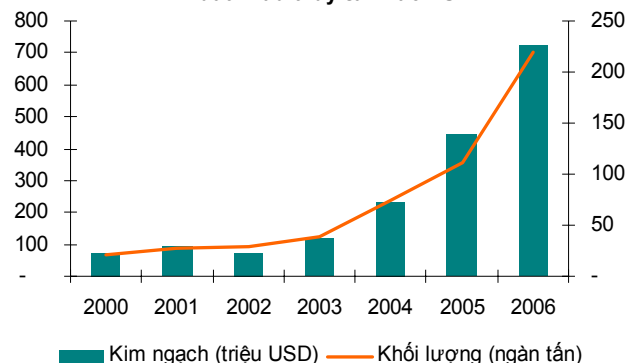
EU: Sở thích tiêu dùng phổ biến ở thị trường này là các sản phẩm tôm, cá, nghêu, v.v... với kích thước nhỏ, chất lượng vừa phải. Nhờ các đặc điểm riêng biệt này, thị trường EU có thể bổ sung cho thị trường Nhật Bản và Hoa Kỳ về cơ cấu hàng hóa, tạo thế cân bằng và ổn định cho hoạt động xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

Tuy vậy, yêu cầu về chất lượng và vệ sinh thực

phẩm ở thị trường này, giống như Nhật Bản và Hoa Kỳ, cũng rất cao. Đáng lưu ý, Cơ quan quản lý thực phẩm châu Âu (EFA) đã đưa vào vận hành hệ thống cảnh báo nhanh. Các biện pháp sẽ được áp dụng để hạn chế nhập khẩu các sản phẩm có nguy cơ mất an toàn thực phẩm. Ngoài các chứng chỉ về vệ sinh dịch tễ, vệ sinh an toàn thực phẩm, kiểm dịch thực vật, doanh nghiệp Việt Nam còn phải tuân thủ các quy định về môi trường của EU trong hệ thống "Luật sản phẩm môi trường của Liên minh châu Âu".

Xuất khẩu thủy sản vào EU sau khi bị chững lại trong giai đoạn 2000—2002 do các biện pháp tăng cường kiểm tra dư lượng kháng sinh của EU, từ năm 2003 đã tăng trưởng nhanh chóng trở lại và đạt 724 triệu USD năm 2006, tăng gần 64% so với năm 2005. Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, trong 8 tháng đầu năm 2007, kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam sang thị trường EU đã đạt 583,273 triệu USD, tăng 26% so với cùng kỳ năm 2006. Ước tính tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu thủy sản vào EU năm 2007 đạt khoảng 20% so với năm 2006.

Xuất khẩu thủy sản vào EU



Nguồn: Bộ Thủy sản

Thị trường EU từ vị trí thứ 2 năm 2006 đã vươn lên vị trí thứ nhất, chiếm hơn 25% tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu thủy hải sản Việt Nam trong hơn 8 tháng đầu năm 2007.

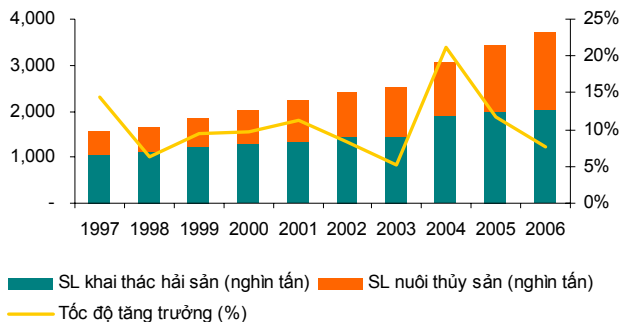
Việt Nam hiện có 245 cơ sở chế biến thủy sản đáp ứng được các tiêu chuẩn và được phép xuất khẩu sang thị trường EU. Việc cấp phép và gia hạn chỉ có được sau khi doanh nghiệp được thẩm tra về các điều kiện sản xuất.

Cung – cầu mặt hàng thủy sản

Vùng đặc quyền kinh tế rộng hơn một triệu km² trải dài ở các tỉnh thành ven biển và hơn 1,4 triệu hecta mặt nước nội địa có thể nuôi trồng thủy sản tạo

nguồn cung thủy hải sản dồi dào và ổn định. Mặt nước thuộc chủ quyền của Việt Nam ước tính hiện có đến xấp xỉ 2.000 loài thủy hải sản, trong đó có khoảng 130 loài có giá trị thương mại cao. Trữ lượng thủy hải sản của Việt Nam được ước đoán khoảng 4,2 triệu tấn và nguồn tái tạo khoảng 1,73 triệu tấn.

Tăng trưởng tổng sản lượng thủy sản



Nguồn: Bộ Thủy sản

Mở rộng diện tích nuôi trồng thủy sản và cải thiện khả năng khai thác đánh bắt xa bờ cũng đã giúp sản lượng thủy hải sản của Việt Nam không ngừng gia tăng. Mức tăng trưởng sản lượng trung bình trong 5 năm qua đạt khoảng 11%/năm. Năm 2006, sản lượng thủy hải sản của Việt Nam đã đạt đến khoảng 3,7 triệu tấn và thuộc 10 nước sản xuất thủy sản lớn nhất trên thế giới.

Theo Tổ chức Lương thực Thế giới (FAO), nhu cầu thủy hải sản trên thế giới vẫn rất cao. Nhu cầu ở các nhóm nước được ước đoán như sau: các nước công nghiệp phát triển: 28,4 kg/người/năm, các nền kinh tế đang chuyển đổi: 10,2 kg/người/năm; các nước chưa phát triển và thiếu lương thực: 13,1 kg/người/năm. Chi tiết ước tính nhu cầu tiêu thụ thủy hải sản của từng khu vực được cung cấp trong bảng dưới đây.

Khu vực	Tổng cầu (triệu kg)	Nhu cầu TB /người/năm (kg)
Châu Phi	8,735	8.0
Bắc Mỹ	9,047	23.4
Trung & Nam Mỹ	19,180	10.6
Châu Á	91,310	20.2
Châu Âu	20,584	20.5
Úc	862	22.1
Thế giới	149,718	17.8

Nguồn: FAO, Bộ Thủy sản

Trong khi đó, nhu cầu nội địa đối với các sản phẩm thủy hải sản là khá lớn so với mức trung bình của

Chỉ tiêu	2000	2005	2010F
Dân số (nghìn người)	77,685	83,690	90,157
Nhu cầu TB/người/năm (kg)	17.45	20.73	24.40
Nhu cầu nội địa (nghìn tấn)	1,356	1,735	2,200

Nguồn: FAO, Bộ Thủy sản

thế giới, hiện đạt khoảng 20kg/người/năm. Mức tiêu thụ này đang không ngừng gia tăng khi đời sống của người dân dần được cải thiện.

Chiến lược phát triển ngành thủy sản

Mặc dù nguồn cung thủy sản (đặc biệt từ thủy sản nuôi trồng) đang tăng lên, nhu cầu cả ở Việt Nam và trên thế giới được dự đoán sẽ ở mức cao trong những năm sắp tới. Giá thủy sản vì vậy dự báo sẽ tiếp tục tăng, đặc biệt khi mà thủy sản là một nguồn thức ăn nhiều dinh dưỡng và là thực phẩm thay thế trong điều kiện dịch bệnh xảy ra đối với các loại thực phẩm khác.

Ngành thủy sản Việt Nam đặt mục tiêu gia tăng sản lượng trung bình 3,8%/năm trong giai đoạn 2006-2010. Giá trị kim ngạch xuất khẩu thủy sản theo kế hoạch tăng với tốc độ bình quân 10,63%/năm và đạt khoảng đạt 4 tỉ USD vào năm 2010.

Để thực hiện các mục tiêu này, Chính phủ đã thực hiện quy hoạch phát triển ngành thủy hải sản theo các vùng kinh tế - sinh thái. Theo đó, vùng đồng bằng sông Hồng sẽ tập trung phát triển nuôi trồng thủy sản trên các loại mặt nước ngọt, mặn, lợ, các vùng ruộng trũng, eo vịnh với các đối tượng như cá rô phi, tôm, cá song, trai cấy ngọc v.v...; và khai thác các ngư trường và vùng đánh cá theo Hiệp định hợp tác nghề cá Vịnh Bắc Bộ. Vùng Bắc Trung Bộ, duyên hải miền Trung khai thác thế mạnh nuôi biển, tập trung vào một số đối tượng chủ yếu như tôm, sò huyết, bào ngư, trai cấy ngọc, v.v... và phát triển các trung tâm chế biến và dịch vụ nghề cá. Đáng chú ý, khu vực đồng bằng sông Cửu Long sẽ được quy hoạch nuôi trồng thủy sản trên tất cả các loại mặt nước. Với 600.000 hecta mặt nước có thể nuôi trồng thủy sản (chiếm đến 40% của cả nước), khu vực này sẽ đặc biệt tập trung vào nuôi tôm, cá tra, ba sa, sò huyết, nghêu và cá biển. Với trữ lượng cá biển đang giảm do mật độ khai thác cao, thủy sản từ nuôi trồng sẽ là sự bổ sung quan trọng cho nguồn cung cấp thủy sản.

Trong khi Chính phủ đang tập trung để phát triển nguồn cung thủy sản trong nước, ngành thủy sản Việt Nam rõ ràng vẫn còn nhiều vấn đề cần phải lưu ý.

Thứ nhất, mặc dù nguồn cung thủy sản của Việt

Nam là khá dồi dào, sự ổn định và chất lượng đồng đều của nguồn nguyên liệu, thành phẩm là thách thức của ngành thủy sản Việt Nam. Việc phát hiện tạp chất, dư lượng chất kháng sinh trong thời gian gần đây rõ ràng là có ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín của ngành. Giải pháp được đề nghị là thu mua thủy sản chất lượng từ ngư dân hay có thể kết hợp với nông dân nuôi trồng thủy sản theo các mô hình nuôi an toàn, sạch bệnh và chất lượng được kiểm soát bằng cách áp dụng các Thông lệ sản xuất tiên tiến (GMP, Good Manufacturing Practices), và Hệ thống phân tích mối nguy và điểm kiểm soát tới hạn (HACCP, Hazard Analysis and Critical Control Point).

Thứ hai, các biện pháp hạn chế xâm nhập thị trường (bao gồm thuế quan và phi thuế quan) sẽ tiếp tục là rào cản đối với nhiều doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Đa dạng thị trường và sản phẩm xuất khẩu sẽ giúp doanh nghiệp hạn chế được rủi ro. Gần đây, nhiều doanh nghiệp bắt đầu chú ý đến thị trường trong nước. Tuy nhiên, do các doanh nghiệp đã bỏ quên thị trường này trong một thời gian dài, uy tín và thương hiệu chưa được

quảng bá đúng mức làm cho việc xâm nhập thị trường nội địa còn hạn chế.

Thứ ba, việc cải tiến công nghệ sản xuất giống, nuôi trồng và chế biến thủy hải sản cần phải được ưu tiên. Ngoài các yếu tố như môi trường sản xuất thuận lợi, nhân công rẻ, v.v..., công nghệ sẽ giúp các công ty trong nước nâng cao chất lượng sản phẩm, duy trì được lợi thế khi phải cạnh tranh với các công ty nước ngoài ở thị trường quốc tế cũng như trong nước.

Phân tích một số công ty trong ngành

Các công ty được chọn phân tích bao gồm bảy công ty đã niêm yết là CTCP XNK Thủy Sản Bến Tre (ABT), CTCP XNK Thủy Sản Cửu Long An Giang (ACL), CTCP XNK Thủy Sản An Giang (AGF), CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC), CTCP Thủy Hải Sản Minh Phú (MPC), CTCP Thủy Sản Số 1 (SJ1) và CTCP Thủy Sản Số 4 (TS4), và hai công ty OTC là CTCP Nam Việt (NVC) và CTCP Vĩnh Hoàn (VHC). Bảng tính dưới đây cung cấp

Bảng tính so sánh một số chỉ tiêu tham khảo

Đơn vị tính: triệu đồng

Chỉ tiêu	ABT	ACL	AGF	FMC	MPC	SJ1	TS4	NVC	VHC	TB
Tổng tài sản - 2006	117,673	137,722	468,269	217,845	1,033,175	40,988	93,703	1,103,013	235,811	
Nợ ngắn hạn - 2006	44,662	71,620	166,537	104,446	314,678	11,277	32,068	321,425	113,901	
Nợ dài hạn - 2006	932	14,010	1,416	-	21,050	63	8,381	56,228	14,451	
Vốn chủ sở hữu - 2006	68,167	52,092	298,960	106,910	677,858	28,806	53,657	724,970	107,460	
Doanh thu thuần - 2006	331,215	311,275	1,190,906	925,197	1,352,532	147,895	151,827	2,707,076	1,516,245	
y-o-y %	17.3%	251.8%	51.5%	-4.7%	n/a	13.1%	81.0%	123.3%	199.1%	91.5%
Lợi nhuận sau thuế - 2006	25,057	36,134	46,616	31,581	77,082	5,695	6,060	266,300	78,616	
y-o-y %	221%	2032%	109%	6%	n/a	7%	95%	268%	18598%	391.1%
Vốn chủ sở hữu - 2007E	179,477	85,942	308,408	106,910	830,437	37,642	74,681	922,261	333,204	
Doanh thu thuần - 2007E	404,359	471,432	1,312,349	1,192,169	2,394,099	140,793	167,572	3,552,178	1,598,328	
y-o-y %	22.1%	51.5%	10.2%	28.9%	77.0%	-4.8%	10.4%	31.2%	5.4%	25.8%
Lợi nhuận sau thuế - 2007E	34,265	51,166	61,436	22,185	174,129	5,938	6,577	395,582	120,156	
y-o-y %	36.7%	41.6%	31.8%	-29.8%	125.9%	4.3%	8.5%	48.5%	52.8%	35.6%
Hệ số khả năng thanh toán										
Thanh toán hiện thời - 2006	1.94	1.25	1.65	1.33	2.74	3.15	2.07	2.63	1.33	2.01
Thanh toán nhanh - 2006	1.47	0.80	1.07	0.50	2.30	0.95	1.58	2.02	1.02	1.30
Chỉ tiêu khả năng sinh lợi										
LN gộp/ Doanh thu - 2006	17.6%	20.9%	12.1%	8.5%	10.7%	9.1%	13.4%	20.2%	9.8%	13.6%
LNST/ Doanh thu - 2006	7.6%	11.6%	3.9%	3.4%	5.7%	3.9%	4.0%	9.8%	5.2%	6.1%
ROE - 2006	36.8%	69.4%	15.6%	29.5%	11.4%	19.8%	11.3%	36.7%	73.2%	33.7%
LN gộp/ Doanh thu - 1H07	16.0%	n/a	14.0%	7.7%	13.0%	11.2%	11.0%	20.8%	11.5%	13.2%
LNST/ Doanh thu - 1H07	9.5%	11.6%	5.3%	1.9%	7.3%	4.2%	3.9%	11.1%	7.5%	6.9%
LNST/ Doanh thu - 2007E	8.5%	10.9%	4.7%	1.9%	7.3%	4.2%	3.9%	11.1%	7.5%	6.7%
ROE - 2007E	19.1%	59.5%	19.9%	20.8%	21.0%	15.8%	8.8%	42.9%	36.1%	27.1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn										
Tỷ lệ nợ phải trả / Vốn CSH	63.3%	164.4%	55.9%	92.1%	49.0%	38.3%	76.0%			77.0%
Tỷ lệ chi trả lãi vay	7.42	7.18	8.45	6.36	5.00		27.76	8.33	11.92	10.3
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	38.7%	62.2%	35.9%	47.9%	32.5%	27.7%	43.2%	34.2%	54.4%	41.9%
Chỉ tiêu về cổ phiếu										
LNST - 4 quý gần nhất	30,973	46,733	58,603	28,083	125,605	5,811	8,148			
LNST - 2007E	34,265	51,166	61,436	22,185	174,129	5,938	6,577	395,582	120,156	
KLLHBQ - 4 quý gần nhất	3,550,000	5,615,000	7,887,578	6,000,000	60,833,333	1,866,982	3,000,000			
KLLHBQ - 2007E	5,423,836	9,473,973	9,756,845	6,387,945	65,671,233	2,121,918	3,835,616	60,000,000	30,000,000	
EPS - 4 quý gần nhất	8,725	8,323	7,430	4,681	2,065	3,113	2,716			
EPS - 2007E	6,317	5,401	6,297	3,473	2,652	2,798	1,715	6,593	4,005	
Giá thị trường 22/10/2007	104,000	89,000	101,000	61,000	76,800	45,000	51,500	120,000	76,000	
P/E - 4 quý gần nhất	11.9	10.7	13.6	13.0	37.2	14.5	19.0			17.1
P/E - 2007E	16.5	16.5	16.0	17.6	29.0	16.1	30.0	18.2	19.0	19.9

