

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 21/09/2010

Giá CP (đồng)	31,700
Số lượng niêm yết hiện tại	36,270,210
Số lượng CP đang lưu hành	47,151,273
Giá cao nhất trong 52 tuần	51,200
Giá thấp nhất trong 52 tuần	28,200
Thay đổi giá trong 3 tháng	-4.2%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-26.5%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-29.6%
Khối lượng CP giao dịch tự do	46,209,063
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	988
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	1,494,695
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	76.65
Số lượng được phép sở hữu	23,104,124
Số lượng còn được phép mua	10,865,530
% sở hữu nước ngoài	26.0%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: VHC

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	1,215,170	1,516,257
Nguồn vốn CSH	388,819	642,319
Doanh thu	2,442,360	2,771,003
Lợi nhuận trước thuế	84,658	240,323
Lợi nhuận sau thuế	80,043	193,229

Chỉ số	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1.19	1.48
Hệ số thanh toán nhanh	0.62	0.94
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	11.8%	16.3%
Lợi nhuận biên sau thuế	3.3%	7.0%
ROE	20.4%	37.1%
ROA	8.5%	14.1%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	8.61	8.49
Vòng quay hàng tồn kho	10.11	6.94
Vòng quay tổng tài sản	2.58	2.03
Vòng quay vốn CSH	6.21	5.31

Nguồn: VHC

Trưởng phòng phân tích - Trần Hương Mỹ
(84 8) 3 8233299
my.th@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Triệu đồng	2008A	y/y%	2009A	y/y%	2010F	y/y%
Doanh thu	2,442	35.9%	2,771	13.5%	3,253	17.4%
Lợi nhuận gộp	289	28.4%	452	56.5%	549	21.5%
Lợi nhuận trước thuế	85	-41.4%	240	183.9%	266	10.5%
EBIT	132	-9.9%	289	119.1%	311	7.6%
EBITDA	161	0.5%	354	120.1%	381	7.6%
Lợi nhuận sau thuế	80	-34.9%	193	141.4%	205	6.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.8%		16.3%		16.9%	
Tỷ suất LN trước thuế	3.5%		8.7%		8.2%	
Tỷ suất LN sau thuế	3.3%		7.0%		6.3%	
AOS	30,000,000		31,342,948		46,644,545	
EPS (đồng)	2,668		6,165		4,400	
Thị giá			31,700			
Vốn hóa TT			1,495			
P/E	15.4		6.7		7.2	
BVPS (đồng)	12,961		19,722		21,365	
P/B	3.2		2.1		1.5	
EV/EBITDA	12.7		5.8		5.4	

Nguồn: VHC, HSC ước tính

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC - HoSE): Đang phải đối mặt với nguy cơ tăng thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ.

- Gần đây, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã công bố kết quả sơ bộ của mức thuế chống bán phá giá mới đánh vào các công ty xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Theo mức thuế mới, các công ty xuất khẩu của Việt Nam sẽ phải nộp thuế với mức thuế suất cao hơn, có hiệu lực kể từ tháng 3/2011.
- VHC là công ty có khả năng chịu tác động lớn nhất từ việc nâng thuế chống bán phá giá do thị trường Hoa Kỳ chiếm tới 36% tổng doanh thu của công ty trong năm ngoái. Riêng sự không rõ ràng kéo dài xung quanh việc liệu cơ chế thuế mới này có được áp dụng hay không cũng đã là tin tức không tốt đối với VHC. Mức thuế mới đối với VHC là 130%, là mức thuế chống bán phá giá cao nhất kể từ năm 2003 khi Bộ Thương mại Hoa Kỳ bắt đầu áp thuế chống bán phá giá đối với cá tra của Việt Nam. Hiện tại VHC đang hưởng mức thuế là 0%.
- Với quyết định của Bộ thương mại Hoa Kỳ tỏ ra vô cùng thiếu căn cứ, những công ty xuất khẩu cá tra lớn như VHC hy vọng Việt Nam có thể làm thay đổi được tình hình trong thời gian 6 tháng tới quyết định cuối cùng được đưa ra.
- Trong trường hợp xấu nhất, nếu Việt Nam không thuyết phục được DOC thay đổi nước thứ ba để tính toán biên độ phá giá này thì VHC và các công ty xuất khẩu khác của Việt Nam sẽ thực sự mất thị trường Mỹ do không thể cạnh tranh với cá rô phi của Trung Quốc. Trong năm 2011, tỷ suất lợi nhuận của VHC có khả năng giảm, tuy nhiên, theo chúng tôi doanh thu khó có khả năng giảm mạnh.

