

MCK: ACL (HSX)

CTCP XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG

MUA

TRUNG HẠN

ĐỊNH GIÁ

47.000

Chuyên viên: Lương Thị Minh Trâm

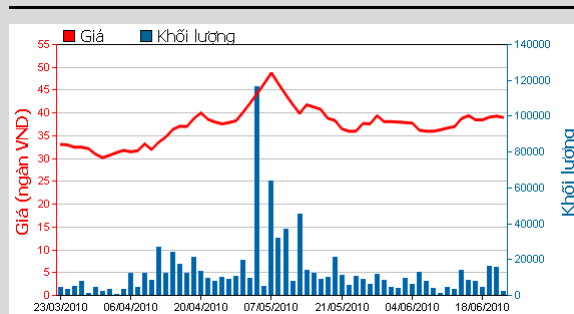
Email: tram.ltm@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – 342

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (29/06/2010)	37.500
Giá cao nhất (52 tuần)	48.800
Giá thấp nhất (52 tuần)	23.000
Số CP đang lưu hành	11.000.000
KLGBQ/phần (3 tháng gần nhất)	133.979
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	413
Trailing P/E (x)	6,7
Forward P/E 2010 (x)	4,6
P/BV (31/03/2010)	1,6

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	Q1/10	2010 KH	2010F
DT	720,1	252,0	1.110	1.112,6
LNTT	54,2	23,7	70,4	100,1
LNST	50,3	23,7		90,8
VĐL	90,0	90,0		110,0
TTS	613,9	590,3		807,4
VCSH	171,2	197,7		259,7
ROA	8,2	-		11,2
ROE	28,3	-		34,6
EPS (VND)	5.588	-		8.254
GTSS (VND)	19.018	21.967		23.609
Tỷ lệ cổ tức	15,0	-		30,0

Nguồn: ACL, VDSC

HÀNG TIÊU DÙNG-THỦY SẢN

Trên cơ sở dự phóng thận trọng những nguồn thu từ hoạt động chính của ACL, EPS 2010 được dự báo sẽ vào khoảng 8.230 đồng, tương đương mức P/E forward hiện nay chỉ 4,6 lần. Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu ACL vào khoảng 47.000 đồng (tương đương mức vốn hóa khoảng 517 tỷ đồng). So với mức giá giá tham chiếu ngày 30/06/2010 (37.500 đồng/cp), cổ phiếu ACL đang được giao dịch thấp hơn mức giá hợp lý 25%. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để đầu tư trung và dài hạn vào cổ phiếu này.

Hoạt động kinh doanh chính đem lại nguồn thu ổn định. Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty tập trung chủ yếu sản xuất chế biến xuất khẩu các sản phẩm cá tra. Nguồn lợi nhuận thu được các năm gần đây rất ổn định.

ACL đứng thứ 8 trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Mặc dù có vốn hóa thị trường nhỏ so với các công ty trong ngành đã niêm yết, nhưng ACL luôn đứng trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Hoạt động kinh doanh của công ty trong những năm gần đây tuy gặp nhiều khó khăn nhưng vẫn duy trì sự ổn định và hiệu quả. Sản phẩm chính của ACL là chế biến cá tra và cá basa đông lạnh. ACL hiện có 2 nhà máy với tổng công suất là 250 tấn cá nguyên liệu/ngày.

Vùng nguyên liệu vừa tiếp tục được tăng cường đầu tư trong năm nay là một lợi thế lớn. ACL nằm trong vùng nguyên liệu cá tra là tỉnh An Giang, đầu nguồn sông Cửu Long nên chi phí vận chuyển thấp so với các nhà máy ở nơi khác. Công ty đã xây dựng nguồn nguyên liệu cá tra với diện tích vùng nuôi 45 ha nhằm đảm bảo 45% nhu cầu nguyên liệu cho quá trình sản xuất, nhu cầu nguyên liệu còn lại thu mua từ các hộ nông dân, hợp tác nuôi. Khả năng chủ động nguồn nguyên liệu được xem là lợi thế so với các công ty cùng ngành.

