

Ngành: Thủy sản

Mã ngành: 3573

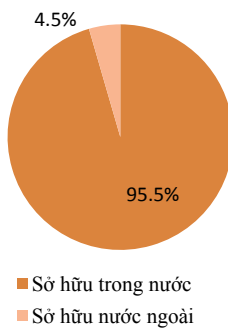
Khuyến nghị: MUA

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Việt An (ANVIFISH)



## THÔNG TIN SỞ HỮU



## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã giao dịch  
Sàn giao dịch  
CP đang lưu hành

AVF  
HOSE  
22.500.000

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Anvifish thuộc một trong ba doanh nghiệp đầu ngành sản xuất, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm cá Tra tại Việt Nam.
- Xây dựng nguồn nguyên liệu ổn định với hai vùng nuôi đạt tiêu chuẩn GlobalGap, kiểm soát chặt chẽ chất lượng đầu vào, chế biến và bảo quản các sản phẩm thành một chu trình khép kín là lợi thế cạnh tranh, là chìa khóa giúp Anvifish xâm nhập, đứng vững và phát triển ở các thị trường khó tính nhất thế giới.
- Năng lực mạnh mẽ trong công tác mở rộng, phát triển và đa dạng hoá thị trường đầu ra cho sản phẩm giúp Anvifish đạt được những bước tiến ấn tượng, trở thành doanh nghiệp tăng trưởng nhanh nhất trong Ngành, kể cả trong những thời kỳ khó khăn. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bình quân giai đoạn 2006 – 2009 đạt tương ứng là 52%/năm và 126%/năm.
- Hiệu quả hoạt động không ngừng gia tăng, Anvifish nằm trong nhóm doanh nghiệp dẫn đầu về tỷ suất lợi nhuận gộp biên trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu cá tra. 6 tháng đầu năm 2010, tỷ suất lợi nhuận gộp biên đạt 21,2%, cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 16,5%. Lộ trình tăng VDL khá nhanh nhưng ROE vẫn duy trì trên 20%.
- Anvifish đạt 51 tỷ đồng LNST trong 6 tháng đầu năm 2010, tăng gần 44% so với cùng kỳ năm 2009 và cả năm ước đạt 113 tỷ đồng, tăng 51% so với năm 2009. Từ năm 2011, lợi nhuận của Anvifish dự kiến sẽ tăng đáng kể nhờ có sự đóng góp từ Kho lạnh Anpha-AG, một công ty con của Anvifish, và từ một số dự án đầu tư mới.
- Theo quyết định sơ bộ của DOC gần đây về việc áp thuế chống bán phá giá cá tra vào thị trường Mỹ giai đoạn 1/8/2008 – 31/7/2009, Anvifish được duy trì mức thuế suất 0,52% thay vì 130% mà các doanh nghiệp cùng ngành có thể bị áp đặt.

**Chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu Anvifish ở mức giá hợp lý là 32.000 đồng/cp xét trên quan điểm đầu tư ngắn hạn và dài hạn.**

## Một số chỉ tiêu tài chính - Anvifish

Nguồn: Anvifish & BSC, (\*) theo số CP lưu hành cuối kỳ

	2006	2007	2008	2009	9T.2010	2010 F
Tổng tài sản (tỷ đ)	238	410	696	1.089	1.277	1.328
Vốn điều lệ (tỷ đ)	30	80,8	100	100	225	225
Doanh thu thuần (tỷ đ)	349	572	889	1.221	1.035	1.496
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	6,5	19,1	7,4	74,9	76,7	113,0
ROE (%)	20,1	21,7	6,5	42	21,7	26,4
EPS* (đ)	2.163	2.360	742	7.487	3.409	5.022

Phạm Xuân Anh, Phụ trách Bộ phận PTCB

+84 22200668

pxuananh@bsc.com.vn

Bùi Nguyệt Ánh, Cán bộ Phân tích 1

+84 22200668

anhbn@bsc.com.vn

Trần Thăng Long, Cán bộ Phân tích 2

+84 22200668

longtt@bsc.com.vn

## I. GIỚI THIỆU CHUNG VỀ DOANH NGHIỆP

### TÊN CÔNG TY

- Tên công ty: Công ty Cổ Phần Việt An
- Tên giao dịch: ANVIFISH JOINT-STOCK COMPANY
- Tên viết tắt: ANVIFISH CO

### THÔNG TIN CƠ BẢN

- Địa chỉ: QL91, K. Thạnh An, P.Mỹ Thới, TP. Long Xuyên, An Giang
- Tel: (0763) 932 545
- Fax: (0763) 932 554
- Website: anvifish.com.vn
- Vốn điều lệ: 225 tỷ VNĐ
- Lĩnh vực hoạt động: Khai thác, nuôi trồng và chế biến thủy sản

### NGÀNH NGHỀ KINH DOANH CHÍNH

- Chế biến và xuất khẩu cá tra, basa

### LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

- Tháng 8/2004, thành lập Công ty TNHH An Giang- Basa
- Tháng 12/2004, đổi tên thành Công ty TNHH Việt An
- Tháng 04/2005, chính thức đi vào hoạt động.
- Tháng 2/2007, chuyển sang Công ty Cổ phần Việt An.

### QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ

- Đầu năm 2006: 10 tỷ
- Giữa năm 2006: tăng lên 30 tỷ
- Tháng 02/2007: tăng lên 50 tỷ
- Tháng 06/2007: tăng lên 80.8 tỷ
- Tháng 12/2009: tăng lên 100 tỷ
- Tháng 8/2010: tăng lên 225 tỷ

### DANH SÁCH CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

- Công ty con: Công ty TNHH ANPHA-AG
  - ❖ Ngành nghề kinh doanh chính: Cho thuê kho lạnh
  - ❖ Địa điểm: Khu CN Long Hậu, tỉnh Long An
  - ❖ Vốn điều lệ: 40 tỷ
  - ❖ Vốn góp của Anvifish: 20,4 tỷ (chiếm 51% quyền biểu quyết).
  - ❖ Công suất: Giai đoạn 1: 20.000 tấn; Giai đoạn 2: 40.000 tấn. Công ty Anpha- AG đã hoàn tất xây dựng giai đoạn 1.
  - ❖ Công ty Anpha-AG đã chính thức đi vào hoạt động từ tháng 9/2010.
- Công ty liên kết: Anvifish liên kết với các khách hàng thân thiết tại Châu Âu và Úc để thành lập các công ty Anvifish- Australia, Anvifish- Europe... nhằm gia tăng mức độ thâm nhập tại các thị trường này.

**CỔ ĐÔNG SÁNG LẬP****Bảng 1: Danh sách cổ đông sáng lập đến 31/08/2010**

STT	Tên	Số CP	% vốn
1	Lưu Bách Thảo	3.000.000	13,33
2	Daniel Yet	2.400.000	10,67
3	Công ty CP Du lịch An Giang (Đại diện Ông Nguyễn Tấn Sơn)	1.016.100	4,52
4	Nguyễn Trọng Nghĩa	423.375	1,88
5	Lê Thị Lệ Thủy	423.375	1,88
6	Lê Thị Lài	558.436	2,48

(Nguồn: Anvifish)

**CỔ ĐÔNG NẮM GIỮ TỪ TRÊN 5% VỐN ĐIỀU LỆ****Bảng 2: Danh sách cổ đông nắm giữ từ trên 5% vốn điều lệ đến 31/08/2010**

STT	Tên	Số CP	% vốn
1	Lưu Bách Thảo	3.000.000	13,33
2	Daniel Yet	2.400.000	10,67
3	Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	1.147.500	5,10

(Nguồn: Anvifish)

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG****Bảng 3: Cơ cấu cổ đông đến 31/08/2010**

TT	Danh mục	Số lượng cổ phần	Tỷ trọng (%)	Số lượng cổ đông
1	Cổ đông nhà nước	0	0,00	0
2	Cổ đông bên trong	8.524.049	37,88	78
	- Hội đồng quản trị	7.188.886	31,95	6
	- Ban kiểm soát	1.031.400	4,58	2
	- Ban Giám đốc	37.800	0,17	2
	- Kế toán trưởng	15.300	0,07	1
	- CBCNV	250.663	1,11	67
3	Cổ đông bên ngoài	13.975.951	62,12	52
	- Trong nước	12.953.859	57,57	51
	+ Tổ chức	2.550.000	11,33	3
	+ Cá nhân	10.403.859	46,24	48
	- Nước ngoài	1.022.092	4,54	1
	+ Tổ chức	0	0,00	0
	+ Cá nhân	1.022.092	4,54	1
	<b>Tổng cộng</b>	<b>22.500.000</b>	<b>100,00</b>	<b>130</b>

(Nguồn: Anvifish)

## II. TỔNG QUAN NGÀNH CỐT LÕI DOANH NGHIỆP ĐANG HOẠT ĐỘNG

**Việt Nam có lợi thế cạnh tranh về nuôi cá tra xuất khẩu so với các nước trong khu vực và trên thế giới**

*Ngành cá tra Việt Nam luôn có khả năng cạnh tranh cao trên thị trường thế giới về chất lượng sản phẩm, giá thành sản xuất.*

- Việt Nam có lợi thế cạnh tranh trong nuôi cá tra nhờ đặc điểm tự nhiên của nguồn nước, thổ nhưỡng và khí hậu tại Vùng ĐBSCL, cho ra sản phẩm cá tra sinh trưởng nhanh, chất lượng cao (tỷ lệ thịt trắng cao và đồng nhất), đặc biệt trên địa bàn các tỉnh An Giang, Đồng Tháp, Tiền Giang, Cần Thơ là những vùng thích hợp nhất cho hoạt động nuôi trồng cá tra trên quy mô công nghiệp. Đây là điều kiện cần cấu thành lợi thế cạnh tranh của ngành nuôi cá tra Việt Nam.
- Quy trình công nghệ nuôi tiên tiến, chế biến sản phẩm trên hệ thống dây chuyền công nghệ hiện đại, nguồn nhân lực dồi dào, chi phí nhân công thấp là những yếu tố cấu thành điều kiện đủ về lợi thế cạnh tranh của ngành nuôi - chế biến cá Tra Việt Nam.

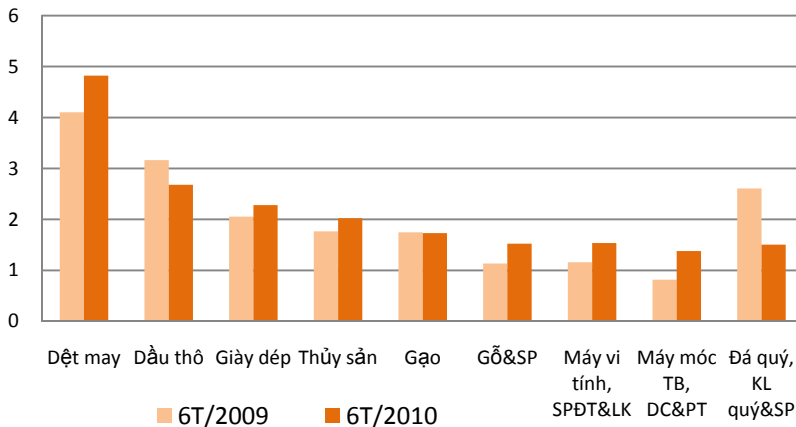
**Triển vọng phát triển ngành nuôi trồng và chế biến cá tra xuất khẩu Việt Nam**

*Ngành nuôi cá tra của Việt Nam sẽ vượt qua ngành nuôi cá hồi của Na Uy và của Chilê, thậm chí còn vượt qua sản lượng cá rô phi của nước láng giềng Trung Quốc. Năm 2010, theo dự báo của Bộ Công Thương, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sẽ đạt 4,5- 4,7 tỷ USD, tăng khoảng 10% so với năm 2009*

- Theo đánh giá của VASEP, cá tra Việt Nam là sản phẩm thủy sản duy nhất có tốc độ phát triển nhanh và được nhiều thị trường ưa chuộng trong một thời gian ngắn. Trong khoảng 10 năm gần đây, sản lượng cá tra Việt Nam đã tăng 50 lần, giá trị xuất khẩu tăng khoảng 65 lần và hiện chiếm tới 99,9% thị phần thế giới. Dự báo, nhu cầu tiêu thụ cá da trơn nói chung trên thế giới tiếp tục tăng cao. Ngành nuôi cá tra của Việt Nam sẽ vượt qua ngành nuôi cá hồi của Na Uy hoặc của Chilê, thậm chí còn vượt qua sản lượng cá rô phi của nước láng giềng Trung Quốc. Về dài hạn, do những hạn chế về môi trường nên nhịp tăng trưởng có thể chậm lại.
- Để đảm bảo phát triển bền vững nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất, thúc đẩy hoạt động xuất khẩu cá tra, vừa qua Chính phủ đã phê duyệt đề án “Phát triển sản xuất và tiêu thụ cá tra vùng ĐBSCL đến năm 2020”. Theo đó, năm 2010, sản lượng cá tra nguyên liệu đạt 1,5 triệu tấn, sản phẩm xuất khẩu đạt 600 ngàn tấn, tiêu thụ nội địa 100 ngàn tấn và kim ngạch xuất khẩu đạt 1,5 tỷ USD. Năm 2020, sản lượng cá nguyên liệu đạt 2 triệu tấn, sản phẩm xuất khẩu đạt 900 ngàn tấn, tiêu thụ nội địa 200 ngàn tấn và kim ngạch xuất khẩu đạt 3 tỷ USD.

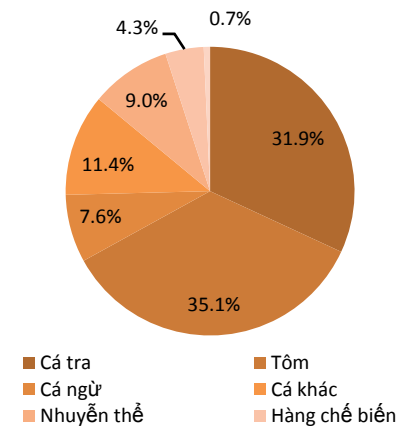
## Vị thế của ngành Thủy sản Việt Nam nói chung và cá Tra nói riêng trong các ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam

**Biểu đồ 1: 9 mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam**  
(Đơn vị: tỷ USD)



(Nguồn: Tổng cục Hải Quan)

**Biểu đồ 2: Cơ cấu mặt hàng xuất khẩu thủy sản Việt Nam 6 tháng đầu năm 2010**



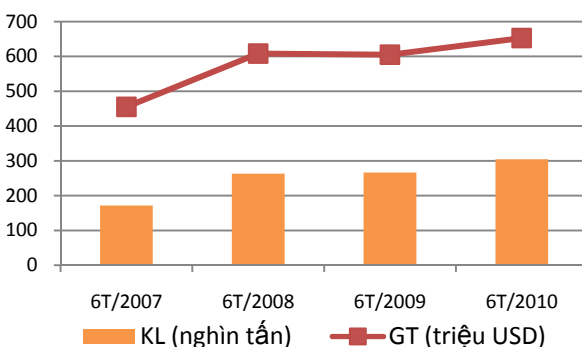
(Nguồn: VASEP)

Cá tra, basa là một trong những mặt hàng xuất khẩu chính trong cơ cấu các mặt hàng thủy sản xuất khẩu

Thủy sản đứng thứ 4 trong top 5 mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2010 đạt trên 2 tỷ USD. Trong cơ cấu các mặt hàng thủy sản xuất khẩu, cá tra, basa là một trong những mặt hàng xuất khẩu chính, chiếm 32% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản. 6 tháng đầu năm 2010, Việt Nam xuất khẩu được 304,3 ngàn tấn cá tra, basa, đạt kim ngạch 653 triệu USD, tăng 14% về khối lượng và 8% về giá trị so với cùng kỳ năm 2009.

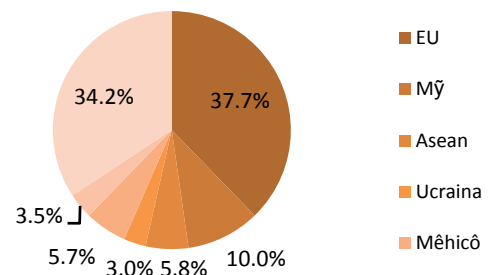
### Các thị trường tiêu thụ cá tra Việt Nam

**Biểu đồ 3: Khối lượng và kim ngạch xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam 6 tháng đầu năm 2010**



(Nguồn: VASEP)

**Biểu đồ 4: Thị trường xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam 6 tháng đầu năm 2010**



(Nguồn: VASEP)

Sản phẩm cá tra hiện được xuất khẩu sang 130 thị trường trên thế giới. Trong đó, EU, Hoa Kỳ, Nga là những thị trường nhập khẩu chính.

❖ EU - nhà nhập khẩu cá tra, basa lớn nhất của Việt Nam là thị trường truyền thống với nhu cầu tiêu thụ cao và ổn định. Trong các năm gần đây, EU thường chiếm thị phần lớn nhất với khoảng 40%. Trong đó, Đức, Ba Lan, Tây Ban Nha và Hà Lan là các thị trường tiêu thụ lớn. 6 tháng đầu năm 2010, kim ngạch xuất khẩu sang thị trường này đạt 246 triệu USD, tăng

*Thương hiệu sản phẩm cá tra fillet xuất khẩu của Việt Nam đã có mặt tại 130 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới và những nền kinh tế phát triển nhất thế giới hiện nay là thị trường tiêu thụ chính*

gần 38% so với cùng kỳ 2009. Tuy nhiên, Ngành đang đối mặt với một số khó khăn như khủng hoảng nợ tại châu Âu, sự mất giá của EURO/ USD đã ảnh hưởng nhu cầu tiêu dùng tại thị trường này.

- ❖ LB Nga vốn là thị trường tiêu thụ lớn nhất cá tra, basa Việt Nam trong năm 2008. Tuy nhiên, trong 4 tháng đầu năm 2009, LB Nga có lệnh cấm nhập khẩu thủy sản Việt Nam nên lượng thủy sản nhập khẩu vào thị trường này giảm mạnh. 6 tháng đầu năm 2010, xuất khẩu cá tra, basa vào thị trường này có dấu hiệu khởi sắc, đạt 12,9 ngàn tấn (21,7 triệu USD), tăng 47% so với cùng kỳ năm 2009. Tuy nhiên, các doanh nghiệp xuất khẩu sang Nga vẫn khá thận trọng do tính dễ biến động và nhiều rủi ro.
- ❖ Hoa Kỳ là thị trường có sức tiêu thụ lớn, tỷ suất lợi nhuận cao nhưng khó xâm nhập đối với các doanh nghiệp do chính sách thuế chống bán phá giá và các rào cản kỹ thuật rất khắt khe. 6 tháng đầu năm 2010, xuất khẩu cá tra, basa sang Hoa Kỳ vẫn giữ mức tăng trưởng dương, với kim ngạch đạt 65,5 triệu USD, tăng 10% so với cùng kỳ năm 2009.
- ❖ Ngoài các thị trường trọng điểm, các doanh nghiệp cũng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sang khu vực châu Á, thị trường Mêhicô, Ả-rập Xê-út, Úc và Trung Quốc...

#### Vị thế của Anvifish trong ngành nuôi, chế biến và xuất khẩu cá tra

*Qua các năm 2009 - 2010, Anvifish luôn nằm trong top 5 các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, basa hàng đầu Việt Nam*

Trên hai sàn niêm yết hiện có 14 doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu cá tra. 05 doanh nghiệp dẫn đầu xuất khẩu cá tra trong 8 tháng đầu năm 2010 gồm (1) CTCP Vĩnh Hoàn, (2) CTCP Hùng Vương, (3) Anvifish, (4) CTCP Nam Việt và (5) CTCP XNK Thủy sản An Giang.

*Về vùng nuôi:* Anvifish là một trong những doanh nghiệp đi tiên phong của Ngành phát triển các vùng nuôi cá nguyên liệu và được nhận chứng chỉ Global Gap cho các ao nuôi do Công ty sở hữu. Hiện diện tích vùng nuôi đạt tiêu chuẩn Global Gap của Anvifish là 37 ha, chỉ đứng sau CTCP XNK Thủy sản Bến Tre (43,5 ha) và CTCP Vĩnh Hoàn (40 ha).

*Về công suất chế biến:* Hai nhà máy của Anvifish có công suất chế biến thuộc loại trung bình ngành. Tuy nhiên, để kiểm soát tốt vấn đề VS ATTP trong tất cả các khâu từ nuôi trồng cho tới xuất khẩu, đáp ứng các chuẩn mực quốc tế và yêu cầu của các thị trường tiêu thụ, Anvifish là đơn vị đầu tiên phát triển phòng thí nghiệm kiểm dịch vi sinh, kháng sinh đạt tiêu chuẩn quốc tế ISO/EIC 17025 : 2005 (Mã số VILAS 241).

