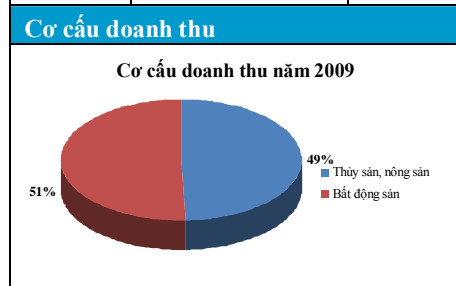


Ngày 16/06/2010	
Giá đóng cửa	43,600
P/E 2010	11.9 x
Giá mục tiêu	48,000

Thông tin cơ bản	
Ngành	Thủy sản
Vốn điều lệ (tỷ VND)	115
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	501
Sở hữu nhà nước	11%
Sở hữu nước ngoài	18%
Tỷ lệ HĐQT	16%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 4 ( TS4)
Khuyến nghị	QUAN SÁT

## Khuyến nghị đầu tư

Công ty Thủy sản số 4 là một doanh nghiệp sản xuất hàng thủy sản thuộc Tổng công ty Thủy Sản Seaprodex. Với 25 năm kinh nghiệm trong ngành, TS4 có lợi thế về nguồn nguyên liệu, thị trường cũng như công nghệ so với những doanh nghiệp khác. Hiện TS4 đã và đang thực hiện một số dự án như phát triển vùng nuôi, xây dựng nhà máy chế biến cá tra ở Đồng Tháp...đồng thời, tận dụng quỹ đất được nhà nước giao, TS4 đã xây dựng căn hộ cao cấp nhằm tăng thêm doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

EPS năm 2009 của TS4 đạt 3,170 đồng. EPS dự phóng năm 2010 tính trên 11.5 triệu cổ phiếu đạt 3,679 đồng. Tính theo giá thị trường ngày 16/6/2010, TS4 hiện đang giao dịch với P/E khoảng 11.9x, mức P/E này khá cao so với trung bình ngành. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư QUAN SÁT thêm đối với cổ phiếu TS4.

## Những điểm chú ý

- TS4 cổ phần hóa vào năm 2001 và chính thức giao dịch trên sàn HOSE vào ngày 29/8/2002 với 1.5 triệu cổ phiếu.
- Sản phẩm chính của công ty bao gồm cá đông, tôm đông, mực đông, trái cây, nông sản...
- Thị trường chính của TS4 là Nhật, Thái Lan, Mỹ...Trong đó, thị trường Nhật chiếm 49%.
- Dự án chung cư cao cấp Orient Apartment tại 331 Bến Vân Đồn: doanh thu dự kiến cho toàn dự án là 466 tỷ đồng, chi phí cho dự án là 258 tỷ đồng, lợi nhuận ước tính khoảng 208 tỷ đồng. Năm 2009 TS4 đã hạch toán lãi 24 tỷ đồng, như vậy, TS4 còn khoản 184 tỷ lợi nhuận sẽ hoạch toán vào các năm tiếp theo.
- Năm 2009, TS4 có sự tăng trưởng vượt, doanh thu đạt 290 tỷ đồng, tăng trưởng 60.67%, lợi nhuận sau thuế đạt 26.85 tỷ đồng tăng trưởng 163.05% so với năm 2008.
- Năm 2010, TS4 đặt kế hoạch 450 tỷ đồng doanh thu tăng 55.1% so với năm 2009, lợi nhuận trước thuế đạt 35 tỷ đồng tăng 17.4% so với năm 2009.

Chỉ tiêu	Q4 - 2009	Q1 - 2010	Q2- 2010F	Q3-2010F	Q4-2010F	2009	2010F
Doanh thu thuần (triệu đồng)	90,061	50,551	121,783	157,549	142,553	290,055	472,436
Tăng trưởng	168.39%	50.65%	87.57%	55.20%	58.29%	60.67%	62.88%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	6.89%	12.73%	18.39%	15.89%	16.51%	14.21%	16.39%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	2.40%	4.57%	11.94%	9.44%	10.06%	10.13%	9.75%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	2,169	2,270	14,821	15,245	14,678	29,805	47,013
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	1,234	2,131	13,309	13,690	13,181	26,852	42,310
Tăng trưởng	-45.13%	299.81%	84.39%	-22.60%	968.12%	163.05%	57.57%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>146</b>	<b>185</b>	<b>1,157</b>	<b>1,190</b>	<b>1,146</b>	<b>3,170</b>	<b>3,679</b>