	1H FY2009	1H FY2010	y/y%	FY2010 target	% fulfilled
Net sales	1,425.6	1,476.2	3.5%	3,255	45.4%
COGS	1,175.0	1,222.9	4.1%		
Gross profit	250.6	253.3	1.1%		
Financial income	28.0	33.8	20.8%		
Financial expense	59.0	35.7	-39.4%		
Net financial income	(31.0)	(2.0)	93.6%		
SGA expenses	90.6	120.8	33.4%		
Pretax profit	128.1	132.0	3.0%		
Net profit	111.7	109.5	-2.0%		
Net profit minus minority interest	103	108	4.6%	180.0	59.9%
Gross margin	17.6%	17.2%			
Pretax margin	9.0%	8.9%			
Net margin	7.2%	7.3%		5.5%	

- Gần đây, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã công bố kết quả sơ bộ của mức thuế chống bán phá giá mới đánh vào các công ty xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Hiện tại, hầu hết các công ty xuất khẩu đang hưởng mức thuế 0%. Tuy nhiên, theo mức thuế mới, các công ty xuất khẩu của Việt Nam sẽ phải nộp thuế với mức thuế suất cao hơn, có hiệu lực kể từ tháng 3/2011 đến tháng 2/2012. Mức thuế này dựa trên sự kết quả của đợt xem xét hành chính thuế chống bán phá giá cá tra nhập khẩu từ Việt Nam lần thứ 6, được xem xét cho thời kỳ từ 1/8/2008 đến 31/7/2009.
- VHC là công ty có khả năng chịu tác động lớn nhất từ việc nâng thuế chống bán phá giá do thị trường Hoa Kỳ chiếm tới 36% tổng doanh thu của công ty trong năm ngoái. Riêng sự không rõ ràng kéo dài xung quanh việc liệu cơ chế thuế mới này có được áp dụng hay không cũng đã là tin tức không tốt đối với VHC. Giá cổ phiếu VHC không thay đổi trong phiên

hôm nay, đóng cửa tại 34,000đ/cp. Giá nhận được hỗ trợ dài hạn tại vùng 28,000đ-30,000đ. Chúng tôi dự báo EPS năm 2010 đạt 4,352đ (đã được điều chỉnh giảm từ mức 6,301đ do gần đây công ty phát hành cổ phiếu thưởng); P/E đạt 7.8 lần. Mức P/E này là khá hợp lý và theo chúng tôi, đối với các nhà đầu tư dài hạn, rủi ro giảm giá sẽ là khoảng 10-15%.

- Từ tháng 3/2010 đến cuối tháng 2/2011, hầu hết các công ty xuất khẩu trong đó có VHC không phải nộp thuế chống bán phá giá dựa trên kết quả của đợt xem xét trước. Trước tháng 3/2010, thuế chống bán phá giá đánh vào VHC là 6.81%. Hiện tại, VHC bán cá tra fillet sang thị trường Hoa Kỳ với mức giá trung bình là 3.25 USD/kg. Điều đó có nghĩa là mức thuế mới là 130%, là mức thuế chống bán phá giá cao nhất kể từ năm 2003 khi Bộ Thương Mại Hoa Kỳ bắt đầu áp thuế chống bán phá giá đối với cá tra của Việt Nam.

Xuất khẩu cá tra trong năm 2009

Đơn vị tính: USD	Doanh thu xuất khẩu của công ty	Doanh thu xuất khẩu đến thị trường Mỹ	% so với doanh thu xuất khẩu của cty	% so với tổng doanh thu XK của Việt Nam sang thị trường Mỹ
Vinh Hoan Corp	110,151,216	39,654,438	36.0%	29.6%
Bianfishco	53,316,967	12,900,000	24.2%	9.6%
Agifish	55,142,565	5,403,971	9.80%	4.0%
CL-Fish Corp	39,097,296	120,000	0.3%	0.1%
Anvifish Co	57,295,715	NA	NA	NA
QVD Food Co	32,063,476	NA	NA	NA
South Vina	26,798,651	NA	NA	NA
...				
Tổng doanh thu xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường Mỹ		134,007,000		

Nguồn: VASEP

STT	Công ty		Mức thuế hiện nay	Mức thuế mới
1	Vinh Hoan Corporation	Đã niêm yết (HOSE-VHC)	0.00%	4.22 US\$/kg
2	Vinh Quang Joint Stock Company	Chưa niêm yết	NA	2.44 US\$/kg
3	Agifish	Đã niêm yết (HOSE-AGF)	0.52%	4.22 US\$/kg
4	ESC LLC	Chưa niêm yết	NA	4.22 US\$/kg
5	South Vina	Chưa niêm yết	0.00%	4.22 US\$/kg
6	Cuu Long An Giang	Đã niêm yết (HOSE-ACL)	NA	0.93 US\$/kg
7	Vietnam Wide		NA	2.11 US\$/kg

Nguồn: VHC và HSC

- Trong đợt xem xét lần này, thay vì Bangladesh, DOC đã khôn khéo sử dụng Philippine là thị trường nước thứ 3 để quyết định biên độ phá giá của cá tra Việt Nam. Bằng việc thay đổi thị trường nước thứ 3, mức thuế suất đã tăng lên rất cao. Theo VHC, Philippine không phải là thị trường thích hợp để xem xét thuế chống bán phá giá vì nhiều lý do. Sản lượng cá tra của Philippine là rất nhỏ, do đó chi phí sản xuất cao hơn nhiều so với Việt Nam. Giá bán bình quân cá tra của Philippine cao hơn giá bán cá tra của Việt Nam do các công ty chế biến cá tra của Philippine không xuất khẩu mà bán trực tiếp cho các nhà hàng trong nước. Bên cạnh đó, việc tính toán chi phí sản xuất cá tra chỉ dựa trên 12 tấn cá tra sản xuất tại hơn 30 tỉnh của Philippine.
- Do đó, quyết định của Bộ thương mại Hoa Kỳ tỏ ra vô cùng thiếu thiếu căn cứ, và những công ty xuất khẩu cá tra lớn như VHC hy vọng Việt Nam có thể làm thay đổi được tình hình trong thời gian 6 tháng tới quyết định cuối cùng được đưa ra. Bộ Nông nghiệp & PT Nông thôn, VASEP và những công ty xuất khẩu cá tra đang phối hợp để tìm ra phương án đối phó tốt nhất. Một bản kế hoạch toàn diện đã được đề xuất bao gồm một chiến dịch trên truyền thông, những động thái về mặt pháp lý và việc tích cực vận động hành lang. Bộ Thương mại và Công nghiệp, Bộ Ngoại giao dự kiến cũng sẽ tham gia vào tiến trình này.
- Theo chúng tôi, việc tăng thuế chống bán phá giá có lẽ một phần xuất phát từ những lo ngại mang tính chính trị từ bên trong nước Mỹ. Sau vụ tràn dầu của BP trên vịnh Mexico; ngành cá tra của Mỹ (chủ yếu tại bang Louisiana, dọc theo bờ vịnh nói trên) đã phải hứng chịu nhiều hậu quả. Do đó, việc tăng thuế đối với cá tra nhập khẩu có thể là một trong những cách để Mỹ hỗ trợ và giúp cho ngành cá tra trong nước phục hồi. Và nếu giải thích này là đúng, thì hoạt động vận động hành lang của phía Việt Nam sẽ khó có thể thay đổi được quyết định cuối cùng của phía Mỹ mặc dù có thể việc vận động này có thể đem lại một số thỏa hiệp. Tuy nhiên, nếu việc vận động hành lang không có hiệu quả, thì có thể đưa vụ kiện này ra WTO. Theo chúng tôi, ngay từ đầu, toàn bộ cơ chế áp thuế chống bán phá giá của DOC có liên quan nhiều hơn đến yếu tố chính trị từ chính bên trong nước Mỹ (khả năng vận động hành lang của ngành sản xuất cá tra tại Mỹ là rất lớn) hơn là để đảm bảo sự cạnh tranh thương mại công bằng.
- Vậy đâu là mức độ thiệt hại cho ngành xuất khẩu cá tra của Việt Nam? Từ ngày 1/1 đến 15/8/2010, kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam sang thị trường Mỹ đạt 86.6 triệu USD, bằng 10.5% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Rõ ràng thị trường Mỹ là một thị trường lớn và đem lại nhiều lợi nhuận nên việc tăng thuế chống bán phá giá sẽ tác động mạnh đến ngành thủy sản Việt Nam, đặc biệt là VHC.
- Trong trường hợp xấu nhất, nếu Việt Nam không thuyết phục được DOC thay đổi nước thứ ba để tính toán biên độ phá giá này thì VHC và các công ty xuất khẩu khác của Việt Nam sẽ thực sự mất thị trường Mỹ do không thể cạnh tranh với cá rô phi của Trung Quốc.
- Và VHC sẽ là công ty chịu ảnh hưởng nặng nề nhất trong số các công ty xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Thị trường Mỹ hiện tại chiếm 39% tổng doanh thu xuất khẩu của VHC. Nếu mất thị trường này, VHC vẫn có thể đẩy mạnh bán hàng vào các thị trường khác như châu Âu nhờ sản phẩm có chất lượng cao. Tuy nhiên họ có thể sẽ phải bán sản phẩm với giá thấp hơn so với tại thị trường Mỹ. Do đó, trong năm 2011, tỷ suất lợi nhuận của công ty có khả năng giảm, tuy nhiên, theo chúng tôi doanh thu khó có khả năng giảm mạnh.
- Chúng tôi sẽ điều chỉnh lại mô hình lợi nhuận khi có tin tức về khả năng áp dụng cơ chế áp thuế chống bán phá giá mới. Các nhà đầu tư ngắn hạn có thể sẽ theo dõi sát giá cổ phiếu VHC. Tuy nhiên, theo chúng tôi, VHC là công ty tốt nhất trong ngành thủy sản và việc giá cổ phiếu của VHC giảm trong thời gian dài sẽ đem lại cơ hội mua vào tốt cho các nhà đầu tư dài hạn, đặc biệt là khi giá giảm về ngưỡng khoảng 30,000đ.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ ba, ngày 21 tháng 09 năm 2010

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	1,425,436	-5.99%	2,442,360	71.34%	2,771,003	13.46%
Giá vốn hàng bán	1,242,043	-9.18%	2,153,443	73.38%	2,318,806	7.68%
Lợi nhuận gộp	183,393	23.36%	288,917	57.54%	452,197	56.51%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	3,012	-139.06%	(71,477)		(16,779)	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	50,088	0.00%	132,685	164.90%	194,251	46.40%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	136,317	50.02%	84,755	-37.83%	241,167	184.55%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	208	-106.24%	(97)		(844)	
Lợi nhuận trước thuế	111,196	27.03%	84,658	-23.87%	240,323	183.87%
Lợi nhuận sau thuế	95,978	22.08%	82,245	-14.31%	207,981	152.88%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	96,149	22.30%	80,043	-16.75%	193,229	141.41%

Nguồn: VHC, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

19/01/2007 Thành lập Công Ty TNHH Vĩnh Hoàn
17/04/2007 Cty TNHH Vĩnh Hoàn chính thức chuyển đổi thành CTCP VĨNH HOÀN
24/12/2007 Niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Ngành nghề kinh doanh

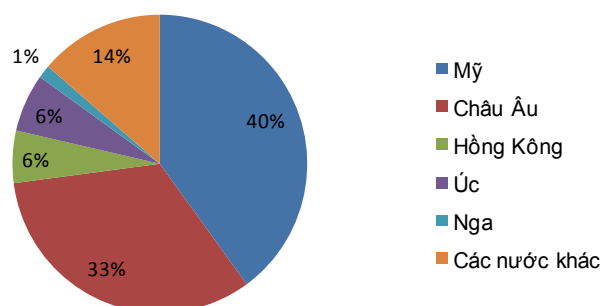
Nuôi trồng, đánh bắt, chế biến, bảo quản thủy hải sản và các sản phẩm từ thủy hải sản; Mua bán thủy hải sản;
Mua bán máy móc thiết bị, hóa chất, nông sản thực phẩm, súc sản, nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, chế biến thủy hải sản; chế biến thức ăn thủy sản;
Sản xuất và mua bán thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản, thuốc thú y thủy sản. Các dịch vụ thú y thủy sản (tư vấn sử dụng thuốc, thức ăn và kỹ thuật nuôi trồng thủy sản);
Kinh doanh dịch vụ du lịch sinh thái; Sản xuất bao bì giấy, in các loại; Xây dựng nhà các loại, kinh doanh bất động sản.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm dịch vụ: VHC chủ yếu cung cấp các sản phẩm cá tra fillet và các sản phẩm giá trị gia tăng được làm từ cá tra và các loại rau củ. Ngoài ra công ty cũng hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thức ăn thủy sản, đại lý thức ăn thủy sản, kinh doanh thuốc thủy sản, xuất khẩu ủy thác.