*Về tiêu thụ:* So với các doanh nghiệp trong Ngành, Anvifish là doanh nghiệp trẻ, có tốc độ tăng trưởng nhanh. Sau 6 năm hoạt động, kim ngạch xuất khẩu liên tục tăng trưởng trên hai con số, đưa Anvifish từ vị trí số 4 lên thứ 3 trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, basa hàng đầu Việt Nam và cũng là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận nhanh nhất ngành.

*Về quy mô tài sản:* Anvifish đứng thứ 5 trong ngành.



### III. CHUỖI GIÁ TRỊ HOẠT ĐỘNG CỐT LÕI CỦA ANVIFISH

Nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thành phẩm cá tra là hoạt động cốt lõi, mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho Anvifish. Xuất phát từ chiến lược phát triển kinh doanh hướng trọng tâm vào xu hướng tiêu dùng phổ biến của người dân và đặc điểm của từng thị trường, Anvifish đã định hướng hoạt động nuôi trồng, chế biến, bảo quản, xuất khẩu theo các chuẩn mực quốc tế về phát triển bền vững và sản xuất theo hướng thân thiện với môi trường.

#### NGUỒN NGUYÊN LIỆU

Việc khai thác 02 vùng nuôi có diện tích 37ha đạt tiêu chuẩn Global Gap (sản xuất nông nghiệp theo tiêu chuẩn quốc tế) đã giúp Anvifish đáp ứng tốt hơn các yêu cầu khắt khe về chất lượng VS ATTP của nhiều thị trường nhập khẩu khó tính



Ngoài vùng nguyên liệu hiện có, Anvifish đã thành lập Câu lạc bộ nuôi cá để liên kết với các chủ nuôi nhằm ổn định nguồn nguyên liệu và kiểm soát chất lượng theo các tiêu chuẩn quốc tế

**Xây dựng nguồn nguyên liệu ổn định và kiểm soát chặt chẽ chất lượng đầu vào là chìa khóa giúp Anvifish vào được các thị trường khó tính nhất thế giới.** Với đặc thù của ngành là cá nguyên liệu chiếm tỷ trọng chi phối trong giá vốn hàng bán, sự ổn định của nguồn nguyên liệu hỗ trợ không nhỏ đến hoạt động sản xuất kinh doanh và lợi nhuận công ty. Anvifish đang sở hữu 01 vùng nuôi và 05 vùng liên kết đạt tiêu chuẩn SQF 1000 của tổ chức SGS. Các vùng nguyên liệu này hiện đáp ứng khoảng 40% nhu cầu nguyên liệu cho hai xí nghiệp của Anvifish. Dự kiến năm 2011, Anvifish sẽ mở rộng thêm 02 vùng nuôi, nâng khả năng chủ động kiểm soát nguồn nguyên liệu lên trên 50% nhu cầu, hướng tới chuẩn hóa các trại nuôi cá, kể cả các vùng nuôi liên kết.

Hiện tại, Anvifish có 02 vùng nuôi đạt tiêu chuẩn Global Gap. Nhờ đó, sản phẩm cá tra của Anvifish đã đáp ứng tốt hơn các yêu cầu khắt khe về chất lượng VS ATTP của nhiều thị trường nhập khẩu khó tính, tăng thêm 20% mức thặng dư về giá trị xuất khẩu, khẳng định “Sạch từ con giống, vùng nuôi, sản xuất chế biến đến bàn ăn của mọi người”.

**Bảng 4: Các vùng nuôi cá của Việt An**

TT	Địa chỉ	DT (ha)	SL Ao nuôi	Sản lượng (tấn/năm)
<b>Vùng nuôi công ty</b>				
1	Vĩnh Bình, Châu Thành, An Giang (*)	17	11	6.000
<b>Vùng nuôi liên kết</b>				
2	Kiến An, Chợ Mới, An Giang	15	6	3.600
3	Bình Đức, Long Xuyên, An Giang	5	3	1.900
4	Bình Thạnh, Châu Thành, An Giang	30	14	10.500
5	Long Giang, Chợ Mới, An Giang (*)	20	10	7.400
6	Mỹ Hòa Hưng, Long Xuyên, An Giang	36	19	13.800
<b>Tổng cộng</b>		<b>123</b>	<b>63</b>	<b>43.200</b>

Nguồn: Anvifish, (\*): là vùng nuôi đạt tiêu chuẩn Global Gap

Anvifish chủ động tạo dựng mối quan hệ thân thiết, gắn bó lâu dài với các chủ ao thông qua việc thành lập câu lạc bộ nuôi cá. Qua đó, Anvifish được

ưu tiên mua gom nguyên liệu cá và kiểm soát nguồn nguyên liệu đầu vào. Hệ quả là, Anvifish vẫn kiểm soát tốt nguyên liệu đầu vào bên cạnh vùng nguyên liệu hiện có, góp phần giảm đáng kể sự biến động thường xuyên về sản lượng và giá trong thời gian qua.

### CÔNG NGHỆ, NĂNG LỰC CHẾ BIẾN VÀ KIỂM DỊCH CHẤT LƯỢNG SẢN PHẨM



Anvifish đang vận hành với công suất khá cao nhờ cải tiến quy trình chế biến, nâng cao chất lượng tay nghề công nhân và sắp xếp các ca sản xuất hợp lý



Anvifish là doanh nghiệp đầu tiên sở hữu phòng thí nghiệm đạt tiêu chuẩn quốc tế ISO/EIC 17025: 2005 (Mã số VILAS 241)

**Công nghệ và thiết bị chế biến sản phẩm là một trong những khâu then chốt được Anvifish chú trọng đầu tư ngay từ những ngày đầu thành lập** với những máy móc, thiết bị, dây chuyền sản phẩm tiên tiến như băng chuyền cấp đông, tủ cấp đông, máy nén do tập đoàn Mycom Nhật Bản sản xuất, máy phân cỡ của Đan Mạch cùng một số thiết bị phụ trợ khác xuất xứ từ châu Âu. Anvifish hiện có hai xí nghiệp chế biến cá tra, bao gồm:

#### • Xí nghiệp chế biến An Thịnh:

- ❖ Công suất chế biến: 100 tấn cá nguyên liệu/ngày
- ❖ Băng chuyền cấp đông siêu tốc IQF 500kg/h/1: 04 băng chuyền
- ❖ Tủ đông tiếp xúc 2.000kg/h/1: 04 tủ đông.

#### • Xí nghiệp chế biến Việt Thắng:

- ❖ Công suất chế biến: 150 tấn cá nguyên liệu/ngày;
- ❖ Băng chuyền cấp đông siêu tốc IQF 500kg/h/1: 04 băng chuyền
- ❖ Tủ đông tiếp xúc: 2.000kg/g/1: 06 tủ đông

Hai xí nghiệp đều đạt các tiêu chuẩn quản lý chất lượng ISO, HACCP, HALAL, SQF 2000, BRC, IFS, EU CODE, cơ sở để sản phẩm có thể vượt qua các rào cản kỹ thuật tại các thị trường xuất khẩu. Đây được xem như một trong những lợi thế của Anvifish trong chiến lược thâm nhập và phát triển thị trường xuất khẩu (về quy trình chế biến, xin xem Phụ lục 5).

**Trung tâm Kiểm dịch chất lượng sản phẩm thực hiện kiểm soát chặt chẽ hàm lượng vi sinh và dư lượng kháng sinh trong tất cả các khâu** từ con giống - nuôi - khai thác - chế biến - thành phẩm của Anvifish và thậm chí còn thực hiện kiểm dịch cho các đơn vị khác trên địa bàn. Trung tâm đã thực hiện hai thử nghiệm quan trọng là Phương pháp kiểm Malachit green-Leucomalachit theo tài liệu của FDA và Enrofloxacin - Ciprofloxacin theo tài liệu của AOAC, qua đó Anvifish tiết kiệm được thời gian, đơn giản quy trình thử nghiệm và giảm chi phí kiểm dịch trên từng mẫu sản phẩm.

### SẢN PHẨM VÀ CƠ CẤU SẢN PHẨM CỐT LÕI

**Các sản phẩm chính là cá tra fillet, cá tra cắt khúc, cá tra nguyên con cấp đông các loại.** Trong đó, riêng sản phẩm cá tra fillet cũng khá đa dạng và được phân loại theo nhiều tiêu chuẩn khác nhau như màu sắc, kích cỡ, trọng lượng... theo yêu cầu của khách hàng và thị trường xuất khẩu. Sản phẩm hiện đáp ứng được các tiêu chuẩn chất lượng của những thị trường khó tính nhất.



*Sản phẩm cá tra fillet chiếm tới 90% doanh thu trung bình hàng năm của Anvifish*

Các sản phẩm khác như cá cắt, portion, cá cuộn... chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu. Trong quá trình chế biến còn có một số phụ phẩm khác như đầu cá, mỡ cá, xương, da cá... Doanh thu từ các phụ phẩm này thường chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu.

Về cơ cấu sản phẩm, Anvifish có 04 sản phẩm chủ lực là cá tra fillet T1, T2, T3, T4. Trong đó, T1 và T2 chủ yếu xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ và EU (T1 chiếm 35-50% doanh thu, T2 chiếm 40-55%) còn T3 và T4 (có thể cả T2) được xuất sang thị trường LB Nga. Thừ phẩm và phụ phẩm chủ yếu bán cho các đơn vị chế biến nội địa với giá trị thấp.



Cá tra cắt đôi



Cá tra cắt khoanh



Cá Tra fillet các loại



Fillet tẩm bột



Ốt đồ nhân Basa

### HỆ THỐNG BẢO QUẢN HÀNG HÓA



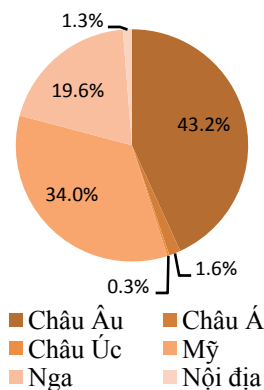
**Hệ thống kho lạnh bảo quản sản phẩm hiện đại theo công nghệ Hoa Kỳ đã khép kín chu trình sản xuất của Anvifish.** Công ty Cổ phần ANPHA-AG là công ty con của Anvifish, chủ yếu kinh doanh khai thác kho lạnh tại khu công nghiệp Long Hậu, tỉnh Long An với vốn đầu tư 200 tỷ đồng, công suất 40.000 tấn/năm trên mặt bằng rộng 40ha.

Việc đầu tư vào lĩnh vực này đang giúp Anvifish hoàn tất các công đoạn cuối cùng, khép kín chu trình sản xuất sản phẩm để xuất khẩu, giảm đáng kể chi phí thuê kho bãi so với trước đây. Ngoài ra, xu hướng dịch chuyển các kho chứa hàng hóa ra khỏi TP.HCM đang hứa hẹn hoạt động kinh doanh kho lạnh của ANPHA-AG trong trung hạn. Hiện ANPHA-AG đã hoàn tất xây dựng giai đoạn I với công suất 20.000 tấn/năm và đang khai thác 50% công suất ngay sau khi đưa kho vào hoạt động từ tháng 9/2010. Hàng hóa sau khi tập trung tại kho được thông quan xuất khẩu tại cảng Cát Lái.

### PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG & HỆ THỐNG PHÂN PHỐI SẢN PHẨM

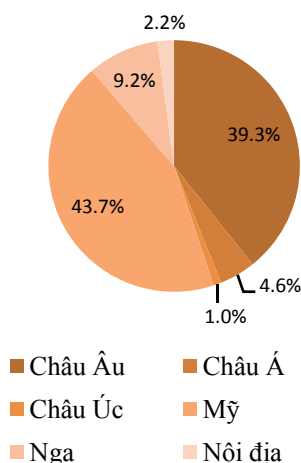
**Năng lực mạnh mẽ và nỗ lực không ngừng trong công tác mở rộng và phát triển thị trường đầu ra cho sản phẩm giúp Anvifish đạt được những bước tăng trưởng vượt bậc, kể cả trong những thời kỳ khó khăn nhất.** Anvifish đã vượt qua được những khó khăn của khủng hoảng kinh tế tài chính trong thời gian qua và đang có sự chuyển mình mạnh mẽ. Năm 2008, Anvifish duy trì tốc độ tăng trưởng dương tuy các thị trường xuất khẩu chủ lực biến động theo chiều hướng xấu. Tại Hoa Kỳ, Anvifish được công nhận không bán phá giá mặt hàng cá Tra và được hưởng mức thuế suất 0%. Kết quả này đã giúp đơn vị có lợi thế cạnh tranh lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành bị áp mức thuế suất 63,88%.

**Biểu đồ 5: Doanh thu theo thị trường của Anvifish năm 2009**



(Nguồn: Anvifish)

**Biểu đồ 6: Doanh thu theo thị trường của Anvifish 6T.2010**



(Nguồn: Anvifish)

03 thị trường xuất khẩu chính của Anvifish là Hoa Kỳ, EU và Nga chiếm khoảng 90% tổng kim ngạch xuất khẩu

Anvifish đã đưa sản phẩm cá tra có mặt tại hầu hết các thị trường lớn trên thế giới. Để thâm nhập sâu và vững vào các thị trường này, Anvifish đã hợp tác với các khách hàng thân thiết thành lập các công ty liên kết Anvifish-EUROPE, Anvifish-Australia và sắp tới là Anvifish-USA để hình thành một mạng lưới phân phối rộng lớn và đa dạng với trên 100 khách hàng lớn thường xuyên - gắn bó lâu dài, đặc biệt là các khách hàng đang sở hữu hệ thống đại lý, siêu thị ở châu Âu và châu Mỹ, như cánh tay phân phối kéo dài của Anvifish. Hiện tại, Anvifish phân phối sản phẩm thông qua 3 kênh:

- **Kênh 1:** Phân phối trực tiếp thông qua các công ty liên kết.
- **Kênh 2:** Phân phối gián tiếp thông qua hệ thống siêu thị của các khách hàng truyền thống đến người tiêu dùng.
- **Kênh 3:** Các hội chợ thủy sản quốc tế như Hội chợ Brussel, Boston.

**Anvifish định hướng phát triển ba trụ cột thị trường xuất khẩu là Hoa Kỳ - EU và châu Úc trong chiến lược đa dạng hóa các thị trường xuất khẩu**

Hoa Kỳ là thị trường khó thâm nhập đối với phần lớn doanh nghiệp trong ngành với chính sách thuế chống bán phá giá và các rào cản kỹ thuật khắt khe. Nhờ các lợi thế so sánh riêng có, Anvifish đang chuyển dịch mạnh mẽ sang thị trường trọng điểm này- thị trường mang lại tỷ suất lợi nhuận cao nhất. Tỷ trọng xuất khẩu theo doanh thu sang thị trường Hoa Kỳ tăng trưởng nhanh từ 5% năm 2008 lên 34% năm 2009 và 44% trong 6 tháng đầu năm 2010.

Đáng lưu ý là, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã có quyết định sơ bộ về việc áp thuế chống bán phá giá cá tra nhập khẩu từ Việt Nam vào thị trường Hoa Kỳ giai đoạn từ 1/8/2008-31/7/2009 vừa qua. Theo đó, *mức thuế suất thuế chống bán phá giá mà Anvifish được duy trì là 0,52%, thấp hơn nhiều so với mức thuế suất 130% mà một số doanh nghiệp đầu ngành bị áp đặt*. Đây là cơ hội rất lớn cho Anvifish tiếp tục mở rộng thị phần xuất khẩu tại thị trường này và nâng cao vị thế trong thời gian tới.

EU là thị trường truyền thống, lớn nhất của các công ty trong ngành cá tra nói chung và Anvifish nói riêng nhờ nhu cầu tiêu thụ cao và ổn định, chiếm gần 40% cơ cấu thị trường xuất khẩu của Ngành. Tuy nhiên, để hạn chế rủi ro và tập trung nâng cao giá trị gia tăng trên từng đơn vị hàng hóa xuất khẩu, Anvifish định hướng giảm sự phụ thuộc vào EU và đưa tỷ trọng về mức cơ cấu trung bình của ngành (từ 63% năm 2008 xuống 43% năm 2009 và 39% trong 6 tháng đầu năm 2010).

**LB Nga** là thị trường lớn đối với cá tra Việt Nam với nhu cầu tiêu thụ lớn và yêu cầu chất lượng sản phẩm không cao. Anvifish có ưu thế vượt trội trên thị trường này do Lãnh đạo công ty nằm trong Ban điều hành các doanh nghiệp thủy sản xuất khẩu sang Nga và cả hai xí nghiệp của Anvifish đều nằm trong 10 xí nghiệp được phép xuất khẩu tự động vào LB Nga, không bị vướng các rào cản kỹ thuật. Do thị trường này có rủi ro lớn về thanh toán và tỷ suất lợi nhuận thấp nên Anvifish sẽ giảm dần tỷ trọng xuất khẩu.

Ngoài các thị trường trọng điểm hiện tại, Anvifish đang đa dạng hóa các thị

trường xuất khẩu sang khu vực châu Á, châu Úc... Riêng Úc sẽ là thị trường trọng điểm tiềm năng và sẽ thay thế thị trường Nga và một số thị trường các nước trong khu vực EU.

#### IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

*Anvifish xây dựng nền tài chính doanh nghiệp khá minh bạch và lành mạnh. Các chỉ tiêu về kết quả kinh doanh và hiệu quả sử dụng vốn CSH đều đạt tốc độ tăng trưởng cao và sự chuyển biến khá ấn tượng trong thời gian qua. Anvifish đã khai thác khá tốt các nguồn lực tài chính và nguồn ngoại tệ sẵn có của một doanh nghiệp xuất khẩu để phục vụ cho chính hoạt động sản xuất kinh doanh của mình, khắc phục những tồn tại có tính cố hữu của Ngành.*

*Tuy nhiên, sự gia tăng nhanh chóng của nhóm tài sản ngắn hạn trong thời gian qua có thể mang đến những rủi ro tiềm ẩn về sự suy giảm các chỉ tiêu liên quan đến năng lực hoạt động và khả năng thanh toán khi các chỉ số về lưu chuyển tiền tệ chưa được khả quan.*

#### HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CHỦ SỞ HỮU THEO PHƯƠNG TRÌNH DUPONT

**Bảng 5: ROE theo phương trình Dupont**

Chỉ tiêu	TT	2005	2006	2007	2008	2009	6T.2010
EAT/EBT	(1)	1.00	1.00	1.00	1.00	0.9	0.93
EBT/EBIT	(2)	0.03	0.35	0.48	0.14	0.80	0.74
EBIT/Doanh thu	(3)	0.04	0.05	0.07	0.06	0.09	0.12
Doanh thu/Tổng tài sản	(4)	1.00	1.47	1.40	1.28	1.12	0.51
Tổng tài sản/Vốn CSH	(5)	11.3	7.36	4.66	6.14	6.11	3.74
ROE (%)	(1)*...(5)	1.4	20.1	21.7	6.5	42	15.5
ROA (%)		0.12	2.73	4.65	1.07	6.87	4.1
EBIT/(VCSH+Vốn vay) (%)		5.6	9.5	11.6	9.2	11.8	6.9

(Nguồn: Anvifish & BSC)

**Các nhân tố cấu thành ROE cho thấy Anvifish đang hội tụ đủ thế và lực cho sự phát triển bền vững trong thời gian tới, cụ thể:**

##### 1. Tỷ lệ chịu thuế TNDN (EAT/EBT)

*Anvifish đang được hưởng ưu đãi thuế TNDN với mức thuế suất là 6,64% do được giảm tiếp 50% thuế TNDN cho phần xuất khẩu tăng thêm của năm sau cao hơn năm trước*

**Anvifish đang được hưởng ưu đãi về thuế TNDN bằng 50% mức thuế suất phải nộp là 20%.** Công ty có nghĩa vụ nộp thuế TNDN với mức thuế suất 20% cho 10 năm đầu kể từ ngày đăng ký kinh doanh và 25% cho các năm tiếp theo. Tuy nhiên, Anvifish được miễn thuế TNDN trong 2 năm 2006 và 2007 do bắt đầu có thu nhập chịu thuế và được giảm 50% cho 5 năm tiếp theo (bắt đầu từ năm 2008). Ngoài ra, Anvifish còn được giảm 50% thuế TNDN cho phần xuất khẩu tăng thêm của năm sau cao hơn năm trước. Kể từ năm 2010 đến năm 2012, doanh nghiệp duy trì nghĩa vụ đóng

từ 6-7% thuế TNDN trên thu nhập chịu lãi.

## 2. Tỷ lệ chịu lãi vay (EBT/EBIT)

*Giảm dần gánh nặng chi phí lãi vay hàng năm là thành công của Anvifish trong một nỗ lực nâng cao hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu.*

Ngoại trừ năm 2008, Anvifish phải vay vốn với lãi suất cao theo mặt bằng chung, tỷ lệ này tăng dần qua các năm cho thấy doanh nghiệp đang sử dụng khá hiệu quả các khoản vay với chi phí thấp bên cạnh nỗ lực giảm dần sự phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính.

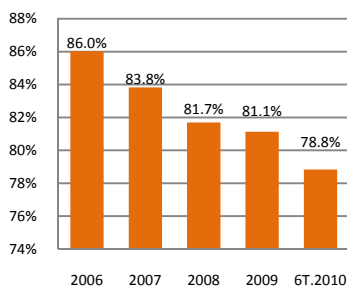
Nguyên nhân là do Anvifish đã tận dụng khá tốt lợi thế về nguồn doanh thu xuất khẩu bằng ngoại tệ (USD) để thanh toán các khoản vay ngoại tệ với lãi suất vay bình quân thấp hơn nhiều so với lãi suất vay bằng nội tệ để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh trong kỳ. Ngoài ra, khả năng tạo lợi nhuận (EBIT) trên một đơn vị tài sản của vốn chủ và vốn nợ trong các năm qua đều cao hơn hẳn so với chi phí lãi vay bình quân là một trong những yếu tố giúp Anvifish nhanh chóng nâng cao hiệu quả sử dụng VCSH thông qua việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

**Bảng 6: Chi phí vay vốn ngắn hạn của Anvifish**

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	6T.2010
Vay ngắn hạn (tỷ đ)	232.4	373.5	687.2	718.6
Lãi suất vay NH BQ (%)	9.0	11.8	3.1	2.7
EBIT/(VCSH+Vốn vay) (%)	11.6	9.2	11.8	6.9

(Nguồn: Anvifish)

**Biểu đồ 7: Tỷ lệ COGS/Doanh thu thuần**



(Nguồn: Anvifish)

## 3. Tỷ lệ tạo lợi nhuận từ một đồng doanh thu (EBIT/Doanh thu)

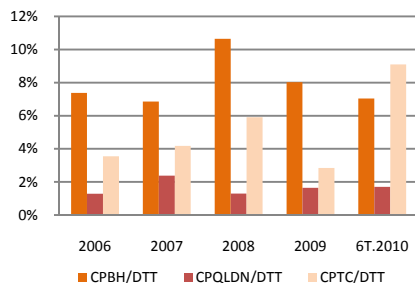
Anvifish đã khẳng định được hiệu quả hoạt động thông qua sự gia tăng khả năng tạo lợi nhuận trên một đồng doanh thu kể từ khi bước vào hoạt động cho đến nay nhờ kiểm soát khá tốt các loại chi phí và chuyển dịch xuất khẩu sang các thị trường có mức giá bán sản phẩm cao hơn. Đây là hệ quả của nỗ lực phát triển thị trường, nâng cao chất lượng quản lý doanh nghiệp và quản trị hoạt động sản xuất kinh doanh của Ban lãnh đạo Công ty. Để có góc nhìn sát hơn về các nhân tố tác động, chúng ta sẽ xem xét các yếu tố cấu thành chỉ tiêu này.

### 3.1 Giá vốn hàng bán (GVHB)

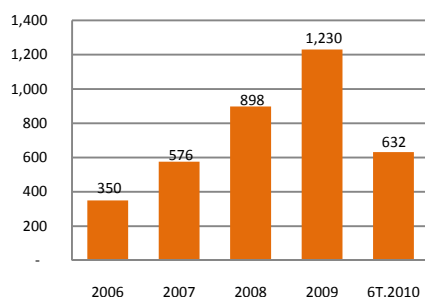
*Nhờ chủ động trong việc kiểm soát giá, chất lượng và số lượng nguyên liệu đầu vào, nâng công suất của các nhà máy chế biến và áp dụng các quy trình sản xuất tiên tiến, công nghệ quản lý hiện đại, Anvifish đã giảm nhanh tỷ lệ GVHB/DTT. Tỷ lệ này đã giảm mạnh từ 86% năm 2006 xuống còn 78,8% trong 6 tháng đầu năm 2010. Hay nói cách khác, tỷ lệ lãi gộp biên đang gia tăng nhanh chóng lên 21,2% trong 6 tháng đầu năm 2010, cao hơn so với mức trung bình ngành cá (16,5%) và Anvifish đang ở nhóm dẫn đầu các doanh nghiệp đạt tỷ suất lợi nhuận gộp biên.*

Về cơ cấu GVHB, chi phí cá nguyên liệu chiếm lớn nhất, khoảng 79-81%,

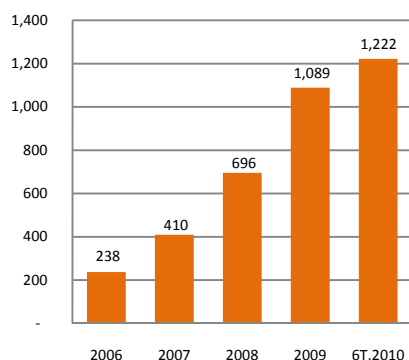


**Biểu đồ 8: Tỷ lệ các loại chi phí/Doanh thu thuần**

(Nguồn: Anvifish)

**Biểu đồ 9: Doanh thu qua các năm**

(Nguồn: Anvifish)

**Biểu đồ 10: Tài sản qua các năm**

(Nguồn: Anvifish)

tiếp đến là chi phí sản xuất chung, khoảng 10-12%, và chi phí nhân công trực tiếp 5,8-7,3% và còn lại là các chi phí khác. Nhân tố tác động trực tiếp làm giảm GVHB trong thời gian qua là chi phí nguyên vật liệu trực tiếp, chủ yếu là cá nguyên liệu và chi phí nhân công trực tiếp.

### 3.2 Các chi phí hoạt động khác

Anvifish kiểm soát khá tốt các chi phí hoạt động như chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và các chi phí này có xu hướng giảm dần so với mức trung bình ngành. Chi phí bán hàng và Chi phí QLDN so với doanh thu thuần duy trì ở mức trung bình ngành (tương ứng 8,2% và 1,7%). Riêng năm 2008, Chi phí bán hàng tăng 141% so với năm 2007 chủ yếu do tăng chi phí vận chuyển và bảo quản lạnh hàng hóa. Chi phí này đã giảm nhanh từ 10,6% năm 2008 xuống còn 7% trong 6 tháng đầu năm 2010 nhờ Anvifish phát triển đội xe container lạnh và hoàn tất giai đoạn I kho lạnh ANPHA-AG tại Long An.

### 3.3 Sự dịch chuyển về cơ cấu thị trường xuất khẩu

Thông thường, giá cá tra fillet xuất khẩu sang thị trường Mỹ thường đạt cao nhất (trên dưới 3 USD/kg), tiếp đến là EU, Úc, Nga và các nước châu Á khác. Sự chuyển dịch cơ cấu thị trường xuất khẩu sang Hoa Kỳ cũng là nhân tố cải thiện biên lợi nhuận hoạt động của doanh nghiệp nhờ nâng cao nền giá bán bình quân trên từng đơn vị sản phẩm.

## 4. Tỷ lệ tạo doanh thu từ một đồng tài sản (ATO)

Trong giai đoạn có sự tăng trưởng nhanh về quy mô tổng tài sản, Anvifish vẫn duy trì thành công khả năng tạo doanh thu trên một đồng tài sản. Thông thường, khi tổng tài sản có sự tăng trưởng nhanh và đột biến, tỷ lệ này có xu hướng giảm trong giai đoạn hiện tại nhưng sẽ tạo ra sức bật về khả năng tạo doanh thu trong giai đoạn tiếp theo.

### 4.1 Tăng trưởng doanh thu

Doanh thu tăng trưởng tương đối nhanh qua các năm, đạt bình quân 52%/năm giai đoạn 2006-2009. Riêng năm 2009, trong khi các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản gặp khó khăn thì Anvifish vẫn đạt trên 1.200 tỷ đồng doanh thu, tăng 37% so với năm 2008. Đặc biệt, trong 6 tháng đầu năm 2010, nhờ có nguồn khách hàng truyền thống ổn định, Anvifish đạt 632 tỷ đồng doanh thu, tăng gần 39% so với cùng kỳ 2009.

### 4.2 Tăng trưởng tài sản

Tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản nhanh hơn doanh thu làm giảm ATO. Tổng tài sản tăng bình quân 66%/năm giai đoạn 2006-2009 một phần mang tính đặc thù của ngành là tăng các khoản phải thu và hàng tồn kho.

Sự tăng nhanh tỷ trọng phải thu của khách hàng trên tổng tài sản (hoặc vòng quay các khoản phải thu giảm) là do Anvifish đang áp dụng các chương trình bán hàng mới, khuyến mại theo hình thức cho khách hàng truyền thống, có năng lực tài chính chậm thanh toán. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng, Công ty nên kiểm soát tốt khoản cho khách hàng chiếm



*Chiến lược nâng cao hiệu quả sử dụng đồng vốn luôn được gắn liền với gia tăng năng lực tài chính vững mạnh giúp Anvifish có thể đứng vững trong các hoàn cảnh khác nhau của môi trường kinh tế vĩ mô đang diễn biến phức tạp*

dụng vốn này và chủ động cân đối các dòng tiền thuần lưu chuyển trong hoạt động sản xuất kinh doanh (xin xem phụ lục 9).

### 5. Đòn bẩy tài chính (TTS/VCSH)

Như đã phân tích ở phần trên, Anvifish đang khai thác khá hiệu quả đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, với định hướng nâng cao năng lực tài chính doanh nghiệp, Anvifish đang giảm dần mức đòn bẩy tài chính từ 7,36 lần năm 2006 xuống còn 3,74 lần trong 6 tháng đầu năm 2010 thông qua lộ trình tăng vốn điều lệ khá nhanh. Theo đó, Anvifish sẽ giảm được gánh nặng về chi phí lãi vay và chủ động hơn về nguồn vốn trong hoạt động sản xuất kinh doanh, đặc biệt trong ngành hàng có đặc thù cần sử dụng nhiều vốn lưu động trong kỳ.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng, so với các doanh nghiệp khác trong ngành, nợ vẫn chiếm một tỷ trọng khá lớn trong tổng tài sản của Anvifish (khoảng 73%, so với mức trung bình ngành là 41%) và chủ yếu là nợ ngắn hạn (chiếm khoảng 98% tổng nợ phải trả).

## V. PHÂN TÍCH RỦI RO

### RỦI RO ĐẦU VÀO, NHÀ CUNG CẤP

- Ngoài nguồn cá nguyên liệu do Anvifish chủ động kiểm soát, phần còn lại chủ yếu mua gom từ các hộ nuôi. Sự biến động của thị trường nguyên liệu có thể ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Giá thành cá nguyên liệu phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết, nguồn nước và biến động giá và chất lượng thức ăn cho cá.

### RỦI RO KHÁCH HÀNG, MỞ RỘNG THỊ TRƯỜNG

- Những quy định về chất lượng, kiểm dịch VS ATTP, những rào cản kỹ thuật của các nước nhập khẩu ngày càng tinh vi sẽ ảnh hưởng tới doanh thu, lợi nhuận của Công ty.
- Sản phẩm cá tra của Anvifish sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt từ sản phẩm của các đối thủ cạnh tranh trong và ngoài nước.

### RỦI RO NỢ, PHẢI THU

- Các rủi ro về tiến độ giao hàng, khả năng thanh toán và chậm trả của khách hàng ảnh hưởng đến chất lượng hoạt động của doanh nghiệp.

### RỦI RO KHÁC

- Rủi ro kinh tế: đặc thù của ngành Thủy sản xuất khẩu là tốc độ tiêu thụ sản phẩm chịu tác động trực tiếp từ tốc độ tăng trưởng kinh tế, thu nhập khả dụng bình quân đầu người của các nước nhập khẩu.
- Rủi ro tỷ giá: doanh thu của Công ty chủ yếu từ xuất khẩu, nên sự biến động của tỷ giá hối đoái trên thị trường sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của Công ty.

## VI. PHÂN TÍCH SWOT

### ĐIỂM MẠNH

- Xây dựng được một mạng lưới khách hàng truyền thống tin cậy tại các khu vực thị trường châu Âu, Mỹ và Úc ổn định, giúp Công ty chủ động về nguồn tiêu thụ cả trong những thời kỳ khó khăn.
- Chủ động về nguồn nguyên liệu so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài vùng nguyên liệu hiện có, Anvifish thành lập Câu lạc bộ nuôi cá để liên kết với các chủ nuôi nhằm ổn định nguồn nguyên liệu, kiểm soát được chất lượng nguồn cá nguyên liệu.
- Cơ sở vật chất, trang thiết bị khá đồng bộ và hiện đại. Hệ thống quản lý chất lượng luôn bảo đảm sản phẩm đáp ứng được tiêu chuẩn chất lượng tại các thị trường khó tính. Thương hiệu và uy tín ngày một phát triển.
- Được hưởng mức thuế suất thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ khá thấp, gần như bằng 0.

### ĐIỂM YẾU

- Nguồn lao động phổ thông chịu sự cạnh tranh gay gắt với các ngành công nghiệp mới phát triển nên tính ổn định của lao động chưa cao.
- Sử dụng đòn bẩy tài chính khá cao so với các doanh nghiệp trong ngành khiến doanh nghiệp phải phụ thuộc nhiều vào chính sách tiền tệ.
- Lưu chuyển tiền tệ thuần từ hoạt động kinh doanh chưa cải thiện so với mức bình quân Ngành.

### CƠ HỘI

- Kinh tế thế giới và các thị trường trọng điểm đang trên đà hồi phục, mở rộng hơn nữa nhu cầu tiêu thụ sản phẩm. Đặc biệt là các thị trường giá rẻ, nhu cầu cao và tiêu chuẩn thấp hơn như châu Phi và Châu Úc.
- Sự quan tâm sát sao của các ban ngành, hiệp hội ... đã tạo sự đoàn kết giữa các doanh nghiệp trong Ngành, chủ động ứng phó trước các hàng rào bảo hộ của các quốc gia.

### THÁCH THỨC

- Hàng rào bảo hộ của các thị trường nhập khẩu sản phẩm thủy sản của Việt Nam ngày càng gia tăng và khắt khe.
- Sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật sẽ thúc đẩy nhanh quá trình lỗi thời của máy móc thiết bị đã đầu tư.
- Sự cạnh tranh không lành mạnh, thiếu sự phối hợp giữa các doanh nghiệp chế biến, xuất khẩu và thương mại thuần túy.
- Công tác quy hoạch vùng nuôi cá nguyên liệu chưa đáp ứng yêu cầu phát triển thực tế và còn nhiều bất cập.

## VII. ĐỊNH HƯỚNG, KẾ HOẠCH KINH DOANH 3 NĂM VÀ DỰ BÁO KQKD 2010-2012

### ĐỊNH HƯỚNG HOẠT ĐỘNG

*Hoàn thiện chu trình sản xuất khép kín từ vùng nguyên liệu, chế biến, bảo quản và xuất khẩu, mở rộng các sản phẩm giá trị gia tăng, chế biến phụ phẩm, đóng gói bao bì, kho dự trữ, vận chuyển, bán hàng.*

Xu hướng phát triển của ngành Thủy sản trong tương lai phải đi theo hướng chuyên nghiệp về cách quản lý vùng nguyên liệu, kiểm soát chất lượng, quảng bá thương hiệu,... Định hướng phát triển của Anvifish là:

- Xây dựng Anvifish thành một công ty với chuỗi giá trị khép kín, gồm ao nuôi đạt tiêu chuẩn Global GAP, các nhà máy chế biến đạt tiêu chuẩn quốc tế, hệ thống kho lạnh và hệ thống các dây chuyền sản xuất phụ phẩm mang lại giá trị cao như sản phẩm mỡ cá tra, chế phẩm chứa collagen (dự kiến mang lại hơn 180 tỷ đồng doanh thu), và tiến một bước nữa là xây dựng hệ thống các công ty phân phối tại các thị trường trọng điểm.
- Đẩy mạnh việc áp dụng và cải tiến hệ thống quản lý chất lượng trong toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty nhằm đáp ứng các điều kiện ngày một khắt khe của tất cả các thị trường.
- Chú trọng việc nghiên cứu giống nuôi thích nghi với môi trường ĐBSCL sẽ bị xâm mặn và nước biển dâng trong tương lai.
- Đầu tư mạnh vào cải tiến công nghệ nhằm nâng cao năng suất và chất lượng sản phẩm và chất lượng nguồn nhân lực.

### KẾ HOẠCH KINH DOANH 3 NĂM 2010 – 2012

**Bảng 7: Kế hoạch kinh doanh của Anvifish 2010-2012**

(Đơn vị: triệu đồng)

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012
Vốn điều lệ	225.000	225.000	270.000
Doanh thu thuần	1.495.654	1.794.785	2.153.741
Lợi nhuận từ HĐKD	119.652	152.557	193.837
Lợi nhuận khác	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	119.652	152.557	193.837
Lợi nhuận sau thuế	107.687	137.301	174.453
Tỷ lệ cổ tức / vốn điều lệ	50%	40%	40%

(Nguồn: Anvifish)

Kế hoạch cổ tức: Năm 2011, Anvifish dự kiến trả 40% cổ tức trên vốn điều lệ 225 tỷ bằng tiền mặt.

### KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ

#### 1. Nhà máy sản xuất bao bì giấy carton - bao nylon

Mục tiêu đầu tư: Sản xuất bao bì phục vụ cho xuất khẩu thủy sản trên địa bàn miền Tây. Địa điểm: xã Long Điền, huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang.

- Tổng mức đầu tư dự kiến: 42,635 tỷ đồng.

- Công suất: dây chuyền bao bì giấy Carton 3 lớp, 5 lớp chạy mền bằng hơi nước, nâng giấy bằng thủy lực khổ máy 1m5 chạy được 1m4;
- 2. Nhà máy bột cá** với 05 dây chuyền 90 tấn/ngày và 01 dây chuyền 160 tấn/ngày;
- Diện tích đất sử dụng: 18.500 m<sup>2</sup>.
  - Tiến độ thực hiện dự án: đang thực hiện việc giao đất, xúc tiến các thủ tục tiếp theo; bắt đầu xây dựng cuối 2010; lắp đặt thiết bị quý II/2011; dự kiến hoạt động 2011.
- 3. Nhà máy chiếu xạ thực phẩm** (liên doanh với Công ty cổ phần An Phú-Bình Dương)
- Tổng mức đầu tư: 5 triệu USD ( 92,5 tỷ đồng)
  - Địa điểm đầu tư: Khu Công nghiệp Long Hậu, tỉnh Long An.
  - Tiến độ thực hiện dự án: dự kiến xúc tiến việc xây dựng vào 2010 (đã có hợp đồng thuê đất 50 năm với KCN Long Hậu).
- 4. Nhà máy chế biến thủy sản Việt An- Chợ Mới**
- Tổng mức đầu tư: 200 tỷ đồng
  - Địa điểm đầu tư: xã Long Điền, huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang.
  - Công suất: 150 tấn/ngày.
  - Diện tích đất sử dụng : 14.000 m<sup>2</sup>.
  - Tiến độ thực hiện dự án: dự kiến xúc tiến việc xây dựng vào cuối năm 2010; đưa vào khai thác 2011.

#### DỰ BÁO MỘT SỐ CHỈ TIÊU KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2010-2012

##### Mô hình dự báo:

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011F	2012F
<b>Thị trường</b> (theo sản lượng-%)	100	100	100	100
<i>Nội địa</i>	1	3	3	1
<i>EU</i>	40	40	39	38
<i>Hoa Kỳ</i>	29	40	43	42
<i>Nga</i>	28	12	6	3
<i>Úc</i>	1	2	5	13
<i>Châu Á &amp; thị trường khác</i>	1	3	4	3
<b>Chỉ tiêu kết quả</b>				
Doanh thu thuần (tr đ)	1.221.194	1.495.654	1.794.785	2.153.741
<i>Tăng trưởng</i>	37,3	22,5	22,0	18,0
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	74,9	113,0	161,6	170,3
Vốn điều lệ cuối kỳ (tỷ đ)	100	225	225	270
EPS (đ/cp)	7.487	5.022	7.184	6.300
Tỷ lệ cổ tức / vốn điều lệ (%)		50	40	40

(Nguồn: BSC dự báo)

Chúng tôi xây dựng mô hình dự báo doanh thu và lợi nhuận trên các cơ sở:

- Tốc độ tăng trưởng tổng doanh thu và kim ngạch xuất khẩu sang từng thị trường trong 3 năm liền trước; khả năng tăng trưởng doanh thu theo

sản lượng và giá xuất khẩu bình quân sang từng thị trường trọng điểm trong các năm tới.

- Xu hướng chuyển dịch cơ cấu thị trường hiện tại và định hướng của Anvifish về phát triển thị trường trong thời gian tới.
- Mục tiêu kế hoạch kinh doanh của Anvifish và năng lực chế biến theo nguồn nguyên liệu, công suất chế biến và giá trị sản lượng sẽ đạt được.
- Tỷ giá các năm tới tăng bình quân 5%/năm. 2010: 19.500 VND/USD.
- Giá vốn hàng bán và các loại chi phí xác định theo tỷ lệ bình quân so với doanh thu của các năm trước.

## VIII. XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP VÀ GIÁ HỢP LÝ TRÊN MỘT CỔ PHẦN

### 1. Phương pháp so sánh P/E

Hiện nay, phương pháp được sử dụng khá phổ biến và có tính đến yếu tố thị trường là phương pháp so sánh P/E.

- Hệ số P/E ngành bình quân 10 ngày (từ ngày 07/09/2010 đến 20/09/2010) là **6,23x** (Phụ lục 2)
- Số cổ phiếu lưu hành cuối kỳ là 22,5 triệu CP, EPS đạt là **5.022 đ/CP**.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là **31.287 đồng/CP**.

### 2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do FCFF

Xét trên quan điểm thận trọng, chúng tôi xác định giá trị doanh nghiệp theo giá trị ròng của các dòng tiền trong tương lai của doanh nghiệp được chiết khấu về hiện tại đối với mảng hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp hiện nay là chế biến cá tra fillet xuất khẩu. Nguyên nhân là do trên thực tế, tại thời điểm chúng tôi xác định giá trị doanh nghiệp, các dự án đầu tư của Anvifish đang trong giai đoạn triển khai, chưa có doanh thu và lợi nhuận. Riêng Kho lạnh ANPHA-AG do mới đi vào hoạt động nên chúng tôi giả định doanh thu đóng góp là không đáng kể so với tổng doanh thu.

Các giả định:

- Doanh thu tăng trưởng bình quân 18%/năm trong giai đoạn 2010-2014 và 7%/năm trong các năm tiếp theo.
- GVHB và các chi phí như chi phí bán hàng, chi phí QLDN được xác định theo tỷ lệ với doanh thu và dựa vào trung bình các năm trong quá khứ và có sự điều chỉnh theo chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp.
- Dòng tiền từ thay đổi vốn lưu động và chi đầu tư thêm dự báo dựa trên tỷ lệ so với doanh thu trong quá khứ.
- Tỷ lệ chiết khấu bình quân trong giai đoạn 2010-2014: là 11,8% và trong các năm tiếp theo là 10,3%.



Bảng 8: Xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng (%)	Bình quân giá quyền (đ/cp)
1. FCFF	32.350	50	16.175
2. P/E theo số cổ phiếu lưu hành cuối kỳ	31.287	50	15.644
Giá bình quân			31.819

## IX. NHẬN ĐỊNH CHUNG VÀ KẾT LUẬN VỀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ❖ Xuất phát từ tiềm năng phát triển của ngành Thủy sản nói chung và hoạt động cốt lõi là nuôi trồng - chế biến - bảo quản và xuất khẩu các sản phẩm cá tra của Anvifish nói riêng, chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng trưởng bền vững về doanh thu, lợi nhuận và thu nhập trên mỗi cổ phiếu của Anvifish trong thời gian tới.
- ❖ Nhà đầu tư có thể tham khảo mức giá hợp lý là 32.000 đồng/cổ phiếu để làm căn cứ ra quyết định đầu tư. Xuất phát từ vị thế và thương hiệu của doanh nghiệp, xem xét giá trị nội tại và năng lực phát triển trong tương lai của Anvifish, chúng tôi khuyến nghị tham gia đầu tư vào cổ phiếu Anvifish.

**Phụ lục 1**  
**Báo cáo tài chính Quý III.2010 của Anvifish**

(Đơn vị: triệu đồng)

Chỉ tiêu	Q III	9T. 2010	Tài sản	
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	403.398	1.035.357	A. Tài sản ngắn hạn	1.047.391
<i>Trong đó: doanh thu xuất khẩu</i>	327.910	859.102	I. Tiền và các khoản tương đương tiền	25.753
Các khoản giảm trừ	1.317	6.550	II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	4.224
DTT về bán hàng và cung cấp dịch vụ	402.081	1.028.806	III. Các khoản phải thu	616.811
Giá vốn hàng bán	323.845	817.910	IV. Hàng tồn kho	372.832
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	78.236	210.897	V. Tài sản ngắn hạn khác	27.771
Doanh thu hoạt động tài chính	9.417	42.847	B. Tài sản dài hạn	229.955
Chi phí tài chính	19.718	76.740	I. Các khoản phải thu dài hạn	0
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	11.983	31.389	II. Tài sản cố định	190.153
Chi phí bán hàng	33.573	77.719	III. Bất động sản đầu tư	0
<i>Trong đó: Chi phí vận chuyển xuất khẩu</i>	25.686	56.979	IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	20.400
Chi phí quản lý doanh nghiệp	6.420	17.081	V. Tài sản dài hạn khác	19.402
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	27.941	82.204	Tổng cộng tài sản	1.277.346
Thu nhập khác	1.755	8.844	<b>Nguồn vốn</b>	
Chi phí khác	1.807	8.866	A. Nợ phải trả	924.310
Lợi nhuận khác	-51	-22	I. Nợ ngắn hạn	891.128
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	27.890	82.182	II. Nợ dài hạn	33.182
Chi phí thuế TNDN hiện hành	1.882	5.489	B. Vốn chủ sở hữu	353.036
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	I. Vốn chủ sở hữu	353.036
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	26.007	76.693	II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	0
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	1.156	3.409	Tổng cộng Nguồn vốn	1.277.346

Chỉ tiêu	
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động sx kinh doanh	24.070
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	50
Lưu chuyển thuần từ hoạt động tài chính	(12.460)
Lưu chuyển thuần trong kỳ	11.660
Tiền và tương tiền đầu kỳ	12.376
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	25.754

## Phụ lục 2

## Một số chỉ tiêu tài chính của các doanh nghiệp trong ngành sản xuất cá tra

Mã	Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	EPS 4 Quý	ROE	ROA	Tỷ trọng vốn hóa	Giá bq từ 07-20.09.2010	P/E
HVG	1.748,9	4.444	17,1%	7,7%	30,9%	25.320	5.7
VHC	1.492,6	4.547	27,1%	12,6%	26,3%	33.960	7.5
ABT	595,3	10.613	26,1%	22,4%	10,5%	51.500	4.9
AGF	366,5	3.016	6,2%	3,1%	6,5%	28.140	9.3
ACL	349,8	8.059	38,8%	12,9%	6,2%	31.410	3.9
TS4	340,4	4.47	22,1%	10,4%	6,0%	28.370	6.3
AAM	283,5	4.856	17,6%	15,6%	5,0%	24.660	5.1
ATA	250	5.451	40,6%	9,9%	4,4%	25.330	4.6
ICF	156,2	1.615	11,3%	5,9%	2,8%	12.410	7.7
SJ1	81,9	3.719	16,3%	12,2%	1,4%	24.500	6.6
<b>TB</b>			<b>22,3%</b>	<b>11,9%</b>			<b>6.23</b>

(Nguồn: Anvifish, BSC)

## Phụ lục 3

## Dự báo Doanh thu - lợi nhuận của Anvifish giai đoạn 2010 -2012

Chỉ tiêu	Năm 2010E	Năm 2011F	Năm 2012F
<b>Doanh thu thuần ( tỷ đ)</b>	1.496	1.794	2.117
<b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)</b>	113,0	161,6	170,5
<b>EPS (đ/cp)</b>	5.022	7.184	6.300

(Nguồn: Anvifish, BSC)

## Phụ lục 4

## Sản lượng và doanh thu phân theo loại sản phẩm của Anvifish qua các năm

(Đơn vị tính: tấn &amp; USD)

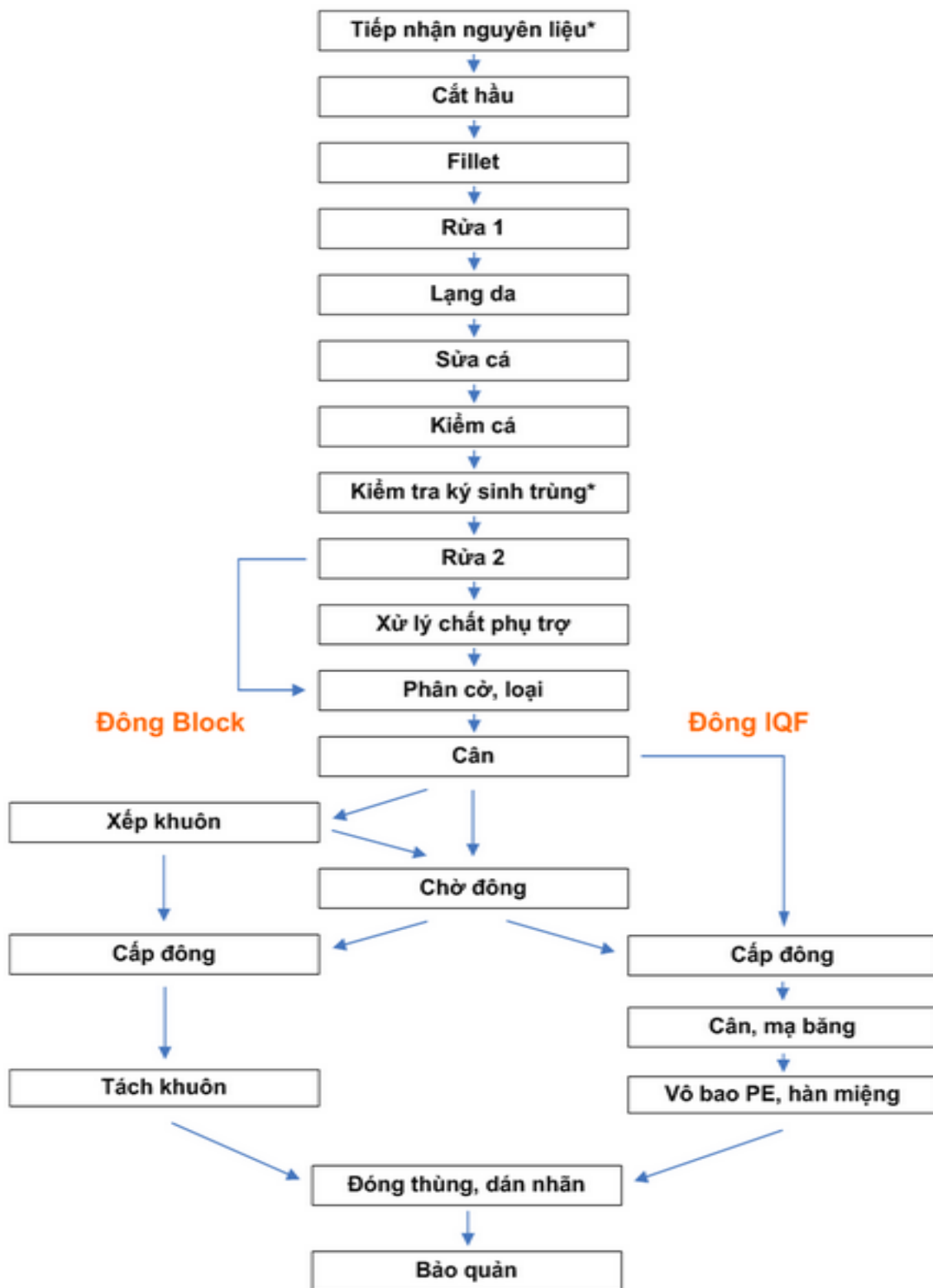
TT	Loại sản phẩm	Năm 2008		Năm 2009		6 tháng 2010	
		Sản lượng	Giá trị	Sản lượng	Giá trị	Sản lượng	Giá trị
1	Cá fillet T1	5.997	16.840.126	8.861	30.474.695	3.960	10.805.362
2	Cá fillet T2	13.426	26.264.805	14.489	24.894.328	6.933	16.033.070
3	Cá fillet T3	1.338	2.818.364	1.069	2.615.510	407	774.058
4	Xiên Que	2	5.475	4	13.200	110	326.322
5	Cắt miếng	234	719.363	6	12.641	20	58.400
6	Cắt khoanh	212	368.774	196	414.654	76	152.290
7	Nguyên con	122	189.168	27	48.588	10	15.800
8	Loại khác	258	336.015,77	165	250.824	601	999.952
9	Cá Ba Sa	2	5.633	9	32.868	-	-
<b>Tổng cộng</b>		<b>21.591</b>	<b>47.547.724</b>	<b>24.826</b>	<b>58.757.309</b>	<b>12.117</b>	<b>29.165.254</b>

(Nguồn: Anvifish)

## Phụ lục 5

# SƠ ĐỒ QUY TRÌNH CHẾ BIÊN

Tên nhóm sản phẩm: Cá Basa, cá tra Fillet đông Block/IQF



**Phụ lục 6**  
**Sản lượng và doanh thu theo thị trường của Anvifish qua các năm**

(Đơn vị tính: tấn & USD)

TT	Thị trường	Năm 2008		Năm 2009		6 tháng 2010	
		Sản lượng	Giá trị	Sản lượng	Giá trị	Sản lượng	Giá trị
1	Châu Âu	11.483	29.810.830	9.915	25.364.067	4.803	11.456.150
2	Châu Á	571	1.484.550	307	954.542	528	1.351.791
3	Châu Úc	51	61.600	67	174.510	127	291.557
4	Mỹ	1.017	2.354.684	7.130	20.002.946	4.669	12.757.357
5	Nga	7.100	10.850.000	7.075	11.517.750	1.625	2.681.250
6	Nội địa	1.369	2.986.060	332	743.494	365	627.149
<b>Tổng cộng</b>		<b>21.591</b>	<b>47.547.724</b>	<b>24.826</b>	<b>58.757.309</b>	<b>12.117</b>	<b>29.165.254</b>

(Nguồn : Anvifish)

**Phụ lục 7**  
**Tổng hợp chỉ tiêu tài chính cơ bản của Anvifish**

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	6T.2010
<b>Chỉ tiêu về cơ cấu vốn</b>					
Hệ số nợ /Tổng tài sản	86.4%	78.5%	83.7%	83.6%	73.28%
Hệ số nợ /Vốn chủ sở hữu	635.7%	365.6%	513.6%	510.9%	274.23%
Tỷ suất tự tài trợ	13.6%	21.5%	16.3%	16.4%	26.72%
<b>Chỉ tiêu về cơ cấu tài sản</b>					
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	54.9%	58.4%	70.6%	75.6%	81.16%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	45.1%	41.6%	29.4%	24.5%	18.84%
<b>Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>					
Hệ số thanh toán nhanh	0.75	0.85	0.96	0.92	1.13
Hệ số thanh toán hiện hành	0.50	0.53	0.56	0.54	0.69
<b>Chỉ tiêu về năng lực hoạt động</b>					
Vòng quay tiền	120.6	116.3	201.9	33.08	14.84
Vòng quay tổng tài sản	2.0	1.8	1.6	1.37	0.54
Vòng quay TSCĐ	4.4	4.5	5.6	6.9	3.3
Vòng quay vốn	16.5	9.5	8.8	8.4	2.48
Vòng quay các khoản phải trả (ngày)	36	26	40	51	50
Vòng quay các khoản phải thu (ngày)	36	40	49	62	88
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	38	50	73	100	132
<b>Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>					
GVHB/DTT	86.0%	83.8%	81.7%	81.1%	78.8%
Lợi nhuận biên	14.0%	16.2%	18.3%	18.9%	21.2%
CPBH/DTT	7.4%	6.9%	10.6%	8%	7.0%
CPQLDN/DTT	1.3%	2.4%	1.3%	1.6%	1.7%
Lợi nhuận biên từ HĐSXKD	1.9%	3.4%	0.9%	6.8%	8.7%
LNST/Doanh thu thuần	1.9%	3.3%	0.8%	6.1%	8.1%
<b>ROE</b>	<b>20.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>42%</b>	<b>15.5%</b>
<b>ROA</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>4.1%</b>

(Nguồn: Anvifish, BSC)



**Phụ lục 8**  
**Cơ cấu chi phí trên doanh thu của một số Doanh nghiệp trong ngành**

Năm 2009										
Chỉ tiêu	ANV	BAS	ACL	AAM	ABT	AGF	VHC	HVG	Anvifish	TB
Giá vốn hàng bán (%)	102.2	92.8	82.9	79.6	81.4	92.1	84	83	81.1	86.6
Chi phí tài chính (%)	2.5	7.6	3.8	8.5	1.8	2.5	3.9	3.9	2.8	3.8
Chi phí bán hàng (%)	6.9	9.2	6.2	10.5	5.6	10.2	5.7	6.6	8	7.7
Chi phí QLDN (%)	3.4	4.2	2.4	2.1	1.2	2.7	1.3	1.2	1.6	2.2
6T Năm 2010										
Giá vốn hàng bán (%)	85.5	91.9	82.1	80.3	79.3	86.5	82.8	84.6	78.8	83.5
Chi phí tài chính (%)	2.7	7.9	3.3	1.9	4.6	3.6	2.4	5.5	9.1	4.5
Chi phí bán hàng (%)	8.8	11.1	6.5	8.5	5.9	8.2	6.4	6.8	7.0	7.7
Chi phí QLDN (%)	1.8	8.8	2.5	2.3	1.6	1.2	1.8	1.3	1.7	2.6

(Nguồn: Anvifish, BSC)

**Phụ lục 9**  
**Vòng quay hàng tồn kho và vòng quay các khoản phải thu của một số Doanh nghiệp trong ngành**

Mã DN	Vòng quay hàng tồn kho (ngày)		Vòng quay các khoản phải thu (ngày)	
	2009	6T.2010	2009	6T.2010
ANV	89	85	92	98
AGF	76	75	85	86
ACL	53	63	85	80
AAM	28	48	67	57
ABT	69	80	47	64
VHC	51	62	38	35
HVG	-	116	-	169
Anvifish	101	132	51	88
TB ngành	67	83	68	85

(Nguồn: Anvifish, BSC)

**Phụ lục 10**  
**Tỷ lệ nợ/Tổng tài sản của một số doanh nghiệp trong ngành**

Năm 2009									
Chỉ tiêu	ANV	AGF	ACL	AAM	ABT	VHC	HVG	Anvifish	TB
Nợ dài hạn/TTS (%)	3	1	5	3	0	14	2	1.3	3.7
Nợ ngắn hạn/TTS (%)	31	48	66	11	18	41	50	82.3	43.4
Nợ phải trả/TTS (%)	34	48	71	13	18	55	52	83.6	46.8
6 tháng đầu năm 2010									
Nợ dài hạn/TTS (%)	2.6	0.4	4.9	2.4	0.0	14.0	2.0	1.2	3.4
Nợ ngắn hạn/TTS (%)	26.1	49.7	58	6.2	9.0	28.1	52.9	72.1	37.8
Nợ phải trả/TTS (%)	28.7	50.1	62.9	8.6	9.0	42.1	54.9	73.3	41.2

(Nguồn: Anvifish, BSC)

# CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

**BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 – Tháp A Vincom  
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà Nội  
Tel: 84 4 22200668  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

**Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa**

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 8214803  
Fax: 84 8 8214804

**Phòng Giao dịch Hàng Vôi**

Tầng 1, Tòa tháp BIDV, 35 Hàng Vôi, Hà Nội  
Tel: 84 4 3 9261276/278  
Fax: 84 4 39261279

**Bộ phận Phân tích cơ bản**

**Bùi Nguyệt Ánh**  
**Trần Thăng Long**  
**Nguyễn Thanh Hoa**  
**Hoàng Minh Thái**

**Vũ Phương Nga**  
**Trần Kim Oanh**  
**Đỗ Thanh Phong**  
**Phạm Minh Lan**

**Đinh Thế Phúc**  
**Phạm Thị Thu Hằng**  
**Lê Thế Linh**  
**Trần Thị Bích Nhung**

**Phụ trách Bộ phận PTCB  
Phạm Xuân Anh****Khuyến cáo sử dụng:**

**Miễn trách chung:** Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

**Xung đột lợi ích:** BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư 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.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

**Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)**

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.