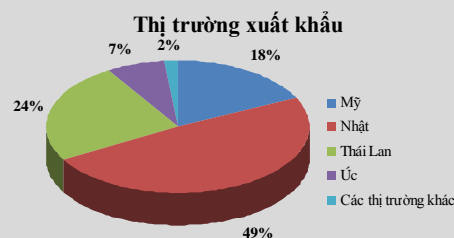
## GIỚI THIỆU CÔNG TY



TS4 cổ phần hóa vào năm 2001 và chính thức giao dịch trên sàn HOSE vào ngày 29/8/2002 với 1.5 triệu cổ phiếu.

Sản phẩm chính của công ty bao gồm cá đông, tôm đông, mực đông, trái cây, nông sản...

Tháng 12/2009, TS4 đưa nhà máy Đồng Tâm vào hoạt động với công suất 20,000 tấn thành phẩm/năm



Nguồn cung cấp nguyên liệu cho công ty nhìn chung khá ổn định.

### 1. Giới thiệu công ty:

**Tên công ty** : Công ty cổ phần Thủy Sản Số 4  
**Mã giao dịch** : TS4 **Sàn GD**: HOSE  
**Tên viết tắt** : SEAPRIEXCO No 4  
**Địa chỉ** : 320 Hưng Phú, Phường 09, Quận 08, Tp.HCM  
**Điện thoại** : (08). 9543361 - 9543365  
**Website** : www.seafoodno4.com.

Công ty cổ phần thủy sản số 4 tiền thân là Công ty XNK và Chế Biến Thủy Sản Đông Lạnh 4 trực thuộc Tổng Công ty Thủy Sản Việt Nam, được thành lập vào năm 1980, cổ phần hóa vào năm 2001 và chính thức giao dịch trên sàn HOSE vào ngày 29/8/2002 với 1.5 triệu cổ phiếu.

Kết thúc năm 2009, vốn điều lệ của TS4 là 84.7 tỷ đồng. Ngày 5/3/2010 TS4 đã phát hành thêm cổ phần cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 3:1 với giá 20,000 đồng nâng vốn điều lệ lên 115 tỷ đồng.

### 2. Hoạt động kinh doanh của công ty:

TS4 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chế biến, xuất khẩu thủy hải sản và nông sản các loại. Trong thời gian gần đây, TS4 đã có sự chuyển hướng sang kinh doanh bất động sản, nhưng hoạt động kinh doanh mặt hàng thủy hải sản và nông sản xuất khẩu vẫn là hoạt động chính của công ty.

#### Chế biến, xuất khẩu thủy hải sản và nông sản:

##### Về sản phẩm:

Sản phẩm chính của công ty bao gồm cá tươi đông lạnh chiếm 58.15% trong cơ cấu sản lượng, tôm tươi đông lạnh chiếm 6.43%, mực tươi đông lạnh chiếm 29.4%, các loại thủy sản khác chiếm 5.89%, trái cây nông sản chiếm 0.03%.

Hiện các sản phẩm của công ty được quản lý chất lượng theo hệ thống tiêu chuẩn GMP HACCP, code EU: DL 400...

##### Năng lực sản xuất:

Công ty có 2 nhà máy chế biến với công suất 6,000 tấn/năm. Tháng 12/2009 TS4 đưa thêm nhà máy chế biến Thủy sản Đồng Tâm tại KCN Bình Thành - Đồng Tháp vào hoạt động, mặt hàng sản xuất chính của nhà máy là cá tra, xuất khẩu sang các thị trường như Mỹ và Thái Lan với công suất nhà máy là 20,000 tấn thành phẩm/năm, hiện đang hoạt động với công suất 30%. Công ty dự kiến đến cuối năm nhà máy Đồng Tâm sẽ hoạt động với 100% công suất.

##### Thị trường xuất khẩu:

Thị trường chính của TS4 là Nhật, Thái Lan, Mỹ... Trong đó, thị trường Nhật chiếm 49%, thị trường Thái Lan chiếm 24.2% và thị trường Mỹ chiếm 17.8% trong tổng sản lượng xuất khẩu của công ty trong năm 2009.

##### Nguồn nguyên liệu:

Nguyên vật liệu ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động kinh doanh của công ty. Nguyên vật liệu đầu vào của công ty là thủy hải sản các loại như: tôm, cá, mực... Hiện tại, chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng bình quân khoảng 68% giá thành sản phẩm.

Trong năm 2009, TS4 cũng đã đầu tư được 20ha diện tích nuôi trồng cá tra, đảm bảo được 70% nhu cầu nguyên liệu của nhà máy.

Dự án chung cư cao cấp Orient Apartment tại 331 Bến Vân Đồn: doanh thu dự kiến cho toàn dự án là 466 tỷ đồng, chi phí cho dự án là 258 tỷ đồng, lợi nhuận ước tính khoảng 208 tỷ đồng.



Với lợi thế là doanh nghiệp lâu đời trong ngành, vì vậy nguồn cung cấp nguyên liệu cho công ty nhìn chung khá ổn định. Mạng lưới thu mua nguyên liệu tại các địa phương cùng chính sách hợp tác, liên kết hỗ trợ về kỹ thuật, tín dụng với nhà cung cấp đã giúp công ty có thể mạnh về nguồn nguyên liệu.

Trong năm 2009, TS4 đã đầu tư được 20ha diện tích nuôi trồng cá tra, đảm bảo được 70% nhu cầu nguyên liệu của nhà máy. Trong năm 2010, TS4 dự kiến sẽ đầu tư thêm 20 ha, tuy nhiên với việc nâng công suất nhà máy Đồng Tâm lên 100% thì nguyên liệu tự cung cấp vẫn chỉ đảm bảo 70% nhu cầu.

## Kinh doanh bất động sản:

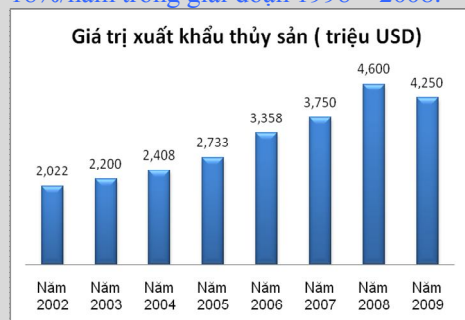
Dự án chung cư cao cấp Orient Apartment tại 331 Bến Vân Đồn - Quận 4: Dự án có tổng diện tích khuôn viên rộng 3,275 m<sup>2</sup> với 180 căn hộ cao cấp, dự kiến sẽ bàn giao căn hộ vào tháng 6/2010. Doanh thu dự kiến cho toàn dự án là 466 tỷ đồng và chi phí khoảng 258 tỷ đồng, lợi nhuận ước tính khoảng 208 tỷ đồng. Năm 2009, TS4 đã bán được 117 căn hộ, với tổng giá trị là 250 tỷ, hiện chỉ mới thu được 177 tỷ đồng, khoảng 70% giá trị hợp đồng. Đến khi tiến hành bàn giao căn hộ thu thêm 25% còn lại tương đương 62.5 tỷ đồng, 5% còn lại thu khi cấp sổ hồng cho khách hàng. Năm 2009 TS4 đã hạch toán lãi 24 tỷ đồng, như vậy, TS4 còn khoản 184 tỷ lợi nhuận sẽ hoạch toán vào các năm tiếp theo. Năm 2010, TS4 còn lại 58 căn, quý 1/2010 đã bán được 5 căn, thu được 135 tỷ.

Hiện TS4 đang tiến hành hoàn tất thủ tục để đầu tư xây dựng chung cư cho khu đất 320 Hưng Phú, P.9, Quận 8, Tp. HCM với diện tích 1,909m<sup>2</sup>. Khu đất này là nhà máy từ thời trước giải phóng đã được nhà nước giao cho TS4. TS4 xúc tiến triển khai nhà máy Long Hậu để thay thế cho nhà máy 320 Hưng Phú.

Kinh doanh bất động sản đem lại doanh thu và lợi nhuận khá lớn cho TS4, tuy nhiên khi quỹ đất của công ty đã xây dựng hết, khoản doanh thu và lợi nhuận này có thể sẽ không còn, vì kinh doanh bất động sản không phải là thế mạnh của TS4.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

Thủy sản Việt Nam có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu nhanh nhất thế giới, đạt 18%/năm trong giai đoạn 1998 – 2008.



Trong các mặt hàng thủy sản của Việt Nam, cá tra, cá basa được xem là mặt hàng chủ lực chiếm 31.6% tổng kim ngạch xuất khẩu 2009.

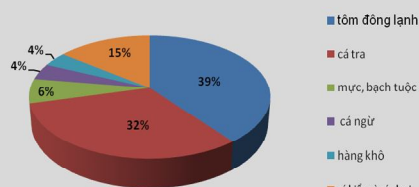
### 1. Tổng quan ngành thủy sản:

Chế biến xuất khẩu thủy sản là một trong những ngành công nghiệp mũi nhọn của Việt Nam, có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu nhanh nhất thế giới, đạt 18%/năm giai đoạn 1998-2008. Giá trị xuất khẩu tăng từ 2.02 tỷ USD năm 2002 lên 4.6 tỷ USD năm 2008. Cùng với lợi thế về nguồn nguyên liệu, chi phí nhân công rẻ, Việt Nam đã vươn lên là nước đứng thứ 6 về xuất khẩu thủy sản trên thế giới.

Theo ước tính của Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hợp Quốc (FAO), nhu cầu thủy sản thế giới đang ở mức cao, và ngày càng tăng. Mức tiêu thụ thủy sản bình quân ở các nước phát triển như Châu Âu, Nhật Bản... (các thị trường chính của xuất khẩu thủy sản Việt Nam) hiện nay là 30kg/người/năm, khá cao. Như vậy ngành xuất khẩu thủy sản Việt Nam vẫn còn rất tiềm năng.

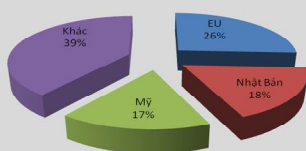
Kết thúc năm 2009, theo thống kê của cục hải quan, tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước đạt 4.25 tỷ USD, giảm 1.6% về lượng và 5.7% về giá trị so với năm 2008, lần đầu tiên giảm sau 13 năm. Tuy nhiên, đây vẫn được coi là kết quả khả quan đối với các doanh nghiệp XK, trước những khó khăn về nguồn nguyên liệu, thị trường tiêu thụ, những rào cản về kỹ

**Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu 2009**

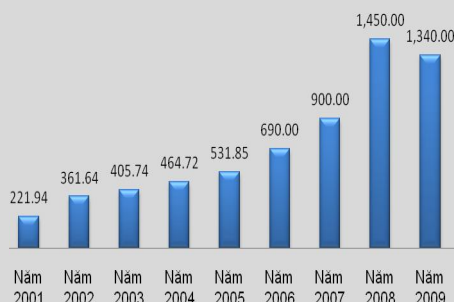


Thị trường xuất khẩu thủy sản năm 2009 có sự thay đổi so với năm 2008 tuy nhiên EU, Nhật Bản, Mỹ vẫn là thị trường chính của xuất khẩu thủy sản Việt Nam. EU chiếm 25.8%, Nhật Bản chiếm 17.8%, Mỹ chiếm 16.7%.

**Thị trường xuất khẩu 2009**



**Doanh thu xuất khẩu cá tra, cá basa qua các năm (Triệu USD)**



thuật và thuế quan của các nước nhập khẩu...

Cơ cấu sản phẩm ngày càng đa dạng với hơn 85 sản phẩm được chế biến từ tôm, cá tra, cá basa, cá ngừ, mực... Trong các mặt hàng thủy sản xuất khẩu, cá tra cá basa được xem là một trong những mặt hàng chủ lực, kim ngạch xuất khẩu cá tra, cá basa năm 2009 đạt 1.34 tỷ USD giảm 7.6% so với năm 2008, chiếm 31.6% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Trong năm 2009, Việt Nam đã xuất khẩu sang 163 nước trên thế giới. Trong đó EU, Nhật Bản, Mỹ vẫn là thị trường chính chiếm khoảng 60.3% kim ngạch. EU chiếm 25.8%, Nhật Bản chiếm 17.8%, Mỹ chiếm 16.7%.

## 2. Triển vọng ngành thủy sản Năm 2010:

Năm 2010, khi khủng hoảng kinh tế đã qua, nhu cầu thủy sản trong nước cũng như thế giới tăng. Bộ Công thương dự kiến, kim ngạch xuất khẩu thủy sản năm 2010 sẽ đạt 4.7 tỉ USD, tăng 6.8% so với năm 2009.