Chiến lược phát triển hướng tới quy trình sản xuất khép kín. ACL đang tiến hành đầu tư vào nhà máy chế biến thủy sản, vùng nuôi và nhà máy thức ăn thủy sản giúp Công ty nâng cao hiệu quả hoạt động. Với nhiều năm kinh nghiệm nuôi trồng và kinh doanh thủy sản của ban lãnh đạo công ty, nhận diện được tiềm năng của ngành chế biến cá tra xuất khẩu ACL đã đầu tư thêm một nhà máy mới nâng cao công suất của nhà máy lên 250 tấn cá nguyên liệu/năm. Đồng thời, ACL thực hiện đầu tư vào vùng nuôi nhằm chủ động đáp ứng nhu cầu cá nguyên liệu cho công ty cũng như yêu cầu về truy xuất nguồn gốc. Bên cạnh đó, ACL cũng có kế hoạch đầu tư vào nhà máy chế biến thức ăn thủy sản, giúp công ty kiểm soát tốt cả chi phí và chất lượng đầu vào cho sản phẩm.

Lợi nhuận năm 2010 có khả năng tăng trưởng mạnh. Trong năm 2009, nhà máy chế biến thứ 2 với công suất 150 tấn cá nguyên liệu/ngày đi vào hoạt động nâng năng lực sản xuất lên 250 tấn cá nguyên liệu/ngày và hứa hẹn doanh thu sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong những năm tới do công suất của 2 nhà máy đi vào ổn định và nhu cầu thế giới về mặt hàng cá tra vẫn chưa có dấu hiệu bão hòa. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2010 của ACL sẽ khoảng 1.113 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế năm 2010 của ACL được dự phóng đạt khoảng 91 tỷ đồng, tăng 82% so với 2009. Với lợi nhuận sau thuế đó, EPS 2010 ở mức cao, khoảng 8.230 đồng/cp.

Rủi ro. Biến động giá cá nguyên liệu đầu vào gia tăng, sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các doanh nghiệp trong nước gây ảnh hưởng đến uy tín của ngành thủy sản Việt Nam. Bên cạnh đó, vấn đề vệ sinh an toàn thực phẩm vẫn luôn là một nguy cơ đối với ngành thủy sản.

Thị trường hiện nay đang không đánh giá cao ngành thủy sản nói chung do những khó khăn và rủi ro về nguồn nguyên vật liệu và cả thị trường xuất khẩu. Do đó, mặc dù ACL có rủi ro thấp so với ngành, nhà đầu tư cần quan sát thị trường và lựa chọn thời điểm phù hợp để có quyết định đầu tư hợp lý.

CTCP XNK CỬU LONG AN GIANG

Số 90 Hùng Vương, KCN Mỹ Quý, TP.Long Xuyên, An Giang

ĐT: 076. 3931000 - 3932821

Fax: 076. 3932446 - 3932099

Website: www.clfish.com

Thành lập Năm 2003

Cổ phần hóa Năm 2007

Quản trị - Điều hành

- Trần Văn Nhân, CT. HĐQT
- Trần Tuấn Nam, TV. HĐQT
- Trần Thị Vân Loan, TV. HĐQT - TGD
- Trần Minh Nhựt, TV. HĐQT
- Trần Tuấn Khanh, TV. HĐQT – P.TGD

CÔNG TY

Công ty cổ phần thủy sản Cửu Long An Giang (ACL) được thành lập dựa trên cơ sở Công ty TNHH xuất nhập khẩu thủy sản Cửu Long An Giang được thành lập vào năm 2003 và cổ phần hóa từ năm 2007. Hiện ACL đang hoạt động với số vốn điều lệ 110 tỷ đồng. Công ty hiện là 1 trong 10 nhà xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam, sản phẩm cá tra của Công ty được xuất bán tại hơn 40 quốc gia.

Hoạt động kinh doanh

Sản phẩm và Năng lực sản xuất

Nhà máy có công suất chế biến khoảng 250 tấn cá nguyên liệu/ngày tương đương khoảng 25.000 tấn cá thành phẩm/năm. Sản phẩm của nhà máy chế biến được xuất đi khoảng 40 nước trên thế giới và thị trường chủ yếu là Trung Đông và Châu Âu.

Hiện tại 2 phân xưởng đang hoạt động trung bình khoảng 80% công suất thiết kế của nhà máy tương đương với khoảng 200 tấn cá nguyên liệu/ngày (62.400 tấn cá nguyên liệu/năm), khoảng 22.000 tấn thành phẩm/năm.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty tập trung chủ yếu sản xuất chế biến xuất khẩu các sản phẩm cá tra. Doanh thu từ xuất khẩu cá tra, basa fillet chiếm 91% tổng doanh thu toàn công ty. Doanh thu từ phụ phẩm và các sản phẩm khác chiếm 9% doanh thu đến từ hoạt động kinh doanh phụ phẩm.

Nguyên liệu

Trong năm 2009, ACL đã đầu tư vùng nuôi 11ha ở An Giang tuy nhiên vẫn trong quá trình đào ao, chưa đưa vào thả giống. Trong năm 2009 công ty vẫn chưa có vùng nuôi nên nguyên liệu chủ yếu được Công ty thu mua từ vùng nuôi của các thành viên ban lãnh đạo trong công ty và các hộ gia đình nuôi cá tra.

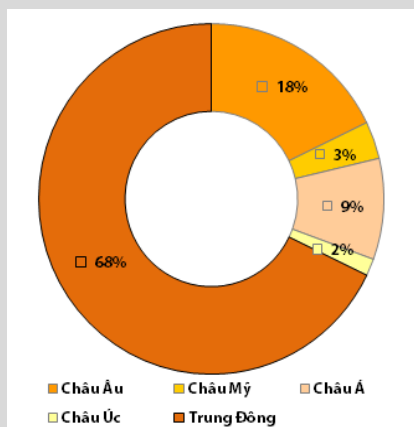
Để chủ động nguồn cung ứng nguyên vật liệu đáp ứng quy mô nhà máy sắp tới và đảm bảo cung ứng đủ sản phẩm chế biến cho các thị trường chính của công ty. Trong năm 2010, Công ty sẽ thả giống vùng nuôi 11ha vào đầu Q3/2010 dự kiến sẽ cung ứng 3.000 tấn cá nguyên liệu trong năm nay. Ngoài ra, ACL đã quyết định mở rộng vùng nuôi thông qua việc mua lại vùng nuôi cá tra 34 ha tại Đồng Tháp từ ban lãnh đạo công ty. Công ty đang làm hoàn tất thủ tục chuyển nhượng, giá chuyển nhượng đã được tổ chức định giá khoảng 41 tỷ đồng.

Dự kiến trước mắt nguồn nguyên liệu tự cung cấp của công ty khoảng 11.000 tấn nguyên liệu/năm. Như vậy, khi vùng nuôi 45ha đi vào vào hoạt động ổn định giúp công ty chủ động được 45% nhu cầu nguyên liệu của 2 nhà máy kể từ năm 2011.

Chi phí

Chi phí sản xuất của Công ty năm 2007 và 2008 tương đối ổn định chiếm khoảng 88%/Doanh thu thuần. Trong đó, giá vốn hàng bán (cá tra nguyên liệu là thành phần chủ yếu) đã chiếm trung bình khoảng 80% doanh thu thuần. Sang năm 2009, sự khan hiếm nguồn cung cá tra nguyên liệu dẫn đến chi phí thu mua cá làm nguyên liệu chế biến tăng đáng kể do đó tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của Công ty đã tăng từ 79% lên hơn 82% góp phần làm tăng tỷ lệ chi

Tỷ lệ xuất khẩu sang các thị trường năm 2009



Nguồn: BCB ACL

phí sản xuất trên doanh thu thuần của Công ty lên 91,45%.