E: Ước tính của EPS Research

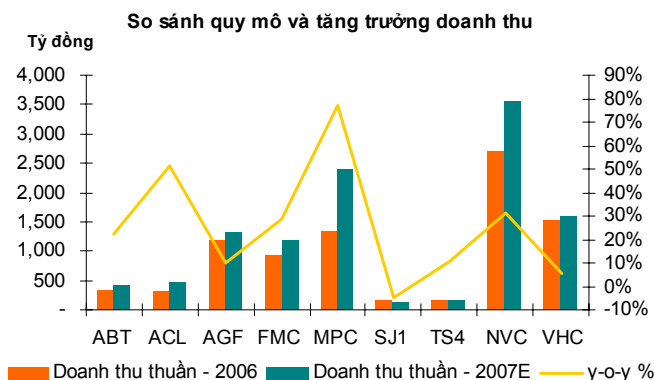
một số chỉ tiêu tài chính cơ bản. Các chỉ tiêu này nên được kết hợp với các yếu tố phi tài chính, đặc biệt là các vấn đề lưu ý đề cập trên đây, để ra quyết định lựa chọn cổ phiếu đầu tư.

Các chỉ tiêu tăng trưởng

Giá trị kim ngạch xuất khẩu thủy sản 9 tháng đầu năm 2007 đã đạt mức 2,7 triệu USD, đạt 76,16% kế hoạch năm, tăng 14% so với cùng kỳ năm 2006. Kim ngạch xuất khẩu thủy sản dự đoán sẽ tiếp tục tăng mạnh trong những tháng cuối năm, và đạt mức tăng ước tính khoảng 15% so với năm 2006. Đây là minh chứng quan trọng cho sự tăng trưởng của các công ty trong ngành.

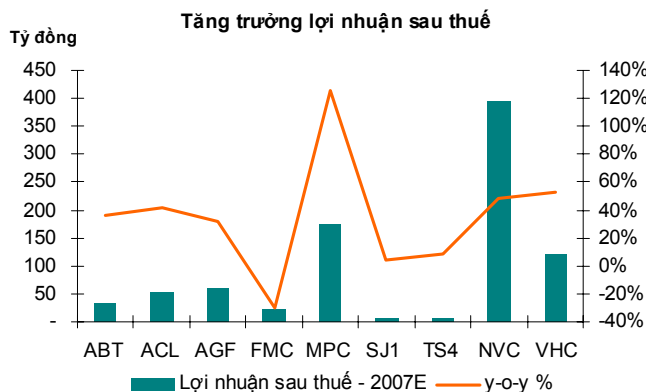
Tăng trưởng doanh thu

Doanh thu năm 2007 của các công ty lựa chọn ước tính tăng trung bình gần 26% so với năm 2006, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng ước tính của tổng kim ngạch xuất khẩu ngành thủy sản. Điều này cho thấy mức tăng trưởng khá cao của các công ty được chọn phân tích so với các công ty còn lại hoạt động trong ngành.



Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế

Lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2007 dự đoán cũng sẽ tăng mạnh, gần 36% so với năm 2006.

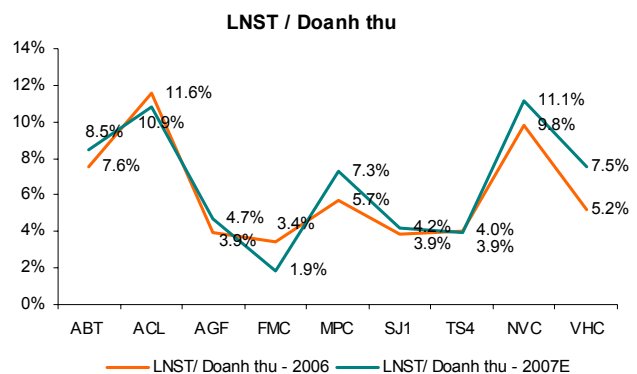


Các công ty đạt mức tăng LNST cao hơn trung bình gồm có: MPC (125%), ACL (41,6%) và ABT (36,7%). Hai cổ phiếu OTC cũng có mức tăng trưởng LNST rất ấn tượng: VHC (52,8%) và NVC (48,5%).

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lợi

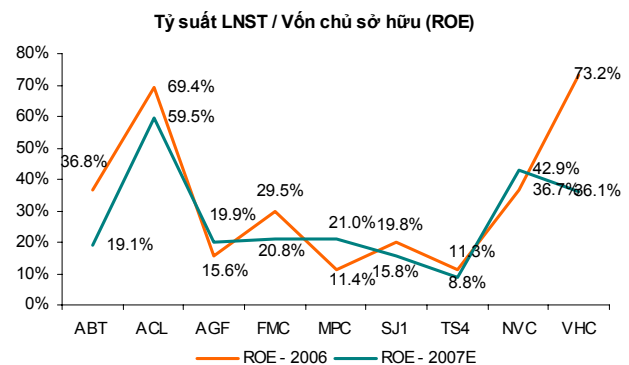
Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu

Tỷ suất LNST trên doanh thu thuần trong năm 2006 bình quân đạt 6,1%. Tỷ số này tính dựa vào báo cáo tài chính gần nhất của các công ty là 6,9%. Ước tính cho năm 2007, tỷ suất LNST đạt trung bình khoảng 6,7%; trong đó ACL và ABT có tỷ lệ khá vượt trội so với mức trung bình ngành, tương ứng 10,9% và 8,5%. Đây cũng là các công ty đạt mức lợi nhuận gộp khá cao trong năm 2006, ở mức 20,9% và 17,6% tương ứng. Hai công ty OTC cũng có tỷ suất LNST cao hơn mức trung bình ngành: NVC (11,1%), VHC (7,5%).



Tỷ suất LNST trên vốn chủ sở hữu (ROE)

Tỷ suất LNST trên vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình ngành năm 2007 có xu hướng giảm so với năm 2006, tuy nhiên vẫn ở mức khá cao, khoảng 27,1% (năm 2006: 33,7%). Hệ số này của ACL ước tính đạt gần 60% năm 2007 (năm 2006: 69,4%), vượt trội trong các công ty được chọn phân tích. ROE của ACL rất cao do công ty đã sử dụng tốt

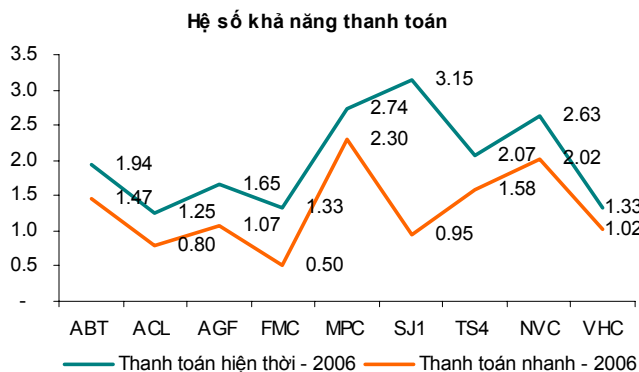


đòn bẩy tài chính, đạt hiệu quả cao với tỷ lệ nợ trên tổng tài sản năm 2006 đạt 62,2%, cao nhất trong các công ty trong ngành (xem thêm phần phân tích các chỉ tiêu về cơ cấu vốn).

Các công ty ABT, AGF, FMC và MPC có tỷ suất ROE ước tính năm 2007 khá đồng đều, khoảng 20%; trong khi đó, hai công ty OTC đạt mức cao hơn: NVC (42,9%) và VHC (36,1%).

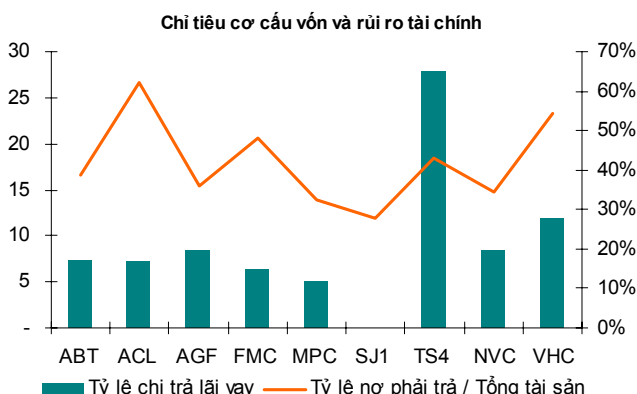
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán

Hệ số khả năng thanh toán hiện thời và hệ số khả năng thanh toán nhanh trung bình năm 2006 tương ứng là 2,01 và 1,30 lần. Các hệ số này ở mức khá hợp lý cho thấy các công ty được chọn phân tích quản lý khá tốt nguồn vốn lưu động.



Các chỉ tiêu cơ cấu vốn và rủi ro tài chính

Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản được duy trì ở mức khá an toàn, trung bình ngành đạt 41,9% năm 2006. Tỷ lệ này là rất cao đối với ACL (62,2%), VHC (54,4%) và khá cao đối với FMC (47,9%) và TS4 (41,2%).



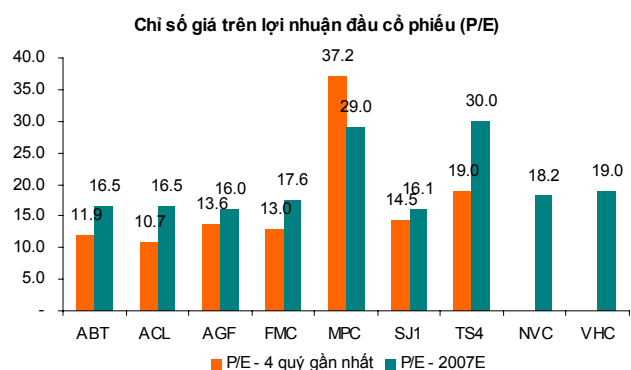
Tỷ lệ chi trả lãi vay trung bình ngành năm 2006 đạt 10,36 lần, cho thấy rủi ro tài chính, đặc biệt là rủi ro mất khả năng chi trả lãi vay của công ty được chọn

phân tích là rất thấp.

Phân tích các tỷ số về cơ cấu vốn và rủi ro tài chính kết hợp với các chỉ số về khả năng sinh lợi cho thấy hiệu quả sử dụng nguồn vốn, cả vốn chủ sở hữu và vốn vay, của các công ty.

Các chỉ tiêu liên quan đến giá cổ phiếu

Lưu ý rằng, P/E 4 quý gần nhất được tính dựa trên số liệu 4 quý gần nhất đến 30/06/2007 và P/E 2007E được tính dựa trên số liệu ước tính cho năm tài chính kết thúc vào 31/12/2007. Số lượng cổ phiếu lưu hành được tính theo phương pháp bình quân gia quyền.



P/E trung bình ngành 4 quý (PE trailing) gần nhất là 17,1x. ACL và ABT là các công ty có P/E trailing thấp nhất trong các công ty được chọn phân tích, tương ứng 10,7x và 11,9x.

P/E trung bình ngành năm 2007 ước tính là 19,9x. P/E năm 2007 cao hơn P/E trailing chủ yếu do bị ảnh hưởng của việc phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn của các công ty được chọn phân tích trong năm 2007.

Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre—ABT

Sơ lược về công ty

Được thành lập vào 01/12/2003 theo quyết định của UBND tỉnh Bến Tre, ABT là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu nghêu và cá tra hàng đầu của Việt Nam. Sản phẩm chính của Công ty là nghêu, cá tra và tôm sú đông lạnh.

Ngày 24/12/2006, Công ty chính thức giao dịch cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã ABT.

Vị thế cạnh tranh trong ngành

ABT là nhà xuất khẩu nghêu hàng đầu Việt Nam, với thị phần lớn nhất, chiếm thị phần 21% năm 2006 (24% năm 2005). Các đối thủ cạnh tranh chính của ABT trong sản phẩm này là Công ty TNHH thương mại Sông Tiền (SOTICO), Công ty TNHH Việt Phú, Công ty TNHH Gò Đàng (GODACO), Công ty TNHH Ngọc Hà.

Đối với sản phẩm chủ lực là cá tra fillet, ABT đứng thứ 18 trong các doanh nghiệp xuất khẩu mặt hàng này, chiếm 1,55% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra fillet năm 2006 (năm 2005: 2%).

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Chỉ tiêu	Năm 2006	Tỷ trọng	Triệu đồng	
			Q1/2007	Tỷ trọng
Nghêu, sò	109,098	32.8%	16,260	20.4%
Cá	204,307	61.4%	61,533	77.1%
Tôm	13,340	4.0%	390	0.5%
Khác	5,738	1.7%	1,583	2.0%
Cộng	332,483	100%	79,766	100%

Mặt hàng cá tra fillet xuất khẩu chiếm 77,1% trong tổng doanh thu quý 1/2007 (năm 2006: 61,4%). Mặt hàng nghêu, sò chiếm tỷ trọng trên tổng doanh thu quý 1/2007 là 20,4% (năm 2005: 32,8%). Đây là sản phẩm sạch, ít gặp các vấn đề về dư lượng kháng sinh cũng như an toàn vệ sinh thực phẩm.

Công ty xuất khẩu sản phẩm này sang hầu hết các thị trường, đặc biệt là Nhật Bản, Hoa Kỳ và EU. EU là thị trường xuất khẩu chủ lực của công ty, chiếm gần 70% trong quý 1/2007 (năm 2006: 73%). Đây là một trong những thị trường khó tính, khả năng duy trì tỷ trọng cao thị trường EU qua nhiều năm cho thấy uy tín cũng như chất lượng sản phẩm của công ty. Xuất khẩu sang thị trường Nhật có xu hướng giảm; trong khi đó, thị trường Hoa Kỳ đang dần đóng vai trò quan trọng.

Thị trường	Năm 2005	Năm 2006	Quý 1/2007
EU	77%	73%	69%
Nhật	5%	11%	5%
Mỹ	3%	2%	6%
Thị trường khác	15%	14%	20%

Thông tin cập nhật

Ngày 24/9/2007, Đại hội cổ đông đã thông qua phương án phát hành thêm 1.800.000 cổ phiếu, tăng vốn điều lệ lên 81 tỷ đồng cho 3 đối tượng:

- Cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10:1: 630.000 cổ phần giá 45.000 đồng/cổ phần.
- Cán bộ công nhân viên chủ chốt Công ty: 170.000 cổ phần giá 65.000 đồng/cổ phần.
- Phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư lớn 1.000.000 cổ phần.

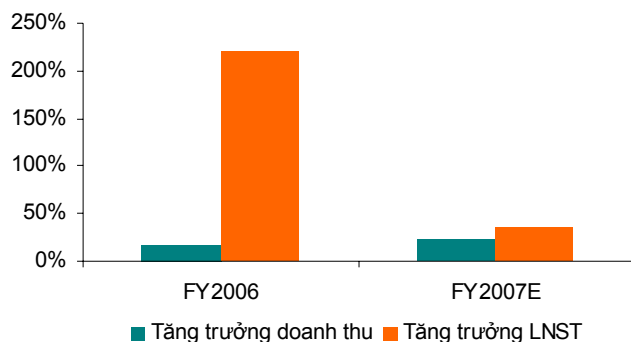
Số tiền thu từ đợt phát hành sẽ được dùng để tài trợ dự án đầu tư xây dựng nhà máy chế biến thủy sản An Phát và dự án đầu tư xây dựng khu nuôi cá tra Tiên Thủy cũng như tăng lượng vốn lưu động nhằm đáp ứng yêu cầu kinh doanh.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

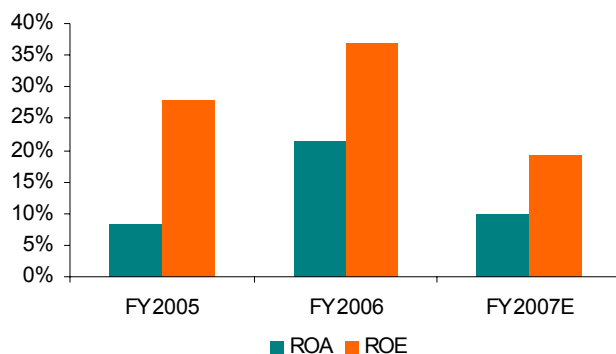
Sau khi cổ phần hóa, ABT có tốc độ tăng trưởng khá cao. Năm 2005, doanh thu đạt 282,43 tỷ đồng (tăng 33,47% so với năm 2004), lợi nhuận sau thuế đạt 7,81 tỷ đồng (tăng 44,84%). Năm 2006, doanh thu đạt 331,21 tỷ đồng (tăng 17,3% so với năm 2005) và lợi nhuận sau thuế đạt 25,06 tỷ đồng (tăng 220,8%). Năm 2007, tốc độ tăng trưởng doanh thu và LNST ước tính sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 22,1% và 36,7% tương ứng. ROE năm 2007 ước tính đạt 19,1% (năm 2006: 36,8%).

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		17.3%	22.1%
Tăng trưởng LNST		220.8%	36.7%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.1	1.9	3.0
Hệ số thanh toán nhanh	0.7	1.5	2.8
Số ngày thu tiền bình quân	24.4	28.0	46.4
Số ngày HTK bình quân	31.8	28.4	13.7
Số ngày trả nợ bình quân	(4.3)	(4.6)	(10.3)
Số ngày VLĐ bình quân	51.9	51.8	49.8
Doanh thu / TTS	3.0	2.8	1.0
Doanh thu / TSCĐ	11.4	13.5	11.6
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	12.3%	17.6%	16.0%
LNST trên doanh thu	2.8%	7.6%	8.5%
ROA	8.4%	21.3%	9.8%
ROE	27.9%	36.8%	19.1%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	69.7%	38.7%	26.0%
Tỷ lệ chi trả lãi vay	3.2	7.4	14.9
P/E - 4 quý gần nhất			11.9
P/E - 2007E			15.5

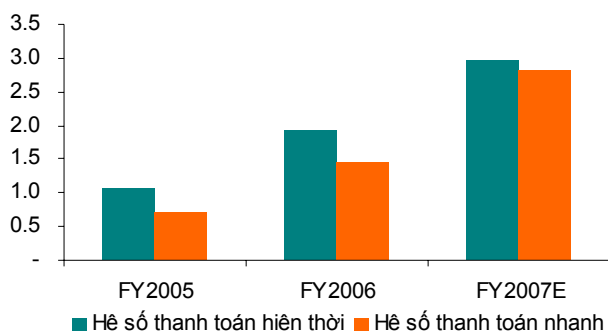
Tốc độ tăng trưởng



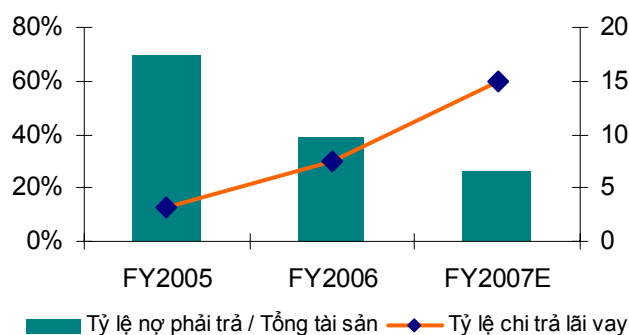
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



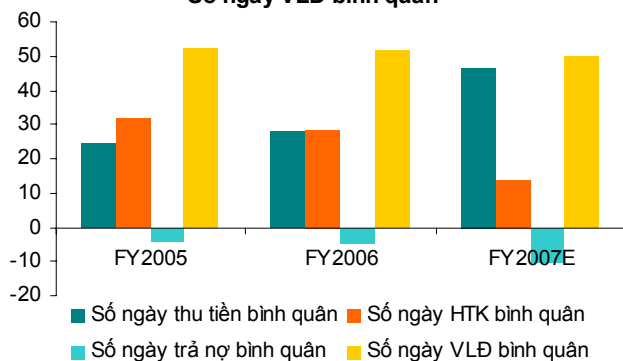
Hệ số khả năng thanh toán



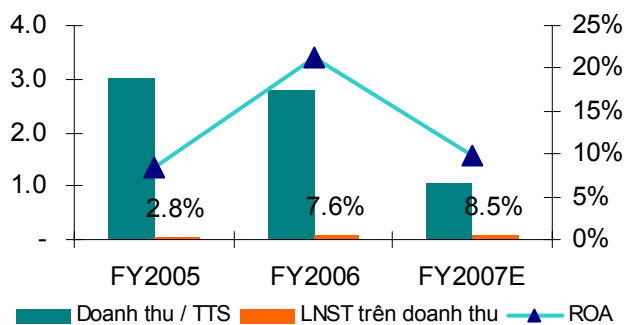
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



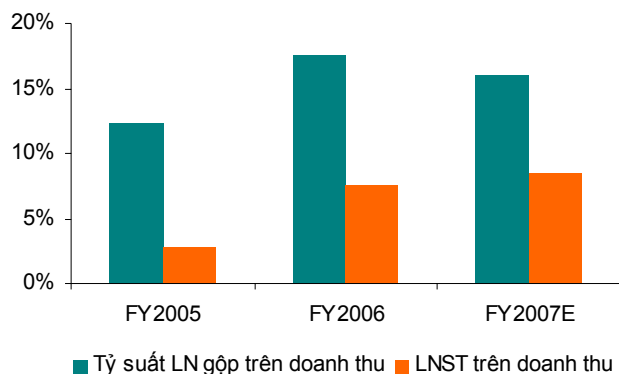
Số ngày VLD bình quân



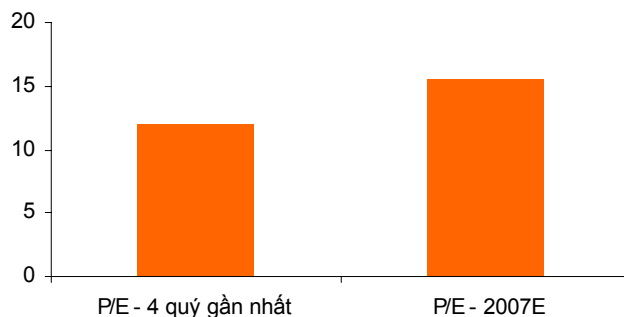
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang—ACL

Sơ lược về công ty

ACL tiền thân là Công ty TNHH Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang, được thành lập ngày 05/05/2003.

Ngày 02/05/2007, Công ty TNHH Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang chính thức chuyển đổi sang hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần với vốn điều lệ 90 tỷ đồng.

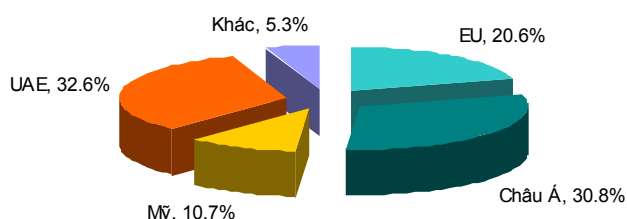
Ngày 05/09/2007, Công ty chính thức giao dịch cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã ACL.

Vị thế cạnh tranh trong ngành

Năm 2006, Công ty là một trong 15 công ty có kim ngạch xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam với thị phần ước tính dựa trên doanh thu chiếm khoảng 2,4% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam. Tính đến tháng 5 năm 2007, Công ty xếp thứ 5 trong các công ty đạt kim ngạch xuất khẩu cá tra cao nhất trong 5 tháng đầu năm.

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Cơ cấu doanh thu năm 2006



Hầu hết các sản phẩm của Công ty sản xuất được xuất khẩu, doanh thu xuất khẩu cá tra chiếm trung bình trên 95% doanh thu thuần hàng năm của Công ty.

Năm 2005, sản phẩm cá tra của Công ty chủ yếu được xuất sang các nước Châu Á, doanh thu xuất khẩu sang thị trường này chiếm tới 63,83% tổng doanh thu xuất khẩu của Công ty. Sang năm 2006, thị trường xuất khẩu của Công ty đã đa dạng hơn và có tỷ lệ khá đồng đều: thị trường Châu Á (30,76%), EU (20,64%), UAE (32,61%).

Thông tin cập nhật

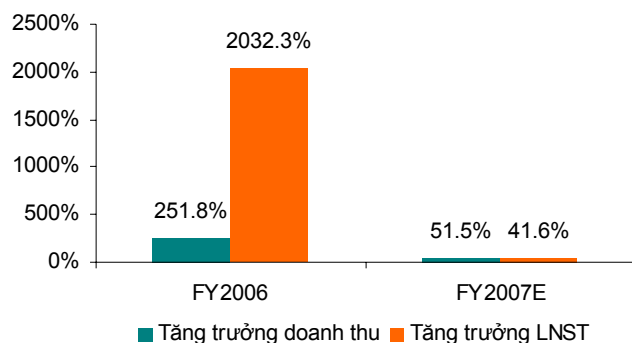
Công ty đang thực hiện thủ tục để phát hành thêm 2.000.000 cổ phiếu tăng vốn điều lệ. Đợt phát hành thêm này nhằm mục đích huy động vốn đầu tư cho dự án nhà máy chế biến cá tra và cá basa, dự án nhà máy chế biến thức ăn thủy sản và dự án mở rộng vùng nuôi trồng thủy sản.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

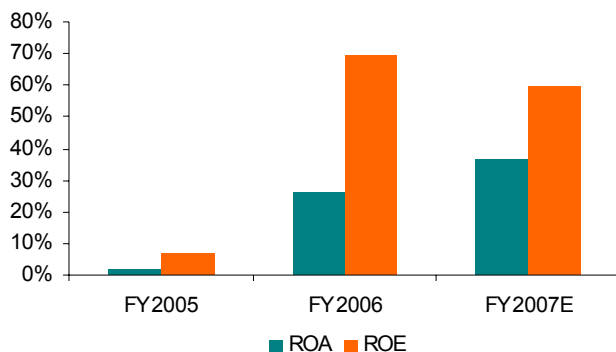
Với sự hoạt động ổn định của nhà máy chế biến, mới đi vào hoạt động tháng 03/2005, doanh thu năm 2006 tăng với tốc độ rất nhanh, hơn 252% từ chỉ hơn 88 tỷ đồng năm 2005 lên hơn 311 tỷ đồng năm 2006. Lợi nhuận sau thuế tương ứng tăng 2032% so với năm 2005, từ chỉ xấp xỉ 1,7 tỷ đồng năm 2005 lên đến hơn 36 tỷ đồng năm 2006. Ước tính trong năm 2007, doanh thu và LNST tăng ở mức cao, khoảng 51,5% và 41,6% tương ứng. ROE năm 2006 đạt 69,4%, tăng từ 7,1% năm 2005. ROE năm 2007 ước tính ở mức khá cao, khoảng 59,5% nhờ hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty với tỷ lệ nợ trên tổng tài sản năm 2006 là 62,2%.

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		251.8%	51.5%
Tăng trưởng LNST		2032.3%	41.6%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.0	1.2	-
Hệ số thanh toán nhanh	0.4	0.8	-
Số ngày thu tiền bình quân	55.1	53.9	44.9
Số ngày HTK bình quân	160.7	47.5	
Số ngày trả nợ bình quân	(60.6)	(16.0)	
Số ngày VLĐ bình quân	155.3	85.4	
Doanh thu / TTS	0.8	2.3	3.1
Doanh thu / TSCĐ	2.3	7.8	
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	13.1%	20.9%	
LNST trên doanh thu	1.9%	11.6%	10.9%
ROA	1.6%	26.2%	36.6%
ROE	7.1%	69.4%	59.5%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	77.6%	62.2%	31.9%
Tỷ lệ chi trả lãi vay	1.5	7.2	
P/E - 4 quý gần nhất			10.7
P/E - 2007E			16.5

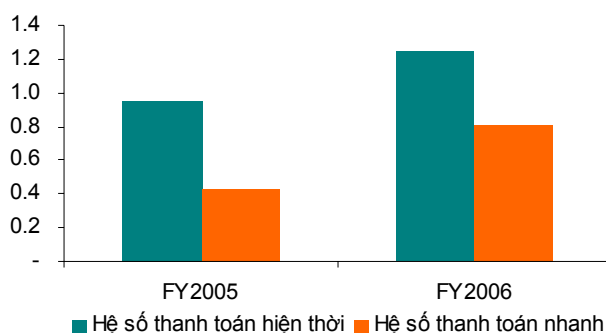
Tốc độ tăng trưởng



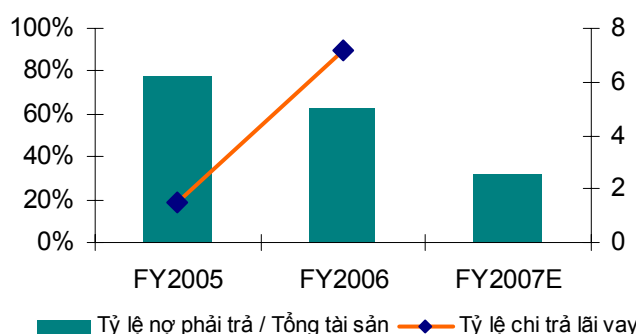
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



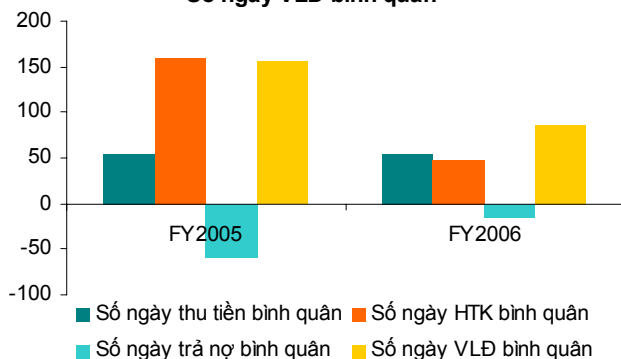
Hệ số khả năng thanh toán



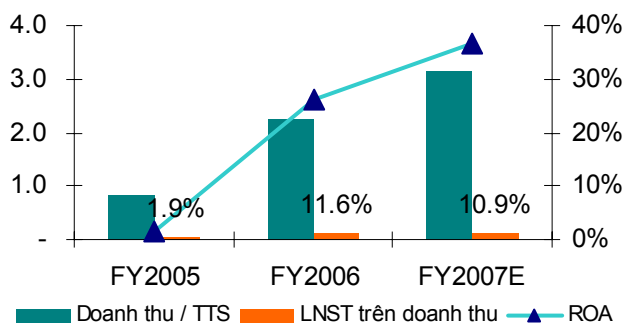
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



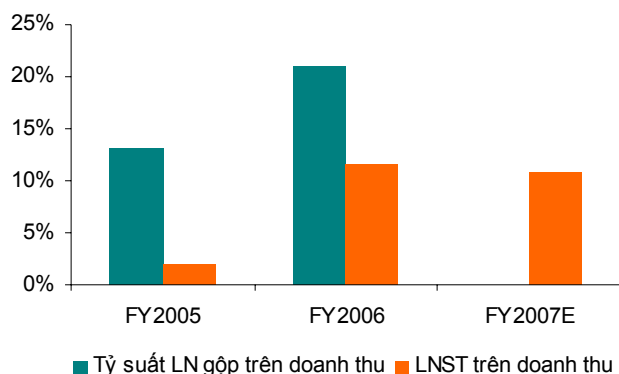
Số ngày VLD bình quân



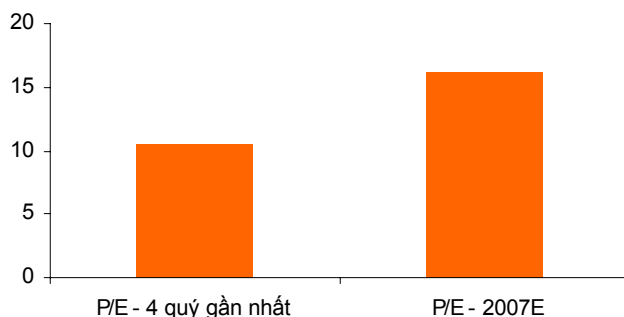
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản An Giang—AGF

Sơ lược về công ty

Công ty Cổ phần Xuất Nhập khẩu Thủy sản An Giang được thành lập vào ngày 28/06/2001 trên cơ sở cổ phần hóa Công ty Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang.

Công ty chính thức giao dịch cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh vào ngày 08/03/2002.

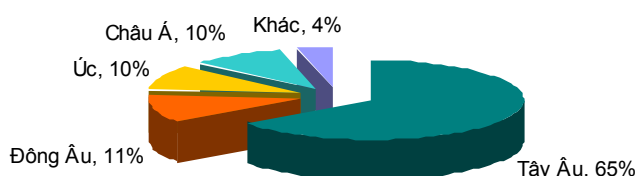
Vị thế cạnh tranh trong ngành

AGF là doanh nghiệp đứng vị trí thứ 2 trong 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, cá ba sa hàng đầu Việt Nam trong năm 2006, với kim ngạch xuất khẩu hơn 19 ngàn tấn, tương đương gần 55 triệu USD, chiếm gần 7% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra, cá ba sa Việt Nam năm 2006.

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Thị trường xuất khẩu được công ty chia ra làm 8 khu vực, theo thứ tự ưu tiên: Tây Âu, Đông Âu và Nga, Australia, Mỹ và Canada, Châu Á, Nam Mỹ, các nước vùng Trung Đông, Châu Phi. Trong đó, thị trường Tây Âu và Đông Âu là hai thị trường xuất khẩu cá tra, cá ba sa chủ lực của công ty chiếm tương ứng 65% và 11% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra, cá ba sa của Công ty trong năm 2006.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2006



Nguồn nguyên liệu

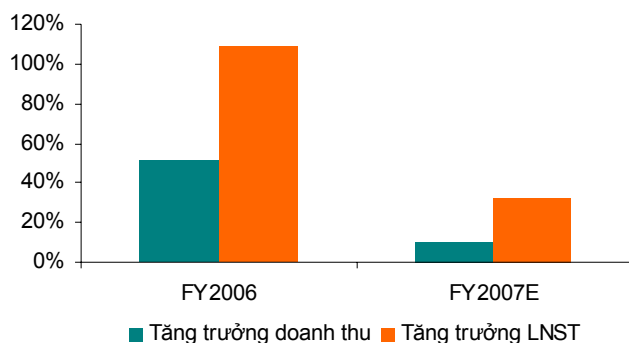
Giá cả và sản lượng cá nguyên liệu trong thời gian vừa qua có nhiều biến động lớn. Tuy nhiên, AGF có lợi thế về nguồn cung cấp nguyên liệu đầu vào với chất lượng khá ổn định. Sau hơn một năm thành lập, Liên hợp sản xuất cá sạch với diện tích ao nuôi trên 800.000 m² đã tạo nguồn cung nguyên liệu sạch, ổn định, an toàn chất lượng cho Công ty, với sản lượng bình quân 180 tấn cá nguyên liệu/ngày.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

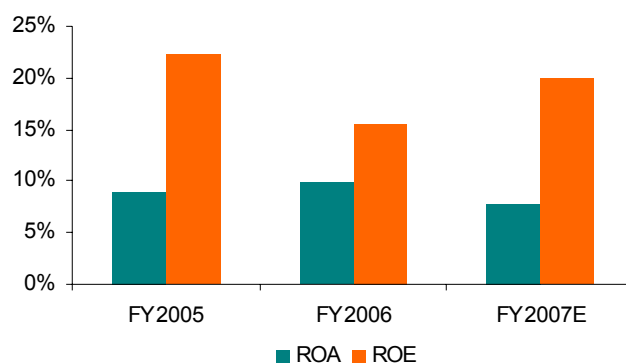
Sản lượng xuất khẩu năm 2006 tăng 16,42% với năm 2005, đạt 19.212 tấn. Tổng doanh thu năm 2006 đạt 1.191 tỷ đồng, tăng hơn 51% so với năm 2005. Tương ứng, lợi nhuận sau thuế tăng với tốc độ 108,5%, đạt 46,6 tỷ đồng. Ước tính năm 2007 lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 31.8%, đạt khoảng 61,4 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		51.5%	10.2%
Tăng trưởng LNST		108.5%	31.8%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.1	1.7	1.1
Hệ số thanh toán nhanh	0.7	1.1	0.7
Số ngày thu tiền bình quân	39.6	30.9	32.1
Số ngày HTK bình quân	29.1	33.7	60.2
Số ngày trả nợ bình quân	(19.9)	(8.8)	(21.6)
Số ngày VLĐ bình quân	48.9	55.7	70.7
Doanh thu / TTS	3.1	2.5	1.5
Doanh thu / TSCĐ	8.2	6.4	4.3
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	13.4%	12.1%	14.0%
LNST trên doanh thu	2.8%	3.9%	4.7%
ROA	8.9%	10.0%	7.7%
ROE	22.3%	15.6%	19.9%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	59.6%	35.9%	58.3%
Tỷ lệ chi trả lãi vay	4.7	8.5	5.6
P/E - 4 quý gần nhất			13.6
P/E - 2007E			16.0

Tốc độ tăng trưởng



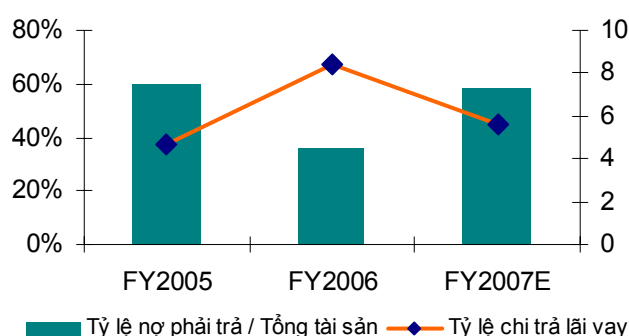
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



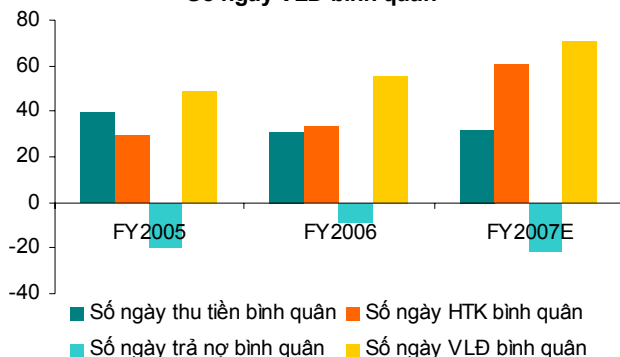
Hệ số khả năng thanh toán



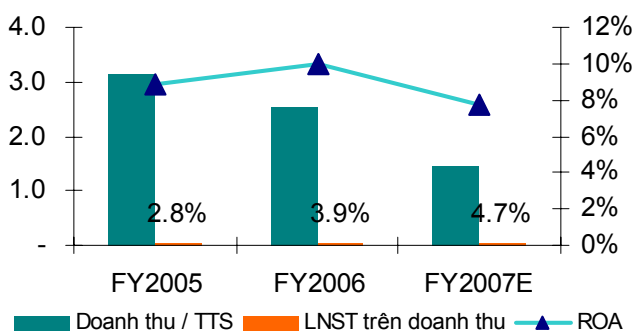
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



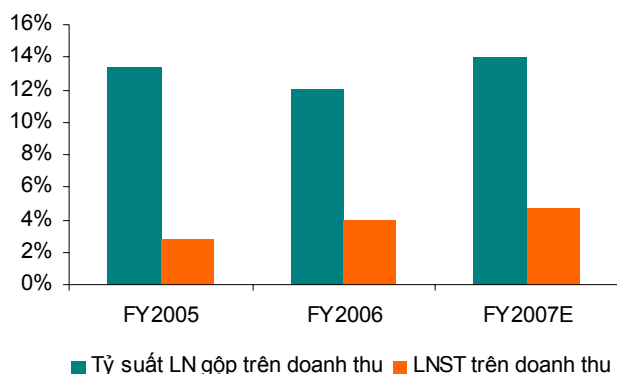
Số ngày VLD bình quân



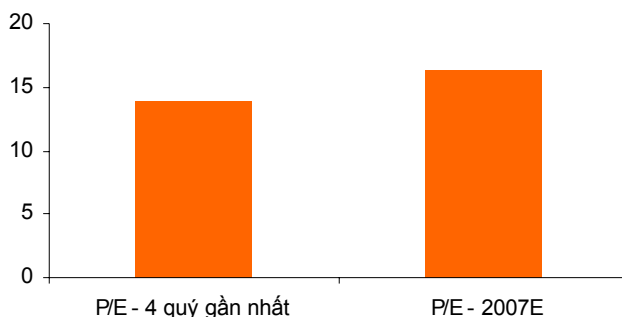
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta —FMC

Sơ lược về công ty

Tiền thân là doanh nghiệp 100% vốn của Ban Tài chính Quản trị Tỉnh uỷ Sóc Trăng, đi vào hoạt động ngày 3/2/1996 chuyên chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu.

Đến ngày 1/1/2003, doanh nghiệp được cổ phần và đổi tên là Công ty cổ phần thực phẩm Sao Ta, tên thương mại FIMEX Việt Nam. Đến ngày 7/12/2006, FMC lên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM với phần vốn nhà nước sở hữu chỉ còn 20%.

Vị thế cạnh tranh trong ngành

FMC là doanh nghiệp nhiều năm liền dẫn đầu kim ngạch xuất khẩu thủy sản vào thị trường Nhật Bản (từ năm 1999 – 2004) và đứng thứ 4 trong các doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu thủy sản lớn nhất nước từ năm 1997 – 2005 (sau Minh Phú, Camimex, Kim Anh).

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Hầu hết các sản phẩm của Công ty được xuất khẩu. Doanh thu nội địa và doanh thu khác chỉ chiếm khoảng 3%.

Các sản phẩm chủ lực của Công ty là tôm duỗi, tôm tằm bột (xuất sang thị trường Nhật Bản) và tôm tươi IQF, tôm hấp chín đông rời IQF (xuất sang thị trường Hoa Kỳ).

Nhật Bản và Hoa Kỳ là 2 thị trường chính của Công ty. Với áp lực và rủi ro từ các vụ kiện bán phá giá tôm vào thị trường Hoa Kỳ, tỷ trọng của thị trường này đã có xu hướng giảm. FMC cũng đang chuyển dịch sang các thị trường mới như Nga, Hàn Quốc, v.v...

	FY 2002	FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006
Nhật Bản	60.1%	50.3%	57.5%	52.7%	56.2%
Hoa Kỳ	33.6%	43.6%	41.0%	38.1%	27.9%
EU	3.4%	0.6%	-	3.5%	1.6%
Khác	2.9%	5.5%	1.5%	5.7%	14.3%

Nguồn nguyên liệu

Đối với ngành chế biến tôm, chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất là tôm nguyên liệu, chiếm hơn 84% giá thành sản phẩm. Do đó, giá cả và nguồn cung nguyên liệu chính sẽ ảnh hưởng rất lớn đến khả năng sinh lợi của Công ty.

FMC nằm trong vùng nguyên liệu tôm chính của cả

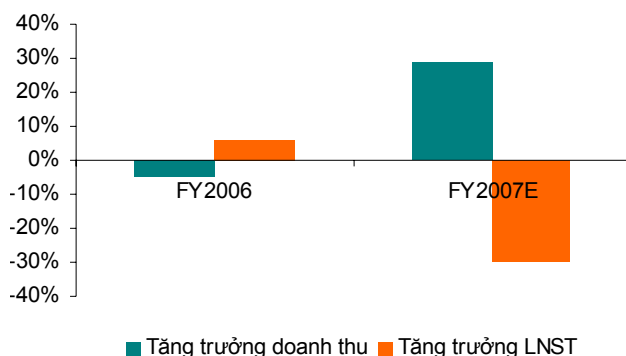
nước. Với lợi thế này, nguồn cung và giá cả tôm nguyên liệu tương đối ổn định.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

Doanh thu năm 2007 ước tính tăng khoảng 28,9% so với năm trước. Tuy nhiên, theo ước tính LNST lại giảm gần 30% so với 2006. Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu có xu hướng giảm, từ 8,5% năm 2006 xuống 7,7% ước tính cho năm 2007. Tỷ suất LNST trên doanh thu tương ứng cũng giảm từ 3,4% xuống 1,9%. ROE năm 2007 ước đạt 20,8% (năm 2006: 29,5%).

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		-4.7%	28.9%
Tăng trưởng LNST		6.1%	-29.8%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.2	1.3	1.1
Hệ số thanh toán nhanh	0.8	0.5	0.6
Số ngày thu tiền bình quân	12.5	11.1	38.3
Số ngày HTK bình quân	18.1	37.6	40.1
Số ngày trả nợ bình quân	(3.0)	(3.1)	(8.1)
Số ngày VLĐ bình quân	27.6	45.5	70.3
Doanh thu / TTS	4.3	4.2	3.1
Doanh thu / TSCĐ	12.4	18.0	18.8
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	8.5%	8.5%	7.7%
LNST trên doanh thu	3.1%	3.4%	1.9%
ROA	13.3%	14.5%	5.7%
ROE	30.7%	29.5%	20.8%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	54.1%	47.9%	63.9%
Tỷ lệ chi trả lãi vay	4.2	6.4	3.0
P/E - 4 quý gần nhất			13.0
P/E - 2007E			17.6

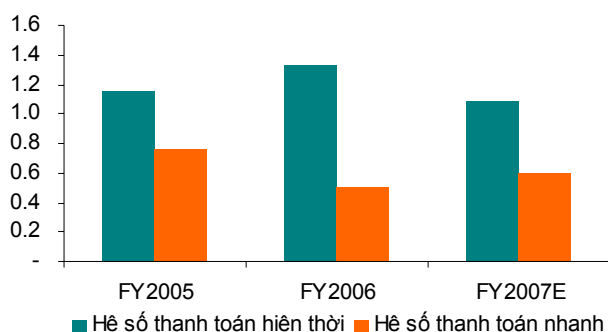
Tốc độ tăng trưởng



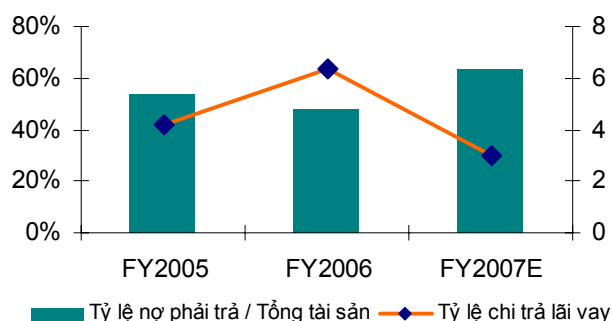
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



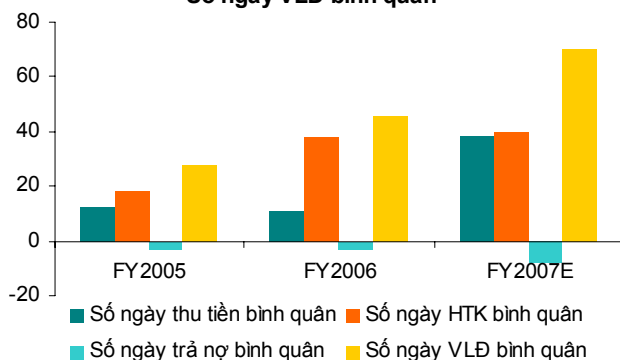
Hệ số khả năng thanh toán



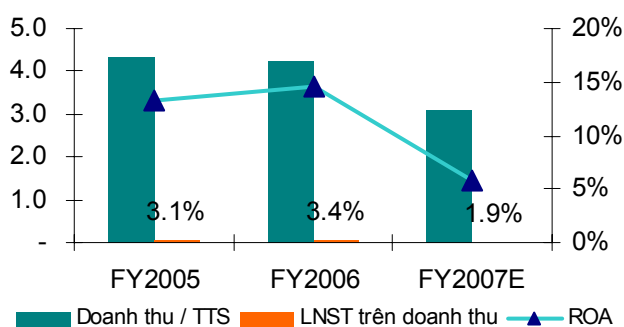
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



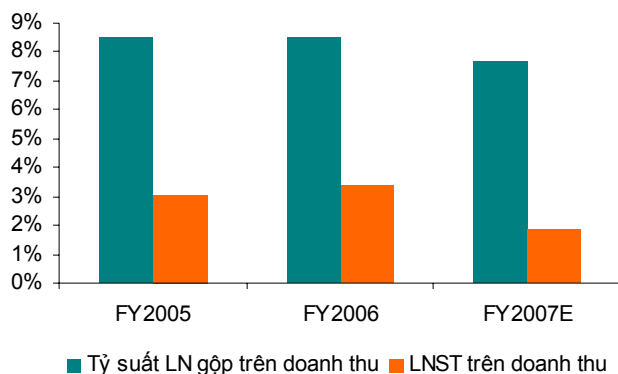
Số ngày VLD bình quân



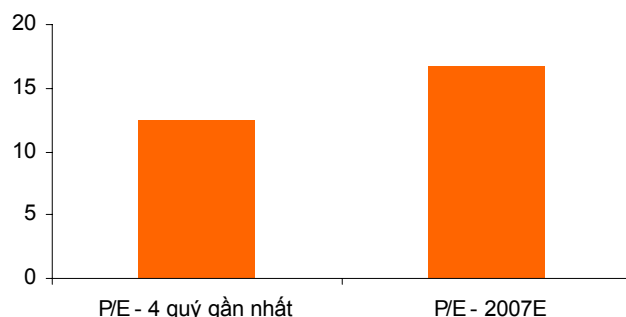
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Thủy hải sản Minh Phú —MPC

Sơ lược về công ty

Tiền thân là doanh nghiệp tư nhân Xí nghiệp cung ứng hàng xuất khẩu Minh Phú, được thành lập ngày 14/12/1992, số vốn điều lệ ban đầu là 120 triệu đồng với ngành nghề kinh doanh chính là thu mua, chế biến tôm, cua, cá, mực để cung ứng hàng xuất khẩu cho các đơn vị trong tỉnh.

Ngày 12/05/2006, Công ty Xuất nhập khẩu thủy sản Minh Phú TNHH chính thức chuyển đổi từ hình thức Công ty trách nhiệm hữu hạn sang hình thức Công ty cổ phần với mức vốn điều lệ là 600 tỷ đồng và trở thành công ty mẹ của các công ty Minh Quý, Minh Phát, Công ty Thủy hải sản Minh Phú Kiên Giang, Công ty Giống thủy sản Minh Phú Ninh Thuận.

Cổ phiếu của Công ty chính thức giao dịch trên Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội với mã MPC từ ngày 27/12/2006.

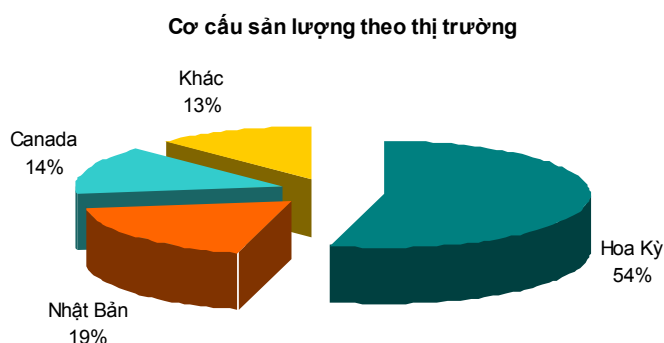
Vị thế cạnh tranh trong ngành

Minh Phú là doanh nghiệp lớn nhất trong các doanh nghiệp xuất khẩu tôm tại Việt Nam với mạng lưới khách hàng rộng lớn trên toàn thế giới, trong đó tập trung chủ yếu tại thị trường Hoa Kỳ, Nhật Bản và Canada.

MPC là nhà xuất khẩu tôm Việt Nam lớn nhất vào thị trường Mỹ, chiếm hơn 10% tổng lượng tôm Việt Nam nhập khẩu vào thị trường này. Tại Nhật Bản và các thị trường khác, MPC luôn giữ vị trí top 10 công ty xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam.

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Mặt hàng chính của Công ty là tôm đông lạnh với các sản phẩm chủ lực như tôm tươi, tôm hấp, tôm Nobashi.



Thị trường xuất khẩu lớn nhất của Công ty là Hoa Kỳ với tỷ trọng trong tổng kim ngạch xuất khẩu hơn 50%. Mặt hàng chủ lực của Công ty, sản phẩm tôm cỡ lớn, được ưa chuộng tại thị trường này. Thị trường Nhật Bản và Canada chiếm tỷ trọng tương ứng gần 20% và 15% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Công ty.

Nguồn nguyên liệu

Cà Mau là một trong những vùng cung cấp tôm sú lớn nhất thế giới nhờ diện tích mặt nước và diện tích rừng ngập mặn lớn, có thủy triều nên nước ít bị ô nhiễm. Nhờ vậy, MPC có nguồn nguyên liệu dồi dào và ổn định. Ngoài ra, cùng với các dự án nuôi tôm tại Công ty TNHH giống thủy sản Minh Phú và Công ty Minh Phú Kiên Giang đang được triển khai trên diện rộng, MPC có thể chủ động hơn đối với tôm nguyên liệu.

Thông tin cập nhật

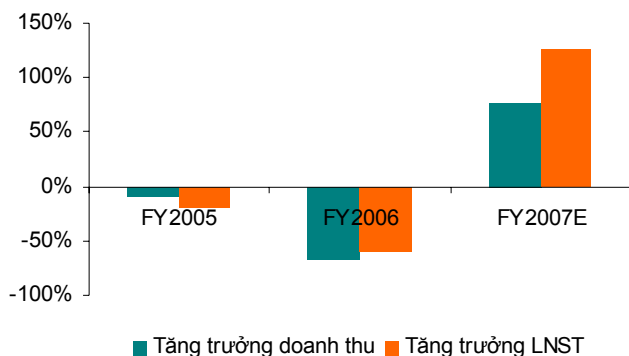
MPC đang hoàn tất các thủ tục để chuyển vào niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

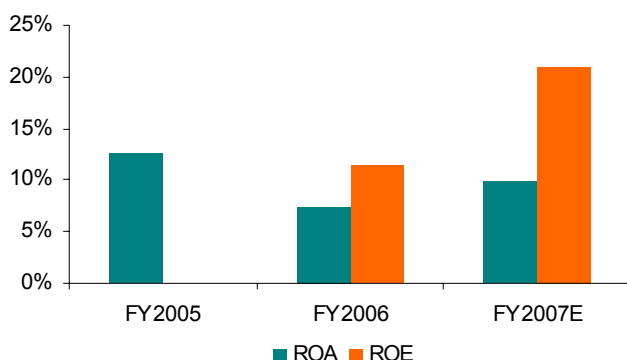
Doanh thu và LNST ước tính cho năm 2007 tăng trưởng nhanh, tương ứng 77% và 125,9%. Tỷ suất lợi nhuận gộp và LNST trên doanh thu được cải thiện tốt, đạt 13% và 7,3% tương ứng trong năm 2007. ROE từ 11,4%% năm 2006 lên 21% năm 2007.

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu	-11%	-67%	77.0%
Tăng trưởng LNST	-20%	-60%	125.9%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.6	2.7	1.8
Hệ số thanh toán nhanh	1.4	2.3	1.4
Số ngày thu tiền bình quân		172.7	-
Số ngày HTK bình quân	7.7	42.3	50.8
Số ngày trả nợ bình quân	-	(5.9)	-
Số ngày VLĐ bình quân	7.7	209.1	50.8
Doanh thu / TTS	2.7	1.3	1.4
Doanh thu / TSCĐ		10.1	6.6
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu		10.7%	13.0%
LNST trên doanh thu	4.7%	5.7%	7.3%
ROA	12.6%	7.5%	9.9%
ROE		11.4%	21.0%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	57.0%	32.5%	43.1%
Tỷ lệ chi trả lãi vay		5.0	
P/E - 4 quý gần nhất			37.2
P/E - 2007E			29.0

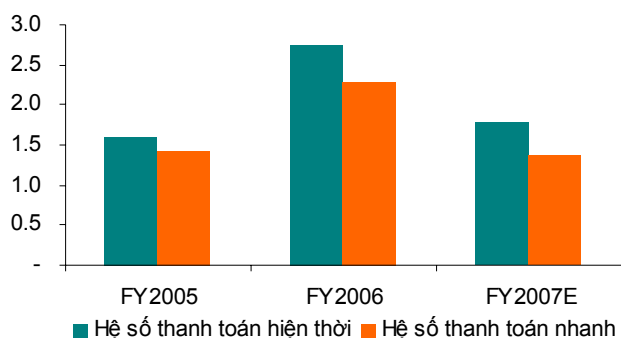
Tốc độ tăng trưởng



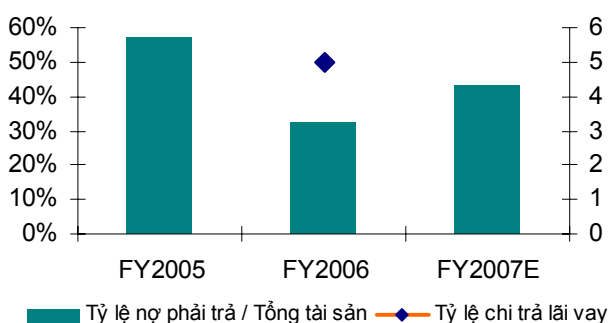
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



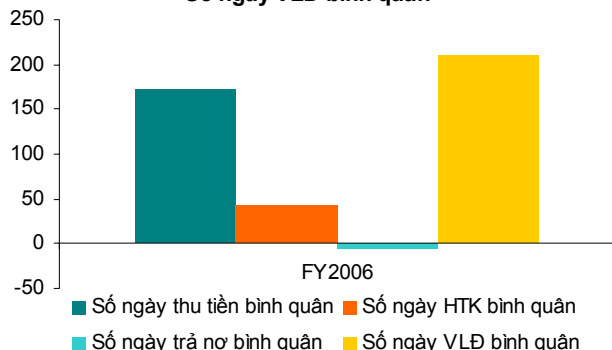
Hệ số khả năng thanh toán



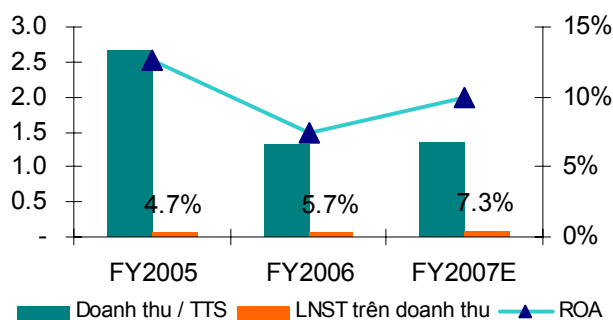
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



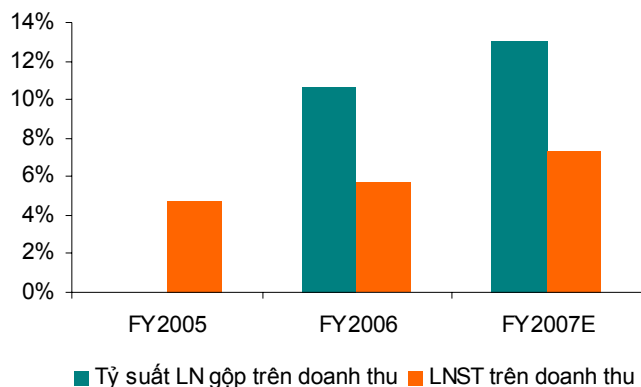
Số ngày VLD bình quân



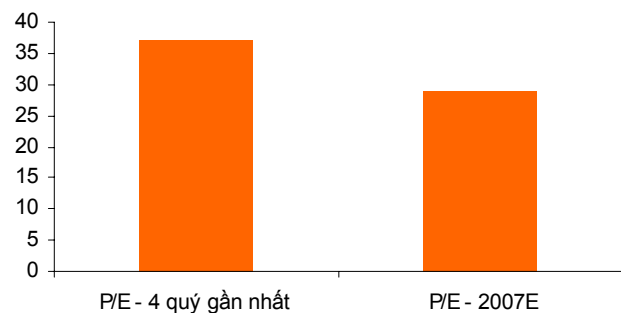
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Thủy sản số 1 —SJ1

Sơ lược về công ty

Tiền thân là Xí Nghiệp Mặt Hàng Mới với hoạt động chính là chế biến thủy hải sản xuất khẩu. Đến tháng 07/2000, Xí nghiệp được cổ phần hóa và đổi tên là Công ty Cổ Phần Thủy sản Số 1 (SEAJOCO VIETNAM).