Ngày 01.10.2009, hiệp định Đối tác kinh tế Việt Nam – Nhật Bản (VJEPA) đã chính thức có hiệu lực, trên 86% hàng nông sản, thủy sản của Việt Nam được hưởng ưu đãi rất lớn về thuế, trong đó các mặt hàng tôm đã được giảm thuế suất nhập khẩu xuống 1% – 2%. Dự kiến vị trí thị trường xuất khẩu thủy sản 2010 có sự thay đổi, từ vị trí là thị trường nhập khẩu thủy sản lớn thứ hai của Việt Nam (sau EU), Nhật có khả năng trở thành thị trường số một của Việt Nam. Còn với thị trường Mỹ, hiện đang đứng thứ ba về nhập khẩu thủy sản Việt Nam thì theo bộ Công thương, năm sau, Việt Nam có thể xuất khẩu 1 tỷ USD hàng thủy sản vào Mỹ.

Trong năm 2010, bên cạnh những thuận lợi thì ngành thủy sản Việt Nam vẫn còn những thách thức rất lớn. Khó khăn cho xuất khẩu thủy sản năm 2010 chủ yếu vẫn là xu hướng bảo hộ thương mại, các hàng rào kỹ thuật, kiểm dịch chặt chẽ và các tiêu chuẩn mới khắt khe hơn về dư lượng kháng sinh và an toàn vệ sinh thực phẩm...

## 3. Triển vọng xuất khẩu cá tra, cá basa Việt Nam:

Hiện nay, thương hiệu cá da trơn Việt Nam chiếm khoảng 75% thị phần cá da trơn thế giới. Do điều kiện tự nhiên phù hợp cho việc nuôi trồng và chi phí nhân công thấp, tạo điều kiện cho giá bán cá tra, cá basa khá cạnh tranh và phù hợp với nhu cầu tiêu thụ của đa số quốc gia nhập khẩu.

Giai đoạn từ năm 2001 – 2009, giá trị xuất khẩu cá tra, cá basa đã tăng 5 lần, từ 222 triệu USD năm 2001 lên đến 1,340 triệu USD năm 2009. Chiếm 31.6% tổng kim ngạch xuất khẩu của thủy sản Việt Nam năm 2009.

Tình hình kinh tế thế giới đang trên đà phục hồi, nhu cầu thủy sản ngày càng tăng. Việt Nam phấn đấu đưa kim ngạch xuất khẩu cá tra, cá basa lên 1.5 tỷ USD trong năm 2010, chiếm 32% trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

Mức độ cạnh tranh trong ngành thủy sản hiện nay rất cao, tuy nhiên với kinh nghiệm 25 năm trong ngành, TS4 có những lợi thế về nguồn nguyên liệu, thị trường và công nghệ so với những doanh nghiệp khác.

Mức độ cạnh tranh trong ngành thủy sản hiện nay rất cao, tuy nhiên với kinh nghiệm 25 năm trong ngành, TS4 có những lợi thế về nguồn nguyên liệu, thị trường và công nghệ so với những doanh nghiệp khác.

Với việc năng động tìm kiếm các khách hàng tiêu thụ, xây dựng mạng lưới phân phối sản phẩm tại các thị trường lớn thông qua kiểu bào, đẩy mạnh nghiên cứu sản phẩm mới đáp ứng nhu cầu thị trường, vì vậy thương hiệu của Công ty Cổ phần Thủy sản số 4 dần dần dành được vị thế của mình trong ngành thủy sản.



## PHÂN TÍCH SWOT

### Điểm mạnh

- Thương hiệu của công ty Cổ phần thủy sản số 4 đã có được vị thế riêng trong thị trường thủy sản trong và ngoài nước.
- Chính sách kinh doanh linh hoạt, đội ngũ lãnh đạo có năng lực, và tâm huyết với công ty.
- Nguồn nguyên liệu tương đối ổn định.

### Điểm yếu

- Quy mô sản xuất còn khá nhỏ so với các doanh nghiệp trong ngành.
- Doanh thu và lợi nhuận từ chế biến và xuất khẩu thủy sản khá thấp.

### Cơ hội

- Nhu cầu tiêu thụ mặt hàng thủy hải sản trong nước cũng như nước ngoài ngày càng tăng.
- Những dự án bất động sản mà TS4 đã và đang tiến hành sẽ đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho công ty.

### Thách thức

- Xu hướng bảo hộ thương mại, các hàng rào kỹ thuật, kiểm dịch chặt chẽ và các tiêu chuẩn mới khắt khe hơn về dư lượng kháng sinh và an toàn vệ sinh thực phẩm.... điển hình như nguyên tắc IUU của Liên minh Châu Âu (EU), yêu cầu tất cả thủy sản xuất khẩu vào EU phải có giấy chứng nhận thể hiện thông tin nguồn gốc và tính hợp pháp của sản phẩm.

## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

Giai đoạn 2002 – 2008, TS4 có mức tăng trưởng bình quân doanh thu đạt 12% năm, lợi nhuận sau thuế đạt 20% năm.

### 1. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận:

Chỉ tiêu tăng trưởng	2007	2008	2009
Doanh thu	13.88%	4.41%	60.67%
Lợi nhuận sau thuế	23.73%	36.14%	163.05%

Giai đoạn 2002 – 2008, TS4 có mức tăng trưởng bình quân doanh thu đạt 12% năm, lợi nhuận sau thuế đạt 20% năm.

Năm 2009, TS4 có sự tăng trưởng vượt bậc cả về doanh thu lẫn lợi nhuận, doanh thu đạt 290 tỷ đồng, tăng trưởng 60.67% và lợi nhuận sau thuế đạt 26.85 tỷ đồng tăng trưởng 163.05% so với năm 2008. Nguyên nhân do công ty đã hạch toán 147 tỷ đồng doanh thu từ việc căn hộ cao cấp chung cư Orient Apartment. Lợi nhuận từ kinh doanh bất động sản hạch toán vào năm 2009 là 24 tỷ đồng chiếm 59% trong cơ cấu lợi nhuận TS4.

Trong năm 2009, TS4 chỉ xuất khẩu 1,472 tấn thành phẩm đạt 61.3% so với kế hoạch, giảm 33.1% so với cùng kỳ năm 2008, kim ngạch xuất khẩu đạt 7.4 triệu USD đạt 61.7% kế hoạch, giảm 28.2% so với cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của công ty có sự sụt giảm đáng kể trong năm 2009.

### 2. Khả năng sinh lời:

Nhìn chung, hiệu suất sinh lời của TS4 khá thấp, ngoài trừ năm 2009, ROA và

Tỷ trọng nợ trong tổng tài sản có sự gia tăng qua các năm, từ 21.96% năm 2007 lên 52.97% năm 2009.

Giai đoạn 2006 – 2009, tỷ trọng giá vốn hàng trong doanh thu tương đối ổn định, xoay quanh mức 86%.

Giai đoạn 2006 – 2009, tỷ trọng giá vốn hàng trên doanh thu tương đối ổn định, xoay quanh mức 86%.

## PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 4

	2006	2007	2008	2009
LN gộp / DT	13.38%	11.33%	13.86%	14.21%
LN HĐKD / DT	4.19%	4.02%	5.26%	10.13%
LNST /DT	3.99%	4.34%	5.65%	9.26%
ROE	11.38%	6.67%	6.48%	15.57%
ROA	6.47%	5.20%	4.17%	7.32%

Nhìn chung, hiệu suất sinh lời của TS4 khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành như ( ABT, VHC, MPC...) và ROA và ROE đều có xu hướng sụt giảm. ROA từ 11.38% trong năm 2006 đã giảm xuống chỉ còn 6.48% năm 2008. ROE từ 6.47% năm 2006 giảm xuống còn 4.17% năm 2008.

Năm 2009, Tỷ suất sinh lợi của công ty có sự cải thiện đáng kể nhờ sự đóng góp doanh thu từ bất động sản, ROA đạt 15.57%, ROE đạt 7.32%.

**Bảng so sánh một vài chỉ tiêu tài chính (số liệu năm 2009)**

MÃ CK	VĐL (tỷ)	Doanh thu (tỷ)	LNST (tỷ)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi nhuận biên (%)	EPS (đồng)
ABT	113	543.9	80	15	19	18.6	7,072
VHC	326	2,796.4	189	13	29	15.9	6,309
MPC	700	3,096.4	236	10.8	21.34	14.54	3,368
HVG	600	3,084.9	358	9	20	16.9	5,960
ANV	660	1,859.4	-175	-8	-12	-2.2	-2,680
ACL	90	720.1	49.7	15.7	28	17.05	5,200
TS4	115	291.4	26.8	7.32	15.57	14.21	3,170

### 3. Cơ cấu nguồn vốn:

	2006	2007	2008	2009
Nợ/TTS	43.17%	21.96%	35.64%	52.97%
VCSH/TTS	56.83%	78.04%	64.36%	47.03%
Nợ ngắn hạn/TTS	79.28%	72.20%	45.33%	26.61%

Nhìn chung, tỷ trọng nợ trên tổng tài sản có sự gia tăng qua các năm, từ 21.96% năm 2007 lên 52.97% năm 2009 và phần lớn các khoản nợ của công ty là nợ dài hạn, do trong những năm này TS4 tiến hành nhiều dự án đầu tư, cần nhiều vốn để tài trợ như nhà máy Đồng Tâm, phát triển vùng nuôi cá tra tại Đồng Tháp, xây dựng chung cư cao cấp Orient Apartment...

### 4. Hiệu quả hoạt động:

	2006	2007	2008	2009
GVHB/ DTT	86.62%	88.67%	86.14%	85.79%
Chi phí bán hàng/DTT	6.73%	4.89%	5.48%	2.37%
Chi phí QLDN/DTT	2.34%	2.27%	2.28%	1.45%
Chi phí lãi vay/DTT	0.16%	0.43%	1.69%	0.41%

Giai đoạn 2006 – 2009, tỷ trọng giá vốn hàng trên doanh thu tương đối ổn định, xoay quanh mức 86%.

Tỷ trọng chi phí bán hàng/ doanh thu và chi phí QLDN/ doanh thu có xu

hướng giảm. Tỷ trọng chi phí bán hàng từ 6.73% năm 2006 giảm xuống còn 2.37% năm 2009, tỷ trọng chi phí QLDN/ doanh thu từ 2.34% năm 2006 giảm xuống còn 1.45% năm 2009.

Chi phí lãi vay chiếm tỷ trọng không đáng kể so với doanh thu, vì vậy khả năng thanh toán của công ty vẫn được đảm bảo.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Năm 2010, TS4 đặt kế hoạch 450 tỷ đồng doanh thu tăng 55.1% so với năm 2009, lợi nhuận trước thuế đạt 35 tỷ đồng tăng 17.4% so với năm 2009.

Dự kiến, năm 2010 doanh thu của TS4 sẽ đạt 472.4 tỷ tăng 62.88%, lợi nhuận sau thuế đạt 42.3 tỷ tăng 57.57% so với năm 2009.

Năm 2010, TS4 sẽ đầu tư thêm 20 ha cho vùng nuôi tại Đồng Tháp, nâng công suất nhà máy Đồng Tâm lên 100% và dự kiến tháng 6/2010 đầu tư xây dựng kho lạnh 15,000 tấn và xưởng chế biến thủy sản 2,000 tấn thành phẩm/năm tại Khu Công nghiệp Long Hậu, Long An - dự kiến sẽ hoạt động vào năm 2012.

TS4 đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2010 lần lượt là 450 tỷ và 35 tỷ đồng, tương ứng tăng 55.1% về doanh thu và 17.4% về lợi nhuận so với năm 2009. Với việc nâng công suất hoạt động nhà máy Đồng Tâm lên 100% và hoạch toán doanh thu từ bất động sản, theo chúng tôi kế hoạch này hoàn toàn có thể thực hiện được.

Qua phân tích tình hình hoạt động kinh doanh và triển vọng của công ty, chúng tôi dự kiến năm 2010 doanh thu của TS4 sẽ đạt 472.4 tỷ, tăng 62.88% và lợi nhuận sau thuế đạt 42.3 tỷ, tăng 57.57% so với năm 2009. Trong đó chúng tôi dự kiến TS4 sẽ hạch toán 40 tỷ đồng lợi nhuận từ kinh doanh căn hộ trong năm này.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP THỦY SẢN SỐ 4

Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>151,827</b>	<b>172,904</b>	<b>180,523</b>	<b>290,055</b>	<b>472,436</b>
Giá vốn hàng bán	131,508	153,313	155,509	248,828	395,026
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>20,320</b>	<b>19,591</b>	<b>25,013</b>	<b>41,227</b>	<b>77,409</b>
Chi phí bán hàng	10,216	8,452	9,889	6,878	19,845
Chi phí quản lý	3,557	3,921	4,114	4,219	9,054
Lợi nhuận tài chính	-189	-271	-1,523	-754	-2,446
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>6,357</b>	<b>6,947</b>	<b>9,487</b>	<b>29,376</b>	<b>46,064</b>
Lợi nhuận khác	599	688	922	428	949
Lợi nhuận trước thuế	6,957	7,635	10,409	29,805	47,013
Thuế thu nhập	897	137	1,772	2,953	4,703
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>6,060</b>	<b>7,498</b>	<b>10,208</b>	<b>26,852</b>	<b>42,310</b>
<b>EPS</b>	<b>2,020</b>	<b>1,376</b>	<b>1,205</b>	<b>3,170</b>	<b>3,679</b>

Cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>93,703</b>	<b>144,060</b>	<b>244,655</b>	<b>366,746</b>	<b>431,224</b>
Tài sản ngắn hạn	66,240	66,354	91,624	139,157	141,176
Tiền	856	4,019	3,485	13,206	17,960
Khoản phải thu	46,326	38,858	63,811	69,816	65,375
Hàng tồn kho	15,536	21,020	20,376	53,943	55,192
Đầu tư dài hạn	0	68	0	0	10,000
Tài sản cố định	25,635	75,978	151,485	226,474	278,701
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>40,449</b>	<b>31,629</b>	<b>87,201</b>	<b>194,282</b>	<b>222,796</b>
Nợ ngắn hạn	32,068	22,836	39,532	51,695	60,475
Khoản phải trả	25,037	12,707	10,382	14,310	15,294
Nợ dài hạn	8,381	8,793	47,669	142,587	12,321
Nợ khác	0	0	0	0	0
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>53,255</b>	<b>112,431</b>	<b>157,454</b>	<b>172,463</b>	<b>208,427</b>
Vốn điều lệ	30,000	54,484	84,704	84,703	115,000
Lợi nhuận giữ lại	5,184	9,270	7,100	22,043	58,007
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>93,703</b>	<b>144,060</b>	<b>244,655</b>	<b>366,746</b>	<b>431,223</b>



Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	-10,784	16,933	-19,753	-7,413	38,778
1. Lãi lỗ trong kỳ	6,277	7,505	9,866	27,779	42,310
2. Khấu hao	925	2,149	2,246	2,291	2,506
3. Thay đổi về vốn kinh doanh	-18,464	6,096	-34,255	-39,932	-10,619
4. Tiền mặt kinh doanh khác	478	1,183	2,390	2,449	4,580
<b>Tiền đầu tư</b>	-23,142	-69,551	-77,167	-76,611	-116,687
1. Chi mua TSCĐ	-23,389	-69,682	-77,399	-77,031	-117,327
2. FCF	-34,173	-52,749	-97,152	-84,444	-78,549
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	247	131	232	420	640
<b>Tiền hoạt động tài chính</b>	34,406	55,782	96,386	93,746	82,662
1. Chi cổ tức	-1,125	-1,721	-7,462	-7,772	-6,347
2. Chi quản lý tài chính khác	35,531	57,503	103,848	101,518	89,009
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	480	3,164	-534	9,722	4,753
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	376	856	4,019	3,485	13,207
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	856	4,020	3,485	13,207	17,960

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu		13.88%	4.41%	60.67%	62.88%
Lợi nhuận gộp		-3.59%	27.68%	64.82%	87.76%
Lợi nhuận kinh doanh		9.28%	36.56%	209.64%	56.81%
Lãi sau thuế		23.73%	36.14%	163.05%	57.57%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	13.38%	11.33%	13.86%	14.21%	16.39%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	4.19%	4.02%	5.26%	10.13%	9.75%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	3.99%	4.34%	5.65%	9.26%	8.96%
ROA	6.47%	5.20%	4.17%	7.32%	9.81%
ROE	11.38%	6.67%	6.48%	15.57%	20.30%
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ lệ nợ / VCSH	75.95%	28.13%	55.38%	112.65%	106.89%
Tỷ lệ nợ / Tổng tài sản	43.17%	21.96%	35.64%	52.97%	51.67%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	79.28%	72.20%	45.33%	26.61%	27.14%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	43	49	47	78	50
Số ngày phải thu	110	81	127	87	50
Số ngày phải trả	59	27	6	11	8

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: 28 – 30 - 32 Nguyễn Thị Nghĩa,, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn