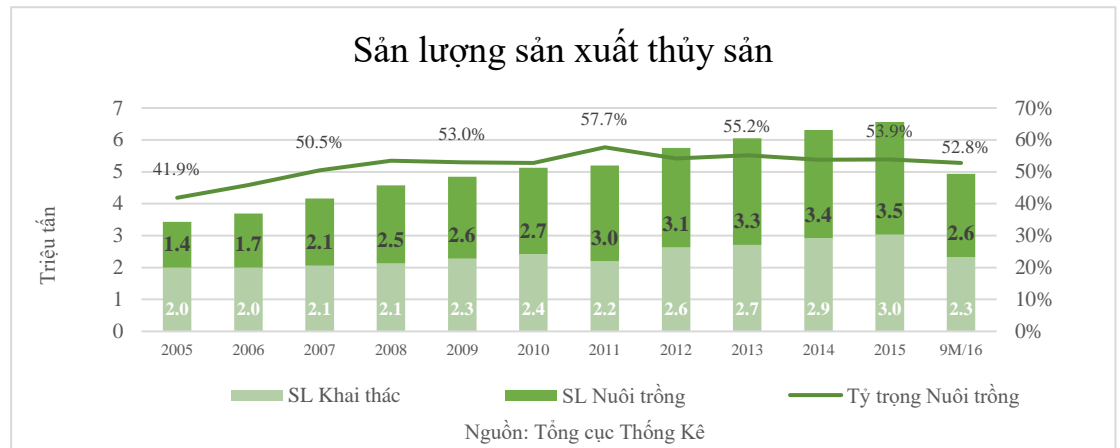


### 1. Tổng quan ngành thủy sản

Với đặc trưng bờ biển trải dài 3,260 km và có hệ sông sông ngòi, kênh rạch chằng chịt, hoạt động đánh bắt cũng như nuôi trồng thủy sản ở Việt Nam diễn ra khá sôi động.

Bên cạnh mảng khai thác đánh bắt, nuôi trồng thủy sản cũng ngày càng gia tăng và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong tổng sản lượng sản xuất thủy sản (9 tháng đầu năm 2016 sản lượng nuôi trồng đạt 2.6 triệu tấn, chiếm 52.8% trong tổng sản lượng sản xuất thủy sản). So với thế giới, Việt Nam đứng thứ 3 về sản lượng nuôi trồng thủy sản sau Trung Quốc, Ấn Độ và đang giữ vai trò quan trọng cung cấp nguồn thủy sản nuôi trồng toàn cầu.



### 2. Vùng sản xuất thủy sản chính

Hoạt động sản xuất, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam nằm rải rác dọc đất nước với sự đa dạng về chủng loại thủy sản, nhưng có thể phân ra thành bốn vùng xuất khẩu lớn:

- Vùng Bắc Trung Bộ, duyên hải miền Trung: nuôi trồng thủy sản nước mặn lợ, đặc biệt phát huy thế mạnh nuôi biển, tập trung vào một số đối tượng chủ yếu như: tôm các loại, sò huyết, bào ngư, cá song, cá giò, cá hồng...
- Vùng ven biển Nam Trung Bộ: nuôi trồng thủy sản trên các loại mặt nước mặn lợ, với một số đối tượng chủ yếu như: cá rô phi, tôm các loại...
- Vùng Đông Nam Bộ: chủ yếu nuôi các loài thủy sản nước ngọt hồ chứa và thủy sản nước lợ như cá song, cá giò, cá rô phi, tôm các loại...
- Vùng ven biển ĐBSCL: gồm các tỉnh nằm ven biển của Đồng Bằng Sông Cửu Long như Tiền Giang, Bến Tre, Trà Vinh, Sóc Trăng, Bạc Liêu, Cà Mau, Kiên Giang... là khu vực có hoạt động thủy sản sôi động nhất cả nước. Hoạt động nuôi trồng thủy sản trên tất cả các loại mặt nước, đặc biệt là nuôi tôm, cá tra - ba sa, sò huyết, nghêu và một số loài cá biển.

### 3. Xuất khẩu thủy sản

Bên cạnh tiêu thụ nội địa thì thủy sản cũng được xuất khẩu. Trong gần 20 năm qua, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đã có những bước tiến vượt bậc. Kim ngạch xuất khẩu thủy sản từ mức thấp 550 triệu USD năm 1995 đã có những bước tăng trưởng mạnh mẽ qua từng năm, đạt mức cao nhất là 7.8 tỷ USD vào năm 2014. Tính chung giai đoạn 2005-2015 giá trị xuất khẩu tăng trưởng với CAGR là 9.2%.

**Nguyễn Hoàng  
Bảo Châu**

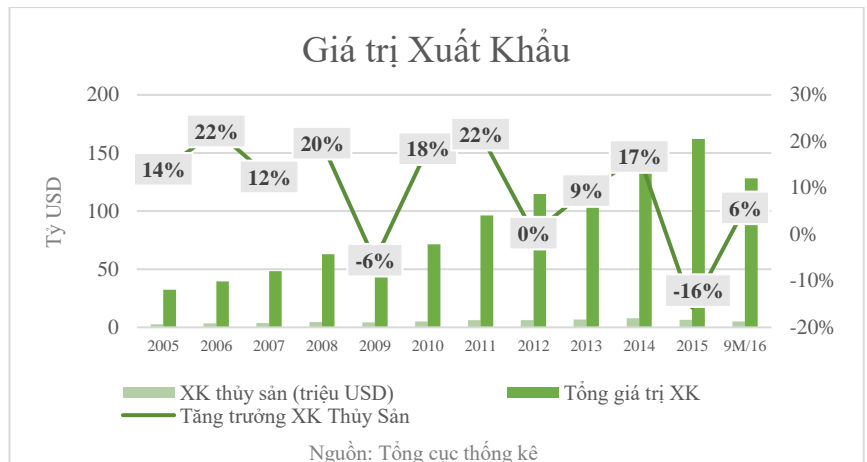
**(+84-8) 5413 5472**

**chaunguyen@phs.vn**

28.12.2016

www.phs.vn

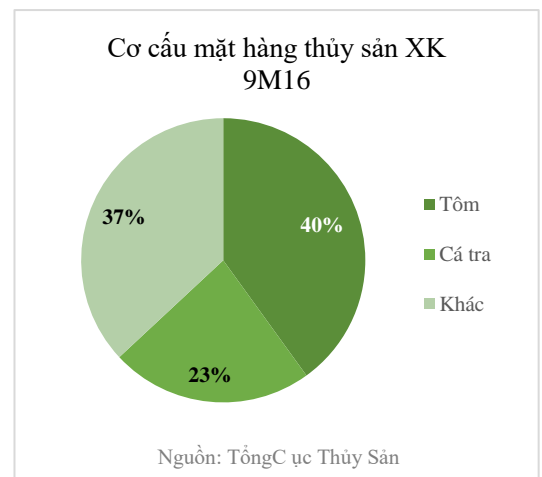
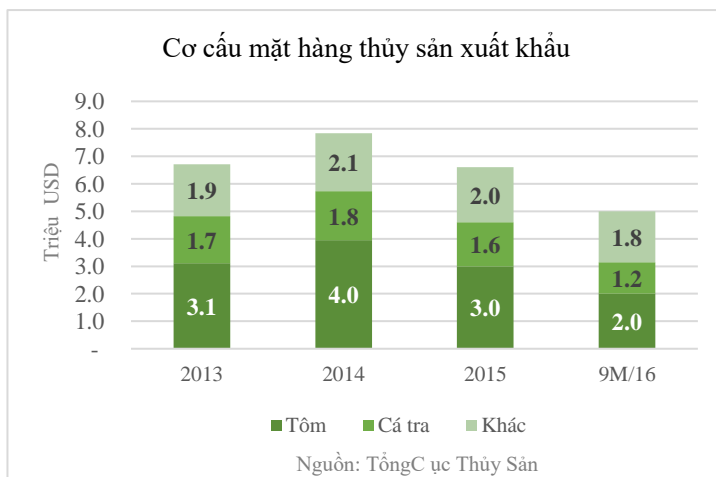
	XK thủy sản (Tỷ USD)	Tỷ trọng
2005	2.7	8.5%
2006	3.3	8.5%
2007	3.8	7.8%
2008	4.5	7.2%
2009	4.3	7.5%
2010	5.0	7.0%
2011	6.1	6.4%
2012	6.1	5.4%
2013	6.7	5.1%
2014	7.8	5.2%
2015	6.6	4.1%
9M/16	5.0	3.9%



Năm 2015 là một năm khó khăn của ngành thủy sản, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 6.6 tỷ USD, giảm 16% so với năm 2014, trong đó cả 3 mặt hàng thủy sản xuất khẩu chính là tôm, cá tra và cá ngừ đồng loạt giảm. Nguyên nhân sụt giảm là do đồng EUR và đồng Yên Nhật mất giá làm nhu cầu nhập khẩu vào 2 thị trường này yếu hơn và vấn đề tỷ giá cũng khiến thủy sản Việt Nam kém cạnh tranh với các nước Ấn Độ, Thái Lan. Theo đó:

- Năm 2015 giá trị xuất khẩu tôm đạt 3 tỷ USD, giảm mạnh 25% yoy. Thời tiết không thuận lợi và dịch bệnh đặc biệt ở vùng đồng bằng sông Cửu Long đã làm nguồn nguyên liệu tôm Việt Nam trở nên đắt đỏ hơn so với các nước khác, dẫn đến sản phẩm kém cạnh tranh.
- Sản phẩm cá tra Việt Nam đạt trị giá xuất khẩu 1.6 tỷ USD trong năm 2015, giảm 11% so với năm trước, là mức giảm khá nhiều trong lịch sử phát triển của ngành cá tra Việt Nam, nguyên nhân chủ yếu là do giá bán giảm.
- Xuất khẩu cá ngừ tiếp tục xu hướng giảm kể từ năm 2013, năm 2015 đạt 470 triệu USD, giảm 3% yoy.

Trong 9 tháng đầu năm 2016, tình hình xuất khẩu thủy sản dù có sự cải thiện so với cùng kỳ năm 2015, đạt 5 tỷ USD, tăng 5.7% yoy nhưng vẫn ở mức thấp so với những năm trước. Hai mặt hàng thủy sản xuất khẩu chủ lực của Việt Nam là tôm và cá tra đều có sự tăng trưởng, tổng giá trị xuất khẩu tôm đạt trên 2 tỷ USD, tăng 5.5% yoy, trong khi xuất khẩu cá tra đạt 1.15 tỷ USD, tăng 6.6% yoy. Nhưng nhìn chung, trong năm 2016 nuôi trồng thủy sản vẫn gặp nhiều khó khăn. Tình hình thời tiết trong những tháng đầu năm 2016 diễn biến khá phức tạp, không thuận lợi cho sản xuất tôm nước lợ. Do đó, sản lượng thu hoạch tôm nước lợ trong những tháng đầu năm giảm, dẫn đến thiếu hụt nguồn cung tôm nguyên liệu phục vụ xuất khẩu, giá tôm nguyên liệu tăng. Trong khi đó, thị trường cá tra thiếu ổn định, giá cá tra bấp bênh khiến diện tích nuôi bị thu hẹp.



Hoa Kỳ, Nhật Bản, Trung Quốc và Hàn Quốc là 4 thị trường nhập khẩu hàng đầu của thủy sản Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2016, chiếm 53.7% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản. Thị trường Trung Quốc chứng kiến sự tăng trưởng mạnh nhất, giá trị xuất khẩu thủy sản trong 9 tháng đầu năm 2016 tăng 55.2% so với cùng kỳ năm ngoái. Tiếp đến là thị trường Hoa Kỳ (14.3%), Hà Lan (12.3%) và Thái Lan (10.8%).

#### **4. Ngành cá tra, cá basa**

Có 19 công ty thủy sản đang niêm yết trên 2 chứng khoán HOSE và HNX nhưng đa số đều nuôi trồng và chế biến sản phẩm cá tra, cá basa. Vì thế, bài viết sẽ tập trung vào ngành cá tra, basa.

##### **a) Tổng quan ngành**

Việt Nam là quốc gia Đông Nam Á tiên phong nuôi cá tra, basa trở thành một sản phẩm thủy sản phổ biến nhất trên thế giới. Mặc dù đến nay có nhiều quốc gia nuôi trồng và chế biến cá tra, basa như Indonesia, Bangladesh, Campuchia, Malaysia nhưng con cá này gắn liền với quốc gia đã đưa nó trở thành hiện tượng của toàn thế giới.

Về đặc tính, cá tra, basa là loài cá nước ngọt sống khắp lưu vực sông Mekong, nơi mà nước sông không bị nhiễm mặn từ biển. Những tỉnh nằm dọc sông Tiền và sông Hậu thường rất thuận lợi cho việc nuôi loài cá này nên các tỉnh trọng điểm nuôi cá tra, basa lớn nhất cả nước thuộc vùng Đông Nam Bộ và ĐBSCL như Đồng Tháp, An Giang, Cần Thơ, Vĩnh Long, Bến Tre cung cấp trên 87% sản lượng cá tra chế biến của cả nước. Ngoài ra, ĐBSCL cũng chiếm 60% sản lượng xuất khẩu của cả nước.

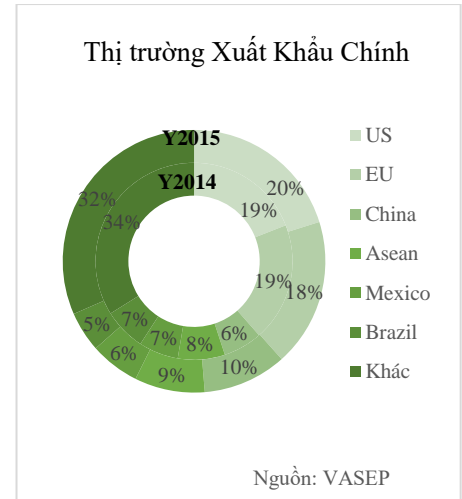
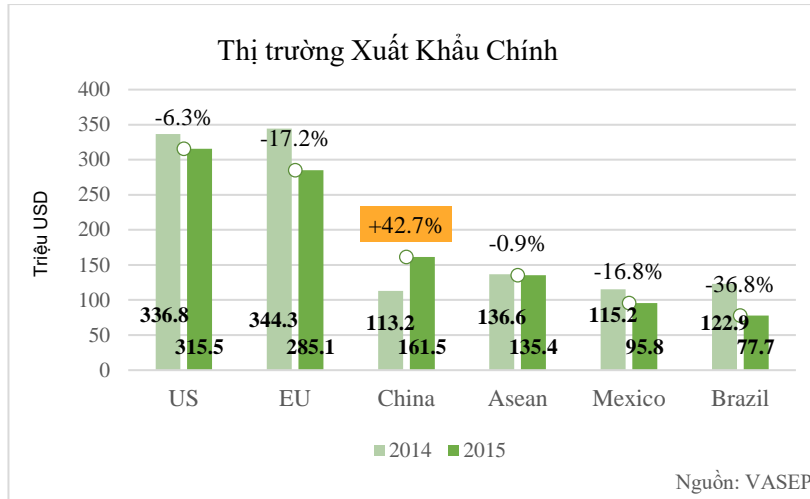
Các sản phẩm chế biến từ cá tra, basa nhìn chung còn đơn điệu, chủ yếu là sản phẩm cá tra phi lê đông lạnh chiếm đến trên 95% cơ cấu. Loại sản phẩm chế biến sâu, phối chế, làm sẵn, ăn liền (cá kho tộ, viên, chả giò, Lạp xưởng, chà bông, bánh phồng, khô ăn liền,...) tuy bước đầu có sản xuất nhưng còn rất ít, chiếm khoảng 5%. Các phụ phẩm trong chế biến cá tra phi lê đông lạnh như đầu, xương, da, vây, nội tạng, mỡ ... đã tận dụng để sản xuất ra các sản phẩm như dầu cá, bột cá, bong bóng, bao tử cá... nhưng sản phẩm còn thô, chưa phát triển những sản phẩm cao cấp dùng trong dược phẩm hoặc mỹ phẩm như tinh dầu cá, gelatine, thực phẩm chức năng chứa vi chất.

Một thực trạng là hầu hết các doanh nghiệp cá tra, basa đều không chú trọng phát triển, mở rộng thị trường nội địa do giá bán ở thị trường nội địa thường thấp hơn giá xuất khẩu và thói quen tiêu thụ thủy sản của người Việt Nam là các sản phẩm tươi sống từ các chợ lẻ, trong khi thế mạnh của hầu hết các doanh nghiệp thủy sản là các sản phẩm chế biến đông lạnh. Thị trường nội địa hiện đang chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu doanh thu của hầu hết các doanh nghiệp thủy sản (chưa tới 5%).

##### **b) Thị trường xuất khẩu**

Sản phẩm cá tra đã được xuất khẩu sang 164 quốc gia và vùng lãnh thổ, ở cả những khu vực xa xôi nhất như châu Mỹ, Nam Phi. Thị trường xuất khẩu trọng điểm của sản phẩm cá tra, basa là Mỹ và EU chiếm tỷ trọng lần lượt là 20% và 18% trong tổng giá trị xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam. Tuy nhiên, Mỹ và EU gia tăng rào cản thương mại và rào cản kỹ thuật khiến giá trị xuất khẩu cá tra, basa vào các thị trường này sụt giảm lần lượt 6.3% và 17.2% trong năm 2015.

Trung Quốc là thị trường xuất khẩu cá tra lớn thứ 3 (sau Mỹ và EU) với giá trị xuất khẩu 2015 tăng mạnh 42.7% so với cùng kỳ và chiếm tỷ trọng 10% tổng giá trị xuất khẩu cá tra. Tuy nhiên, xuất khẩu sang thị trường này cũng không ổn định và tiềm ẩn nhiều rủi ro.



### c) Những cơ hội

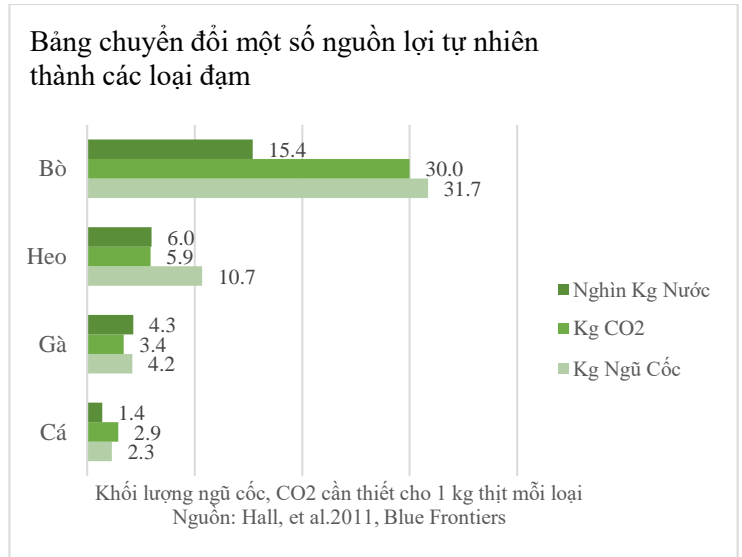
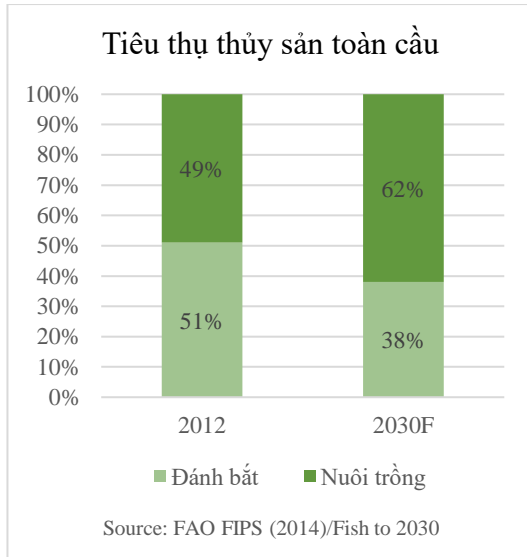
Việt Nam có vị trí và điều kiện tự nhiên phù hợp cho hoạt động thủy sản: Với đặc điểm bờ biển dài hơn 3,260 km, cùng hệ thống sông ngòi, kênh rạch chằng chịt, Việt Nam hầu như đáp ứng khá tốt điều kiện đánh bắt, nuôi trồng cho nhiều loài thủy hải sản trên toàn quốc.

Ngành thủy sản là một trong những ngành mũi nhọn luôn được sự quan tâm và hỗ trợ của Chính Phủ với Quyết định số 332/QĐ-TTg đặt mục tiêu phát triển dài hạn cho ngành thủy sản Việt Nam và Nghị Định 36/2014/NĐ-CP về nuôi, chế biến và xuất khẩu sản phẩm cá tra, theo đó một số tiêu chuẩn về chất lượng cá tra sẽ được kiểm soát ở mức cao hơn thị trường đang tiêu thụ với mong muốn nâng hình ảnh sản phẩm cá tra trên thế giới, đồng thời quy hoạch tốt hơn về nuôi trồng về cả số lượng lẫn chất lượng.

Cơ hội cho ngành thủy sản đi cùng tiến trình hội nhập ngày càng sâu rộng của Việt Nam. Với các hiệp định thương mại tự do (FTA) mà Việt Nam đã và sắp ký kết, tiêu biểu như FTA Việt Nam; Liên minh kinh tế Á-Âu, FTA Việt Nam và Hàn Quốc; các hiệp định quan trọng như FTA Việt Nam – EU và Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) sẽ giúp Việt Nam tăng lợi thế khi xuất khẩu thủy sản sang những thị trường chủ lực như Mỹ, Nhật, Châu Âu, Nga với thuế suất 0%.

Xét về xu hướng toàn cầu, ngành nuôi trồng thủy sản có nhiều tiềm năng. Về dài hạn, theo đánh giá của liên hợp quốc, dân số thế giới dự kiến đạt 9.2 tỷ người vào năm 2050. Hoạt động sản xuất thực phẩm cần tăng thêm 60% vào năm 2030 để đáp ứng đủ cho lượng người ăn ngày càng tăng. Trong đó, tiêu thụ thủy sản nuôi trồng sẽ gia tăng. Theo dự báo trong báo cáo tổ chức lương thực thế giới, tiêu thụ thủy sản nuôi trồng sẽ gia tăng từ 49% năm 2012 lên 62% năm 2030.

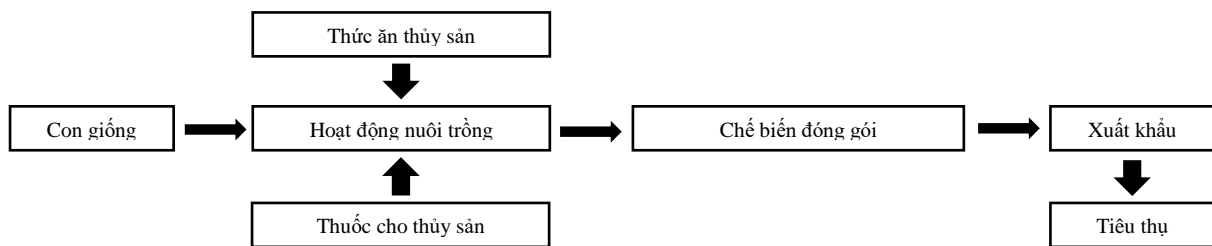
Nuôi trồng thủy sản được chứng minh là xu hướng sản xuất bền vững hơn cho tương lai. Xét trong ngành nuôi trồng thì nuôi cá lại bền vững hơn nhiều so với các ngành chăn nuôi khác. Một trong những ví dụ về tính bền vững của cá so với các loại thịt khác là mức độ tiêu hao một số nguồn lợi tự nhiên để sản xuất ra một kg cá thấp hơn nhiều so với các tiêu hao để có được một kg thịt. Ngoài ra, dấu chân carbon (“carbon footprint”) của cá cũng là một lợi thế so với các vật nuôi khác. Trong các nghiên cứu so sánh giữa nuôi cá hồi và các hoạt động sản xuất thịt khác, carbon footprint của cá hồi là 2.9 trên 1kg sản phẩm ăn được, trong khi đó con số này là 3.4 và 5.9 cho gà và heo. Carbon footprint của các loại động vật ăn cỏ còn cao hơn, lên tới mức 30.



#### d) Những thách thức

Nuôi trồng thủy sản quy mô còn nhỏ lẻ dẫn đến chất lượng thành phẩm là kích cỡ cá còn nhỏ, chế biến thành phẩm không đẹp, không đúng quy chuẩn. Chưa có sự phối hợp chặt chẽ giữa người sản xuất, doanh nghiệp dẫn đến việc tiêu thụ sản phẩm của người nuôi ở nhiều thời điểm gặp nhiều khó khăn, thiếu bền vững.

#### Chuỗi giá trị ngành nuôi trồng thủy sản



Nguồn: VASEP

Các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam hầu như chưa thật sự khép kín toàn bộ quy trình từ con giống – thức ăn – vùng nuôi – chế biến – xuất khẩu, nên tình trạng thiếu hụt và chất lượng nguồn nguyên liệu thủy sản luôn là bài toán nan giải cho các doanh nghiệp. Thêm nữa, với sự khó khăn của ngành cá tra trong vài năm gần đây, người dân không tiêu thụ được cá, giá cá lại giảm xuống dưới chi phí sản xuất nên từ tháng 7/2015 đến nay nông dân không đầu tư nuôi vụ mới, có số bỏ ao trống, số khác thì chuyển sang nuôi các loài cá khác để tiêu thụ nội địa có giá cao hơn. Vì vậy, doanh nghiệp thường đối mặt với rủi ro nguồn nguyên liệu.

Khả năng tiếp cận vốn khó khăn: Đặc trưng của ngành thủy sản là cần nguồn vốn đầu tư ban đầu và nguồn vốn lưu động lớn để duy trì hoạt động liên tục. Tuy nhiên, khi điều kiện kinh doanh khó khăn như thời gian qua, hầu hết các ngân hàng đều e dè hỗ trợ vốn cho người nuôi và doanh nghiệp để hạn chế rủi ro tín dụng.

Sản phẩm thủy sản Việt Nam chưa có thương hiệu trên thị trường thế giới, đặc biệt ở phân khúc bán lẻ cho người tiêu dùng. Thông thường, thủy sản Việt Nam mới chỉ được xuất khẩu trực tiếp cho nhà nhập khẩu, sau đó được dán nhãn mác, thương hiệu của nhà nhập khẩu hoặc nhà phân phối rồi mới đến tay người tiêu dùng. Do vậy giá trị sản phẩm DN thu về không cao.

Các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra gặp rủi ro về vấn đề tỷ giá: Hầu hết các DN thủy sản Việt Nam đều xuất khẩu sang các thị trường tiêu thụ lớn của thế giới là EU, Mỹ, Nhật và phần lớn các hợp đồng xuất khẩu đều dưới đồng tiền USD. Hiện đồng USD đang lên giá so với hầu hết các loại tiền tệ khác như Euro, JPY đặc biệt sau khi FED tăng lãi suất, trong khi tỷ giá USD/VND không đổi khiến thủy sản Việt Nam trở nên đắt đỏ hơn ở các thị trường



EU và Nhật, qua đó làm cho nhu cầu nhập khẩu của các thị trường này giảm. Thêm nữa, các nước đối thủ xuất khẩu thủy sản có tỷ giá thả nổi tạo áp lực cạnh tranh lớn với giá xuất khẩu của thủy sản Việt Nam.

Bên cạnh những lợi ích về thuế mà các FTA mang lại, các quy định về xuất xứ, kiểm dịch, hàm lượng kháng sinh... được áp dụng chặt chẽ bởi các thị trường lớn sẽ là rào cản khó khăn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản trong thời gian tới. Theo đó, dư lượng thuốc kháng sinh còn cao dẫn đến gặp khó khăn khi xuất khẩu vào các thị trường khó tin như EU và Nhật.

Ngoài những khó khăn trên, ngành thủy sản còn phải đối mặt với hàng rào thương mại khi thâm nhập vào thị trường Mỹ (thị trường chủ lực của xuất khẩu cá tra) gồm thuế chống bán phá giá và Chương trình Giám sát cá da trơn (Farm Bill)

#### **e) Đôi nét về chương trình Farm Bill**

Farm Bill là chương trình giám sát cá da trơn của Mỹ lần đầu tiên được luật hóa tại Đạo luật Nông trại năm 2008. Theo đó, Mỹ đã đưa cá da trơn vào diện kiểm tra bắt buộc vốn đang được áp dụng đối với các loại thực phẩm có nguy cơ cao như thịt đỏ và gia cầm. Tuy nhiên, quy định này đã gây tranh cãi trong chính nội bộ nước Mỹ, cũng như sự phản đối của các quốc gia xuất khẩu cá da trơn, trong đó có Việt Nam. Điểm gây tranh cãi trong quy định này là các sự cố an toàn thực phẩm diễn ra vào thời điểm đó không liên quan đến cá da trơn, làm dấy lên những nghi ngờ về việc Chương trình giám sát cá da trơn của Mỹ là để bảo hộ ngành công nghiệp nuôi cá da trơn của trong nước.

Trước những quan điểm trái chiều trong nước, cũng như phản đối của các nước xuất khẩu cá da trơn, Chương trình giám sát cá da trơn tại Đạo luật Nông trại năm 2008 đã không được thực thi. Tuy nhiên, đến năm 2014, trong Đạo luật Nông trại 2014, một lần nữa chương trình này lại được đưa vào và phạm vi được mở rộng hơn với tất cả các loài cá thuộc bộ Siluriformes (gồm cá tra, ba sa...).

Trên cơ sở đạo luật Nông trại 2014, ngày 2/12/2015, Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) đã ban hành quy định chính thức về việc áp dụng Chương trình giám sát cá da trơn. Theo đó, Chương trình sẽ có hiệu lực kể từ ngày 1/3/2016, với thời gian chuyển tiếp là 18 tháng và sẽ có hiệu lực toàn phần vào ngày 1/9/2017. Với việc áp dụng chương trình này, cá da trơn đã được đưa từ diện sản phẩm không có nguy cơ cao sang diện sản phẩm có nguy cơ cao và chuyển trách nhiệm giám sát từ Cục Quản lý Thực phẩm và Dược phẩm Hoa Kỳ (FDA) sang USDA.

Với cơ chế của FDA, việc kiểm soát chủ yếu dựa trên trách nhiệm của nhà nhập khẩu. Trong khi đó, với cơ chế của USDA, việc giám sát được tiến hành song song ở hai cấp độ: cấp quốc gia và cấp cơ sở. Cụ thể, USDA sẽ tiến hành điều tra hệ thống kiểm tra của nước xuất khẩu để xác định rằng hệ thống kiểm tra đó đảm bảo việc tuân thủ của các cơ sở nuôi trồng và sản xuất cá đối với các quy định hiện hành của Mỹ do USDA áp dụng hay không.

Việc điều tra được tiến hành dựa trên 4 tiêu chí gồm năng lực quản lý, các quy định pháp luật về kiểm soát an toàn thực phẩm, hệ thống thực thi và giám sát và kiểm tra định kỳ. Các tiêu chí trên sẽ đặt toàn bộ hệ thống pháp luật và thực thi liên quan của nước xuất khẩu dưới sự giám sát của USDA.

Nếu hệ thống kiểm tra được đánh giá là đạt yêu cầu, USDA sẽ đưa quốc gia đó vào diện được phép xuất khẩu các sản phẩm cá thuộc bộ Siluriformes sang Mỹ. Tuy nhiên, chỉ những cơ sở được chứng nhận của quốc gia đó mới được phép xuất khẩu trực tiếp sản phẩm sang Mỹ. Để được coi là một cơ sở được chứng nhận, cơ sở đó phải được cán bộ USDA tiến hành kiểm tra, đánh giá và chứng nhận. Việc kiểm tra, đánh giá và chứng nhận được tiến hành định kỳ.

Mặc dù chưa có thống kê chi tiết về mức độ chi phí gia tăng đối với việc áp dụng chương trình trên đối với cá tra và cá basa xuất khẩu của Việt Nam, nhưng theo Bộ Công thương, các chi phí về tiếp đón cán bộ USDA, chi phí thí nghiệm, kiểm tra mẫu và các chi phí có liên quan là không hề nhỏ. Theo một số đánh giá sơ bộ, việc tuân thủ các quy định của USDA sẽ làm gia tăng ít nhất 10% giá thành sản phẩm.

Dù chịu chi phí cao, nhưng nếu bị USDA đánh giá là không tuân thủ, mà đây là rủi ro cao, sẽ đẩy các cơ sở nuôi trồng và chế biến cá tra và basa của Việt Nam vào diện không thể xuất khẩu sản phẩm sang Mỹ. Vì vậy, Farm bill khiến thay đổi điều kiện trong nuôi trồng sẽ làm tăng chi phí cho các doanh nghiệp. Ngoài ra, việc kiểm tra sẽ làm gián đoạn hoạt động xuất khẩu.

#### f) Thuế chống bán phá giá

Là một loại thuế đánh vào các nước xuất khẩu cá tra vào thị trường Mỹ. Trong đó, cáo buộc đối với các nhà xuất khẩu là họ đã tham gia bán hàng vào thị trường Mỹ với mức giá thấp hơn giá trị thị trường hợp lý, mà việc bán hàng này đã gây ra sự tổn hại nghiêm trọng cho các nhà sản xuất nội địa của Mỹ. Thuế chống bán phá giá nặng đã gây tổn hại đến ngành cá tra Việt Nam.

Trong đợt rà soát lần thứ 11, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã lựa chọn Indonesia làm quốc gia tính giá trị thay thế so với Việt Nam, và vì vậy đã xác định giá trị thông thường của fillet cá tra/basa bằng việc định giá tất cả các yếu tố sản xuất đầu vào riêng lẻ căn cứ trên giá tại thị trường Indonesia và sau đó tập hợp chúng lại để có được giá trị thông thường của fillet cá xuất khẩu.

Việc DOC lựa chọn Indonesia thay vì Bangladesh vào tháng 3/2016 làm quốc gia giá trị thay thế đã báo hiệu một kỷ nguyên của các mức thuế CBPG cao, gây tranh cãi và mang tính trừng phạt một cách bất hợp lý đối với các nhà xuất khẩu fillet cá tra, basa Việt Nam.

#### g) Một số doanh nghiệp trong ngành

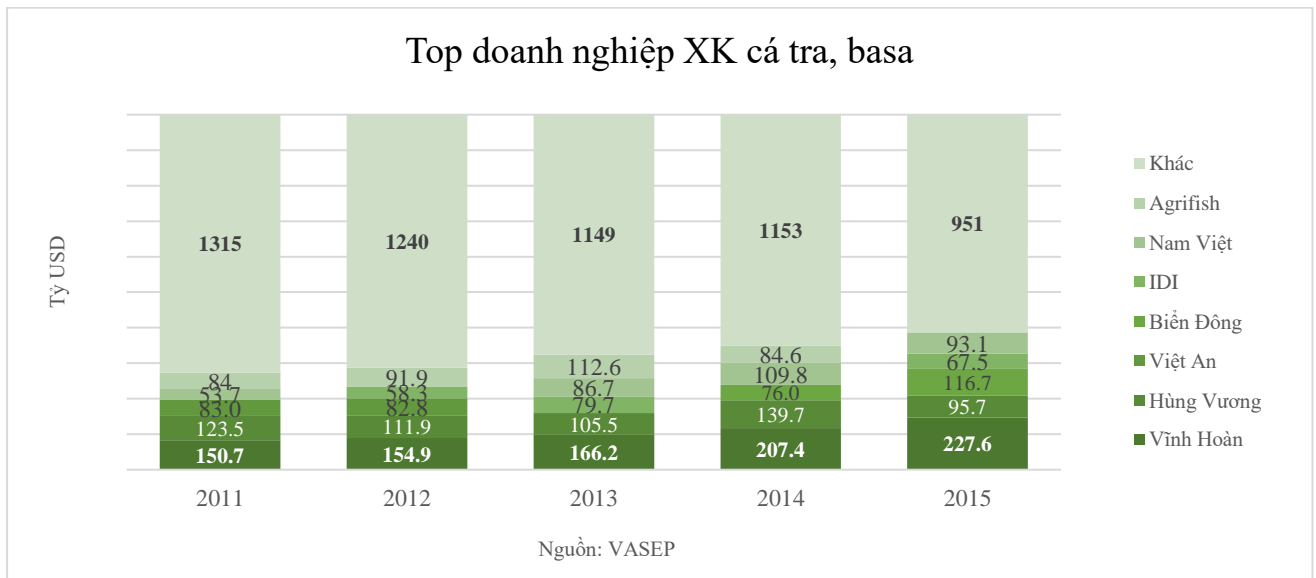
Mã CK	Tên công ty	Sàn	DTT 9M/16	%change	LNG 9M/16	LNG 9M/15	LNST 9M/16	%change	ROE	ROA
HVG	Hùng Vương	HoSE	14,936	21%	8%	7%	291	105%	10%	10%
VHC	Vinh Hoàn	HoSE	5,560	19%	15%	13%	456	82%	19%	19%
IDI	ĐT & PT Đa Quốc Gia - IDI	HoSE	2,885	58%	9%	15%	94	3%	4%	4%
ANV	Nam Việt	HoSE	2,068	14%	13%	15%	11	-64%	1%	1%
AGF	XNK Thủy Sản An Giang	HoSE	2,630	53%	6%	10%	1	-	0%	0%
FMC	Thực Phẩm Sao Ta	HoSE	2,252	8%	8%	9%	73	-6%	15%	15%
TS4	Thủy Sản Số 4	HoSE	596	17%	14%	20%	4	-3%	2%	2%
ACL	XNK Thủy Sản Cửu Long An Giang	HoSE	977	15%	15%	16%	17	-33%	5%	5%
DAT	ĐT, DL và Phát triển Thủy sản	HoSE	555	14%	7%	9%	14	-8%	3%	3%
CMX	Chế Biến Thủy Sản & XNK Cà Mau	HoSE	659	9%	14%	15%	10	-59%	13%	13%
SJ1	Nông Nghiệp Hùng Hậu	HNX	537	40%	10%	9%	19	103%	13%	13%
BLF	Thủy Sản Bạc Liêu	HNX	479	-15%	19%	18%	7	-	5%	5%
ABT	XNK Thủy Sản Bến Tre	HoSE	337	-5%	19%	26%	40	-27%	10%	10%
ICF	Đầu Tư Thương Mại Thủy Sản	HoSE	72	-20%	26%	22%	(10)	-	-6%	-6%
AAM	Thủy Sản Mekong	HoSE	199	-25%	9%	9%	2	18%	1%	1%
NGC	Chế Biến Thủy Sản XK Ngõ Quyền	HNX	160	-9%	9%	8%	2	478%	8%	8%

Nguồn Vietstock, PHS tổng hợp

Mã CK	TTS	Khoản Phải thu	%change	Hàng tồn kho	%change	VCSH	EPS 4Q	BVS	P/E	P/B
-------	-----	-------------------	---------	-----------------	---------	------	--------	-----	-----	-----

HVG	16,142	7,406	31%	4,530	-5%	2,893	1,450	15,291	6.12	0.58
VHC	4,771	1,140	6%	1,172	-20%	2,384	5,524	25,796	10.54	2.26
IDI	4,649	1,772	93%	608	-11%	2,146	826	11,019	5.05	0.38
ANV	2,995	511	1%	1,169	-6%	1,306	(129)	19,914	-	0.26
AGF	2,643	1,553	85%	609	-48%	788	2,566	28,024	2.84	0.26
FMC	1,537	402	52%	623	2%	500	3,825	16,932	5.12	1.16
TS4	1,271	116	-15%	661	-5%	275	753	17,107	10.42	0.46
ACL	1,244	263	-8%	495	16%	346	1,176	18,815	7.14	0.45
DAT	849	315	10%	75	-27%	440	561	11,551	35.20	1.71
CMX	741	89	-30%	368	8%	76	983	5,772	4.68	0.80
SJ1	734	156	45%	205	168%	154	3,130	14,692	6.39	1.36
BLF	586	111	-64%	267	-11%	142	1,544	13,544	3.89	0.44
ABT	564	64	-27%	108	-11%	411	4,554	35,774	9.62	1.22
ICF	339	21	-50%	208	2%	170	(384)	13,291	-	0.21
AAM	265	68	-6%	89	10%	246	287	24,722	35.89	0.42
NGC	97	15	-22%	28	-4%	22	1,718	10,844	4.66	0.74

Nguồn Vietstock, PHS tổng hợp



### Các doanh nghiệp tiêu biểu

#### VHC- Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

##### Tổng quan doanh nghiệp

Tiền thân của Vĩnh Hoàn là Công ty TNHH Vĩnh Hoàn được thành lập tại Thị xã Sa đéc - Đồng Tháp vào năm 1997. Năm 2007, công ty chuyển đổi mô hình thành Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn và niêm yết trên sàn HOSE với mã chứng khoán là VHC.

Vĩnh Hoàn giữ vững vị trí dẫn đầu của toàn ngành cá tra (chiếm 15% thị phần trong năm 2015) và đứng thứ 2 trong ngành thủy sản Việt Nam (sau các doanh nghiệp xuất khẩu tôm).

Là doanh nghiệp đầu ngành, công ty có chuỗi giá trị khép kín từ vùng nuôi có chứng nhận tiêu chuẩn nuôi quốc tế AquaGap do tổ chức IMO cấp cũng như tự chủ được nguồn thức ăn nuôi cho cá được sản xuất bởi nhà máy thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1. Vĩnh Hoàn cũng là doanh nghiệp đầu tiên trên thế giới đạt chứng nhận BAP





– Best Aquaculture Practice với cấp độ “4 sao” sao cho trại giống, thức ăn, nuôi trồng và chế biến cá tra. VHC cũng có chứng nhận nuôi bền vững ASC (Aquaculture Stewardship Council) cho trại nuôi cá tra.

### Lĩnh vực kinh doanh

Hoạt động sản xuất, kinh doanh chính của VHC hiện nay là chế biến xuất khẩu các sản phẩm từ cá Tra, Basa (thịt cá Tra, Basa phi lê; da cá; các sản phẩm phụ bao gồm bột cá, mỡ cá và các sản phẩm giá trị gia tăng cao như Gelatin, Collagen thủy phân, hóa dược phẩm) cùng một số sản phẩm từ các loại thủy sản khác như cá chẽm, cá rô phi.

Thủy sản và bột mỡ chiếm đến 96% cơ cấu doanh thu. Hai sản phẩm khác là thức ăn thủy sản (3.1%) và gạo (0.57%) có sự suy giảm do công ty đã bán bớt nhà máy sản xuất thức ăn và giảm dần mảng kinh doanh gạo để hoàn toàn tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính. Trong năm 2015, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ sản phẩm Collagen và Gelatin nhờ nhà máy sản đã bắt đầu đi vào vận hành.

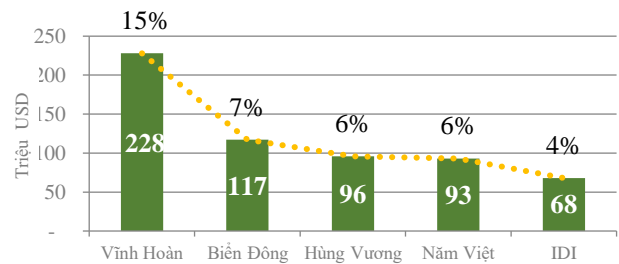
Sản phẩm của VHC hiện có mặt trên 30 quốc gia trong đó Mỹ và Châu Âu là hai thị trường chính chiếm đến 80% trong tổng giá trị xuất khẩu của công ty. Trong đó, thị trường chủ lực là Mỹ, không ngừng gia tăng tỷ trọng từ 51% trong năm 2013 lên 60% trong năm 2015. Các thị trường khác VHC duy trì tăng trưởng tốt và thị phần cao còn bao gồm Australia (5%), Canada (5%) và Hongkong (4%). Các thị trường khác tuy chưa chiếm tỷ trọng cao nhưng có sự phát triển vượt bậc bao gồm Trung Quốc (3%), Nhật và một số nước Nam Mỹ (Mexico, Chile).

Trong khi các doanh nghiệp khác trong ngành khó khăn trong việc xuất khẩu sang Mỹ thì VHC lại gia tăng thị phần ở thị trường này nhờ không bị đánh thuế chống bán phá giá đến năm 2017 khi xuất khẩu sang Mỹ. VHC định hướng phát triển những sản phẩm đạt chất lượng cao, đạt tiêu chuẩn an toàn thực phẩm, vì vậy giá bán có phần cao hơn các đối thủ cạnh tranh nhưng đáp ứng được các tiêu chuẩn an toàn vệ sinh thực phẩm, dư lượng thuốc kháng sinh...mà thị trường khó tính như Châu Âu đặt ra. Ngoài ra, việc công ty gia tăng năng lực sản xuất đã giúp tiết giảm chi phí, làm tăng tính cạnh tranh và giúp VHC có sự tham gia hơn vào các thị trường lớn và mới nổi như Trung Quốc, Mexico, Chile.

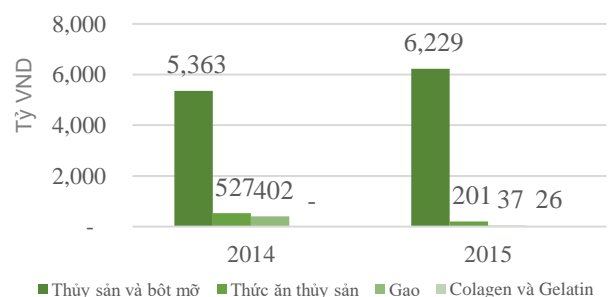
Chiến lược kinh doanh của VHC khá linh hoạt, công ty chủ yếu mở rộng địa bàn kinh doanh theo hướng đặt công ty con ở nước ngoài để phát triển bán hàng. Trong đó, VHC đã thành lập Công ty Vĩnh Hoàn (USA) Inc. tại California, Mỹ với hoạt động bán hàng, dịch vụ giao nhận tại thị trường Mỹ và Công ty Octogone Holdings Pte. Ltd. tại Singapore và Octogone (Guangzhou) Trading Co., Ltd. tại Trung Quốc.

### Kết quả kinh doanh

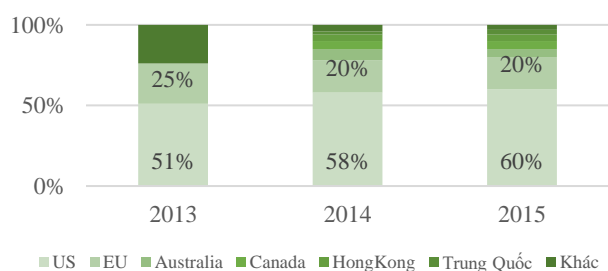
**Trị giá xuất khẩu và thị phần năm 2015**

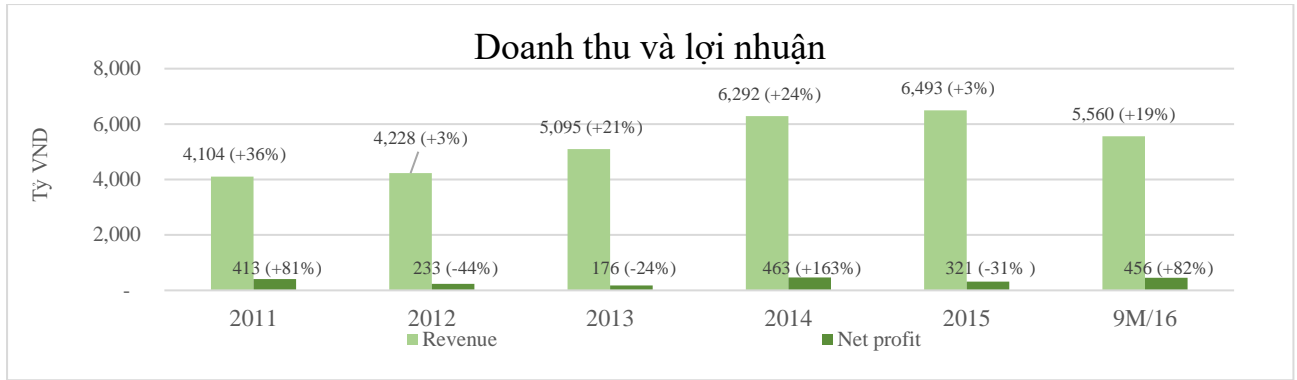


**Cơ cấu doanh thu**



**Thị phần**

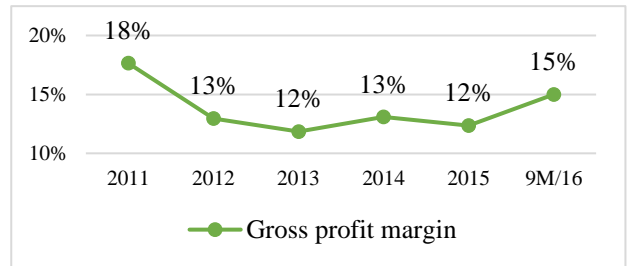




VHC là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam. Doanh thu của VHC khá tốt từ 1,425 tỷ đồng năm 2007 lên 6,493 tỷ đồng trong năm 2015, tương đương tốc độ CAGR doanh thu trong giai đoạn 2007-2015 là 18.4% trong đó xuất khẩu chiếm khoảng 80% và phần còn lại là tiêu thụ nội địa. Nhờ hưởng mức thuế chống bán phá giá 0% vào thị trường Mỹ được duy trì song song với việc phát triển các thị trường mới, doanh thu VHC có sự tích cực vượt trội so với ngành.

Lợi nhuận sau thuế năm 2014 tăng trưởng mạnh so với 2013 và là mức cao nhất trong 5 năm gần đây là do VHC bán 70% cổ phần tại công ty thức ăn chăn nuôi VH1 thu về 19.6 triệu USD (~401 tỷ đồng), ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường là 185 tỷ đồng. Vì vậy, sự suy giảm mạnh lợi nhuận ròng trong năm 2015 là do không còn ghi nhận mảng lợi nhuận bất thường nên đây không đáng quan ngại.

Biên lợi nhuận gộp có sự suy giảm từ mức 18% trong năm 2011 còn 12% trong năm 2015. Nguyên nhân là do hoạt động tái cấu trúc và mở rộng của VHC vào mảng thức ăn chăn nuôi, mảng có tỷ suất lợi nhuận thấp so với mảng cá tra gây ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. Thêm nữa, công ty tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh sang sản xuất Collagen Vĩnh Hoàn 5 (VH5) vào nhà máy chỉ mới đưa vào hoạt động, chưa đạt được điểm hòa vốn biên lợi nhuận gộp trong những năm gần đây tiếp tục bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm 2016, biên lợi nhuận đã có sự cải thiện trở lại.



Lũy kế 9 tháng đầu năm 2016, Vĩnh Hoàn đạt doanh thu thuần 5,560 tỷ đồng – tăng 19%, lợi nhuận sau thuế 456 tỷ đồng – tăng 82% so với cùng kỳ 2015. So với kế hoạch lãi ròng 350 tỷ đặt ra đầu năm, kết quả kinh doanh của Vĩnh Hoàn đã hoàn thành vượt 30%.

Nhìn chung, trong bối cảnh khó khăn của ngành thủy sản những năm gần đây và kéo dài trong những tháng đầu năm 2016, kết quả kinh doanh của Vĩnh Hoàn thật sự ấn tượng. Đầu tiên, phải kể đến lợi thế về vị trí vùng nguyên liệu của VHC khi vùng nuôi chủ yếu của VHC nằm ở Đồng Tháp, khu vực bị thiệt hại ít nhất bởi xâm nhập mặn và hạn hán trong những tháng đầu năm nay. Thêm nữa, VHC được hưởng mức thuế chống bán phá giá thấp nhất so với tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu sản phẩm cá Tra, Basa phi lê của Việt Nam vào thị trường Mỹ là một lợi thế hơn hẳn các công ty khác trong ngành thủy sản. Ngoài ra, công ty còn chú trọng trong việc sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao như Collagen và Gelatin, sẽ giúp tăng biên lợi nhuận, ảnh hưởng tích cực đến kết quả kinh doanh trong tương lai của VHC.

**HVG - Công ty Cổ phần Hùng Vương**

**Tổng quan doanh nghiệp**



Tiền thân là công ty TNHH Hùng Vương, được thành lập và đi vào hoạt động từ năm 2003 tại Khu công nghiệp Mỹ Tho, tỉnh Tiền Giang. Công ty chính thức chuyển sang hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần từ năm 2007 và được niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2009 với mã chứng khoán là HVG.

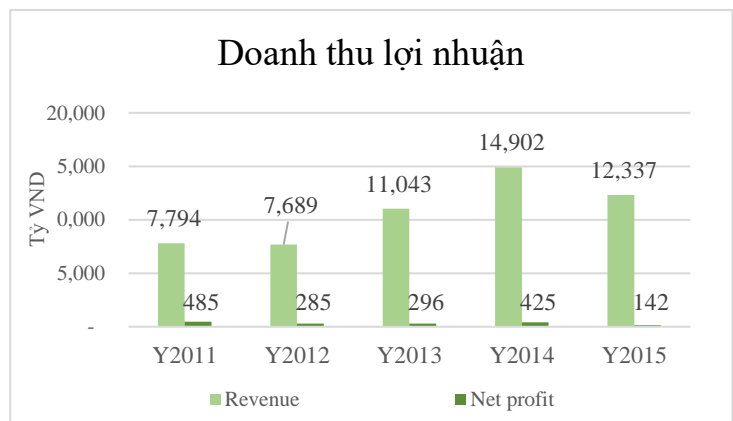
Lĩnh vực kinh doanh chính của Hùng Vương là nuôi trồng chế biến và xuất khẩu thủy sản với sản phẩm truyền thống là cá tra, basa. Trong những năm qua, Hùng Vương (HVG) thực hiện hàng loạt thương vụ M&A theo chiều sâu để hoàn thiện cả quy trình hoạt động theo chuỗi cung ứng khép kín, từ nuôi trồng, chế biến và phân phối thủy sản. Nhờ vậy, HVG trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành thủy sản.

Những thương vụ M&A quan trọng của công ty gồm mua công ty Agrifish (AGF) vào năm 2011, không chỉ giúp HVG đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, gia tăng năng lực sản xuất mà còn giúp tăng khả năng tự chủ về nguyên liệu. Năm 2013, việc HVG tiếp tục thu tóm công ty thức ăn chăn nuôi Việt Thắng (VTF) đã đem lại sự thay đổi lớn thứ hai cho HVG, giúp công ty tự chủ được 100% thức ăn cho các vùng nuôi và doanh thu từ bán thức ăn chăn nuôi ra thị trường cũng đóng góp một tỷ trọng lớn vào tổng doanh thu của Công ty. Từ sản phẩm kinh doanh truyền thống là cá tra, basa, công ty mở rộng sang mảng kinh doanh tôm khi năm 2013, HVG đầu tư vào các doanh nghiệp ngành tôm như Fimex (FMC), Tắc vên, Lâm Thủy Sản Bến Tre.

Đến nay, sản phẩm kinh doanh của công ty đã được mở rộng hoạt động kinh doanh, không chỉ cá tra, ba sa mà còn có thức ăn chăn nuôi và tôm.

### Kết quả kinh doanh

Doanh thu của HVG tăng trưởng ấn tượng trong những năm gần đây nhờ tăng cường các hoạt động M&A khá mạnh mẽ vào các công ty thức ăn chăn nuôi và các công ty trong ngành tôm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2010-2015 đạt 22.7%, nhưng hiệu quả kinh doanh lại không tăng trưởng tương xứng, khi ROA và ROE suy giảm còn lần lượt 1.2% và 5% năm 2015 từ mức 8.3% và 24.8% năm 2011.



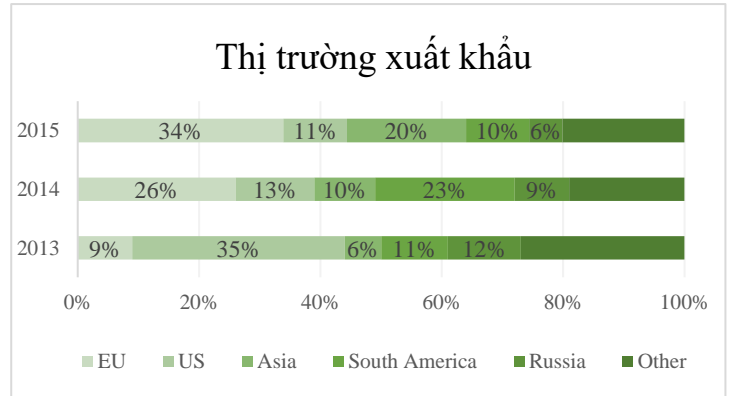
Hoạt động chế biến cá tra xuất khẩu, kinh

doanh thức ăn chăn nuôi và kinh doanh hàng hóa (chủ yếu là nguyên liệu cho ngành thức ăn chăn nuôi) là 3 mảng chính trong tổng doanh thu của HVG với tỷ lệ đóng góp gần tương đương nhau chiếm từ 27% - 29% trong tổng doanh thu.

Hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi đóng góp khoảng 27% tổng doanh thu của HVG và hầu hết doanh thu bán ra ngoài đến từ Công ty thức ăn Việt Thắng với sản phẩm chủ lực là thức ăn cho cá tra - basa chiếm 96% tổng doanh thu và chiếm khoảng 12% thị phần thị trường thức ăn thủy sản.

Hoạt động thương mại nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đem lại 27% doanh thu cho HVG với mặt hàng chính là bánh dầu đậu nành. Nguồn nguyên liệu bánh dầu đậu nành không chỉ cung cấp đủ cho các nhà máy thức ăn của Công ty mà có thể cung cấp cho các Công ty sản xuất thức ăn trong nước. Tuy nhiên, rủi ro từ hoạt động thương mại tương đối cao và biên lợi nhuận từ hoạt động này không mấy ổn định.

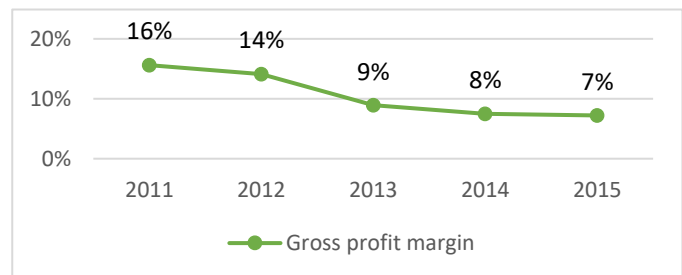
Hoạt động xuất khẩu cá tra: Không như những doanh nghiệp khác trong ngành có thị trường xuất khẩu khá tập trung ở Mỹ và Châu Âu, thị trường xuất khẩu của HVG khá đa dạng. Châu Mỹ, Nga, Đông Âu vốn là thị trường truyền thống của HVG. Tuy nhiên, năm 2013 do các lệnh cấm nhập khẩu cá tra của Nga nên hoạt động này bị suy giảm mạnh cùng với việc đồng Rup mất giá đã khiến tình hình kinh doanh của HVG ở thị trường Nga liên tục sụt giảm. Thay thế cho thị trường Nga năm 2013, thị trường Mỹ trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của HVG. Tuy nhiên, năm 2014 sản lượng xuất khẩu đến thị trường Mỹ lại giảm mạnh 54% do bất lợi về thuế chống bán phá giá. Liên tiếp trong hai đợt xem xét POR 9 và POR 10, HVG bị áp một mức thuế CBPG khá cao lần lượt 1.2 USD/kg và 0.97 USD/kg làm cho sản phẩm của HVG rất khó cạnh tranh với doanh nghiệp đối thủ khác. Đến nay Châu Âu và Châu Á đóng vai trò là thị trường xuất khẩu chính của HVG.



Kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh trong năm 2015 không nằm ngoài xu hướng chung của ngành. Trong năm 2015, ngành thủy sản gặp nhiều khó khăn do suy thoái kinh tế làm cho nhu cầu tiêu dùng suy giảm, thêm nữa đồng EUR, JPY mất giá làm cho giá hàng hóa của Việt Nam trở nên đắt đỏ hơn ở các thị trường này làm giảm sức mua.

Lũy kế cả niên độ tài chính 2015-2016, Hùng Vương đạt doanh thu thuần 19,921 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng cũng chỉ đạt được 83% kế hoạch đã đề ra. LNTT đạt 406 tỷ đồng, chưa hoàn thành kế hoạch 500 tỷ mà Đại hội cổ đông giao phó dù tăng trưởng rất mạnh so với cùng kỳ.

Trong khi doanh thu tăng trưởng mạnh qua các năm thì biên lợi nhuận đang ngày một đi xuống, giảm xuống 7.2% năm 2015 từ mức 15.5% năm 2011, thấp hơn khá nhiều so với biên lợi nhuận 12% của đối thủ trong ngành là Vĩnh Hoàn. Nguyên nhân là do chi phí mở rộng diện tích nuôi trồng quá nhanh và mặt hàng cá tra cũng chịu sức ép cạnh tranh cũng như thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ. Thêm nữa, biên lợi nhuận gộp của HVG cũng bị ảnh hưởng bởi các hoạt động kinh doanh có biên lợi nhuận thấp như nguyên liệu làm thức ăn như bánh đậu nành có biên lợi nhuận chỉ ở mức 3%. Ngoài ra, mặt hàng cá cũng chịu sức ép cạnh tranh và thuế chống bán phá giá.



Điểm đáng lo ngại nhất của HVG là việc mở rộng quá nhanh đi cùng việc tổng nợ vay ngắn và dài hạn tăng mạnh từ 2,958 tỷ đồng trong năm 2012 lên 8,681 tỷ đồng vào cuối niên độ 2015-2016 (chiếm 52.8% trong tổng tài sản) đã tạo áp lực đáng kể lên lãi vay. Ngoài ra, một điểm đáng lo ngại khác là các khoản phải thu khá lớn gia tăng từ 1,854 tỷ năm 2012 lên 7,654 tỷ vào cuối niên độ 2015-2016 cùng với trích lập dự phòng phải thu khó đòi gia tăng.

Tuy nhiên, HVG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành thủy sản có nguồn doanh thu lớn, nếu giải quyết tốt được những vấn đề nội tại như các khoản phải thu, hàng tồn kho và cơ cấu nợ cao cùng với việc cải thiện được biên lợi nhuận sẽ giúp HVG tăng trưởng mạnh trong tương lai.

Việc phát triển sang ngành tôm thông qua hoạt động M&A đem lại sự tăng trưởng nhanh cho Công ty. Công ty con của HVG là FMC có lợi thế không bị áp thuế chống bán phá giá giúp gia tăng sức cạnh tranh trên thị trường và đóng góp tích cực vào doanh thu cho HVG trong tương lai. Thêm nữa, thị trường xuất khẩu phân tán nên ít rủi ro khi một thị trường nào đó có biến động sụt giảm mạnh.

## IDI - Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I



### Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần đầu tư và phát triển đa quốc gia được thành lập bởi Công ty cổ phần Đầu tư và xây dựng Sao Mai An Giang (ASM) vào năm 2003 với số vốn ban đầu là 29 tỷ đồng. Đến cuối năm 2015, vốn điều lệ của IDI đã tăng lên gần đến 983 tỷ đồng. Năm 2011, cổ phiếu của Công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE với mã chứng khoán là IDI.

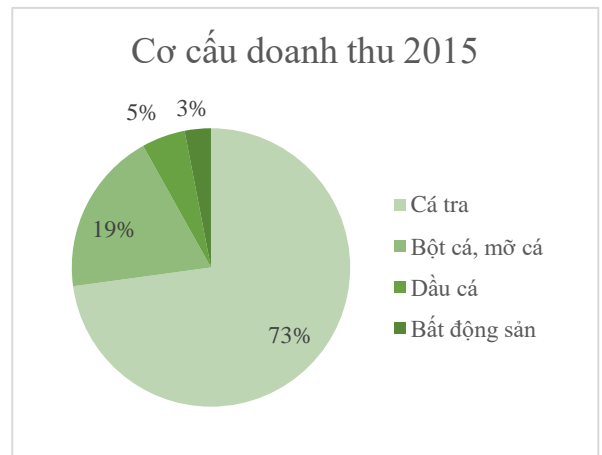
Năm 2005 I.D.I khởi động dự án Cụm Công nghiệp Vàm Cống quy mô gần 23 ha tại huyện Lấp Vò, Đồng Tháp và đến năm 2007, công ty bắt đầu xây dựng nhà máy chế biến thủy sản đông lạnh số 1, nhà máy đầu tiên của Cụm Công nghiệp Vàm Cống.

### Lĩnh vực kinh doanh

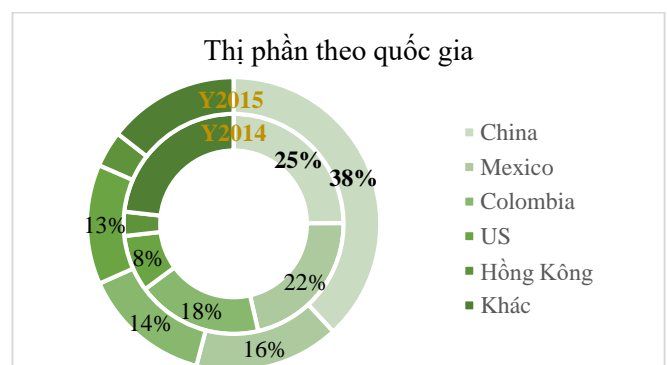
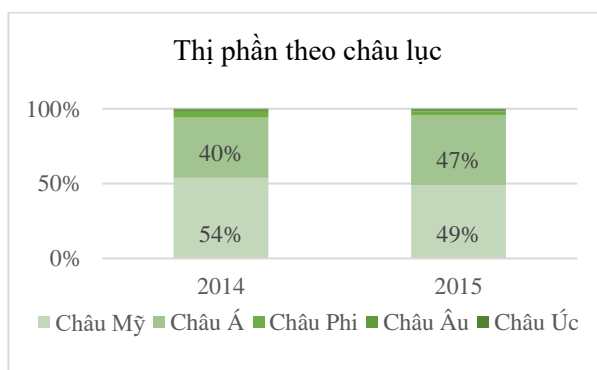
Hoạt động kinh doanh chính của IDI là nuôi trồng và chế biến thủy sản xuất khẩu (cá tra) và kinh doanh bất động sản. Đến nay, IDI thuộc top 5 doanh nghiệp chế biến xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam, cung cấp sản phẩm cá tra có uy tín trên thị trường thế giới. IDI còn sản xuất kinh doanh sản phẩm có giá trị gia tăng cao là dầu cá. Sản phẩm dầu cá Raneer của IDI đã chính thức đi vào thị trường nội địa cả nước, đang tập trung xây dựng thương hiệu và hướng đến thị trường xuất khẩu.

Bên cạnh mảng kinh doanh mũi nhọn là chế biến xuất khẩu cá tra, Công ty còn tập trung nguồn lực để phát triển mảng kinh doanh bất động sản. Năm 2007, Công ty IDI được giao khu đất (có thu tiền sử dụng đất) rộng 23 ha tại xã Bình Thành, huyện Lấp Vò, tỉnh Đồng Tháp. Trong đó 18.3 ha đất sử dụng cho mục đích sản xuất kinh doanh của công ty (nhà máy thủy sản số 1, cho Triseco thuê đất, nhà máy tinh luyện dầu cá...) còn lại 4.7 ha công ty cho các doanh nghiệp khác thuê.

Mảng thủy sản chiếm đến 97% trong tổng doanh thu năm 2015 trong khi mảng bất động sản chỉ chiếm 3% trong tổng doanh thu.



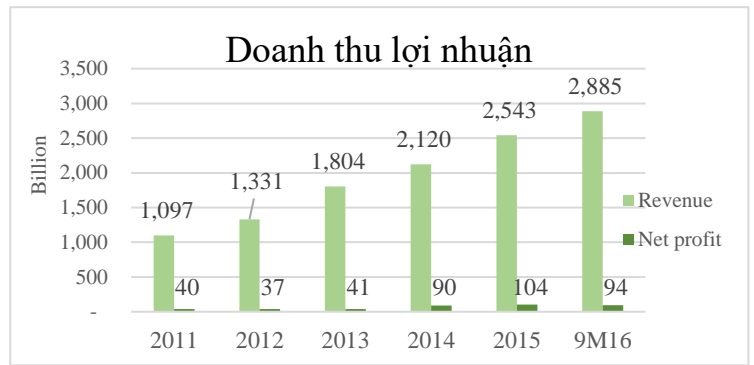
Sản phẩm công ty đã xuất khẩu đến đến 260 khách hàng tại nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ trên 5 Châu lục. Trong đó, thị trường Châu Mỹ và Châu Á là các thị trường chủ lực, đóng góp hơn 90% tổng doanh thu xuất khẩu. Các nước nhập khẩu chính của IDI là Trung Quốc, Mexico, Columbia và Mỹ. Trong năm 2015, chúng kiến sự tăng trưởng mạnh ở thị trường Trung Quốc (từ 25% lên 38%) và Mỹ (từ 8% lên 13%) nhưng sụt giảm ở thị trường Mexico (từ 22% xuống còn 16%). Châu Âu chỉ đóng góp một phần rất nhỏ trong tổng doanh thu của IDI. Nguyên nhân sụt giảm ở thị trường Mexico là do trong năm qua thị trường này gặp nhiều khó khăn khi đồng Peso mất giá làm giá cá tra Việt Nam trở nên đắt đỏ dẫn đến giảm khả năng cạnh tranh.





## Kết quả kinh doanh

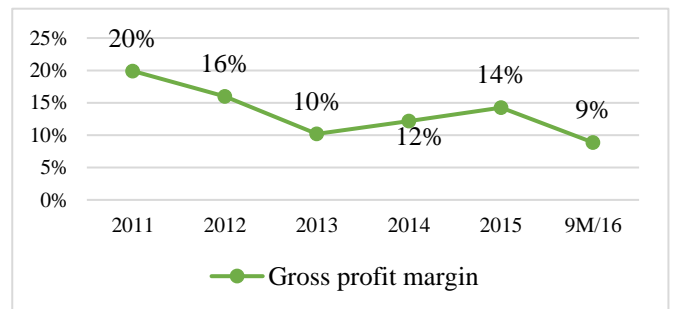
IDI là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long. Doanh thu tăng trưởng mạnh từ 281 tỷ đồng năm 2008 lên 2,543 tỷ đồng trong năm 2015, tương đương với tốc độ tăng trưởng doanh thu 37% mỗi năm trong giai đoạn 2008-2015. Cơ cấu doanh thu tập trung chủ yếu vào thủy sản, đặc biệt là các sản phẩm từ cá tra chiếm đến hơn 97% doanh thu năm 2015.



Trong những năm gần đây, IDI phát triển thị trường mới rất tốt đặc biệt là thị trường Trung Quốc bên cạnh việc giữ vững thị trường truyền thống, từ đó làm cho việc bán hàng của công ty có nhiều thuận lợi. Bên cạnh đó, kể từ năm 2014 công ty cũng bổ sung sản phẩm kinh doanh mới là dầu cá cao cấp Ranee đã đóng góp vào doanh số một cách tích cực.

Doanh thu bất động sản chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ khoảng 3% trong cơ cấu doanh thu hằng năm. Tuy nhiên, trong năm 2014 doanh thu từ bất động sản ghi nhận 116 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 4 tỷ đồng của năm 2013 là do trong năm 2014, IDI đã chuyển nhượng lại dự án trung tâm thương mại Lấp vò cho ASM để tập trung hoàn thiện chuỗi sản xuất thủy sản khép kín.

Biên lợi nhuận gộp có sự sụt giảm từ mức 20% trong năm 2011 xuống còn 10% trong năm 2013 là do năm 2013 là năm đầu tiên IDI đưa vào sản phẩm dầu cá nên lợi nhuận từ mảng này chưa khả quan đến năm 2014 dầu cá đã có sự tăng trưởng khá tích cực. Biên lợi nhuận dần cải thiện trong năm 2014 và 2015 giúp lợi nhuận ròng gia tăng đáng kể. Tính đến năm 2015, biên lợi nhuận gộp đạt 14%, một mức khá tích cực so với trung bình ngành. Tuy nhiên trong 9 tháng đầu năm 2016 có sự suy giảm trở lại còn 9%.



Nhìn chung, IDI có sự tăng trưởng tích cực nhưng với việc Trung Quốc là thị trường chính của IDI nhưng đây lại là một thị trường khá rủi ro khiến cho tính ổn định không cao trong tình hình kinh doanh không cao.

## **Đảm bảo phân tích**

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## **Định nghĩa xếp loại**

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## **Miễn trách**

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### **© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

Fax: (84-8) 5 413 5472

Customer Service: (84-8) 5 411 8855

Call Center: (84-8) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P.

Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-8) 5 413 5473

### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-8) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương,

Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh

Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-4) 6 250 9999

Fax: (84-4) 6 250 6666

### **Chi nhánh Tân Bình**

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2,

364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân

Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-8) 3 813 2415

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà

Nội

Phone: (84-4) 3 933 4566

Fax: (84-4) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng

Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-31) 384 1810

Fax: (84-31) 384 1801