Chi phí nguyên liệu chiếm 89% trong giá vốn hàng bán của ACL, chi phí về nhân công chiếm 7%, chi phí khấu hao và các chi phí khác chiếm 4%.

Thị trường xuất khẩu

Hầu hết các sản phẩm của Công ty sản xuất được xuất khẩu, doanh thu xuất khẩu cá tra chiếm trung bình trên 90% doanh thu thuần hàng năm của Công ty. Sản phẩm của công ty chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường chủ yếu như: Trung Đông, Châu Âu. Trong đó, Trung Đông là thị trường lớn nhất, chiếm 69% và EU chiếm 18% doanh thu trong năm 2009.

Dự kiến, trong năm 2010 ACL sẽ giảm tỷ lệ xuất khẩu vào các thị trường truyền thống cũng như tiến hành mở rộng sang thị trường xuất khẩu khác nhằm hạn chế rủi ro khi tập trung xuất khẩu quá nhiều vào một thị trường.

Các hợp đồng xuất khẩu thường được ký kết ngắn hạn cho từng tháng, dựa trên nhu cầu thực tế ở các nước nhập khẩu và biến động giá nguyên liệu đầu vào mà ACL và đối tác sẽ đưa ra mức giá hợp lý. Tuy là các hợp đồng ngắn hạn nhưng có tính ổn định cao do phần lớn là các khách hàng truyền thống ở Trung Đông và Châu Âu có giao dịch thường xuyên và lâu dài, góp phần đảm bảo nguồn thu và lợi nhuận ổn định cho ACL.

Tiềm năng tăng trưởng

Trước tiềm năng phát triển của ngành chế biến cá tra xuất khẩu, Công ty đã đầu tư mở rộng thêm nhà máy chế biến cá tra xuất khẩu với công suất thiết kế 150 tấn nguyên liệu/ngày, nâng công suất chế biến của công ty lên 250 tấn nguyên liệu/ngày. Việc mở rộng năng lực sản xuất sẽ giúp doanh thu tăng trưởng tốt trong những năm tiếp theo khi hoạt động 2 nhà máy đi vào ổn định cũng như giúp công ty nhận được những đơn đặt hàng có giá trị cao.

Trước yêu cầu ngày càng khắt khe của thị trường về tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm, Công ty đã đầu tư vùng nuôi 45 ha để cung ứng 45% nguyên vật liệu cho 2 nhà máy. Dự kiến, khi vùng nuôi này được khai thác hoàn toàn sẽ giúp công ty chủ động được nguồn nguyên liệu phục vụ cho quá trình sản xuất và giảm chi phí đầu vào.

Bên cạnh đó, nhằm hướng tới quy trình sản xuất khép kín công ty còn đầu tư nhà máy chế biến thức ăn thủy sản, đảm bảo cung cấp đủ nhu cầu thức ăn khi vùng nuôi của công ty đi vào hoạt động. Dự kiến, vốn đầu tư cho dự án khoảng 110 tỷ đồng, nhà máy được khởi công vào cuối năm 2010 và hoàn thành trong 1 năm.

Rủi ro kinh doanh

Sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các doanh nghiệp trong nước như hạ giá bằng cách giảm chất lượng sản phẩm, tranh giành thị trường xuất khẩu... gây ảnh hưởng đến thương hiệu, uy tín của ngành thủy sản Việt Nam dẫn tới nguy cơ mất thị trường. Bên cạnh đó, rủi ro được quan tâm đó là những quy định khắt khe về tiêu chuẩn an toàn vệ sinh thực phẩm. Điều này sẽ gây ra những khó khăn nhất định cho Công ty, đòi hỏi chi phí cao hơn cho quản lý chất lượng cũng như rủi ro bị trả hàng khi xuất khẩu.

Do đặc thù của doanh nghiệp hoạt động chế biến thủy sản là chi phí giá vốn

Chỉ số sinh lợi một số công ty trong ngành năm 2009

Công ty	Net Margin	ROA	ROE
VHC	7,5%	13,7%	31,9%
ABT	16,7%	16,9%	20,6%
ACL	7,0%	8,2%	28,3%
AGD	4,4%	7,3%	17,4%
HVG	9,6%	7,8%	17,2%

Nguồn: VDSC

Khả năng sinh lợi

	2008	2009	Q1/2010
LN Gộp/DT	20,6%	17,1%	18,8%
LN HĐKD/DT	12,0%	8,5%	10,6%
LNST/DT	11,0%	7,0%	9,4%
ROA	18,2%	8,2%	
ROE	50,9%	28,3%	

Nguồn: ACL, VDSC

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	Q1/2010
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	15,8%	18,4%	19,8%
TSCĐ/TTS	24,0%	24,1%	24,9%
ĐTTC dài hạn/TTS	0,9%	2,0%	2,0%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	58,1%	71,0%	66,5%
Nợ vay/TTS	50,2%	56,7%	52,0%

Nguồn: ACL, VDSC

chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu, trong đó chi phí nguyên liệu chính chiếm tỷ trọng chủ yếu. Vì vậy sự biến động của giá nguyên liệu chính sẽ tác động trực tiếp đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Tình hình tài chính

Chỉ tiêu tăng trưởng: Tình hình kinh doanh của công ty tăng trưởng khá ấn tượng thể hiện qua các năm gần đây. Kết thúc năm 2009, doanh thu đạt 720,1 tỷ đồng tăng 10,9% so với năm 2008 và lợi nhuận sau thuế đạt 50 tỷ đồng, tăng trưởng âm so với năm 2008 vượt 25,7% so với kế hoạch trong bối cảnh khó khăn của ngành. Nguyên nhân lợi nhuận sau thuế giảm sút do đơn đặt hàng cá da trơn ở các nước xuất khẩu chính bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi suy thoái kinh tế, đặc biệt giá bán giảm sút đáng kể so với năm trước, là nguyên nhân chính làm giảm tỷ suất lợi nhuận.

Kết thúc Q1/2010, doanh thu thuần của ACL đạt 252 tỷ đồng tăng mạnh 75,8% so với Q1/2009, hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu cả năm. Tăng trưởng doanh thu trong kỳ được hỗ trợ bởi cả yếu tố tăng giá và lượng. Có thể thấy rằng, mặc dù tình hình thị trường hiện nay có nhiều biến động nhưng kết quả kinh doanh của công ty là tương đối khả quan. Nếu tiếp tục duy trì kết quả ấn tượng như thời gian qua thì ACL hoàn toàn có thể thực hiện kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2010.

Khả năng sinh lợi:

Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu Q1/2010 là 18,8% cải thiện đáng kể so với mức 17,1% năm 2009. Mặc dù sự phục hồi về nhu cầu tiêu thụ ở các thị trường thế giới và sự khan hiếm về nguồn cung cá nguyên liệu đã đẩy giá cá nguyên liệu tăng mạnh trong Q1/2010 so với năm 2009 nhưng do giá xuất khẩu tăng cao hơn giá nguyên liệu đầu vào đã giúp cho tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2010 của ACL tăng trở lại.

So với các công ty trong ngành, tỷ suất sinh lời ROE ở mức khá nhưng ROA khá thấp chúng tôi cho rằng, chỉ số này sẽ cải thiện tốt hơn trong những năm tới.

Cấu trúc tài chính: Hàng tồn kho có xu hướng tăng lên trong tỷ trọng tài sản, tuy nhiên, sẽ không bất thường khi so sánh với tăng trưởng doanh thu. Điểm chung trong cấu trúc vốn các công ty kinh doanh thủy sản là tỷ trọng nợ rất lớn, thường gấp nhiều lần vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ nợ vay tăng từ mức 50,2% năm 2008 lên mức 56,7% trong năm 2009 nhằm bổ sung vốn lưu động trong điều kiện nền kinh tế khó khăn nên công ty đã tăng thêm thời gian thanh toán cho khách hàng. Mặc dù vay nợ tăng nhưng chi phí lãi vay tăng không đáng kể do được Nhà nước hỗ trợ lãi suất 4%.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

Doanh thu: Trên cơ sở dự phóng sản lượng tiêu thụ của ACL trong năm 2010 đạt 22.000 tấn thành phẩm, tương ứng với công suất 80% công suất của 2 nhà máy và giá bán sản phẩm tăng 15% so với mức bình quân năm 2009, chúng tôi ước tính tổng doanh thu năm 2010 của ACL sẽ khoảng 1.113 tỷ đồng. Tương đương kế hoạch doanh thu năm 2010 là 1.110 tỷ đồng do công ty đề ra.

Lợi nhuận gộp: Tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu trong 2010 dự báo sẽ tăng 10% trong năm 2010. Do giá bán tăng cũng như tăng trưởng về sản lượng xuất khẩu nên tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm 2010 sẽ cải thiện so với 2009, vào khoảng 19,5%.

Lợi nhuận: Trên cơ sở những dự phóng trên, lợi nhuận sau thuế năm 2010 của ACL được dự phóng đạt khoảng 91 tỷ đồng, tăng 82% so với 2009. Với mức lợi nhuận sau thuế đó, EPS 2010 ở mức cao, khoản 8.230 đồng. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận ròng /doanh thu năm 2010 đạt 8,1% cao hơn mức 7,0% năm 2008.

Bảng cân đối kế toán

Về cơ cấu tài sản, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ/tổng tài sản của ACL trong 2010 sẽ không thay đổi nhiều so với 2009, mặc dù nhờ sự tăng lên trong vốn điều lệ - từ 90 tỷ lên 110 tỷ (phát hành 2 triệu CP với giá 20.000 đồng/CP) do số tiền dự kiến thu được từ đợt phát không trả nợ mà Công ty dùng để đầu tư 34 ha vùng nuôi nhằm luôn đảm bảo đáp ứng được nguồn nguyên liệu cho nhà máy sản xuất.

Định giá

Theo đánh giá của chúng tôi, với kết quả hoạt động kinh doanh khá ấn tượng trong thời gian qua và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới dựa trên triển vọng phục hồi mạnh của ngành trong năm 2010 thì có thể nói cổ phiếu ACL rất đáng để nhà đầu tư quan tâm trong bối cảnh thị trường hồi phục và giá cổ phiếu ACL hiện tại khá hấp dẫn so với trung bình ngành.

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và P/BV để định giá ACL với P/E và P/BV được tham chiếu từ trung bình ngành. Trailing P/E và P/B bình quân ngành lần lượt là 7,1 và 1,4. Mặc dù ACL là doanh nghiệp nhỏ trong ngành, nhưng Công ty thể hiện khả năng tăng trưởng tốt trong thời gian qua và sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới. Kết hợp các yếu tố trên, trên quan điểm thận trọng chúng tôi cho rằng P/E (forward) và P/B hợp lý đối với ACL ở mức tương đương bình quân ngành.

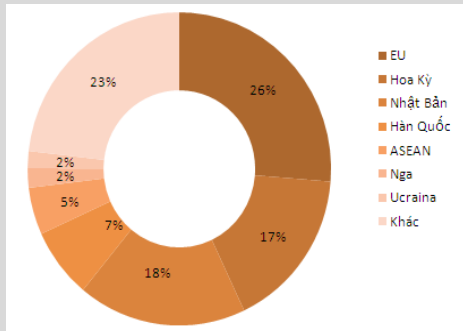
Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	57.610	60%	34.566
P/BV	30.672	40%	12.269
Giá bình quân		100%	46.835

Trailing P/E và P/B ngành năm 2009

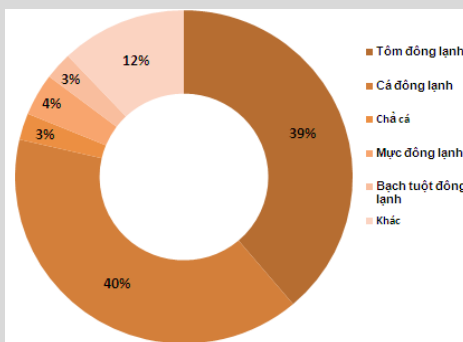
Mã	Vốn hóa	Trailing P/E	P/B
VHC	1.335	6,4	1,6
ABT	607	6,7	1,3
ACL	333	7,0	1,6
AGD	247	11,1	1,9
HVG	2.171	7,4	1,2
TC	4.694	7,1	1,4

Nguồn: VDSC

Cơ cấu thị trường về kim ngạch XK năm 2009



Cơ cấu hàng thủy sản xuất khẩu năm 2009



SƠ LƯỢC NGÀNH THỦY SẢN

Năm 2010, thủy sản vẫn được đánh giá là ngành xuất khẩu chủ lực của cả nước. Nhận thấy dấu hiệu hồi phục của nền kinh tế ngành thủy sản đề ra mục tiêu xuất khẩu trong năm tăng 10% so với năm 2009 (tức là kim ngạch xuất khẩu ước đạt 4,3 tỷ USD). Giá xuất khẩu tôm năm 2010 dự báo sẽ tăng 2%-3% so với năm 2009. Bên cạnh đó dự báo giá xuất khẩu cá tra-basa trong năm 2010 tăng 7%-8% do chi phí đầu vào cũng như chi phí vận chuyển tăng.

Về thị trường xuất khẩu, dự đoán năm 2010 xuất khẩu thủy sản sẽ phục hồi theo xu hướng tiêu dùng tại các thị trường lớn và truyền thống của Việt Nam như Hoa Kỳ, EU, Nhật Bản, Ôxtrâyliya, Canada, Hàn Quốc... Ngoài ra, những thị trường mới và tiềm năng mới xâm nhập như Baxin, Côlômbia và Nam Phi hứa hẹn góp phần tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong năm 2010.

Hàng rào kỹ thuật vẫn là khó khăn lớn cho xuất khẩu. Dự báo xuất khẩu qua EU trong những tháng đầu sẽ gặp khó khăn khi nguyên tắc IUU được Liên minh Châu Âu (EU) áp dụng đối với việc yêu cầu tất cả thủy sản xuất khẩu phải có giấy chứng nhận thể hiện thông tin nguồn gốc và tính hợp pháp của sản phẩm. Tuy nhiên đây chỉ là khó khăn ban đầu và bắt đầu từ quý II sẽ đi vào ổn định. Trong thời gian vừa qua Bộ Nông nghiệp Mỹ cũng đề xuất đưa cá tra và ba sa Việt Nam vào nhóm cá da trơn và chịu chi phối theo Luật Nông nghiệp năm 2008. Nếu được thông qua, điều này có thể gây trở ngại lớn cho cá tra - ba sa Việt Nam trong tiến trình xâm nhập thị trường Mỹ.

Nguồn nguyên liệu phục vụ chế biến cũng là vấn đề cần quan tâm trong năm nay do nguyên vật liệu còn đang thiếu trầm trọng và một số doanh nghiệp trong ngành vẫn chưa chủ động được vùng nuôi, gia tăng năng suất nuôi.

Mức độ cạnh tranh ngày càng tăng đang thu hẹp lợi nhuận biên của ngành thủy sản. Ảnh hưởng của tình hình kinh tế khó khăn càng làm cho mức độ cạnh tranh càng tăng, thể hiện ở sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các doanh nghiệp trong nước như hạ giá bằng cách giảm chất lượng sản phẩm, tranh giành thị trường xuất khẩu... gây ảnh hưởng đến thương hiệu, uy tín của ngành thủy sản Việt Nam dẫn tới nguy cơ mất thị trường.

Bên cạnh thách thức chung của ngành, doanh nghiệp thủy sản tiếp tục nhận được sự hỗ trợ của Chính phủ trong năm 2010, tiếp tục được hỗ trợ lãi suất 2% và xu hướng USD tăng giá so với tiền đồng là lợi thế cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sản do giá bán của Việt Nam được coi rẻ hơn so với các nước khác cũng như do chi phí nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu bằng tiền VND trong khi doanh thu bán hàng bằng ngoại tệ sẽ tạo cho doanh nghiệp một khoản lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá.

Như vậy, cùng với triển vọng phát triển trong năm nay thì các doanh nghiệp thủy sản cũng chịu ảnh hưởng khá nhiều bởi các rủi ro như các rào cản vệ sinh an toàn thực phẩm và truy xuất nguồn gốc. Đây cũng là lợi thế cạnh tranh của những doanh nghiệp nếu có vùng nuôi, sở hữu dây truyền sản xuất khép kín và hưởng chính sách mức thuế chống phá giá 0% khi xuất khẩu.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 29/06/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 31/03/10 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 31/03/10 (x)	Quý 1/2010			
								Doanh thu	%KH	LNST	%KH
								(tỷ VND)		(tỷ VND)	
VHC	1.395,5	2.771,0	208,0	6.350	22.990	6,2	1,7	682,9	21,0%	42,3	18,7%
ABT	595,3	543,9	90,9	8.600	40.425	6,1	1,3	177,7	32,3%	22,4	28,0%
ACL	337,5	720,1	50,3	7.240	22.667	5,2	1,7	252	22,7%	23,7	33,7%
AGD	280,0	505,3	22,2	2.780	16.650	12,6	2,1	103,8	15,7%	7,6	25,3%
HVG	2.144,7	3.087,3	294,9	5.460	26.837	6,0	1,2	776,3	12,9%	72,9	16,2%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	383	649	720	1.113
Lợi nhuận HĐKD	45	78	61	122
Lợi nhuận trước thuế	45	74	54	100
Lợi nhuận sau thuế	39	71	50	91
EBIT	47	91	69	139
EBITDA	50	96	75	130
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	1	19	64	47
Tài sản ngắn hạn	162	286	451	576
Tài sản cố định	54	107	163	231
Tổng tài sản	217	392	614	807
Tổng nợ vay	62	197	348	409
Tổng nợ	86	228	436	545
Vốn chủ sở hữu	129	136	171	260
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu		69,3%	10,9%	54,5%
Lợi nhuận trước thuế		66,5%	-27,2%	84,7%
Lợi nhuận sau thuế		81,3%	-29,6%	80,5%
Tổng tài sản		81,1%	56,5%	31,5%
Vốn chủ sở hữu		7,2%	26,5%	47,6%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	19,4%	20,6%	17,1%	19,5%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	11,7%	11,5%	7,5%	9,0%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	10,3%	11,0%	7,0%	8,2%
ROA	18,2%	18,2%	8,2%	11,2%
ROE	30,1%	50,9%	28,3%	34,6%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	1,8	1,7	1,2	1,4
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	2,9	4,6	4,1	4,2
Vòng quay các khoản phải thu	3,0	3,2	3,1	3,5
Vòng quay hàng tồn kho	11,4	8,3	5,3	5,3
Vòng quay các khoản phải trả	13,0	16,8	6,8	6,6
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,1	1,5	1,1	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	1,2	0,8	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,0	0,1	0,2	0,1
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	65,3%	162,4%	245,4%	207,7%
Nợ vay / Tổng tài sản	28,5%	50,2%	56,7%	50,7%
Tổng nợ / Tổng tài sản	39,5%	58,1%	71,0%	67,5%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.