

VTF (HSX)
CTCP THỦY SẢN VIỆT THẮNG

Giá hiện tại: 13,600 đ/cp

Giá hợp lý : 14,500 – 17,000 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT**24/09/2010****Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	15,310 đ
EPS dự kiến	2,050 đ
P/B	0.888
P/E	6.634

Nguồn: HBS Research

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN VIỆT THẮNG
Tên quốc tế:	VIET THANG AQUAFEED
Tên viết tắt:	VTFEED
Vốn điều lệ:	180.255 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Lô 4-2, Khu Công nghiệp C, Thị xã Sa Đéc, tỉnh Đồng Tháp
Điện thoại:	(84.67) 3764 159
Fax:	(84.67) 3763 488
Website	http://www.vietthangfeed.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thủy sản Việt Thắng

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – 2009**

	2007	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	317.800	370.307	641.256
DTT (tỷ đồng)	914.892	1171.741	1680.363
LNST (tỷ đồng)	48.412	1.042	40.658
Cổ tức (%)	0% (*)	0%	10%

Nguồn: Tổng hợp

(*): trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 64.25%

KẾ HOẠCH NĂM 2010**Bảng 4: Kế hoạch năm 2010 – 2012**

Chỉ tiêu tài chính	6 tháng đầu 2010	2010	2011	2012
VĐL (tỷ đồng)	180.255	210.255	-	-
DTT (tỷ đồng)	1027.547	2161.121	2702.658	3108.057
LNST (tỷ đồng)	-1.108	52.248	67.566	83.917
ROE (%)	-	28.99%	29.63%	33.46%
Cổ tức (%)	-	15%	15%	15%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thủy Sản Việt Thắng

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty thành lập theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh ngày 21/11/2002 với vốn điều lệ là 8.1 tỷ đồng. Từ khi thành lập, Công ty đã tập trung đầu tư xây dựng nhà máy chế biến thức ăn thủy sản.

Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời gian	Vốn điều lệ tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)
11/2002		8.100
04/11/2003	0.550	8.650
07/12/2004	16.350	25.000
04/05/2006	22.120	47.120
17/04/2007	25.150	72.270
28/02/2008	21.985	94.255
13/02/2009	56.000	150.255
09/09/2009	30.000	180.255

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thủy sản Việt Thắng

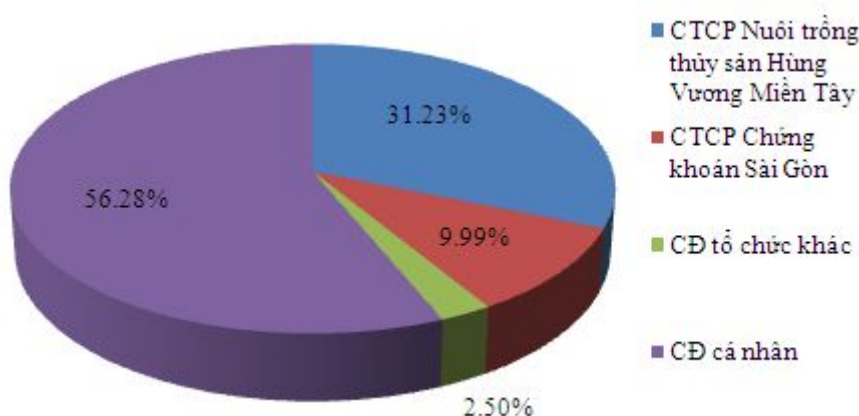
LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản.
- Kinh doanh thức ăn và nguyên liệu chế biến thức ăn chăn nuôi.
- Chăn nuôi thủy sản.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (17/05/2010)



Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Thủy sản Việt Thắng

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, trong năm 2008, cả nước có thêm 15.600ha diện tích nuôi trồng thủy sản, đưa tổng diện

tích nuôi trồng thủy sản của cả nước đạt khoảng 1.065.000 triệu ha. Các chuyên gia ngành thủy sản đánh giá, thời gian qua, nghề nuôi thủy sản phát triển khá nhanh cả về sản lượng và diện tích, đặc biệt là nuôi cá tra, basa thâm canh, cá nuôi bè do nhu cầu chế biến cá tra xuất khẩu của các doanh nghiệp rất lớn và nhu cầu tiêu thụ trong nước khá cao.

- Trong các nước xuất khẩu thủy sản trên thế giới, Việt Nam được coi là một trong những nước có tốc độ tăng trưởng thủy sản nhanh nhất, với tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 1998-2008 đạt 18%/năm (Nguồn: Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (Vasep)).
- Theo kết quả nghiên cứu trên thì nhu cầu về sản lượng thức ăn thủy sản của các tỉnh sẽ tăng trung bình 30% trong giai đoạn 2010-2011 và 11% trong giai đoạn 2011-2012.

HOẠT

ĐỘNG KINH DOANH

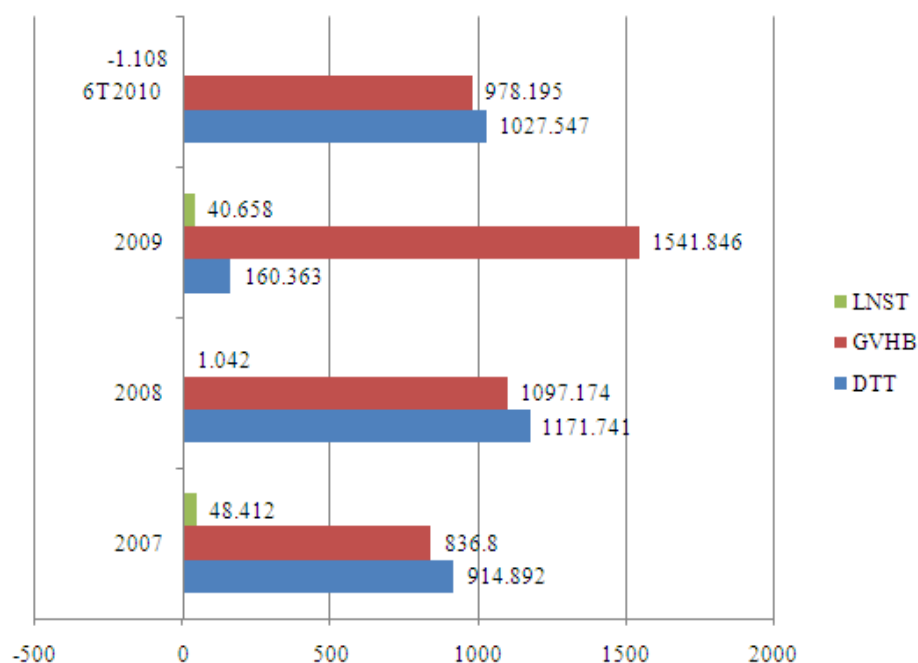
Sản phẩm chính:

- Hiện nay, sản phẩm chính của Công ty là thức ăn cho cá da trơn, các loại thức ăn viên nổi từ cá giống cho đến khi xuất bán thương phẩm.
- Đầu năm 2010, Công ty sẽ sản xuất thêm thức ăn cho gia súc và gia cầm.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của VTF từ 2007 – 6 tháng đầu năm 2010

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch VTF

Năm 2008

Doanh thu thuần năm 2008 tăng 28.13% so với năm 2007 chủ yếu là do sản lượng và giá bán đều gia tăng, đặc biệt là trong 6 tháng đầu năm

2008. Tuy nhiên, do tình hình khủng hoảng kinh tế thế giới đã làm chi phí lãi vay tăng mạnh và lỗ chênh lệch tỷ giá đã làm ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động sản xuất của Công ty_lợi nhuận sau thuế giảm 97.85% so với năm 2007. Do đó công ty không tiến hành chi trả cổ tức.

Năm 2009

Năm 2009, khi nền kinh tế dần phục hồi, Công ty đã đạt được kết quả hoạt động kinh doanh tương đối tốt, dẫn đầu thị trường về thức ăn cá. Sản lượng tiêu thụ của công ty trong năm đạt 243,771 tấn và doanh thu thuần đạt 1541.846 tỷ đồng_tăng 31.6% so với năm 2008 và lợi nhuận sau thuế đạt 40.658 tỷ đồng_gấp 39 lần năm 2008. Năm nay, công ty chi trả cổ tức tỷ lệ 10%.

Năm 2010

Sau 6 tháng đầu năm 2010, VTF đạt 1027.547 tỷ đồng_đạt 47.55% kế hoạch năm 2010. Tuy nhiên do chi phí tài chính của công ty 6 tháng đầu năm nay quá lớn (gần 40 tỷ đồng) nên lợi nhuận sau thuế của công ty là lỗ 1.108 tỷ đồng.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 6: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	VTF	FMC	ACL	ABT
TTS (Tỷ đồng)	641.256	623.407	613.944	537.004
VCSH (Tỷ đồng)	296.995	152.039	177.754	440.455
VĐL (Tỷ đồng)	180.255	72.176	110.000	113.396
DTT (Tỷ đồng)	1680.363	978.542	735.611	583.650
LNST (Tỷ đồng)	40.658	13.962	50.290	90.934
LNST/DTT (%)	2.42%	1.43%	6.84%	15.58%
LNST/VĐL (%)	22.56%	19.34%	45.72%	80.19%
ROA (%)	6.34%	2.24%	8.19%	16.93%
ROE (%)	13.69%	9.18%	28.29%	20.65%

Nguồn: HBS Research

So với các công ty trong ngành thủy sản, VTF là công ty có quy mô trung bình. Và so với các công ty trong ngành có quy mô tương đương thì VTF có tỷ suất sinh lời tương đối thấp (chỉ cao hơn FMC).

STT	Khách hàng	Giá trị HĐ (tỷ)
1	Nguyễn Thành Công	100
2	CTCP Nuôi trồng Thủy Sản Hùng Vương Miền Tây	100
3	Cty TNHH TM DV Phước Anh	150
4	Huỳnh Thị Ngộ	100
5	CTCP Thức Ăn Thủy Sản Vĩnh Hoàn 1	100
6	Khru Đức Hùng	85
7	Chi nhánh CTCP Docimexco-Docifish	60
8	CTCP XNK Thủy sản An Giang	130
9	Thái Văn Minh	135
10	Lê Dương Thiện	50
11	Các khách hàng khác	1260

Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Thủy sản Việt Thắng

NHẬN ĐỊNH

VTF là công ty có quy mô trung bình trong ngành thủy sản và có tỷ suất sinh lời tương đối thấp so với các công ty khác cùng ngành có quy mô tương đương. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành hàng gia dụng có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

Phương pháp P/E: Theo kế hoạch của VTF, lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2010 là 52.248 tỷ đồng. Công ty có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 30 tỷ đồng (với phương án chào bán riêng lẻ cho nhà đầu tư lớn) nên vốn điều lệ dự kiến năm 2010 là 210.255 tỷ đồng. Do đó, số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của VTF là 25.5255 triệu cổ phiếu. Do đó, chúng tôi ước lượng EPS dự kiến năm 2010 của VTF là 2,050 đ/cp.

Hiện tại P/E của ngành chế biến thủy sản đạt 10 lần. Vì VTF có quy mô trung bình và có tỷ suất sinh lời tương đối thấp so với các công ty có quy mô tương đương và lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2010 âm. Nhưng do công ty có nhiều dự án tiềm năng trong năm 2010 nên chúng tôi ước lượng P/E hợp lý của VTF năm 2010 dao động từ 7 – 8 lần. Do đó mức giá hợp lý của VTF năm 2010 vào khoảng 14,000 – 16,000 đ/cp. Với giả định mức giá CP phát hành thêm là 10,000 đ/cp thì mức giá hợp lý của VTF trước khi phát hành thêm cổ phiếu vào khoảng 14,500 – 17,000 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn