

NHẬN XÉT NGÀNH THỦY SẢN QUÝ IV/2010 VÀ CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG 2011

Sau báo cáo phân tích ngành thủy sản 9 tháng đầu năm 2010, xuất bản ngày 17/11, chúng tôi tiếp tục cập nhật kết quả kinh doanh QIV/2010, cả năm 2010 và đánh giá thêm về triển vọng năm 2011.

TÓM TẮT NGÀNH THỦY SẢN QIV/2010

Năm 2010, xuất khẩu thủy sản vượt mốc 5 tỷ USD, tăng 17% về giá trị và 8% về sản lượng so với 2009. Trong QIV, xuất khẩu thủy sản đạt 1.5 tỷ USD (30%), tăng 20% về giá trị so với cùng kỳ năm trước. Tôm vẫn là mặt hàng xuất khẩu chủ lực với 42% thị phần xuất khẩu, theo sau là cá tra ở mức 28%. Nguồn cung tôm trên thế giới giảm do vụ tràn dầu ở Mexico đẩy nhu cầu nhập Tôm của Việt Nam từ Mỹ, tăng sản lượng xuất khẩu tôm cả năm của Việt Nam thêm 14% lên 240,000 tấn và đạt 2 tỷ USD, tăng 17.6% so với năm trước.

Các yếu tố ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp trong QIV/2010

- *Giá NPL tăng mạnh* do hiện tượng El Nino tiếp diễn, thiếu nguồn cung, và do nhu cầu lên cao, đặc biệt vào cuối năm. Giá cá tra fillet trắng tăng trung bình 41% từ 16,260 VND/kg (09/2010) lên 23,000 VND/kg cuối tháng 12. Giá tôm sú tăng gấp đôi lên 220,000 VND/kg trong QIV. Năm 2010, giá NPL cá biển động trung bình 48%, tôm tăng 73%.
- *Giá bán tăng nhưng không bằng tốc độ tăng của NPL.* Giá cá tra xuất khẩu tăng vọt 44% trong tháng 12 lên 3 USD/kg, trung bình cả năm tăng 48%. Giá tôm cuối tháng 12 (9.3 USD/kg) chỉ tăng 2% so với giá tháng 9 nhưng tăng 16% so với tháng 1/2010.
- Trong QIV, xuất khẩu tôm và cá tra gặp nhiều rào cản về kỹ thuật và thuế vào Mỹ và Nhật - các thị trường lớn nhất.

Rào cản về kỹ thuật	<p>Tháng 10/2010, Nhật Bản phát hiện 16 lô hàng tôm nhập khẩu nhiễm Trifluralin. Hàng loạt đơn hàng xuất khẩu tôm trong QIV tới Nhật Bản của các DN như MPC, VNH, và FMC bị hoãn. Cuối năm 2010, nhiều đơn hàng vẫn chưa được nối lại. Kể từ tháng 11/2010, 100% lô hàng tôm Việt Nam xuất sang Nhật sẽ bị kiểm tra hàm lượng Trifluralin.</p> <p>Đầu tháng 12/2010, cá tra VN bị đưa vào danh sách đỏ trong Cẩm nang hướng dẫn tiêu dùng thủy sản năm 2010-2011 của WWF 6 nước Châu Âu, khuyến người tiêu dùng toàn cầu nên lựa chọn thủy sản khác thay thế. Thương hiệu cá tra Việt Nam bị ảnh hưởng tiêu cực trên thị trường châu Âu. Nhờ sự nỗ lực của VASEP, đến 27/01/2011 cá tra VN được rút ra khỏi sách đỏ của 3 nước (Đức, Áo, và Đan Mạch; còn Bỉ, Na Uy, Thụy Điển).</p>
Rào cản về thuế	<p>Cuối tháng 11, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) công bố tiếp tục áp thuế chống bán phá giá đối với tôm nước ấm đông lạnh từ Việt Nam, một số DN chịu mức thuế chống bán phá giá thấp nhất từ 4.3-5.24%, còn lại chịu mức thuế suất toàn quốc là 25.76%. Theo đó, cơ hội cho Việt Nam hủy bỏ mức thuế chống bán phá giá này là sau 5 năm nữa.</p> <p>Cá tra fillet đông lạnh từ VN tiếp tục bị áp thuế phá giá trên 100% trong giai đoạn từ 01/08/2008 đến 31/07/2009.</p>

Tình hình kinh doanh của các DN nhìn chung khó khăn trong năm 2010, giá NPL tăng mạnh đặc biệt là nửa cuối 2010 khiến hầu hết các DN không đạt kế hoạch đề ra. Kết quả kinh doanh có sự phân hóa lớn giữa các phân ngành và giữa các DN trong cùng 1 phân ngành. Trong đó, phân ngành xuất khẩu nhuyễn thể và giáp xác tăng trưởng ổn định hơn so với các ngành khác.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2010

Năm 2010 khó khăn – Phần lớn các DN thủy sản không đạt kế hoạch đề ra

Ngoại trừ FMC, ABT và AGD có tăng trưởng ổn định cả về doanh thu và lợi nhuận, các DN còn lại (SJ1, TS4, ABT, ANV, AAM, VTF) đều vượt kế hoạch do dự trù kế hoạch cho năm 2010 thấp (bối lo ngại thiếu cung NPL, và dự tính chi phí giá NPL tăng cao). DN vượt kế hoạch nhiều nhất là FMC – 140% doanh thu và 168% LNST.

<i>Đơn vị: Tỷ VNĐ</i>							
Mã CK	Tên Công Ty	KQKD 2010		% so với 2009		% so với kế hoạch	
		Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
FMC	Thủy sản Sao Ta	1477.3	25.3	57.2%	64.3%	140.7%	168.7%
SJ1	Thủy sản Số 1	196.7	10.5	24.0%	0.9%	131.1%	139.9%
TS4	Thủy sản số 4	443.7	36.5	52.9%	37.2%	98.6%	139.0%
AGD	Thủy sản Gò Đàng	548.2	40.0	115.5%	300.0%	83.1%	133.3%
ABT	Thủy sản Bến Tre	685.2	93.1	26.0%	15.9%	124.6%	116.4%
ANV	Thủy sản Nam Việt	1474.4	74.9	-20.7%	142.6%	64.5%	106.2%
VTF	Thủy sản Việt Thắng	2053.4	54	24%	32%	95%	102.8%
AAM	Thủy sản Mekong	500.4	45.4	8.0%	-15.1%	92.7%	100.9%
<i>Các DN vượt kế hoạch LNST 2010 - Nguồn: BCTC 2010</i>							

Trong khi đó, cũng còn nhiều DN không hoàn thành kế hoạch cho năm 2010. Thấp nhất là FBT dưới mức kế hoạch 322% và BAS dưới mức kế hoạch 266.7%, đây là 2 DN duy nhất lỗ trong năm 2010. Đặc biệt, MPC tuy hết QIII đã đạt 94% kế hoạch LN nhưng cả năm chỉ đạt 73% LN, cho thấy QIV doanh nghiệp gặp rất nhiều khó khăn.

Đơn vị: Tỷ VNĐ							
		KQKD 2010		% so với 2009		% so với kế hoạch	
Mã CK	Tên Công Ty	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
FBT	Thủy sản Bến Tre	383.8	-46.9	-52.4%	46%	45.5%	-322%
BAS	Hải sản Basaco	50.4	-12.0	-39.9%	-215.8%	22.7%	-266.7%
VNH	Thủy sản Việt Nhật	78.5	6.8	6.7%	-29.0%	23.4%	18.1%
HVG	Hùng Vương	3061	230	279%	72%	51%	51.2%
NGC	Thủy sản Ngô Quyền	118.9	3.3	-5.2%	-15.4%	53.6%	54.6%
ATA	NTACO	611.4	45.6	40.1%	26.0%	101.9%	57.0%
AGF	Thủy sản An Giang	1234	36.3	-7.4%	150%	82%	60%
ICF	Đầu tư & Thương mại Thủy sản	306	20.8	-31%	27.8%	57.7%	69%
MPC	Thủy sản Minh Phú	6644.8	194.0	116.5%	-19.5%	189.9%	73.3%
ACL	Thủy sản CL An Giang	1085.3	60.0	50.7%	31.0%	97.8%	85.2%
VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	2757.9	193.4	-1.4%	-5.1%	84.7%	97.2%
Một số DN không vượt kế hoạch LNST 2010 - Nguồn: BCTC 2010							

Năm 2010 tăng trưởng doanh thu của các phân ngành khá ổn định tuy nhiên tăng trưởng lợi nhuận không đều

Phân ngành xuất khẩu Tôm

Cuối năm 2010, hàng loạt đơn hàng vào Nhật bị hoãn, xuất khẩu sang Nhật giảm 160% xuống còn 85 tỷ VNĐ so với QIV/2009. Tuy nhiên nhu cầu tại thị trường Mỹ vẫn giúp các DN đạt tăng trưởng doanh thu bình quân 55% trong QIV và 60% cả năm. Tuy nhiên, giá tôm NPL tăng mạnh (đặc biệt trong QIV) trong khi giá bán chỉ lên nhẹ là nguyên nhân chính khiến LNST trung bình giảm 24% trong quý cuối, còn cả năm giảm nhẹ 2%.

- Năm 2010, FMC đạt tăng trưởng doanh thu (57%) và lợi nhuận cao nhất (64%).
- Doanh nghiệp có LNST giảm so với năm trước: MPC, VNH, ICF. LNST của MPC trong QIV giảm 90% so với cùng kỳ năm trước do tăng giá NPL và đơn đặt hàng bị hoãn, dẫn tới LNST cả năm giảm 29%.

Đơn vị: Tỷ VNĐ

Mã CK	Tên Công Ty	KQKD QIV/2010		% so với QIV/2009		KQKD 2010		% so với 2009	
		Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
FMC	Thủy sản Sao Ta	516.6	19.3	84.7%	69.6%	1477.3	25.3	57.2%	64.3%
SJ1	Thủy sản Số 1	66.5	1.8	46.8%	-48.9%	196.7	10.5	24.0%	0.9%
MPC	Thủy hải sản Minh Phú	730.8	20.3	125.3%	-78.4%	6644.8	194.0	116.5%	-19.5%
ICF	Đầu tư & TM Thủy sản	119.3	12.3	9.8%	28.1%	383.8	-46.9	-52.3%	-27.8%
VNH	Thủy sản Việt Nhật	24.8	0.2	25.9%	-91.4%	78.5	6.8	6.7%	-29.0%

KQKD các DN xuất khẩu tôm 2010 - Nguồn: BCTC 2010

Phân ngành xuất khẩu Cá

Thuế bán phá giá cá tra từ Mỹ và cá tra bị đưa vào danh sách đỏ tại châu Âu không cản được tốc độ tăng trưởng của các DN này, cũng như giá trị xuất khẩu vào Mỹ. Phần lớn các DN cuối năm vẫn hoạt động tốt (mùa tiêu thụ cao điểm, giá bán tăng, kiểm soát tốt nguồn cung). Mức tăng trưởng doanh thu trung bình khá cao với 35% và tăng trưởng lợi nhuận đạt 29%.

AGD có doanh thu tăng 115% và LNST tăng 300%, là DN có tăng trưởng tốt nhất trong năm 2010, theo sau bởi ANV (142% tăng LNST). Từ phía DN với xu hướng giảm, BAS, FBT và ANV có kết quả kinh doanh giảm đáng kể trong QIV/2010 so với QIV/2009. BAS tiếp tục lỗ trong 2 năm qua với doanh thu và LNST giảm tương ứng 39% và 215%.

Đơn vị: Tỷ VNĐ

Mã CK	Tên Công Ty	KQKD QIV/2010		% so với QIV/2009		KQKD 2010		% so với 2009	
		Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
AGD	Thủy sản Gò Đăng	158.0	16.4	41.8%	65.8%	548.2	40.0	115.5%	300.0%
ANV	Thủy sản Nam Việt	399.9	17.6	-8.3%	-117.6%	1453.7	74.9	-20.7%	142.6%
ICF	Đầu tư & TM Thủy sản	305.9	21.3	20.8	-31%	-24%	-28%	57.7%	69.2%
AGF	Thủy sản An Giang	1234.2	46.8	36.3	-7.5%	128.1%	150.0%	82.3%	60.4%
HVG	Thủy sản Hùng Vương	3061.1	245.13	230.7	280%	103%	73%	51%	51%
TS4	Thủy sản số 4	143.9	6.3	59.7%	526.7%	443.7	36.5	52.9%	37.2%
ACL	Thủy sản CL An Giang	296.9	11.8	18.0%	-49.5%	1085.3	60.0	50.7%	31.0%
ATA	NTACO	183.9	8.4	159.0%	-36.1%	611.4	45.6	40.1%	26.0%
ABT	Thủy sản Bến Tre	205.0	14.2	13.9%	-45.7%	685.2	93.1	26.0%	15.9%
VHC	Thủy sản Vinh Hoàn	730.8	38.9	1.4%	-12.4%	2757.9	193.4	-1.4%	-5.1%
AAM	Thủy sản Mekong	145.1	9.5	52.3%	-25.5%	500.4	45.4	8.0%	-15.1%
FBT	Lâm thủy sản Bến Tre	73.3	-6.9	-25.5%	-104.4%	383.8	-46.9	-52.3%	-46.1%
BAS	Hải sản Basaco	8.5	-4.5	-100.0%	-445.4%	50.4	-12.0	-39.9%	-215.8%

KQKD các DN xuất khẩu cá tra và cá basa 2010 - Nguồn: BCTC 2010

Phân ngành xuất khẩu nhuyễn thể và giáp xác

Nhìn chung, phân ngành này ít bị ảnh hưởng bởi hàng rào kỹ thuật và thuế quan hơn, phát triển khá ổn định nhờ nhu cầu cho hải sản đánh bắt ngày càng cao tại Nhật và Hàn Quốc, tuy vẫn có sự phân hóa mạnh giữa các DN.

Cũng giống như các phân ngành khác, giá NPL tăng mạnh trong QIV (nghe NPL tăng 25% lên 25.000đ/kg so với QIII) khiến hầu hết các DN có LNST giảm trong QIV dù doanh thu tăng. Trong quý này, NGC là DN có tăng trưởng doanh thu và LNST mạnh nhất so với cùng kỳ năm trước (51% và 182%).

Tăng trưởng doanh thu trung bình của phân ngành trong cả năm 2010 là 44% và LNST là 73%, ấn tượng nhất so với các ngành khác là do AGD có doanh thu đạt 548 tỷ VND, tăng 115% so với 2009, còn LNST tăng 300%. LNST QIV của VNH giảm đáng kể do lô hàng xuất khẩu Ghê sang Mỹ trong QIV bị cháy lạnh trong quá trình vận chuyển, DN buộc phải giảm 50% giá thành cho các lô hàng, gây thiệt hại gần 3 tỷ đồng. Nếu không tính yếu tố đột biến 1 lần này, LNST QIV của VNH tăng 14%, LNST cả năm tăng khoảng 2%.

<i>Đơn vị: Tỷ VND</i>									
		KQKD QIV/2010		% so với QIV/2009		KQKD 2010		% so với 2009	
Mã CK	Tên Công Ty	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
AGD	Thủy sản Gò Đàng	158.0	16.4	16.4%	5.1%	548.2	40.0	115.5%	300.0%
ABT	Thủy sản Bến Tre	205.0	14.2	13.9%	-45.7%	685.2	93.1	26.0%	15.9%
SJ1	Thủy sản Số 1	66.5	1.8	46.8%	-48.9%	196.7	10.5	24.0%	0.9%
NGC	Thủy sản Ngô Quyền	35.4	2.3	51.2%	182.5%	118.9	3.3	-5.2%	-15.4%
VNH	Thủy sản Việt Nhật	24.8	0.2	25.9%	-91.4%	78.5	6.8	6.7%	-29.0%

KQKD các DN xuất khẩu nhuyễn thể và giáp xác 2010 - Nguồn: BCTC 2010

Giá NPL tăng mạnh nhưng giá bán tăng cùng hướng lợi chênh lệch tỷ giá nên tỷ suất lợi nhuận gộp của hầu hết các DN chỉ giảm nhẹ

Với NPL cá tăng 48%, tôm tăng 73%, nhưng giá bán cũng tăng (48% cho cá, 16% cho tôm), và đồng dollar tăng giá nên tỷ suất lợi nhuận gộp của các DN giảm ít, trung bình 3%/năm. Tỷ suất lợi nhuận QIV của các DN giảm mạnh cho thấy giá NPL tăng mạnh trong quý này. BAS, ACL và AGD bị ảnh hưởng nhiều nhất với mức giảm lần lượt là 3.7%, 4%, và 8.7%. Dẫn tới tỷ suất LN gộp cả năm của AGD, ACL, và BAS giảm mạnh.

Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)							
Mã CK	Tên Công Ty	QIV 2010	QIV 2009	Thay đổi	2010	2009	Thay đổi
TS4	Thủy sản số 4	15%	6.88%	7.8%	13%	14.20%	-1.36%
AAM	Thủy sản Mekong	16.5%	27.2%	-10.6%	18.8%	20.42%	-1.65%

NGC	Thủy sản Ngô Quyền	12.2%	10.7%	1.6%	8.1%	10.05%	-1.97%
ATA	NTACO	18.0%	36.9%	-18.9%	15.7%	18.02%	-2.35%
SJ1	Thủy sản Số 1	5.1%	9.7%	-4.6%	9.8%	12.17%	-2.41%
BAS	Hải sản Basaco	-9.8%	6.3%	-16.1%	3.4%	7.16%	-3.79%
ACL	Thủy sản CL An Giang	14.5%	16.9%	-2.4%	13.0%	17.07%	-4.04%
AGD	Thủy sản Gò Đàng	19.3%	30.9%	-11.6%	14.3%	23.07%	-8.74%

Một số DN có tỷ suất lợi nhuận cả năm giảm - Nguồn: SMES

Các DN có tỷ suất lợi nhuận gộp tăng gồm VNH, ANV, FBT, FMC. Cho thấy các công ty này chủ động hơn trong quản lý giá nguyên phụ liệu.

		Tỷ suất lợi nhuận gộp %					
Mã CK	Tên Công Ty	Q4 2010	Q4 2009	Thay đổi	2010	2009	Thay đổi
VNH	Thủy hải sản Việt Nhật	30.0%	33.50%	-3.47%	33.7%	17.52%	16.2%
ANV	Thủy sản Nam Việt	16.2%	-12.52%	28.70%	11.6%	-2.2%	16.3%
FBT	Lâm Thủy sản Bến Tre	16.9%	5.6%	11.3%	10.2%	-2.5%	12.7%
AGF	Thủy sản An Giang	7.1%	7.3%	-0.2%	13.0%	8.0%	5.1%
HVG	Thủy sản Hùng Vương	12.7%	9.7%	3.0%	14.6%	9.7%	4.9%
FMC	Thủy sản Sao Ta	9.5%	7.16%	2.34%	6.8%	5.4%	1.4%
ICF	Đầu tư & TM Thủy sản	17.9%	22.6%	-4.7%	17.8%	16.4%	1.3%
VTF	Thủy sản Việt Thắng	11.2%	0.00%	11.21%	7.5%	6.1%	0.7%

Các DN có tỷ suất lợi nhuận cả năm tăng - Nguồn: SMES

Các chỉ số định giá đáng chú ý

Phân ngành xuất khẩu tôm:

MPC và SJ1 là các DN dẫn đầu với ROE, ROA và EPS cao nhất nhì. Tuy nhiên P/E của SJ1 cao hơn P/E ngành (6.75x), trong khi P/E của MPC là thấp nhất trong số các DN XK tôm niêm yết.

2010						
Mã CK	Tên Công Ty	EPS	P/E	PB	ROE	ROA
FMC	Thủy sản Sao Ta	2,166	5.96	0.63	16%	5%
SJ1	Thủy sản Số 1	3,491	7.53	1.07	28%	20%
MPC	Thủy hải sản Minh Phú	4,810	5.16	1.35	36%	17%
ICF	Đầu tư & TM Thủy sản	1,452	5.92	0.64	11%	6%
VNH	Thủy hải sản Việt Nhật	1,190	6.13	0.66	8%	5%
<i>Các DN xuất khẩu tôm - Nguồn: SMES, StockPlus</i>						

Phân ngành xuất khẩu cá:

Nhóm ngành XK cá có phân hóa rõ rệt, ABT và VHC là 2 DN có tỷ lệ lợi nhuận trên vốn cao và ổn định, P/E thấp so với toàn ngành (6.75x) và phân ngành, EPS cũng thuộc nhóm cao nhất.

2010						
Mã CK	Tên Công Ty	EPS	P/E	PB	ROE	ROA
AGD	Thủy sản Gò Đăng	4,362	6.19	1.46	28%	11%
ANV	Thủy sản Nam Việt	-691	-18.67	0.57	5%	4%
ICF	Đầu tư & TM Thủy sản	1,452	5.99	0.56	6.81%	3.42%
AGF	Thủy sản An Giang	3,823	5.75	0.45	1.93%	0.92%
HVG	Thủy sản Hùng Vương	4,613	4.42	0.71	2.64%	0.96%
FBT	Lâm thủy sản Bến Tre	-6,872	-1.11	0.88	-40%	-16%
TS4	Thủy sản số 4	3,172	5.33	0.78	17%	8%
ACL	Thủy sản CL An Giang	6,876	3.85	1.2	29%	8.97%
ATA	NTACO	5,038	4.57	1.6	32%	7%
ABT	Thủy sản Bến Tre	9,134	4.01	0.81	21%	16%
VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	5,631	4.56	1.02	28%	14%
AAM	Thủy sản Mekong	4,248	5.3	0.83	15%	13%
BAS	Hải sản Basaco	-639	-7.67	0.55	-14%	-7%
<i>Các DN xuất khẩu cá tra và cá basa - Nguồn: SMES, StockPlus</i>						

Phân ngành xuất nhuyễn thể và giáp xác:

Các DN XK nhuyễn thể và giáp xác có P/E khá cao so với các phân ngành khác và so với P/E toàn ngành, tuy nhiên tỷ lệ lãi trên vốn đầu tư và trên tài sản cũng vượt hẳn các DN ở phân ngành khác.

2010						
Mã CK	Tên Công Ty	EPS	P/E	PB	ROE	ROA
AGD	Thủy sản Gò Đằng	4,362	6.19	1.46	28%	11%
ABT	Thủy sản Bến Tre	9,134	4.01	0.81	21%	16%
SJ1	Thủy sản Số 1	3,491	7.53	1.07	28%	20%
NGC	Thủy sản Ngô Quyền	1,562	6.85	0.88	39%	11%
VNH	Thủy hải sản Việt Nhật	1,190	6.13	0.66	8%	5%
<i>Các DN xuất khẩu nhuyễn thể và giáp xác - Nguồn: SMES, StockPlus</i>						

Cổ tức

Mã CK	Tên Công Ty	Cổ tức 2010
AAM	Thủy sản Mekong	Đợt 1: 10% TM (1000 đ/CP); Đợt 2: 20% TM (2000 đ/CP)
ABT	Thủy sản Bến Tre	Đợt 1: 20% TM (2000 đ/CP) 20% CP; Đợt 2: 30% TM (3000 đ/CP)
ACL	Thủy sản CL An Giang	Đợt 1: 20% TM (2000 đ/CP); Đợt 2: 10% TM (1000 đ/CP)
AGF	Thủy sản An Giang	10% TM (1000 đ/CP)
FMC	Thủy sản Sao Ta	15% TM (1.500 đ/CP)
HVG	Thủy sản Hùng Vương	10% TM (1000 đ/CP)
NGC	Thủy sản Ngô Quyền	8% TM (800 đ/CP)
SJ1	Thủy sản Số 1	10% TM (1000 đ/CP)
TS4	Thủy sản số 4	6% TM (600 đ/CP)
VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	30% CP
<i>Tình hình cổ tức các DN 2010 - Nguồn: SMES, StockPlus</i>		

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG NGÀNH THỦY SẢN NĂM 2011

Nhu cầu nguyên phụ liệu

Đáp ứng đủ NPL là rất cần thiết để hoàn thành mục tiêu đạt 5.3 tỷ USD (tăng 6% so với 2010) xuất khẩu thủy sản năm 2011 mà VASEP đã đề ra. Nguồn cung trong năm 2011 dự báo sẽ rất khan hiếm. Dịch bệnh khiến hơn 70% nghêu bị chết trong vụ nghêu đầu năm ở Bến Tre, Cần Giờ và Tiền Giang; ô nhiễm môi trường khiến cá chết hàng loạt tại Đồng Nai; và nhiều hộ nông dân bỏ ao do thiếu vốn (cá và tôm) hoặc do lỗ (nghêu). VASEP nhận định năm 2011 các DN sẽ phải nhập khẩu NPL tôm để bảo đảm sản xuất đúng tiến độ giao hàng.

Theo Tổng cục thống kê, chỉ số hàng tồn kho của toàn ngành tháng 1/2010 tăng 25.4% so với cùng kỳ 2009. Trong đó, tôm đông lạnh là mặt hàng tăng có chỉ số tồn kho tăng mạnh nhất, lên tới 59% so với cùng kỳ năm trước, đứng ở mức 159%. Tuy nhiên, MPC và VNH lại có mức hàng tồn kho giảm mạnh so với 2009 (75% và 13%). Các DN XK nhuyễn thể và giáp xác tăng lượng hàng tồn kho mạnh nhất: TS4 (234%), AGD (115%), NGC (92%). Như vậy, nhu cầu về NPL của các DN tôm sẽ vẫn ở mức cao trong Q1/2011, trong khi nhu cầu cho NPL nhuyễn thể và giáp xác có thể giảm.

Mã CK	Tên Công Ty	2009	2010	Thay đổi
		Hàng tồn kho	Hàng tồn kho	
		Tỷ VND	Tỷ VND	%
TS4	Thủy sản số 4	53.9	180.50	234.9%
AGD	Thủy sản Gò Đằng	81.9	176.80	115.9%
NGC	Thủy sản Ngô Quyền	8.8	16.90	92.0%
ACL	Thủy sản CL An Giang	112.7	215.70	91.4%
ATA	NTACO	168.8	275.00	62.9%
SJ1	Thủy sản Số 1	13.5	18.30	35.6%
ANV	Thủy sản Nam Việt	284	197.70	-30.4%
BAS	Hải sản Basaco	37.2	21.00	-43.5%
MPC	Thủy hải sản Minh Phú	750	188.30	-74.9%
FBT	Lâm thủy sản Bến Tre	253.4	52.54	-79.3%
Nguồn: BCTC 2010				

Như vậy, nguồn cung trong năm 2011 vẫn sẽ tiếp tục là mối lo lớn nhất cho DN. Lợi thế sẽ thuộc về các công ty có mức độ tự chủ NPL cao.

Giá nguyên phụ liệu

Trong tháng 2/2011, giá NPL cá tăng mạnh 16% lên 24,500đ/kg. Giá cá NPL sẽ có thể chững lại vào tháng 3 khi lứa cá mới vào vụ thu hoạch và ao cá của các DN cũng bắt đầu thu hoạch. Tuy nhiên khả năng giá cá NPL giảm trong thời gian sau đó là rất ít do giá cá giống tăng (lên 25-30,000đ/kg) và chi phí thức ăn cho cá đã tăng gấp 3 lần lên 1,000đ/kg trong tháng 1/2011. Vì vậy, mặt sàn giá NPL cá sẽ ở mức 24-25,000đ/kg trong năm 2011.

XK tôm phụ thuộc vào mùa tiêu thụ, mạnh nhất vào dịp Noel và Tết dương lịch, nên giá tôm NPL trong quý này sẽ không tăng mạnh. Tuy nhiên, Q1 là thời điểm nguồn tôm thiếu hụt trầm trọng vì nông dân đã thu hoạch xong vụ tôm chính và đang cải tạo ao đầm để sản xuất vụ tôm mới. Vì vậy, chúng tôi dự báo giá tôm NPL tăng trung bình 10-15% trong quý I. Giá tôm sú NPL loại 20 con/kg sau Tết tăng mạnh từ 220,000đ/kg (tháng 12/2010) lên 250-260,000đ/kg, tăng 4.5% so với cuối tháng 12/2010. Mức tăng có thể chững lại trong tháng 3 và Q2 tới khi vào vụ thu hoạch nhưng khó giảm trong năm nay do giá thành nuôi tôm cũng tăng kỷ lục (giá thức ăn tăng 3-4 lần trong tháng 2, giống tôm hùm tăng kỷ lục lên 150-200,000đ/con).

Giá bán

Năm 2011, cá tra bắt đầu được bán thống nhất ở mức sàn 3 USD/kg. Giá cá tra fillet và basa tại thị trường châu Âu giữa tháng 2 đạt 3.2-3.5 USD/kg, cho thấy giá cá tra, basa xuất khẩu sẽ ở mức cao trong Q1 & II năm 2011, tăng khoảng 4-5% so với giá sàn. Trong khi giá tôm XK đang chững lại ở thị trường châu Á (2,250 yên/1.8kg với tôm cỡ 16/20), Bộ Nông Nghiệp Mỹ nhận định giá tôm tại Mỹ có khả năng tăng từ 4-5% nữa trong 3 tháng tới. Tính đến tháng 2/2011, tôm sú VN tại Mỹ đang được giao dịch ở mức ổn định, tôm cỡ 14/6 là 14 USD/kg, loại 16/20 là 6.25 USD/kg.

Với việc giá sàn cá tra tăng lên 3 USD/kg, các nhà NK Châu Âu vẫn đang trong giai đoạn thăm dò, chỉ đặt vài container, thăm dò chờ giá xuống. Xuất khẩu vào thị trường Mỹ cũng sẽ chững lại trong giai đoạn Q1 để chờ kết quả quyết định thuế CBPG của CP Mỹ lên cá tra (tháng 3).

Thị trường xuất khẩu

Thuận lợi

- 10/01/2011: Cục nông sản và thú y Singapore (AVA) công bố các sản phẩm cá tra nhập khẩu từ Việt Nam là an toàn và mở rộng cửa cho các DN vào thị trường này. Kim ngạch XK sang Singapore năm 2010 ở mức 74 triệu USD chiếm 1.5% tổng kim ngạch XK.
- 14/02/2011: NHNN phá giá đồng nội tệ 9.3% lên 20,900 VND/USD. 4.5% tăng đầu năm 2010 lợi cho các DN XK sang Mỹ khoảng 5% doanh thu. Lần điều chỉnh này có thể mang về cho các DN thủy sản với các hợp đồng ký bằng dollar thêm 8-10% doanh thu. Tuy nhiên chi phí của các DN phụ thuộc nhiều vào vay ngoại tệ như HVG, ICF sẽ cao hơn nhiều so với các DN vay bằng VND trong quý tới do chênh lệch tỷ giá.
- 20/12/2010, 20 DN xuất khẩu cá tra lớn nhất của VASEP đồng thuận ký cam kết thực hiện giá sàn xuất khẩu cho năm 2011 với cá tra thịt trắng là 3 USD/kg, tăng 11% và cá tra thịt đỏ là 2,05 USD/kg. Động thái này sẽ làm lành mạnh hóa thị trường, hạn chế các DN bán phá giá để cạnh tranh và gây ảnh hưởng không tốt tới thương hiệu VN trên thị trường quốc tế.

Khó khăn

Rào cản về kỹ thuật

- 20/01/2011: chỉ 10/30 DN được phép XK sang Ukraina, trong đó có 6 DN niêm yết (AAM, AGF, HVG, TS4, VHC, VTF). Các tiêu chuẩn số chưa được bên Ukraina công bố.
- 21/01/2011: Úc sẽ kiểm tra 100% lô hàng thủy sản đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam cho tới khi đáp ứng đủ tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm của nước này.

Rào cản về thuế

- 01/02/2011: Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ (ITC) bắt đầu xem xét lại việc có nên tiếp tục áp thuế CBPG cho tôm VN tới năm 2016 và sẽ ra quyết định vào giữa tháng 3. Mức thuế chống bán phá giá Bộ Thương mại Mỹ (DOC) áp dụng trên tôm Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ giai đoạn 01/02/2008 đến 31/01/2009 từ 2.95% đến 4.89%.
- Tháng 3/2011: là thời điểm quyết định chính thức về việc nâng mức thuế CBPG đối với cá tra VN nhập khẩu vào thị trường Mỹ lên 130%. Dù thuế chống bán phá giá là do các nhà nhập khẩu chịu, DN vẫn bị ảnh hưởng gián tiếp do khả năng nhiều nhà nhập khẩu Mỹ sẽ tìm nguồn cung hoặc sản phẩm khác thay thế. Nếu bị áp thuế, lượng xuất khẩu cá hàng năm (khoảng 40 nghìn tấn) sang thị trường này có thể sẽ suy giảm mạnh. Trong tháng 2/2010, Việt Nam đã tiến hành các thủ tục kiện Mỹ lên WTO. Nếu thắng kiện, DN Việt Nam sẽ thuận lợi hơn khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ.
- Với mức thuế hiện tại của cá tra và tôm, kim ngạch xuất khẩu vào Mỹ của Việt Nam năm 2010 đạt 955 tỷ USD, tăng 34%/năm. Nếu duy trì mức thuế, tăng trưởng sẽ vẫn ở mức trên 34%/năm do nhu cầu thủy sản vẫn tăng. Nếu mức thuế không bị tăng, các DN sẽ đẩy mạnh XK sang thị trường này, đẩy mạnh thêm thu mua NPL và đẩy giá NPL lên cao.
- 15/02/2011: Brazil kéo dài thời gian cấp giấy phép nhập khẩu cho cá tra từ 60 ngày lên 120 ngày nhằm hạn chế nhập khẩu mặt hàng này. Tỷ lệ xuất khẩu sang Brazil năm 2011 có thể giảm nếu cá tra bị đưa vào danh sách đặc biệt của hội đồng thương mại Brazil và bị áp thuế 35%.

Với những ấn số về thuế và kỹ thuật trên nhiều thị trường xuất khẩu, sự linh hoạt trong hoạt động mở rộng thị trường của DN sẽ quyết định đến khả năng hoạt động, tăng trưởng của DN.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp có mức tự chủ NPL cao và khả năng linh hoạt mở rộng thị trường hoạt động: FMC, MPC, và ABT.

	FMC	MPC	ABT
Sản phẩm chính	Tôm (92%)	Tôm (100%)	Cá tra (65% doanh thu) và Nghêu (30% doanh thu). Một trong những DN XK nghêu lớn nhất VN.
Khả năng tự chủ NPL cao	Cao, một trong số ít DN không bị ảnh hưởng bởi giá NPL tăng (tỷ suất LN gộp tăng)	Cao (60%). DN đã có thêm hơn 300 ha đất nuôi tôm tại Bà Rịa – Vũng Tàu, sẽ có thể bắt đầu nuôi trồng trong năm 2011, nhưng kết quả thể hiện rõ trong năm 2012	Cao, 100% tự cung NPL
Đều có khả năng linh hoạt mở rộng thị trường	Nhật Bản (56%), Mỹ (28%), Hàn Quốc. Đây là những thị trường tiêu thụ tôm lớn, tuy có khá nhiều rào cản và bất ổn	Mỹ (52%), Nhật (16%), Canada (8%), Úc (7%)	EU (70%) là thị trường lớn và khá ổn định. Ngoài ra, Mỹ (10%), Nhật (7%), ...
Giá (24/12/2011)	12,800đ	24,800đ	36,600đ
Vốn điều lệ (tỷ VND)	93	1.736	498
Hệ số nợ	0.66	0.6	0.35
Năng suất cổ tức (Dividend yield) cao so với các DN cùng ngành	14.7%	N/A	11.1%
EPS	2,166 VND	4,810 VND	9,100 VND
P/E thấp hơn P/E ngành (6.75)	5.96	5.16	4.01
Mức độ biến động giá (β)	0.7	1	0.47
	Có bị ảnh hưởng bởi thị trường	Sẽ có biến động giá giống với biến động trên thị trường	Thấp, ít bị ảnh hưởng bởi biến động trên thị trường
Khuyến nghị	Cần theo dõi	Đầu tư ngắn hạn	Đầu tư dài hạn

KHOÍ PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng – Giám Đốc Khối

Nguyễn Thùy Anh – Chuyên viên phân tích

Vũ Duy Khánh – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Vân Anh – Chuyên viên phân tích

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext: 408)

Fax: (84-4) 22205668

Email: research@sme.vn

Website: <http://www.smes.vn>

CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 39147388

Fax: (84-8) 39308707

Email: research@sme.vn

Website: <http://www.smes.vn>

** Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo*

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010