Sản phẩm của Công ty bao gồm các mặt hàng chế biến giá trị cao từ tôm, mực, bạch tuộc, ghẹ, cá.

SJ1 chính thức giao dịch trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM ngày 29/12/2006.

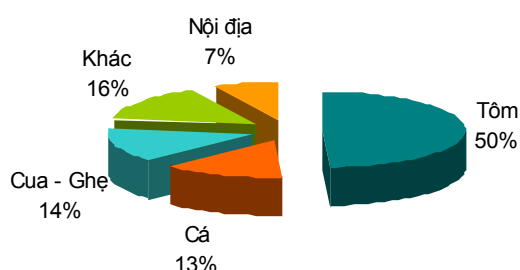
Vị thế cạnh tranh trong ngành

Công ty CP Thủy sản Số 1 là doanh nghiệp có quy mô trung bình trong ngành với doanh số xuất khẩu khoảng 8 triệu USD/năm.

Cơ cấu doanh thu

Hoạt động chính của Công ty là chế biến thủy sản xuất khẩu. Các sản phẩm xuất khẩu của Công ty khá đa dạng, trong đó, mặt hàng tôm, cá và cua-ghẹ chiếm tỷ trọng lớn nhất, chiếm hơn 70% tổng kim ngạch xuất khẩu của Công ty.

Cơ cấu doanh thu đến quý 2/2007



Nguồn nguyên liệu

Nguyên liệu chính của Công ty là tôm nguyên liệu, nguồn cung cấp chủ yếu từ các vùng lân cận Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh Đồng Bằng Sông Cửu Long.

Nằm trong vùng nguyên liệu chính và với mạng lưới thu mua hợp lý, Công ty có nguồn nguyên liệu khá ổn định.

Thông tin cập nhật

SJ1 vừa phát hành thêm 1.500.000 cổ phiếu trong

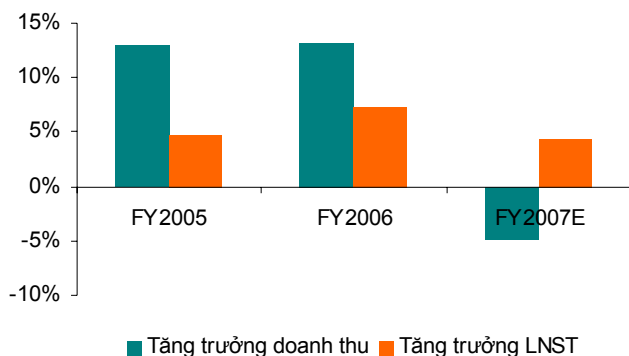
tháng 09/2007. Đợt phát hành này nhằm mục đích đáp ứng nhu cầu vốn thực hiện dự án xây dựng nhà máy chế biến thủy sản tại khu công nghiệp Tân Phú Trung, huyện Củ Chi, TP.HCM.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

Doanh thu năm 2007 ước tính giảm 4,8% so với năm 2006. Tuy nhiên, LNST ước tính tăng khoảng 4,3% nhờ các chỉ số về khả năng sinh lợi được cải thiện. Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu tăng từ 9,1% năm 2006 lên 11,2% năm 2007. Tỷ suất LNST trên doanh thu năm 2007 ước đạt 4,2% (năm 2006: 3,9%).

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu	12.89%	13.1%	-4.8%
Tăng trưởng LNST	4.62%	7.3%	4.3%
Hệ số thanh toán hiện thời	3.1	3.1	2.5
Hệ số thanh toán nhanh	1.1	1.0	1.1
Số ngày thu tiền bình quân	16.4	9.0	14.4
Số ngày HTK bình quân	59.7	67.1	83.5
Số ngày trả nợ bình quân	(7.8)	(5.7)	(14.1)
Số ngày VLB bình quân	68.2	70.4	83.8
Doanh thu / TTS	3.6	3.6	2.5
Doanh thu / TSCĐ	20.5	27.5	26.2
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	9.9%	9.1%	11.2%
LNST trên doanh thu	4.1%	3.9%	4.2%
ROA	14.7%	13.9%	10.7%
ROE	20.7%	19.8%	15.8%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	26.6%	27.7%	36.3%
Tỷ lệ chi trả lãi vay			14.5
P/E - 4 quý gần nhất			16.1
P/E - 2007E			

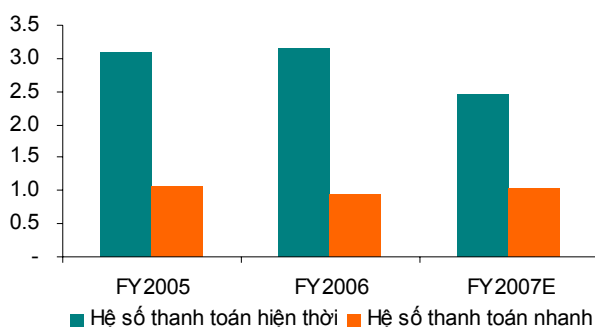
Tốc độ tăng trưởng



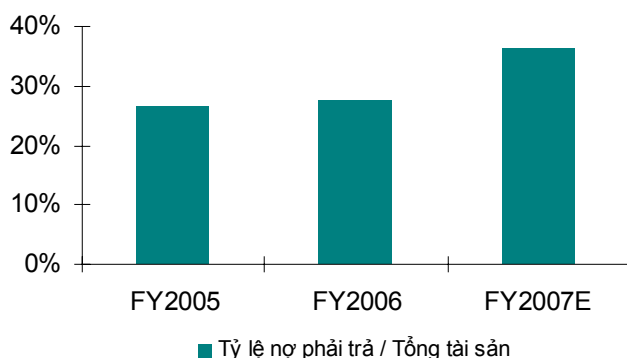
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



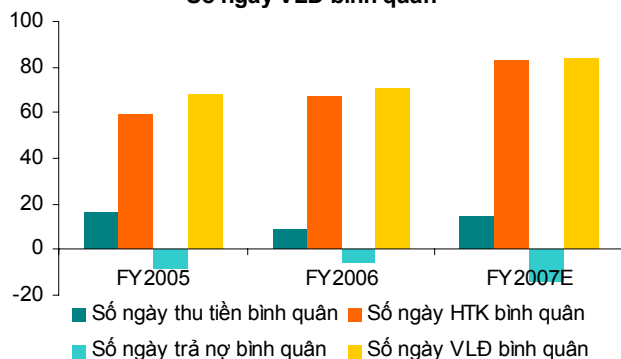
Hệ số khả năng thanh toán



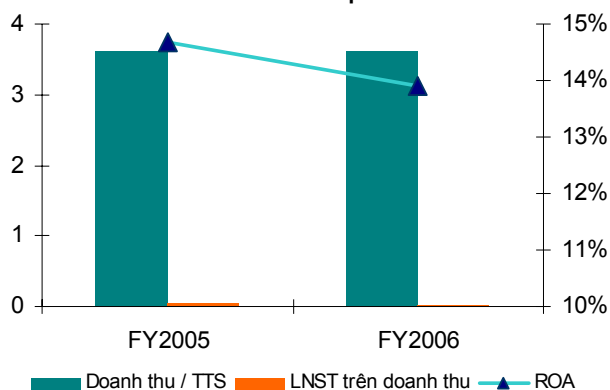
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



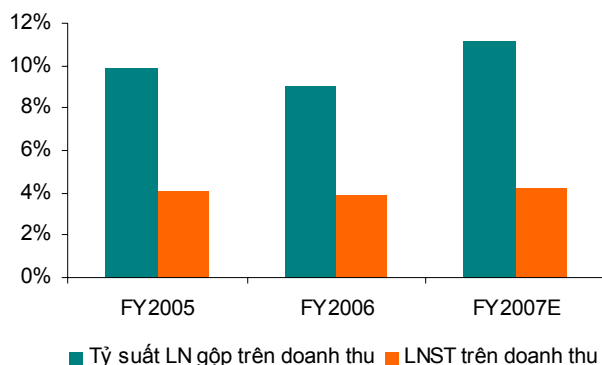
Số ngày VLD bình quân



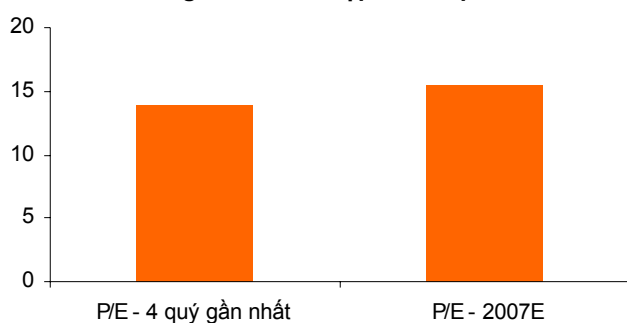
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Thủy sản số 4 —TS4

Sơ lược về công ty

Tiền thân của Công ty Cổ phần Thủy sản số 4 hình thành từ hai nhà máy thủy hải sản tư nhân là nhà máy thủy hải sản Thái Bình và nhà máy thủy hải sản Tân Nam Hải.

Công ty chính thức đi vào hoạt động theo hình thức công ty cổ phần vào ngày 01/06/2001 với vốn điều lệ 15 tỷ đồng.

Vị thế cạnh tranh trong ngành

TS4 là doanh nghiệp sản xuất hàng thủy sản quy mô vừa với giá trị xuất khẩu hàng năm đạt khoảng 6-8 triệu USD.

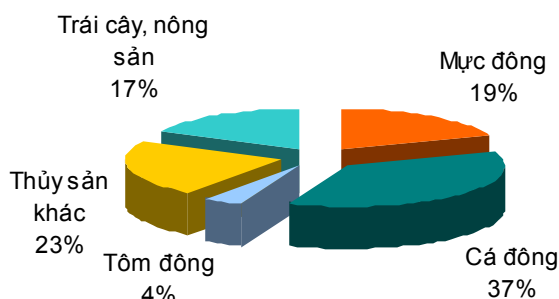
Cơ cấu doanh thu và thị trường

Các mặt hàng chính của Công ty là: cá đục fillet xẻ bướm, mực đông lạnh và ghẹ đông: nguyên con, bỏ mai cắt đầu, ghẹ thịt, ghẹ lột, v.v...

Với sự hoạt động của nhà máy Kiên Giang, sản phẩm của Công ty đa dạng hơn với các mặt hàng: cá he nguyên con, cá thu cắt khúc, cá lưỡi trâu fillet dán bột, cá lưỡi trâu thối, v.v...

Khoản mục	FY2005	FY2006	Q1/ 2007
Mực đông	11,928	29,505	7,380
Cá đông	33,088	55,910	14,134
Tôm đông		6,016	1,121
Thủy sản khác	28,464	34,457	4,197
Trái cây, nông sản	12,462	26,042	3,411
Tổng doanh thu	85,942	151,930	30,243

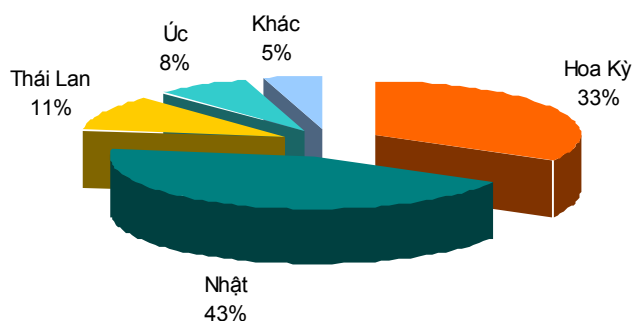
Cơ cấu doanh thu năm 2006



Nguồn nguyên liệu

Nguồn cung cấp nguyên liệu cho công ty khá ổn định do Công ty và các nhà cung cấp có mối quan hệ gắn bó từ rất lâu. Nhà máy Kiên Giang nằm

Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2006



ngay tại cảng cá Tắc Cậu nên việc tiến hành thu mua nguyên liệu càng dễ dàng và thuận lợi hơn. Ngoài ra, các loại nguyên liệu mà công ty sử dụng không bị cạnh tranh cao bởi các đơn vị chế biến thủy sản xuất khẩu khác. Công ty cũng có những biện pháp thích hợp trong việc thay đổi các sản phẩm tùy thuộc vào mùa vụ khai thác và tình hình thời tiết tự nhiên.

Thông tin cập nhật

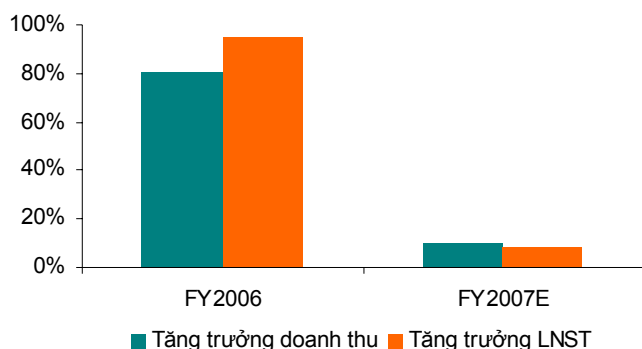
Ngày 10/07/2007, UBCKNN đã cấp Giấy chứng nhận chào bán thêm 9 triệu cổ phiếu ra công chúng cho TS4. Việc phát hành 4 triệu cổ phiếu đã hoàn tất trong đợt 1. 5 triệu cổ phiếu còn lại sẽ được chào bán trong đợt 2, dự kiến trong quý 1/2008.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

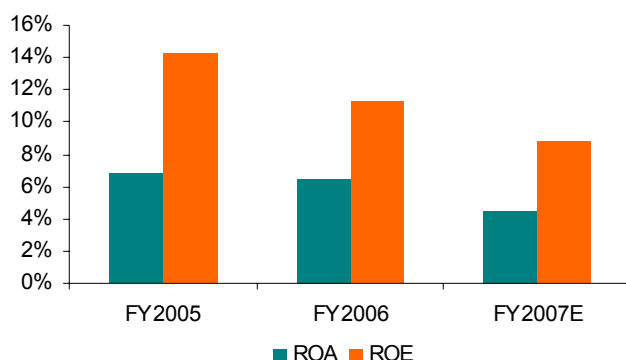
Tăng trưởng doanh thu năm 2007 ước đạt 10,4%; LNST tương ứng cũng tăng khoảng 8,5%. Các chỉ số sinh lợi có xu hướng giảm trong năm 2007: LNST trên doanh thu đạt 3,9% (năm 2006: 4,0%) và ROE đạt 8,8% (năm 2006: 11,3%).

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		81.0%	10.4%
Tăng trưởng LNST		94.8%	8.5%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.4	2.1	0.9
Hệ số thanh toán nhanh	1.1	1.6	0.6
Số ngày thu tiền bình quân	86.6	90.5	93.5
Số ngày HTK bình quân	41.0	43.1	57.8
Số ngày trả nợ bình quân	(79.9)	(60.0)	(71.8)
Số ngày VLĐ bình quân	47.6	73.7	79.5
Doanh thu / TTS	1.8	1.6	1.1
Doanh thu / TSCĐ	9.8	5.9	2.4
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	13.5%	13.4%	11.0%
LNST trên doanh thu	3.7%	4.0%	3.9%
ROA	6.8%	6.5%	4.5%
ROE	14.3%	11.3%	8.8%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	51.8%	43.2%	62.1%
Tỷ lệ chi trả lãi vay	14.4	27.8	7.1
P/E - 4 quý gần nhất			19.0
P/E - 2007E			30.0

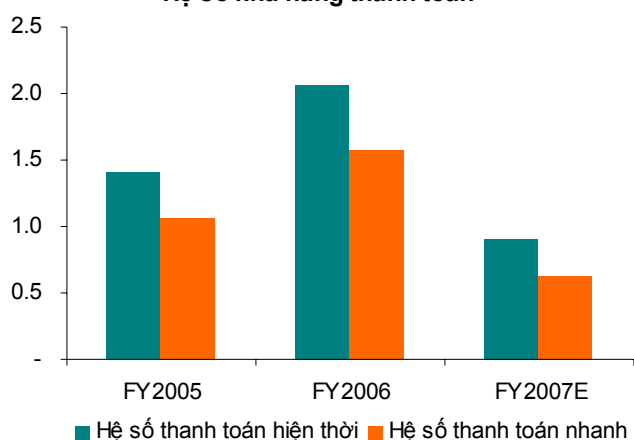
Tốc độ tăng trưởng



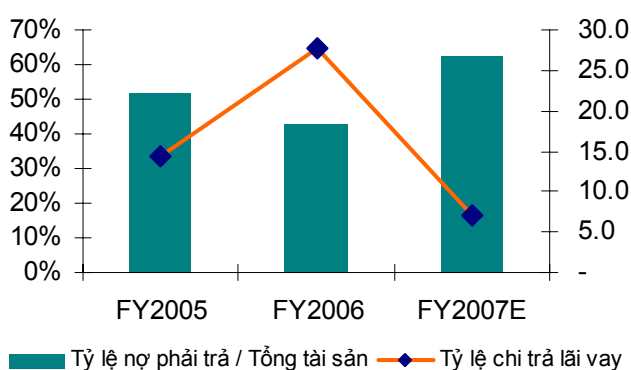
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



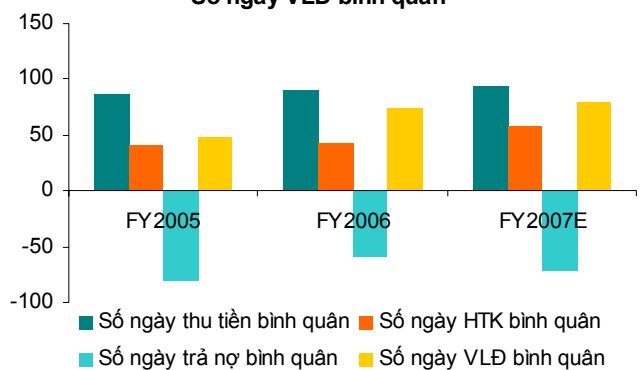
Hệ số khả năng thanh toán



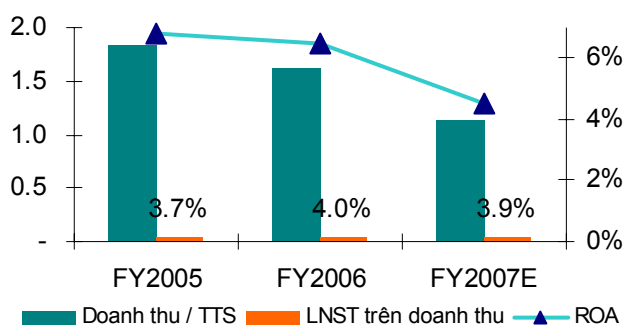
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



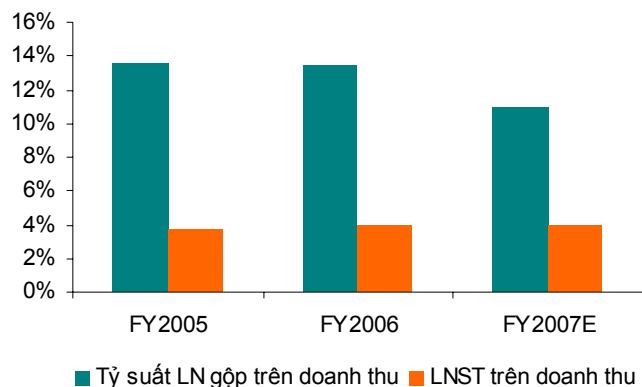
Số ngày VLD bình quân



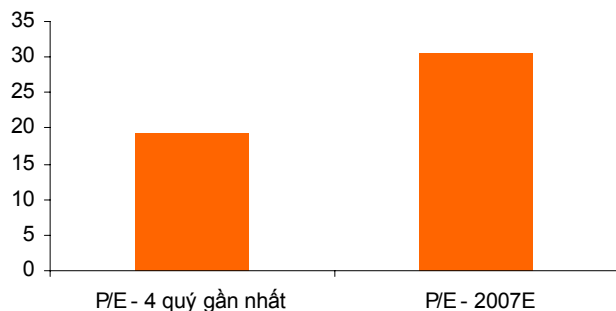
Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Chỉ số giá trên thu nhập đầu cổ phiếu



Công ty Cổ phần Thủy sản Nam Việt —NAVICO, NVC

Sơ lược về công ty

Tiền thân là Công ty TNHH Nam Việt, thành lập ngày 07/01/1993.

Hiện nay, Công ty Cổ phần Nam Việt là đơn vị chuyên chế biến và xuất khẩu cá tra, cá basa lớn nhất Việt Nam với vốn điều lệ 600 tỷ đồng.

Dự kiến Công ty sẽ niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM vào cuối năm 2007.

Vị thế cạnh tranh trong ngành

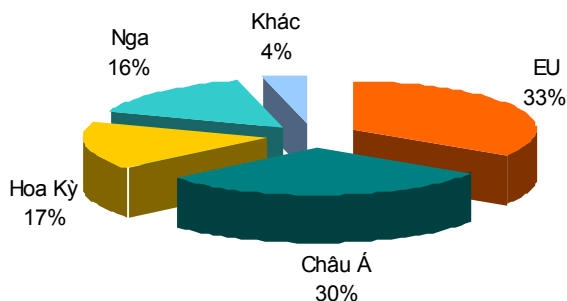
Navico đứng đầu trong 10 doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam năm 2006, chiếm hơn 20% giá trị kim ngạch xuất khẩu cá tra, cá basa. Trong 5 tháng đầu năm 2007, Navico đã đạt kim ngạch xuất khẩu hơn 80 triệu USD, vẫn giữ vị trí dẫn đầu trong ngành thủy sản Việt Nam, hơn gấp đôi đơn vị đứng thứ 2.

Hiện nay, Navico là một trong những công ty đã áp dụng được quy trình sản xuất chất lượng sản phẩm theo HACCP, GMP, SQF có đủ điều kiện xuất khẩu sang 65 nước trên thế giới.

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Sản phẩm xuất khẩu chủ lực hiện nay của Công ty là cá tra, cá basa. Sản phẩm của Công ty được xuất khẩu qua 65 nước trên thế giới bao gồm các thị trường EU, Nga, Châu Á, Châu Úc, Châu Mỹ, Châu Phi,... Các thị trường chủ lực là EU, Châu Á, Hoa Kỳ và Nga chiếm hơn 95% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Công ty.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường xuất khẩu



Nguồn nguyên liệu

Với thế mạnh là nằm ngay trong vùng nguyên liệu của đồng bằng sông Cửu Long, nguồn cung cấp nguyên liệu cho công ty khá ổn định. Đồng thời, với

quy mô doanh nghiệp lớn, Công ty có nhiều thuận lợi hơn trong việc chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào, kể cả về yêu cầu chất lượng và giá cả.

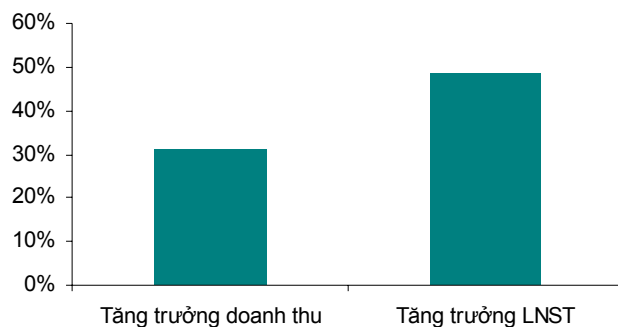
Với dự án đầu tư vùng nuôi 500 ha tại An Giang, xây dựng nhà máy chế biến thức ăn viên, Navico sẽ chủ động hơn trong nguồn nguyên liệu, nâng cao năng lực sản xuất cũng như mở rộng mạng lưới phân phối.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

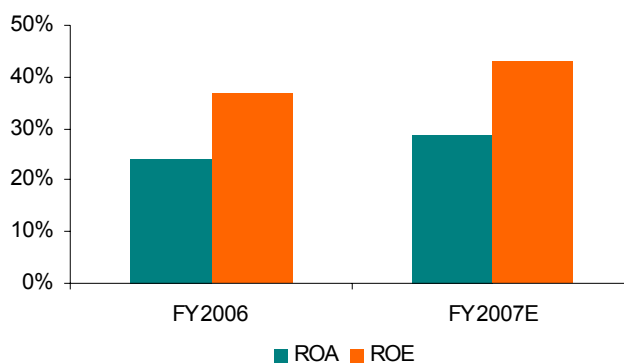
Năm 2006 là năm đánh dấu sự phát triển của Navico về doanh thu, lợi nhuận và kim ngạch xuất khẩu do Nhà máy Thái Bình Dương bắt đầu hoạt động từ đầu tháng 12-2005 với 100% công suất thiết kế. Doanh thu thuần là 2.707 tỉ đồng tăng 123,3% so với năm 2005. Lợi nhuận sau thuế đạt 266,3 tỉ đồng tăng 267,8% so với năm 2005. Kim ngạch xuất khẩu đạt trên 160 triệu USD tăng 166% so với năm 2005. Tỷ suất LN gộp trên doanh thu cũng được cải thiện qua các năm, tăng từ 10% năm 2005 lên hơn 20% năm 2006 và ước tính sẽ được duy trì trong năm 2007.

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		123%	31.2%
Tăng trưởng LNST		268%	48.5%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.8	2.6	4.0
Hệ số thanh toán nhanh	1.2	2.0	3.3
Số ngày thu tiền bình quân		73.9	48.6
Số ngày HTK bình quân		33.0	18.3
Số ngày trả nợ bình quân		(16.8)	(2.9)
Số ngày VLĐ bình quân		90.1	63.9
Doanh thu / TTS		2.5	2.6
Doanh thu / TSCĐ		17.1	25.0
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	10.0%	20.2%	20.8%
LNST trên doanh thu		9.8%	11.1%
ROA		24.1%	28.7%
ROE		36.7%	42.9%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	0.7	0.3	0.3
Tỷ lệ chi trả lãi vay		8.3	12.8
P/E - 4 quý gần nhất			18.2
P/E - 2007E			

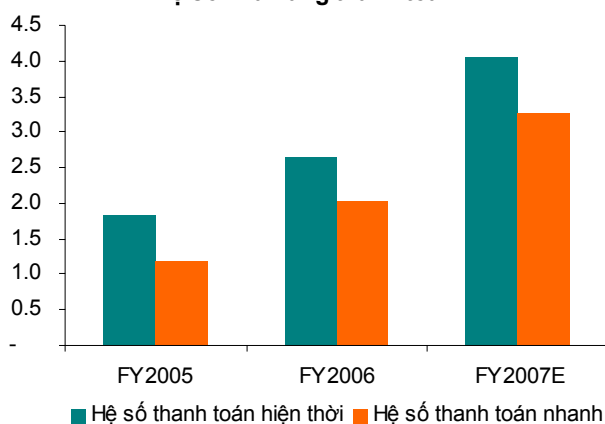
Tốc độ tăng trưởng FY2007E



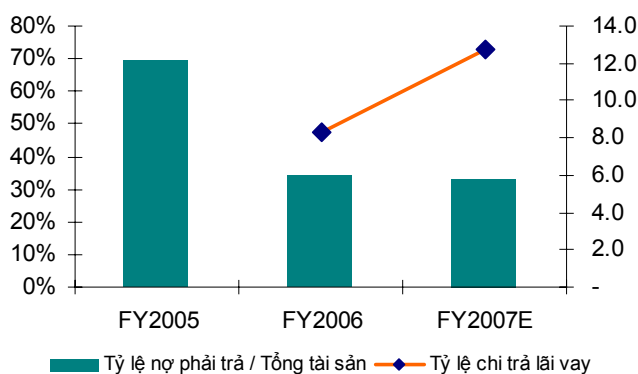
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



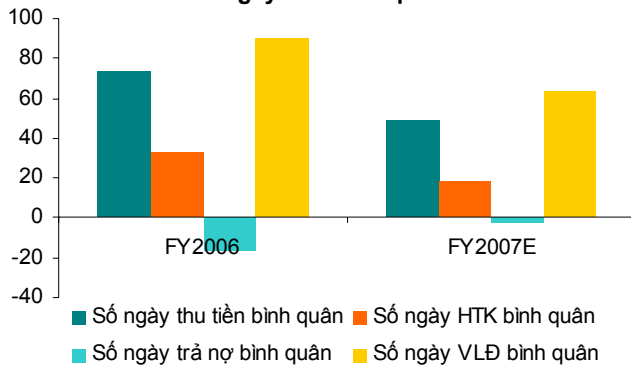
Hệ số khả năng thanh toán



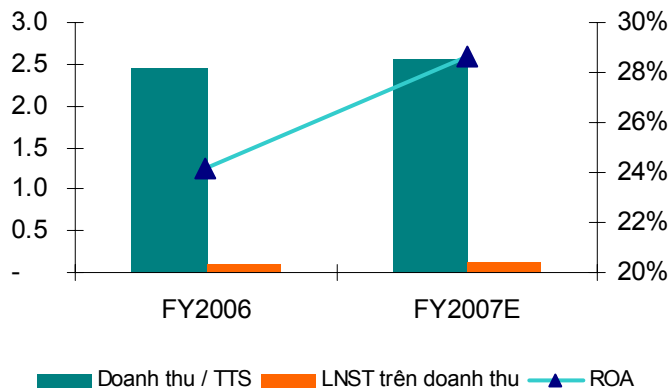
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



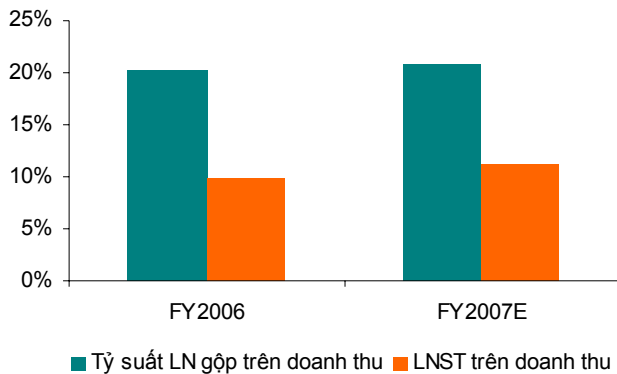
Số ngày VLD bình quân



Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn —VHC

Sơ lược về công ty

Công ty được thành lập vào 29/12/1997 tại tỉnh Đồng Tháp dưới hình thức công ty tư nhân. VHC chính thức chuyển sang hình thức công ty cổ phần vào 17/04/2007 với hoạt động kinh doanh chủ yếu là sản xuất xuất khẩu các mặt hàng cá tra, cá basa.

Dự kiến Công ty sẽ niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM vào quý 4/2007.

Vị thế cạnh tranh trong ngành

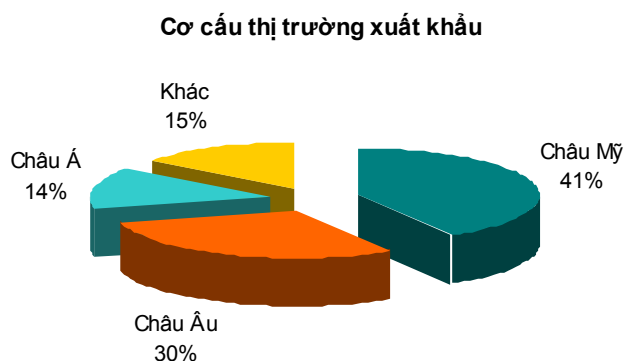
Công Ty Cổ Phần Vĩnh Hoàn là một trong những công ty chế biến và xuất khẩu cá tra, basa hàng đầu của Việt Nam.

Theo Tổng cục Hải quan, VHC đứng thứ 3 về doanh số xuất khẩu cá tra, basa 6 tháng đầu năm 2007 trong tổng số hơn 200 doanh nghiệp cùng ngành ở Việt Nam, đạt 29,153 triệu USD, tương đương 9.044 tấn sản phẩm. Với doanh số này, Công ty đứng vị trí thứ 6 trong toàn ngành thủy sản Việt Nam.

Công ty xuất khẩu sang gần 30 nước trên thế giới. So với các đối thủ cạnh tranh khác, Vĩnh Hoàn có ưu thế lớn ở thị trường Hoa Kỳ do có mức thuế chống phá giá thấp nhất cho mặt hàng cá tra, cá basa xuất sang thị trường này (6,81%).

Cơ cấu doanh thu và thị trường

Các sản phẩm chủ lực của Công ty được xuất khẩu chủ yếu sang thị trường Châu Mỹ, chiếm hơn 41,5% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Công ty, trong đó Hoa Kỳ chiếm gần 40%. Thị trường Châu Âu chiếm gần 30%. Với chính sách đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, Công ty cũng đã xâm nhập vào một số thị trường mới trên thế giới như Israel, các Tiểu Vương quốc Ả Rập Thống Nhất.



Nguồn nguyên liệu

Công ty có nguồn cung nguyên liệu khá ổn định nhờ nằm ngay trong vùng nguyên liệu chính của cả nước. Với gần 10 năm hoạt động trong ngành, Công ty đã xây dựng được mối quan hệ tốt với các nhà cung cấp trong khu vực đồng bằng sông Cửu Long.

Thông tin cập nhật

Tháng 6/2007, VHC đã bắt đầu xây dựng nhà máy chế biến thức ăn thủy sản với tổng đầu tư là 88 tỉ VND. Dự kiến nhà máy này sẽ đi vào hoạt động từ tháng 2/2008 với tổng diện tích 6 ha, công suất dự kiến của nhà máy là 240 tấn/ngày.

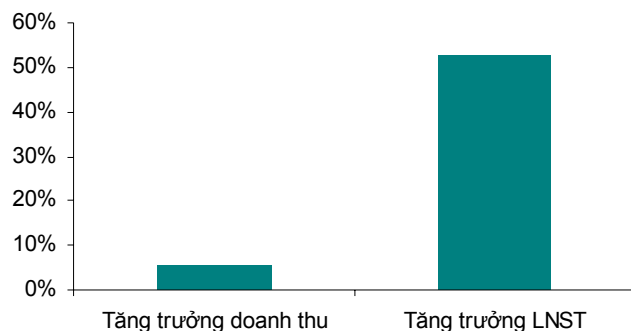
Ngày 24/8/2007, VHC cũng đã được chấp thuận về nguyên tắc niêm yết 30 triệu cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM.

Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính

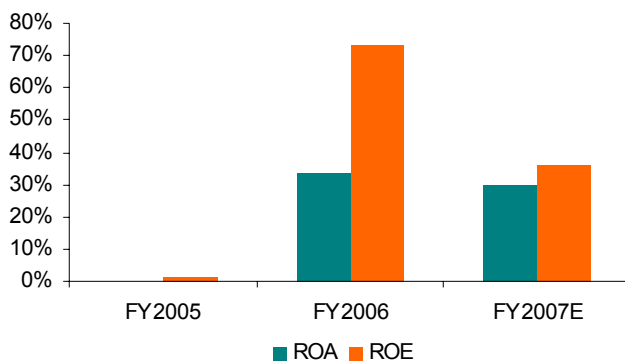
Doanh thu năm 2007 ước tính tăng khoảng 5% so với năm 2006 trong khi LNST tăng trưởng rất nhanh, 53%. Tỷ suất lợi nhuận gộp và LNST trên doanh thu được cải thiện rõ rệt đạt tương ứng 11,5% và 7,5%. ROE giảm từ 73,2% năm 2006 xuống 36,1% năm 2007 do trong năm 2007, Công ty đã thực hiện tăng vốn lớn, từ 17,3 tỷ lên đến 300 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	FY2005	FY2006	FY2007E
Tăng trưởng doanh thu		199%	5%
Tăng trưởng LNST		18598%	53%
Hệ số thanh toán hiện thời	0.9	1.3	4.3
Hệ số thanh toán nhanh	0.5	1.0	3.4
Số ngày thu tiền bình quân	29.6	22.2	33.9
Số ngày HTK bình quân	42.6	9.6	15.3
Số ngày trả nợ bình quân	(27.4)	(10.4)	(12.7)
Số ngày VLĐ bình quân	44.8	21.4	36.5
Doanh thu / TTS	3.0	6.4	4.0
Doanh thu / TSCĐ	11.2	20.3	16.2
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	8.2%	9.8%	11.5%
LNST trên doanh thu	0.1%	5.2%	7.5%
ROA	0.2%	33.3%	29.9%
ROE	1.3%	73.2%	36.1%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng tài sản	0.8	0.5	0.2
Tỷ lệ chi trả lãi vay	1.1	11.9	37.0
KLĐLHBQ			30
EPS			4,005
Giá thị trường			76,000
P/E - 2007E			19.0

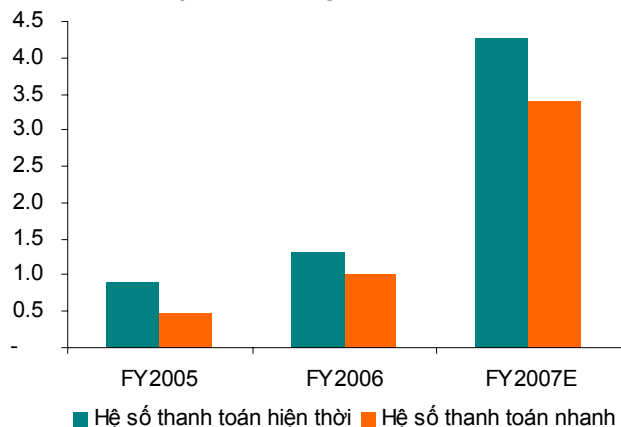
Tốc độ tăng trưởng FY2007E



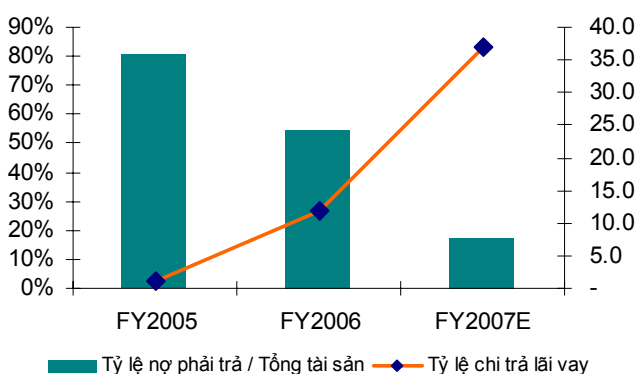
Tỷ số lợi nhuận trên vốn và tài sản



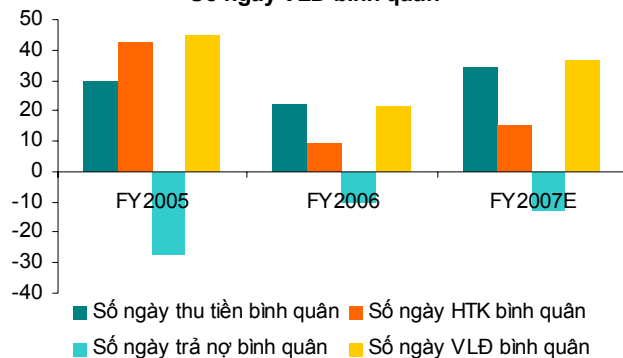
Hệ số khả năng thanh toán



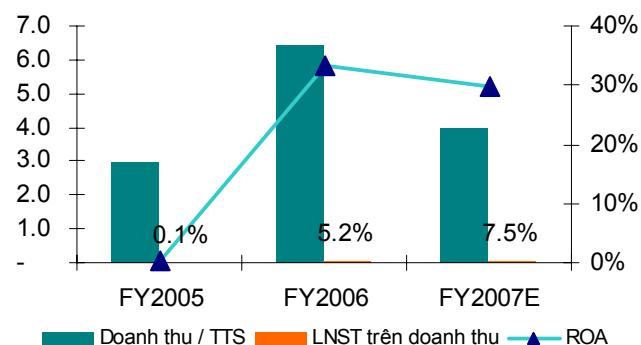
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính



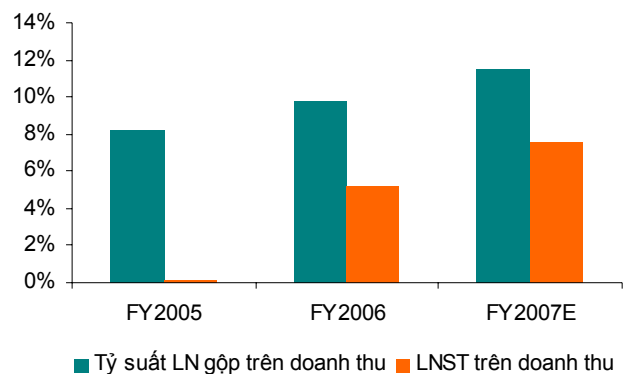
Số ngày VLD bình quân



Phân tích Dupont



Chỉ số sinh lợi



LƯU Ý QUAN TRỌNG

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị giới hạn và sơ suất có thể vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin.

Các ý kiến, ước tính và trình bày trong tài liệu này chỉ thể hiện các quan điểm hiện tại của tác giả vào ngày công bố và được dựa trên các nguồn thông tin có được tại ngày công bố. Chúng tôi không có nghĩa vụ thông báo cho độc giả trong trường hợp bất kỳ vấn đề hoặc ý kiến, phản ánh hoặc ước tính nêu trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán dao động lên xuống và có thể tăng hoặc giảm. Các thành quả trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai. Các nhà đầu tư phải tự mình ra quyết định tài chính dựa vào ý kiến của các nhà tư vấn độc lập nếu được tin là cần thiết và dựa vào tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của mình. Công ty và/hoặc nhân viên của công ty có thể đang nắm giữ chứng khoán được đề cập trong tài liệu này. Vì vậy có thể có các xung đột lợi ích phát sinh từ các ý kiến, nhận định liên quan. Không có bất kỳ thông tin, ý kiến nào được trình bày trong tài liệu này tạo thành một đề xuất, hoặc mời đưa ra đề xuất, để mua hoặc để bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền mua/bán nào, hoặc bất kỳ công cụ phái sinh nào.

LIÊN LẠC VỚI CHÚNG TÔI**Công ty Cổ phần Chứng khoán Gia Quyền (EPS)**

Tòa nhà Central Garden
225 Bến Chương Dương, Quận 1
Tp. Hồ Chí Minh
Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 838-6068

Fax: (84-8) 838-6099

Website: www.eps.com.vn

Phân tích Tài chính

Đinh Như Đức Thiện
Trần Việt Thắng
Quách T. Hoài Bảo
Nguyễn Triệu Vinh
Trương Ngọc Quỳnh

thien.dn@eps.com.vn
thang.tv@eps.com.vn
bao.qt@eps.com.vn
vinh.nt@eps.com.vn
quynh.tn@eps.com.vn

Dịch vụ Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thúc

thuc.nn@eps.com.vn

Tư vấn Tài chính Doanh nghiệp

Nguyễn Hồng Trang

trang.nh@eps.com.vn