Thị trường: Trong 6 tháng đầu năm 2010, thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Mỹ (40%) và EU (33%). Các thị trường truyền thống còn lại bao gồm Hồng Kông (6%), Úc (6%). Các thị trường khác chiếm 215% tổng doanh thu 6 tháng đầu năm 2010.

Các thị trường tiêu thụ chính của VHC trong 6 tháng đầu năm 2010



Vị thế công ty trong ngành

VHC là doanh nghiệp chế biến cá tra lớn thứ hai Việt Nam năm 2009 với kim ngạch xuất khẩu đạt 110 triệu USD và sản lượng xuất khẩu đạt 38,373 tấn. Trong giai đoạn từ 1/1/2010 đến 31/5/2010, lần đầu tiên VHC đã vươn lên đứng vị trí thứ 1 trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, vượt lên trên HVG (CTCP Hùng Vương);
Với 11 năm phấn đấu, nỗ lực trong mọi hoạt động Vĩnh Hoàn đã có được một vị thế nhất định trên thị trường thế giới. Đa số các khách hàng có yêu cầu cao về chất lượng sản phẩm đặc biệt là các khách hàng ở Mỹ và EU, luôn nghĩ đến Vĩnh Hoàn như sự lựa chọn hàng đầu. Công ty đã xây dựng được hình ảnh nhà cung cấp uy tín trong lòng khách hàng bằng việc luôn đảm bảo chất lượng sản phẩm, khả năng truy xuất và thực hiện đúng các điều khoản trong hợp đồng.

Chiến lược phát triển

Tiếp tục đẩy mạnh đa dạng hóa thị trường, đa dạng hóa sản phẩm, đẩy mạnh các hoạt động quảng bá tiếp thị để ngày càng khẳng định vị thế của công ty trong ngành thủy sản nói chung và ngành chế biến cá tra và basa Việt Nam nói riêng. Tiếp tục đầu tư và hoàn thiện các dự án đang thực hiện, có kế hoạch nâng cấp xí nghiệp cũ để nâng cao năng lực và đa dạng hóa sản phẩm sản xuất tăng khả năng cạnh tranh về chất lượng và giá cả;
Hoàn thiện chương trình nuôi "Green Farm", phấn đấu hệ thống nuôi cung cấp 50% nhu cầu nguyên liệu trong năm 2010 và khoảng 70% cho những năm tiếp theo góp phần ổn định và kiểm soát về mặt chất lượng và giá cả nguồn nguyên liệu cung cấp cho nhà máy.

Thông tin liên hệ

Trụ sở	Quốc lộ 30, Phường 11, TP.Cao Lãnh, tỉnh Đồng Tháp
Điện thoại	(84.67) 3891166, 3891663, 3891664
Fax	(84.67) 3891062
Website	www.vinhhoan.com.vn
Vốn điều lệ (31/12/2008)	300,000,000,000 đồng

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	9/12/2009	1,500/cp	Đợt 1 năm 2009

Cơ cấu sở hữu vào ngày 24/3/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Trương Thị Lệ Khanh	23,354,500	50%
Red River Holdings	7,142,291	15%
Vietnam Investment Fund	3,591,822	8%
Các cổ đông khác	13,062,660	28%

SWOT

Điểm mạnh

- Chất lượng sản phẩm danh tiếng

Những năm trước 2008 với những khoản chi lớn vào hệ thống quản lý chất lượng, công ty đã phải chấp nhận tỷ suất lợi nhuận nhỏ hơn các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên chính điều này đã tạo ra một lợi thế dài hạn của công ty so với các đối thủ, đặc biệt trong thời kỳ suy thoái kinh tế. Chất lượng các sản phẩm của VHC hiện nay vượt xa hầu hết các đối thủ và giúp công ty chiếm lĩnh phân khúc cao cấp của thị trường cá tra phi lê. Vì vậy chúng tôi tin rằng VHC chịu tác động ít nhất của tình trạng cạnh tranh phá giá vốn đang ảnh hưởng xấu đến các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hiện nay.

- Chuỗi sản xuất hoàn chỉnh

Công ty đã tạo dựng nên hệ thống sản xuất hoàn chỉnh từ sản xuất thức ăn cho cá, nuôi cá đến chế biến cá. Mặc dù hiện tại vùng nuôi của công ty chỉ có khả năng cung cấp hơn 45% nhu cầu cá nguyên liệu cho các nhà máy chế biến của công ty, nhưng công ty có chiến lược rất rõ ràng trong việc phát triển vùng nuôi đảm bảo vùng nuôi có thể đáp ứng được 70% nhu cầu trong 2 năm tới. Và VHC cũng đầu tư vào một nhà máy sản xuất thức ăn cho cá không những giúp công ty giảm chi phí sản xuất mà còn tạo thêm doanh thu từ việc bán hàng cho các hộ nuôi cá khác. Mô hình sản xuất đồng bộ hoàn chỉnh này có thể sẽ là chìa khóa vào tương lai của ngành cá tra và dường như ban lãnh đạo VHC đã có một chiến lược kinh doanh đúng đắn.

Điểm yếu

- Nhạy cảm với lãi suất

Các khoản vay ngắn hạn thường được duy trì ở mức cao do khoảng thời gian từ lúc mua nguyên liệu đến lúc khách hàng trả tiền khá dài và hàng ngày công ty phải duy trì lượng hàng tồn kho lớn thức ăn thủy sản để đảm bảo cho vùng nuôi của mình. Hơn nữa do đầu tư lớn vào việc xây dựng và tu bổ các nhà máy thời gian gần đây, nên số dư các khoản vay dài hạn đến thời điểm cuối quý 1/2010 vẫn còn khá lớn. Số dư cuối kỳ các khoản vay ngắn hạn và dài hạn vào 31/3/2010 lần lượt là 205 tỷ và 222 tỷ đồng. Tuy các khoản vay ngắn hạn đã giảm so với năm 2008 và 2009 nhưng vẫn còn khá cao. Vì vậy kết quả kinh doanh của công ty vẫn khá nhạy cảm với những biến động về lãi suất.

- Chi phí hoạt động cao

Trong năm 2010 và vài năm tới, chi phí hoạt động sẽ vẫn duy trì ở mức cao do những khoản chi phí lớn vào hệ thống quản lý chất lượng, gánh nặng khấu hao và các chi phí hoạt động khác do các nhà máy chế biến đang hoạt động dưới công suất thiết kế.

Cơ hội

- Mặc dù kinh tế thế giới vẫn chưa thực sự thoát khỏi khủng hoảng nhưng thực phẩm vẫn là một nhu cầu thiết yếu, trong đó cá tra là sản phẩm phù hợp với khả năng tài chính của người tiêu dùng trong thời kỳ này. Hơn nữa cá tra là một cá loại cá đặc biệt có chất lượng thơm ngon và chỉ có thể nuôi ở vùng Đồng Bằng Sông Cửu Long của Việt Nam. Vì vậy cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp trong ngành sản xuất cá tra ở Việt Nam vẫn còn nhiều.

Thách thức

- Thị trường của ngành chế biến cá tra nói chung đang bị thu hẹp do tác động của suy thoái kinh tế toàn cầu;

- Giá bán giảm làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. Nguyên nhân chủ yếu do cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp trong ngành dẫn tới hiện tượng bán phá giá;

- Thiếu hụt nhân công làm hạn chế tốc độ tăng trưởng.

	Tên & Chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Trương Thị Lệ Khanh - Chủ tịch HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Nguyễn Ngô Vi Tâm - Thành viên HĐQT	Cử nhân Luật
	Huỳnh Đức Trung - Thành viên HĐQT	Kỹ sư công nghệ thực phẩm
	Lê Thanh Hùng - Thành viên HĐQT	Tiến sỹ Thủy sản
Ban Giám Đốc	Nguyễn Văn Khánh - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Trương Thị Lệ Khanh - Tổng Giám Đốc	Cử nhân kinh tế
	Trương Tuyết Phương - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân kinh tế
	Đặng Văn Viễn - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư công nghệ thực phẩm
Ban Kiểm soát	Huỳnh Đức Trung - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư công nghệ thực phẩm
	Nguyễn Ngô Vi Tâm - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân Luật
	Nguyễn Văn Nghệ - Trưởng Ban Kiểm soát	NA

Nguồn - VHC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ ba, ngày 21 tháng 09 năm 2010

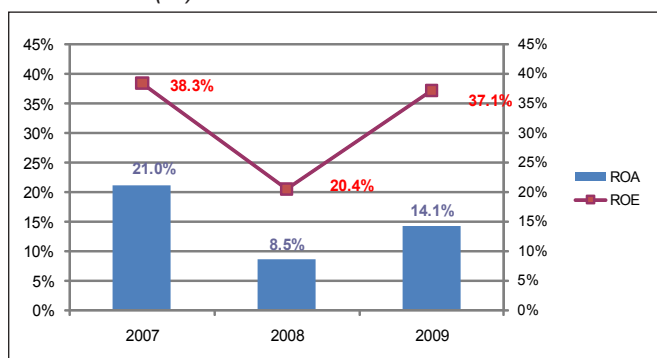
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
Tài sản ngắn hạn	380,449	697,635	914,828
Tiền & các khoản đương tiền	20,898	20,826	209,968
Đầu tư ngắn hạn	-	410	15,300
Các khoản phải thu	251,892	321,161	333,781
Hàng tồn kho	92,350	333,750	334,240
Tài sản ngắn hạn khác	15,309	21,487	21,540
Tài sản dài hạn	296,028	517,535	601,428
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	290,746	499,579	569,140
Bất động sản đầu tư	1,778	-	-
Đầu tư dài hạn	10	10	10
Tài sản dài hạn khác	3,493	17,946	32,278
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	676,476	1,215,170	1,516,257
Nợ phải trả	267,508	799,898	830,556
Nợ ngắn hạn	206,969	586,911	619,706
Nợ dài hạn	60,539	212,988	210,851
Vốn chủ sở hữu	392,575	397,628	642,319
Vốn chủ sở hữu	389,489	388,819	642,319
Nguồn vốn khác & Quỹ	3,086	8,808	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	14,875	23,366	34,573
Tổng nguồn vốn	674,958	1,220,892	1,507,448
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(7,022)	(181,119)	298,363
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(187,637)	(251,084)	(105,591)
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	190,782	432,045	(2,688)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(3,876)	(158)	190,084
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	24,320	20,898	20,826
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	454	86	(942)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	20,898	20,826	209,968
Tốc độ tăng trưởng (%)	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	-6.0%	71.3%	13.5%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	27.0%	-23.9%	183.9%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	22.1%	-14.3%	152.9%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			3,255,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			17.5%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)			180,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-6.8%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	21/09/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	47,151,273		
Thị giá	31,700		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	1,494,695		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	30,000,000	30,000,000	32,568,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	30,000,000	30,000,000	31,342,948
EPS (đồng)	3,205	2,668	6,165
P/E	12.9	15.4	6.7
EV/EBITDA	14.4	14.3	6.4
BVPS (đồng)	12,983	12,961	19,722
P/B	3.2	3.2	2.1
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	47,515	81,412	88,409
Giá/doanh thu	0.87	0.51	0.47
DPS (đồng)	1,500	1,200	1,500
Cổ tức/Giá	3.64%	2.91%	3.64%
Cổ tức/LN sau thuế	47%	0.45	0.24
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	8.08	8.61	8.49
Vòng quay hàng tồn kho	19.38	10.11	6.94
Vòng quay các khoản phải trả	19.62	23.36	17.41
Vòng quay tổng tài sản	3.12	2.58	2.03
Khả năng thanh khoản	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	1.84	1.19	1.48
Hệ số thanh toán nhanh	1.39	0.62	0.94
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.10	0.04	0.36
Khả năng sinh lời (%)	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	12.9%	11.8%	16.3%
Lợi nhuận biên trước thuế	7.8%	3.5%	8.7%
Lợi nhuận biên sau thuế	6.7%	3.3%	7.0%
ROA	21.0%	8.5%	14.1%
ROE	38.3%	20.4%	37.1%
Phân tích Dupont	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	6.7%	3.3%	7.0%
Vòng quay tổng tài sản	3.12	2.58	2.03
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.82	2.41	2.62
ROE	38.3%	20.4%	37.1%
Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.68	2.04	1.28
Nợ/Tổng tài sản	0.40	0.66	0.55

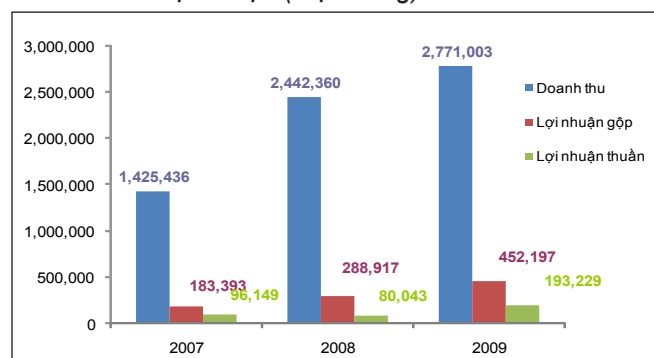
Nguồn - VHC, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - VHC, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - VHC, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Tài sản ngắn hạn	737,603	854,006	849,208	971,117	920,126	879,219	947,424
Tiền & các khoản đương tiền	17,715	86,181	170,277	148,967	223,678	96,290	135,993
Đầu tư ngắn hạn	-	320	3,030	113,242	12,500	15,300	67,254
Các khoản phải thu	326,163	397,936	384,401	344,080	334,331	322,217	277,197
Hàng tồn kho	369,439	337,936	258,887	331,564	327,968	410,068	435,863
Tài sản ngắn hạn khác	24,286	31,632	32,612	33,264	21,649	35,343	31,118
Tài sản dài hạn	503,203	518,628	512,921	588,171	589,078	620,613	629,982
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	495,046	502,009	495,422	568,944	571,497	586,509	593,679
Bất động sản đầu tư	2,105	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	10	10	10	10	10	10	10
Tài sản dài hạn khác	6,042	16,609	17,489	19,217	17,571	34,094	36,293
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	1,240,805	1,372,634	1,362,129	1,559,288	1,509,204	1,499,832	1,577,406
Nợ phải trả	808,693	921,636	836,444	986,409	826,813	651,780	664,262
Nợ ngắn hạn	542,179	704,717	619,457	761,693	615,963	427,668	443,855
Nợ dài hạn	266,513	216,918	216,988	224,716	210,851	224,112	220,407
Vốn chủ sở hữu	407,198	425,297	493,716	536,630	647,888	812,162	877,397
Vốn chủ sở hữu	404,294	423,423	484,430	527,842	639,644	804,672	856,184
Nguồn vốn khác & Quỹ	2,904	1,874	9,286	8,787	8,244	7,489	21,213
Lợi ích của cổ đông thiểu số	24,914	25,702	31,968	36,249	34,503	35,890	35,747
Tổng nguồn vốn	1,240,805	1,372,634	1,362,129	1,559,288	1,509,204	1,499,832	1,577,406

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Doanh thu thuần	614,875	685,937	739,647	650,177	720,634	682,894	793,267
Giá vốn hàng bán	520,960	587,051	587,966	535,394	638,606	566,801	656,057
Lợi nhuận gộp	93,916	98,886	151,681	114,782	82,028	116,093	137,210
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	9,695	(18,151)	(12,849)	(9,809)	29,931	2,280	(4,261)
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	79,726	38,890	51,667	53,174	50,999	69,858	50,956
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	23,885	41,845	87,165	51,799	60,961	48,515	81,993
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	45	1,147	(2,041)	378	(324)	1,005	442
Lợi nhuận trước thuế	23,929	42,992	85,124	52,177	60,637	49,520	82,434
Lợi nhuận sau thuế	22,792	38,197	73,528	47,689	44,370	42,270	67,227
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	20,638	35,055	68,068	43,408	42,743	41,686	66,171

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn