

Nguyễn Hoài An
Chuyên viên Phân tích
 Email: An.NguyenHoai@tls.vn

Mã: **IDI-Sàn: HSX**

Giá mục tiêu 2011: 23.100 VND

THỐNG KÊ CỔ PHIẾU

Giải ngày
 Ngành: Hàng tiêu dùng
 Mô hình kinh doanh: thủy sản
 Niêm yết từ: 06/2011
 Số cổ phiếu lưu hành: 38.000.000
 % Giới hạn sở hữu nước ngoài: 49%

Nguồn: TLS

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (Tỷ VND)

	2010	2011E	2012E
Tài sản	1,300	1,588	1,825
Vốn sở hữu	508	562	678
Doanh thu	947	1,420	1,689
EBIT	132	175	279
EAT	92	123	183
EPS	2,412	3,240	4,811
Cổ tức (VND)	1,000	2,000	2,000
PE			
PB			
%Tăng doanh thu	24%	60%	17%
% Tăng EPS	66%	34%	48%
% Lãi biên gộp	21%	20%	24%
% Lãi biên ròng	10%	9%	11%
ROA	7.05%	7.75%	10.02%
ROE	18.03%	21.92%	26.98%

Nguồn: IDI& TLS

Chúng tôi dự báo giá của cổ phiếu IDI vào cuối 2011 vào khoảng 23.100VND với EPS vào khoảng 3.200VND dựa trên giả định thị trường xuất khẩu cá tra sẽ tăng trưởng tốt và các dự án của IDI sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong năm 2011.

THÔNG TIN CHUNG

Công ty cổ phần đầu tư và phát triển đa quốc gia (IDI) được thành lập bởi Công ty cổ phần Đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang (ASM) vào năm 2003 với số vốn ban đầu là 29 tỷ đồng. Đến cuối năm 2010, vốn điều lệ của IDI đã tăng lên gần 10 lần đạt 380 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh chính hiện nay của IDI là nuôi trồng và chế biến thủy sản xuất khẩu (cá tra) và kinh doanh bất động sản. Hoạt động chế biến xuất khẩu cá tra của Công ty sẽ là ngành kinh doanh mũi nhọn trong giai đoạn hiện tại. Bên cạnh đó, IDI cũng sẽ tập trung nguồn lực để phát triển mảng kinh doanh bất động sản, và mục tiêu đến 2015, cổ phiếu của công ty IDI sẽ được biết đến như cổ phiếu của một công ty bất động sản.

DIỄN BIẾN MỚI

Ngày 23/2/2011, Công ty CP Đầu Tư & Phát triển Đa Quốc Gia (I.D.I), Công ty CP Đầu tư và Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang (ASM) cùng Tập đoàn Desmet Balesstra của Vương quốc Bỉ đã làm lễ khởi công xây dựng nhà máy tinh luyện đầu thực phẩm từ mỡ cá tra, ba sa lớn nhất và đầu tiên trên thế giới. Tổng vốn đầu tư thiết bị và xây dựng cơ bản là 15 triệu USD, thời gian xây dựng dự kiến là 1 năm với công suất nguyên liệu 100 tấn/ngày (năm 1), và tăng 200 tấn/ngày (từ năm 3 trở đi).

Hai vùng nuôi cá của công ty tại An Thạnh Trung, Chợ Mới, An Giang và Tân Phước, Đồng Tháp đã được chứng nhận Global GAP vào tháng 1/2011.

Theo thống kê của Hiệp hội chế biến và kinh doanh thủy sản Việt Nam (VASEP), sau 4 tháng đầu năm 2011, IDI đã xuất khẩu 5.472 tấn cá tra, đạt giá trị xuất khẩu hơn 13,38 triệu USD (với giá xuất khẩu bình quân là 2,45USD/KG).

Kết quả hoạt động kinh doanh quý 1/2011, Công ty IDI đạt hơn 190 tỷ đồng doanh thu (đạt 12,6% so với kế hoạch năm 2011) và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 24,5 tỷ đồng, tăng 77% so với quý 1/2010 và đạt 18,6% so với kế hoạch năm 2011.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long với tốc độ phát triển nhanh. Kết thúc năm 2010, IDI đứng vị trí 7 trong nhóm các công ty xuất khẩu cá tra cá basa hàng đầu Việt Nam theo thống kê của VASEP. Với nhu cầu lương thực ngày càng tăng đặt biệt là cá tra cá basa trên thị trường thế giới, tiềm năng xuất khẩu ra các thị trường như khối EU, Nam Mỹ... còn rất lớn sẽ tạo cơ hội cho IDI mở rộng hoạt động chế biến xuất khẩu thủy sản. Kế hoạch đặt ra trong năm 2011, IDI sẽ đạt kim ngạch xuất khẩu hơn 50 triệu USD.

Hoạt động kinh doanh bất động sản có nhiều dự án có tiềm năng lớn.

- **Cụm công nghiệp Vàm Cống:** với vị trí thuận lợi về giao thông đường thủy và đường bộ, cụm công nghiệp Vàm Cống với quy mô 22,95 ha là một trong những khu công nghiệp lớn, với các nhà máy chế biến thủy sản xuất khẩu, tinh luyện đầu cá, chế biến phụ phẩm (Trisedco)...
- **Khu đô thị Nam Thị Trấn Lấp Vò** với quy mô 488 nền (diện tích bình quân 80m²/nền), dự án cơ bản đã đền bù giải tỏa xong, đang tiến hành san lấp mặt bằng và triển khai đầu tư xây dựng hạ tầng.
- **Trung tâm thương mại huyện Lấp Vò** với quy mô 17,37ha, dự án này đang đền bù với tổng giá trị trên 50 tỷ đồng.

Các dự án bất động sản khác đang nghiên cứu và tiến hành các thủ tục đầu tư: Khu Công nghiệp Liên Hiệp Cảng Nước sâu Vàm Cống, Khu đô thị mới Sao Mai (tại TP.Cao Lãnh, Đồng Tháp). Bên cạnh đó, IDI đang nghiên cứu tính khả thi của nhiều dự án khác nhằm tận dụng các lợi thế hiện có của công ty và khu vực (ngành gạo, ép trấu thành củi...).

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dự báo EPS cuối năm 2011 của IDI vào khoảng 3.200VND/CP thì giá cổ phiếu IDI vào cuối năm 2011 vào khoảng 23.100VND/CP dựa trên phương pháp so sánh thị trường áp dụng cho 02 mảng kinh doanh chính của IDI là thủy sản và bất động sản.

RỦI RO CHÍNH
Rủi ro từ nguồn nguyên liệu

Rủi ro tăng giá của Nguyên vật liệu đầu vào: Chi phí nguyên vật liệu chiếm gần 83,9% trong Tổng Giá thành sản phẩm của công ty nên sự biến động của nguồn chi phí này ảnh hưởng khá nhiều đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Cá tra nguyên liệu trong thời gian gần đây không ngừng tăng mạnh và liên tục lập các kỷ lục mới. Do nguồn nguyên liệu khan hiếm và cạnh tranh thu mua từ các nhà máy chế biến đã liên tục đẩy giá cá tăng mạnh, làm cho các nhà máy chế biến cá tra phải đối mặt với khả năng thu hẹp sản xuất hoặc chấp nhận nguồn nguyên liệu giá cao.

Rủi ro hoạt động

Thị trường xuất khẩu thủy sản của Việt Nam luôn đối mặt với các rào cản thương mại từ nước nhập khẩu nhằm bảo vệ ngành thủy sản nội địa của các nước nhập khẩu. Các doanh nghiệp sản xuất còn đối mặt với nhiều biến động lớn của các khoản chi phí khác như: giá thức ăn tăng, giá điện, xăng dầu cũng tăng trong thời gian qua, lãi suất ngân hàng liên tục tăng cao,... làm cho nhiều doanh nghiệp trong ngành bị ảnh hưởng nặng nề.

TỔNG HỢP TÀI CHÍNH

Đơn vị : Tỷ VND

Mô hình lợi nhuận	2010	2011E	2012E	2013E
Doanh thu thuần	946.7	1,419.7	1,689.1	1,981.4
Giá vốn hàng bán	-744.4	-1,138.8	-1,282.9	-1,503.1
Lợi nhuận gộp	202.3	280.9	406.2	478.4
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>	<i>24%</i>	<i>24%</i>
Thu nhập hoạt động khác	3.8	3.1	3.1	3.3
Chi phí bán hàng	-62.5	-90.9	-104.7	-122.8
Chi phí QLDN	-10.8	-17.0	-25.3	-29.7
Chi phí hoạt động khác	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
Lợi nhuận trước thuế&lãi vay	131.9	175.4	278.6	328.4
Thu nhập từ đầu tư	24.6	46.0	25.5	27.5
Lãi vay ròng	-52.0	-79.8	-91.5	-101.1
Thu nhập ròng từ tài chính	-27.4	-33.9	-66.0	-73.5
Lợi nhuận trước thuế	104.5	141.5	212.6	254.9
Thuế thu nhập	12.9	18.4	29.8	38.2
%Thuế	12%	13%	14%	15%
Lợi nhuận sau thuế	91.6	123.1	182.8	216.7
Cổ tức trả (VND/cổ phiếu)	1,000	2,000	2,000	2,000
Lợi nhuận giữ lại	53.6	47.1	106.8	140.7
Số cổ phiếu bình quân (m)	30.4	38.0	38.0	38.0
Số cổ phiếu cuối năm (m)	38.0	38.0	38.0	38.0
Thu nhập/cổ phiếu (VND)	2,411.6	3,239.8	4,810.6	5,701.4
Cổ tức cổ phiếu thường (VND)	1,000	2,000	2,000	2,000
%Cổ tức/Thu nhập	41%	62%	42%	35%

Báo cáo dòng tiền	2010	2011E	2012E	2013E
Lợi nhuận ròng	91.6	123.1	182.8	216.7
Điều chỉnh tăng giảm:				
Khấu hao	11.0	11.2	21.2	22.8
Thay đổi hàng tồn kho	-112.9	-74.4	-74.6	-66.3
Thay đổi khoản phải thu	-312.3	-38.6	-181.0	-134.7
Thay đổi khoản phải trả	97.7	133.9	54.2	78.0
Dòng tiền từ hoạt động KD	-224.9	155.2	2.6	116.4
Thay đổi TSCĐ hữu hình	-12.8	-158.8	-27.5	-29.6
Thay đổi đầu tư ngắn hạn	-44.7	-26.9	-12.2	-14.2
Thay đổi đầu tư dài hạn	0.0	68.8	-3.9	-3.9
Dòng tiền từ hoạt động Đ.Tư	-57.5	-116.9	-43.6	-47.8

Cổ phần phát hành	173.0	0.0	0.0	0.0
Thay đổi các quỹ khác	0.0	6.2	9.1	10.8
Thay đổi các khoản nợ vay	116.8	87.7	52.6	57.9
Thay đổi nợ dài hạn	-20.5	13.0	14.9	17.2
Chia cổ tức cho cổ đông	-25.0	-76.0	-76.0	-76.0
Dòng tiền hoạt động T.chính	244.4	30.9	0.7	9.9
	0.0	0.0	0.0	0.0
Dòng tiền thuần	-38.1	69.2	-40.2	78.6
Tiền mặt đầu kỳ	44.4	6.3	75.5	35.2
Tiền mặt cuối kỳ	6.3	75.5	35.2	113.8

Dòng tiền thuần dự phóng	2010	2011E	2012E	2013E
Lợi nhuận ròng	91.6	123.1	182.8	216.7
Cộng thêm chi phí khấu hao	11.0	11.2	21.2	22.8
(-)tăng TSLĐ, không kể tiền mặt	-425.2	-113.1	-255.6	-201.1
(+) tăng VNNH	214.5	221.7	106.9	135.9
(-) tăng nguyên giá TSMMTB	-4.4	-158.8	-27.5	-29.6
Dòng tiền thuần cho cổ đông (FCFE)	-112.5	84.1	27.7	144.7

Bảng Cân Đối	2010	2011E	2012E	2013E
Tài sản ngắn hạn				
Tiền & tương đương tiền	6.3	75.5	35.2	113.8
Đầu tư tài chính	44.8	71.6	83.8	98.1
Khoản phải thu	550.8	583.4	694.2	814.3
Hàng tồn kho	237.6	312.0	386.6	453.0
Chi phí trả trước, TSNH khác	8.2	14.2	84.5	99.1
Tổng tài sản ngắn hạn	847.6	1,056.7	1,284.3	1,578.2
Tài sản máy móc thiết bị				
Nguyên giá	208.1	366.9	394.4	424.0
Trừ khấu hao lũy kế	-18.2	-29.4	-50.6	-73.4
Tài sản máy móc thiết bị ròng	189.9	337.4	343.8	350.5
Tài sản dài hạn khác	262.2	193.4	197.2	201.2
Tổng Tài Sản	1,299.6	1,587.6	1,825.3	2,129.9
Vay nợ ngắn hạn				
Vay ngắn hạn	438.7	526.4	579.1	637.0
Khoản phải trả	224.7	343.2	386.6	453.0
Nợ khác	41.4	56.8	67.6	79.3
Tổng vay nợ ngắn hạn	704.8	926.4	1,033.3	1,169.2
Vay nợ dài hạn	86.5	99.5	114.4	131.6
Vốn chủ sở hữu	508.4	561.6	677.6	829.1
Cổ phiếu thường	380.0	380.0	380.0	380.0
Quỹ đầu tư phát triển	3.1	9.2	18.3	29.2
Lợi nhuận giữ lại	101.4	148.6	255.4	396.0
Cổ phiếu Quỹ				
Nguồn ngân sách & quỹ khác	23.9	23.9	23.9	23.9
Tổng vay nợ & VCSH	1,299.6	1,587.6	1,825.3	2,129.9

Tăng trưởng & tỷ suất (%)	2010	2011E	2012E	2013E
Tăng trưởng Doanh thu	24%	60%	17%	17%
Tăng trưởng EBITDA				
Tăng trưởng EBIT	182%	33%	59%	18%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	177%	34%	48%	19%
Tăng trưởng EPS	66%	34%	48%	19%
Tỷ suất LN gộp	21%	20%	24%	24%
Tỷ suất EBITDA				
Tỷ suất EBIT	14%	12%	16%	17%

Các chỉ số	2010	2011E	2012E	2013E
ROE	18.03%	21.92%	26.98%	26.13%
ROA	7.05%	7.75%	10.02%	10.17%
Số ngày hàng tồn kho	116	100	110	110
Số ngày khoản phải thu	212	150	150	150
Số ngày khoản phải trả	110	110	110	110
Vay nợ ròng/VCSH	1.02	0.98	0.97	0.79
Độ che phủ lãi vay - EBIT(x)				

Định giá so sánh
PE
PB
Lợi suất cổ tức

Lưu ý: TSLĐ = tài sản lưu động; VNNH = vay nợ ngắn hạn; TSMMTB = Tài sản máy móc thiết bị; TSNH: Tài Sản Ngắn Hạn; VCSH: vốn chủ sở hữu; EBIT: lợi nhuận trước thuế & lãi vay; EBITDA: Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao

Nguồn: Chứng Khoán Thăng Long

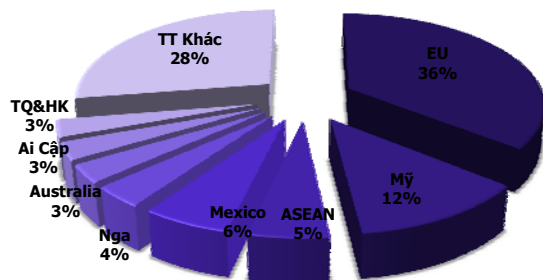
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nhu cầu cá tra trên thế giới vẫn tiếp tục tăng, và thị trường xuất khẩu ngày càng mở rộng

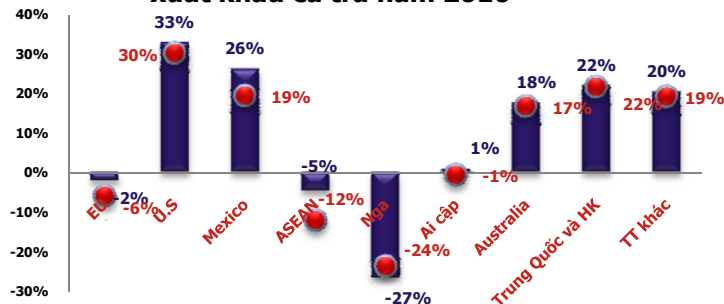
Hiện nay nhu cầu về sản phẩm cá tra của các nước trên thế giới vẫn còn rất cao, ngành xuất khẩu cá tra của Việt Nam không ngừng tăng lên về khối lượng và giá trị xuất khẩu qua các năm. Thị trường xuất khẩu ngày càng mở rộng, sản phẩm cá tra của Việt Nam có mặt ở khắp khắp các châu lục trên thế giới.

Năm 2010, ngành thủy sản của Việt Nam xuất khẩu 1,353 triệu tấn, trị giá gần 5,034 tỷ USD, tăng 11,3% về khối lượng và 18,4% về giá trị so với năm 2009. Theo thống kê của Vasep, xuất khẩu cá tra năm 2010 đạt 659.000 tấn, trị giá khoảng 1,427 tỷ USD, tăng 7,4% về khối lượng và 5,2% về giá trị so với năm 2009, đứng thứ 2 về giá trị sau tôm. Năm 2010, có 290 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra sang 140 thị trường.

Thị trường xuất khẩu cá tra 2010



Tốc độ tăng trưởng về khối lượng và giá trị xuất khẩu cá tra năm 2010



Nguồn: Vasep

Lĩnh vực kinh doanh thủy sản xuất khẩu

Hoạt động chế biến thủy sản được đầu tư lớn về cơ sở vật chất, công nghệ nhằm sản xuất ra những sản phẩm có chất lượng cao, đáp ứng yêu cầu ngày càng cao của các nước nhập khẩu (Mỹ, Châu Âu...)

Nhà máy chế biến thủy sản số 1 đã hoàn thành 3 giai đoạn đầu tư nâng tổng công suất thiết kế lên 600 tấn nguyên liệu/ngày. Đây là nhà máy có hệ thống thiết bị máy móc hiện đại được nhập khẩu từ Nhật Bản, Châu Âu và Mỹ, đảm bảo hoạt động ổn định, sản phẩm sản xuất ra có chất lượng cao, cho phép nhà máy bán tự động và tự động hóa phần lớn các hoạt động sản xuất. Nhà máy được đặt ở vị trí thuận lợi, nằm ở trung tâm nguồn nguyên liệu và nguồn nhân lực dồi dào của khu vực đồng bằng sông Cửu Long. Một số hạng mục chính của nhà máy:

- Nhà xưởng sản xuất khoảng 15.000m² đáp ứng công suất chế biến tối đa 600 tấn nguyên liệu/ngày.
- Kho lạnh chứa hàng với sức chứa 4.600 tấn cá thành phẩm.
- Hệ thống xử lý và cấp nước theo tiêu chuẩn Châu Âu công suất xử lý 240m³ nước/giờ và hệ thống xử lý nước thải đạt tiêu chuẩn nước loại A được phép thải ra môi trường theo quy định của Việt Nam với công suất xử lý 240m³ nước/giờ.
- Hệ thống cấp điện, trạm điện công suất 3.750 KVA và nhà máy điện dự phòng 3.250 KVA và nhiều hạng mục công trình khác: nhà ăn cho cán bộ công nhân, trung tâm kiểm nghiệm, xưởng cơ khí sửa chữa...

Hiện nay nhà máy thủy sản của IDI đã được áp dụng các chương trình quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn HACCP do Việt Nam quy định, được Cục Quản Lý Chất lượng Nông lâm sản và Thủy sản công nhận và cấp code EU DL 479 chứng nhận hàng hóa đạt tiêu chuẩn xuất khẩu.

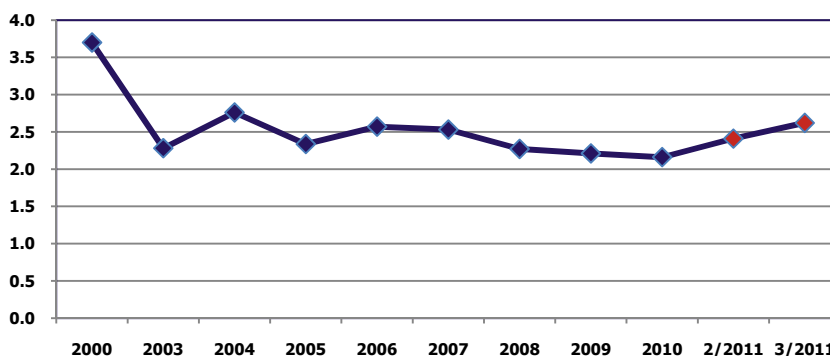
Thế mạnh về nguyên liệu đầu vào do có vùng nuôi đạt tiêu chuẩn quốc tế: Hai vùng nuôi cá của công ty tại An Thạnh Trung, Chợ Mới, An Giang và Tân Phước, Đồng Tháp đã được chứng nhận Global GAP vào tháng 1/2011. Tổng diện tích mặt nước là 14ha và sản lượng khoảng 4.500 tấn nguyên liệu sạch/năm chiếm khoảng 10% tổng số lượng nguyên liệu cung ứng cho nhà máy. Qua đó, công ty sẽ đáp ứng nhu cầu về cá nguyên liệu sạch cho các khách hàng, vừa tạo uy tín và vừa tăng giá trị cho sản phẩm xuất khẩu. Trước tình hình bất ổn định về cá nguyên liệu như hiện nay, công ty sẽ lập vùng nuôi với diện tích mặt nước khoảng 25 ha, có tổng sản lượng nguyên liệu 18 ngàn tấn/năm, đáp ứng khoảng 40% sản lượng nguyên liệu. Dự án đầu tư này sẽ ổn định số lượng nguyên liệu đầu vào cho nhà máy và hạn chế việc biến động giá nguyên liệu theo thị giá.

Hoạt động xuất khẩu

Sau một thời gian dài giá xuất khẩu giảm mạnh do lượng cá xuất khẩu của Việt Nam tăng lên, giá cá trong thời gian gần đây bắt đầu hồi phục trở lại do tình hình nguyên liệu khan hiếm. Trước tình hình giá cá nguyên liệu tăng mạnh như hiện nay, các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản cũng đã gia tăng giá cá tra xuất khẩu. Đối với các doanh nghiệp đạt chứng nhận Global-Gap cho vùng nuôi như IDI thì ngoài việc sản phẩm cá tra

có thể xâm nhập vào các thị trường khó tính như Mỹ và Châu Âu. Bên cạnh đó, giá bán cũng cao hơn so với các doanh nghiệp không có vùng nuôi đạt tiêu chuẩn này.

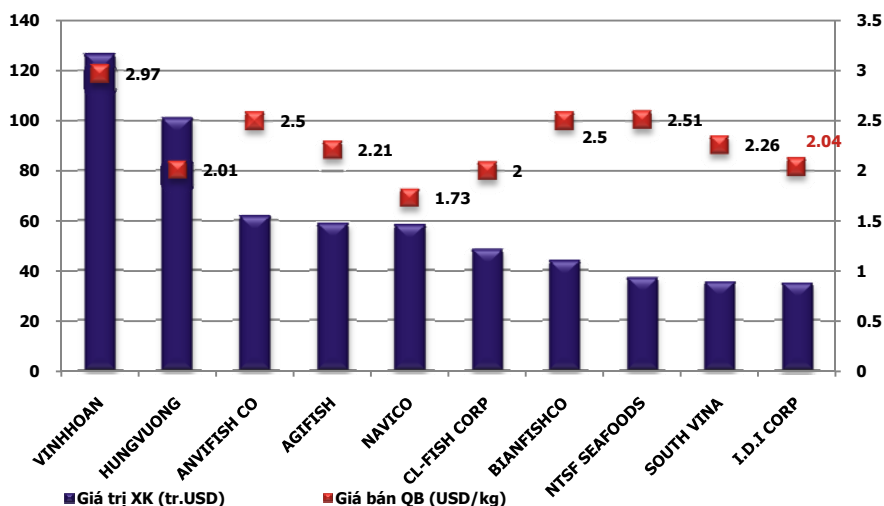
Giá xuất khẩu cá tra bình quân (USD/Kg)



Nguồn: VASEP

Theo thống kê của Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP), xuất khẩu cá tra năm 2010 của IDI xếp vị trí thứ 10 trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra cá basa của Việt Nam. Đến cuối 2010, công ty có 82 khách hàng tại 45 quốc gia thuộc năm châu lục. Đối với những thị trường truyền thống, công ty tiếp tục củng cố mạng lưới khách hàng hiện có, tăng sự thoả mãn và tăng tần suất mua lại của khách. Thị trường xuất khẩu của IDI gồm 5 khu vực chính: Châu Phi, Đông Nam Á, Châu Âu, Trung Đông và Nam Mỹ, trong đó xuất khẩu sang Châu Âu chiếm tỷ trọng lớn nhất. Kim ngạch xuất khẩu của IDI tăng trưởng mạnh qua các năm, từ mức 11,45 triệu USD vào năm 2008 đã tăng lên hơn 3 lần đạt mức 35,9 triệu USD vào năm 2010 và kế hoạch đặt ra năm 2011 sẽ đạt kim ngạch xuất khẩu là 46,38 triệu USD.

TOP 10 DN XUẤT KHẨU CÁ TRA NĂM 2010



Nguồn: VASEP

Là doanh nghiệp hoạt động trong ngành xuất khẩu thủy sản, IDI cũng đạt được một số lợi thế so với các doanh nghiệp khác trong điều kiện kinh tế khó khăn hiện nay. Trong 6 nhóm giải pháp kèm chế lạm phát ổn định kinh tế trong năm 2011 có chính sách thúc đẩy sản xuất kinh doanh, khuyến khích xuất khẩu, ưu tiên cho các doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản như ứng trước thuế VAT, miễn giảm thuế nhập khẩu thủy sản để chế biến xuất khẩu.

Hoạt động kinh doanh bất động sản chiến lược phát triển dài hạn (đến năm 2015) của IDI là cổ phiếu công ty kinh doanh bất động sản.

Năm 2010, hoạt động kinh doanh bất động sản và đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng đã đem lại hơn 121 tỷ doanh thu thuần đóng góp 12% vào tổng doanh thu và hơn 49,6 tỷ đồng lợi nhuận gộp (đóng góp 25% vào tổng lợi nhuận gộp của công ty). Với lợi thế quỹ đất lớn và chi phí đầu tư ban đầu thấp, hoạt động kinh doanh bất động sản bắt đầu đóng góp lợi nhuận cao trong năm 2010 và khả năng sẽ đem lại lợi nhuận lớn trong năm 2011.

Thống kê một số dự án Bất động sản của IDI

Tên dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Giá vốn đầu tư (tỷ)	Năm dự kiến đem LN	LN sau thuế (tỷ)
Trung tâm thương mại huyện Lấp Vò	Đồng Tháp	17.37	166	2011	42
Đất xã An Thạnh Trung, huyện Chợ Mới	An Giang	5.9	16	2011	12
Dự án khu đô thị Nam thị trấn Lấp Vò	Đồng Tháp	15.2	169.6	2012	41.5
Khu đô thị mới Sao Mai xã Mỹ Tân, TP Cao Lãnh	Đồng Tháp	50	333.58	2012	65.3
Khu liên hợp Công nghiệp và Cảng quốc tế IDI	Đồng Tháp	156	1500		

Nguồn: Kế hoạch kinh doanh của IDI

Cụm công nghiệp Vàm Cống

Năm 2007, Công ty IDI được giao khu đất (có thu tiền sử dụng đất) rộng 22,95ha tại xã Bình Thành, huyện Lấp Vò, tỉnh Đồng Tháp. Trong đó 18,25ha đất sử dụng cho mục đích sản xuất kinh doanh. Ngoài diện tích đất sử dụng cho hoạt động đầu tư của công ty (nhà máy thủy sản số 1, cho Triseco thuê đất, nhà máy tinh luyện dầu cá...) còn lại 3,598ha bao gồm đất cho cơ sở hạ tầng, mở rộng nhà máy hoặc cho các doanh nghiệp khác thuê.

Ngoài ra, Công ty IDI còn một số dự án bất động sản tại huyện Lấp Vò có khả năng đem lại lợi nhuận cao cho công ty trong tương lai như: Dự án Khu đô thị phía Nam thị trấn Lấp Vò, dự án trung tâm thương mại huyện Lấp Vò, dự án Khu công nghiệp Liên hợp cảng nước sâu Vàm Cống.

Dự án nhà máy tinh luyện dầu cá

Đầu năm 2011, IDI đã khởi công xây dựng nhà máy tinh luyện dầu cá, sử dụng triết để sản phẩm mở thô từ con cá tra tạo ra sản phẩm mới có giá trị sử dụng cao hơn. Việc sử dụng dầu cá qua tinh luyện giúp ngăn chặn các bệnh về tim mạch đặc biệt cung cấp DHA cho sự phát triển của trí não. Điểm nhấn về tầm quan trọng của các omega-3 PUFA dẫn đến giá trị thương mại của việc bổ sung dầu cá đã được tinh luyện đó là giá trị trong thực phẩm cho sức khỏe của con người. Do đó, dầu cá sẽ ngày càng trở nên phổ biến vì các tác động tích cực về mặt dinh dưỡng của nó. dự kiến hoàn thành đưa vào sử dụng vào tháng 04 năm 2012 với tổng vốn đầu tư: 290,87 tỷ đồng, công suất: 100 tấn nguyên liệu/ngày

Một số dự án đang nghiên cứu thực hiện trong tương lai

Dự án chế biến xuất khẩu gạo

Với lợi thế nhà máy công ty IDI và Cụm công nghiệp Vàm Cống được đặt trung tâm lúa gạo Đồng bằng sông Cửu Long, Công ty đang nghiên cứu lĩnh vực mua bán, chế biến xuất khẩu gạo. Đây là mặt hàng có mức tiêu thụ ổn định, lương thực thiết yếu của người dân nên nguồn cầu có tính ổn định cao khi giá cả biến động, bên cạnh đó, xuất khẩu gạo hiện đang là thế mạnh của Việt Nam, có khả năng cạnh tranh tốt trên thương trường quốc tế.

Dự án đầu tư nhà máy chế biến thức ăn

Năm 2011, Công ty dự kiến sẽ khởi công nhà máy chế biến thức ăn thủy sản nhằm triết để sử dụng phần bột cá do nhà máy phụ phẩm Trisedco sản xuất. Với dự án này, IDI sẽ chủ động được lượng thức ăn thủy sản cần thiết cho hoạt động nuôi trồng của công ty, tạo một chu trình khép kín trong hoạt động nuôi trồng chế biến và xuất khẩu thủy sản, góp phần quản lý chi phí tốt hơn, và gia tăng chất lượng sản phẩm.

Định hướng đầu tư cho dự án ép trấu thành củi: nguyên liệu chính cho lò hơi tại nhà máy Trisedco là từ trấu ép thành thanh củi, do đó IDI đang nghiên cứu dự án này nhằm tận dụng nguồn nguyên liệu vô tận thải ra hằng năm của Đồng bằng sông Cửu Long. Tuy nhiên dự án này chưa được triển khai do điều kiện quản lý tự nhiên đang gặp khó khăn.

Hiệu quả hoạt động

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010 của IDI đạt hiệu quả khá tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành (vì năm 2010, hoạt động chế biến và xuất khẩu thủy sản mang lại lợi nhuận gộp đáng kể cho IDI, chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lợi nhuận gộp cho công ty, mảng doanh thu từ bất động sản chỉ chiếm 10% nên kết quả năm 2010 của IDI được so sánh với các doanh nghiệp trong ngành thủy sản).

Bảng so sánh hiệu quả hoạt động của các công ty trong ngành

	ACL	AAM	ABT	AGD	AGF	ANV	ATA	FBT	HVG	VHC	VNH	IDI	Ngành
Lãi gộp/Doanh thu	16.30%	18.75%	17.85%	21.14%	11.40%	14.14%	21.11%	10.21%	13.98%	17.64%	33.07%	21.37%	16.20%
Lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	5.72%	10.42%	15.15%	7.33%	3.17%	5.56%	8.45%	-8.40%	6.28%	8.57%	13.93%	13.62%	7.35%
Lãi ròng/Doanh thu	5.53%	9.08%	13.59%	7.08%	2.85%	5.15%	7.50%	-12.21%	6.33%	7.46%	7.22%	9.68%	6.63%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	8.34%	13.71%	15.47%	9.22%	3.57%	3.74%	6.19%	-17.42%	5.18%	12.54%	3.17%	7.05%	7.26%
Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu	26.10%	15.57%	20.96%	25.11%	7.76%	5.00%	29.74%	-51.70%	15.10%	24.20%	6.42%	18.03%	15.22%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	3.13	1.14	1.35	2.72	2.17	1.34	4.80	2.97	2.91	1.93	2.02	2.56	2.17
Doanh thu/Tổng tài sản	1.51	1.51	1.14	1.30	1.25	0.73	0.83	1.43	0.82	1.68	0.44	0.73	1.06
Lãi sau thuế/D.thu	5.53%	9.08%	13.59%	7.08%	2.85%	5.15%	7.50%	-12.21%	6.33%	7.46%	7.22%	9.7%	6.63%

** Mức bình quân chung của ngành chỉ tính đối với các doanh nghiệp niêm yết và kết quả kinh doanh không bị âm trong năm 2010 (không tính IDI và FBT)*

Nguồn: TLS tổng hợp

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010 của IDI năm 2010 đạt hiệu quả cao hơn so với mức bình quân chung của ngành (chế biến và xuất khẩu cá tra). Tuy tỷ suất doanh thu trên tổng tài sản của IDI thấp hơn so với mức bình quân (do IDI đầu tư lớn về máy móc thiết bị và các dự án bất động sản) nhưng tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu cao hơn nhiều so với mức bình quân của ngành cho thấy hiệu quả quản lý chi phí của doanh nghiệp trong năm 2010 khá tốt.

ĐỊNH GIÁ

Các giả định:

- o **Hoạt động sản xuất và xuất khẩu thủy sản**

Những tháng đầu năm 2010, giá cá tra nguyên liệu không ngừng tăng mạnh, làm gia tăng chi phí nguyên vật liệu của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra cá ba sa. Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu của IDI là cá tra fillet xuất khẩu nên chi phí nguyên vật liệu (cá tra nguyên liệu) chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất của Công ty. Chi phí nguyên vật liệu chiếm 89% trong tổng chi phí sản xuất năm 2010 và giá vốn hàng bán chiếm gần 83% trong doanh thu bán hàng hóa và thành phẩm. Biến động giá cá nguyên liệu từ đầu năm chỉ theo một xu hướng tăng và liên tục lập nên các kỷ lục mới (đỉnh cao của giá cá nguyên liệu cuối tháng 4/2011 đã tăng hơn 20% so với đầu năm 2011). Bắt đầu vào mùa thu hoạch cá nguyên liệu vào tháng 6/2011, giá cá nguyên liệu bắt đầu sụt giảm tuy nhiên vẫn cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2010. Tuy giá xuất khẩu có tăng do giá nguyên liệu tăng nhưng khó có thể bù đắp được chi phí nguyên vật liệu do cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

Nguồn cung cá tra nguyên liệu sẽ được cải thiện vào khoảng đầu quý 3/2011 vì đây bắt đầu vào mùa thu hoạch cá tra. Tuy nhiên do giá thức ăn vẫn ở mức cao (thức ăn công nghiệp của Proconco giá hiện tại là 10.500 đ/kg) và khó khăn trong vấn đề tiếp cận vốn ngân hàng để đầu tư nuôi cá của một số doanh nghiệp và hộ gia đình nên khả năng nguồn cung nguyên liệu sẽ không lớn. Do vậy, tình trạng khan hiếm nguồn nguyên liệu có thể cải thiện nhưng giá cá tra nguyên liệu sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Chúng tôi kỳ vọng giá cá nguyên liệu sẽ điều chỉnh giảm vào cuối quý 2 đầu quý 3 năm 2011 và các vùng nuôi của IDI sẽ đưa vào thực hiện đúng kế hoạch để đáp ứng nhu cầu nguyên liệu cho hoạt động sản xuất của Công ty.

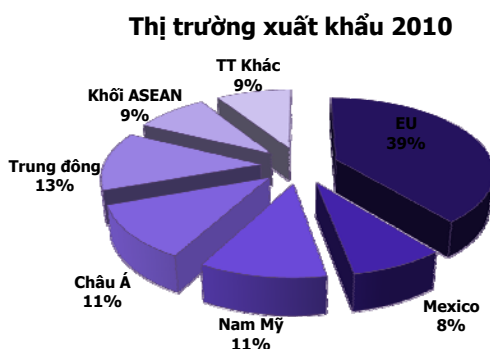
- **Về nguyên liệu**

Danh mục	Sản lượng QB (tấn/ngày)	Sản lượng QB (tấn/tháng)	Nhu cầu ng.liệu	Cá liên kết (tấn)	Cá nuôi (tấn)	Cá ngoài (tấn)
Tháng 3-6	120	3,124	12,480	7,000	3,500	1,980
Tháng 7-12	180	4,680	28,080	10,800	7,200	10,080
Tổng cộng từ tháng 3->12/2011			40,560	17,800	10,700	12,060

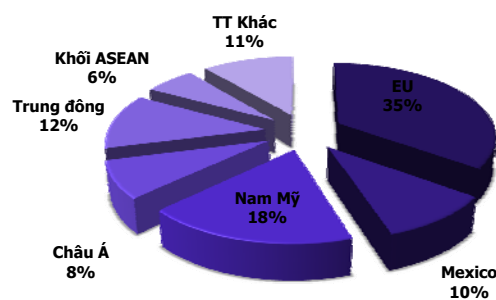
Nguồn: kế hoạch kinh doanh 2011 của IDI

Thị trường xuất khẩu

Đến cuối 2010, công ty có 82 khách hàng tại 45 quốc gia thuộc năm châu lục. Cơ cấu thị trường kế hoạch 2011 có sự thay đổi theo chiến lược phát triển của công ty: giảm dần sự phụ thuộc lớn vào thị trường EU, tăng tỷ trọng xuất khẩu sang các thị trường mới như Nam Mỹ và Mexico. Ngoài khối EU, thị trường chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất của công ty, khoảng 35% trong năm 2011, công ty cũng có chiến lược tập trung mạnh vào những thị trường tiềm năng như Nam Mỹ (Colombia, Brazil, Chi lê, Peru, Cộng hoà Dominica, v.v...), Trung Quốc và Ấn Độ. Bên cạnh đó, IDI bắt đầu xâm nhập vào thị trường Ukraina với doanh thu dự kiến cho năm đầu tiên xuất khẩu vào thị trường này là 930.000 USD.



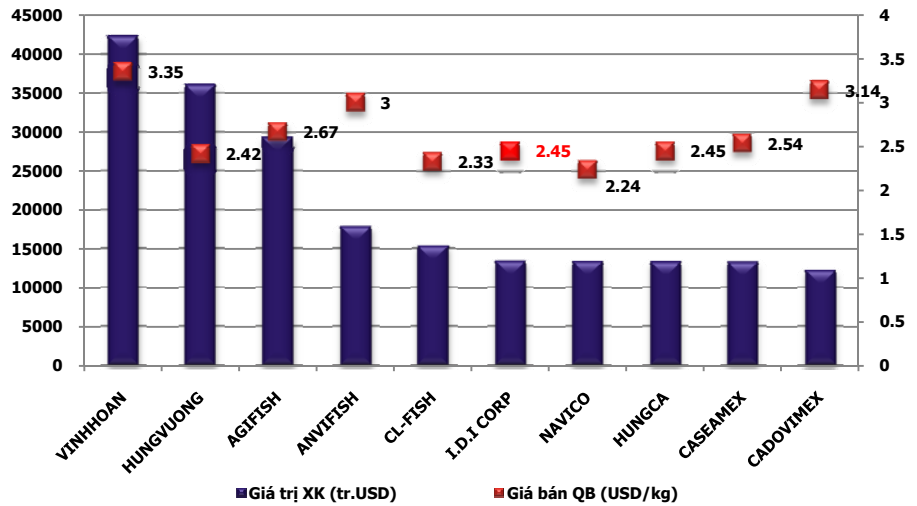
Kế hoạch xuất khẩu ra các thị trường 2011



Nguồn: IDI

Theo thống kê của VASEP, 4 tháng đầu năm 2011, IDI đã xuất khẩu 5.472 tấn cá tra đạt kim ngạch xuất khẩu 13,38 triệu USD, xếp thứ 6 trong TOP 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam tính về giá kim ngạch xuất khẩu

TOP 10 DN XUẤT KHẨU CÁ TRA 4 THÁNG ĐẦU NĂM 2011



Nguồn: VASEP

Với tình hình nguyên liệu hiện tại liên tục tăng cao, và khả năng tự cung ứng nguyên liệu của doanh nghiệp thấp (phải mua từ các hộ liên kết và thu mua bên ngoài với giá thị trường) sẽ gia tăng tỷ trọng giá vốn hàng bán của doanh nghiệp làm cho hiệu quả kinh doanh mang lại từ hoạt động xuất khẩu cá tra trong năm 2011 sụt giảm.

	2009	2010	2011E
Doanh thu thành phẩm và cung cấp dịch vụ	651,705,718,300	810,964,068,418	1,297,542,509,469
Giá vốn hàng bán	601,489,608,763	672,923,018,125	1,089,935,707,954

Nguồn: IDI/TLS dự báo

o Hoạt động kinh doanh bất động sản

Thị trường bất động sản chịu nhiều ảnh hưởng từ các chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước. Với mục tiêu kiềm chế lạm phát, Ngân hàng Nhà nước đã giảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng đặc biệt cho lĩnh vực bất động sản và duy trì mức lãi suất trên cao thị trường đã làm cho thị trường bất động sản năm 2011 gặp không ít khó khăn. Các dự án bất động sản của IDI đang trong giai đoạn tiến hành san lấp mặt bằng và triển khai đầu tư xây dựng hạ tầng, dự kiến sẽ phân lô bán nền vào cuối năm 2011. Tuy nhiên, IDI được sự hỗ trợ mạnh mẽ trong lĩnh vực bất động sản từ Công ty CP Đầu tư và Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang nên hoạt động kinh doanh bất động sản của IDI có thể phát triển ổn định trong năm 2011.

Chỉ tiêu	2011E (tỷ đồng)
Doanh thu bất động sản	122
Dự án trung tâm thị trấn Lấp Vò	90
Bán đất ở chợ Mới, An Giang	32
Lợi nhuận gộp	62
Dự án trung tâm thị trấn Lấp Vò	50
Bán đất ở chợ Mới, An Giang	12

Nguồn: TLS dự báo

o Hoạt động tài chính

Với những biện pháp can thiệp mạnh vào thị trường ngoại hối đặc biệt đối với thị trường ngoại tệ chợ đen của Ngân hàng nhà nước đã phần nào ổn định được tỷ giá đồng nội tệ so với USD, nguồn cung USD đang tăng dần. Tuy nhiên, do tình hình nhập siêu vẫn còn nên nhu cầu cầu ngoại tệ vẫn còn cao, tỷ giá sẽ không biến động mạnh nhưng sẽ ổn định ở mức cao. Điều này sẽ tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu như IDI vì doanh thu xuất khẩu bằng ngoại tệ chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng doanh của Công ty.

Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành nuôi trồng và chế biến thủy sản xuất khẩu sẽ có nhiều lợi thế tiếp cận nguồn vốn có chi phí thấp so với các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực khác từ các nguồn vốn hỗ trợ phát triển. Tuy nhiên do lãi suất thị trường cao như hiện nay, các doanh nghiệp này phải tiếp cận các nguồn vốn với lãi suất cao hơn nhiều so với những năm trước.

Những giả định cho mô hình định giá

- Doanh thu năm 2011 tăng 50% khi hoạt động xuất khẩu gặp thuận lợi, đóng góp 91% trong tổng doanh thu (yếu tố quan trọng quyết định sự việc gia tăng doanh thu là giá bán ngày càng được cải thiện). Hoạt động bất động sản với các dự án được đưa vào cuối năm 2011 và các hoạt động kinh doanh khác sẽ đóng góp 9% trong

tổng doanh thu. Các dự án có thể đóng góp cho hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2011 của công ty: Dự án trung tâm thương mại huyện Lấp Vò, Đất xã An Thạnh Trung, huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang 5,9ha.

- Giá vốn hàng bán năm 2011 tăng so với năm 2010 đặt biệt là lĩnh vực kinh doanh thủy sản xuất khẩu dự báo tăng lên mức 84% trong doanh thu từ xuất khẩu cá tra (các yếu tố tác động đến mức tăng này: cá nguyên liệu, giá điện, khấu hao nhà máy mới được hoàn thành...).
- Năm 2011, nhà máy Trisedco đã được đưa vào sử dụng cùng với sự mất giá của đồng nội tệ sẽ đem lại doanh thu trong hoạt động tài chính dự báo hơn 44 tỷ đồng, tuy nhiên, lãi suất tăng cũng làm cho chi phí tài chính tăng cao so với năm 2011 dự báo hơn 79 tỷ đồng. Dự báo năm 2011, hoạt động tài chính của công ty (từ bán ngoại tệ thu được do xuất khẩu hàng hóa) sẽ đem lại một khoản âm hơn 34 tỷ (chủ yếu trả lãi vay ngân hàng do biến động lãi suất).

Mô hình dự phóng tài chính từ các giả định

Chi tiêu	2011E
Doanh thu	1,419,697,215,088
<i>Thành phẩm và dịch vụ</i>	<i>1,297,542,509,469</i>
<i>Bất động sản, đầu tư xây dựng hạ tầng</i>	<i>122,154,705,619</i>
Giá vốn hàng bán	1,138,797,590,201
<i>Thành phẩm và dịch vụ</i>	<i>1,089,935,707,954</i>
<i>Bất động sản, đầu tư xây dựng hạ tầng</i>	<i>48,861,882,248</i>
Lợi nhuận gộp	280,899,624,887
Chi phí bán hàng	90,860,621,766
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17,036,366,581
Lợi nhuận từ hoạt động khác	2,401,694,057
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (EBIT)	175,404,330,596
<i>Thành phẩm và dịch vụ</i>	<i>52,621,299,179</i>
<i>Bất động sản, đầu tư xây dựng hạ tầng</i>	<i>122,783,031,417</i>
Lợi nhuận từ hoạt động khá tài chính	33,896,875,129
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu EPS (VND)	3.240
<i>Thành phẩm và dịch vụ (VND)*</i>	<i>960</i>
<i>Bất động sản, đầu tư xây dựng hạ tầng (VND)*</i>	<i>2.240</i>
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu book value (VND)	14.700

* Dự báo tỷ trọng đóng góp của hoạt động kinh doanh thành phẩm và dịch vụ chiếm khoản 60% trong lợi nhuận hoạt động và đóng góp tương ứng 60% vào EPS cuối năm.

Chúng tôi tiến hành lựa chọn các công ty niêm yết trên sàn có cùng hoạt động với IDI và tính ra hệ số nhân trung bình:

Hoạt động thủy sản :

PB	12 tháng PB / 2010
ACL	1.38
AGF	0.56
HVG	0.92
VHC	1.63
Trung bình	1.12

PE	12 tháng PE / 2010
ACL	4.43
AGF	10.18
VHC	6.08
ABT	4.81
Trung bình	6.37

Hoạt động bất động sản :

PB	12 tháng PB / 2010
BCI	1.75
NBB	1.76
HDC	2.15
TDH	1.11
ITA	1.13
Trung bình	1.58

PE	12 tháng PE / 2010
BCI	9.82
NBB	9.55
HDC	6.64
TDH	5.26
ITA	10.80
Trung bình	8.41

Chi tiêu	EPS (VND)	BVPS (VND)	PE mục tiêu	PB mục tiêu	Giá theo PE	Giá theo PB
Thủy sản	960	4,410	6.4	1.1	6,115	4,939
Bất động sản	2,240	10,290	8.4	1.6	18,816	16,464
Tổng cộng					24,931	21,403

Giá trị hợp lý của IDI	Giá	Tỷ lệ	Tổng hợp
PE	24,931	50%	12,465
PB	21,403	50%	10,701
Tổng cộng			23,167

Nguồn: TLS tổng hợp và dự báo

Dùng phương pháp định giá PE và PB, chúng tôi dự báo giá cổ phiếu IDI vào cuối năm 2011 vào khoảng 23.100VND.

RỦI RO CHÍNH

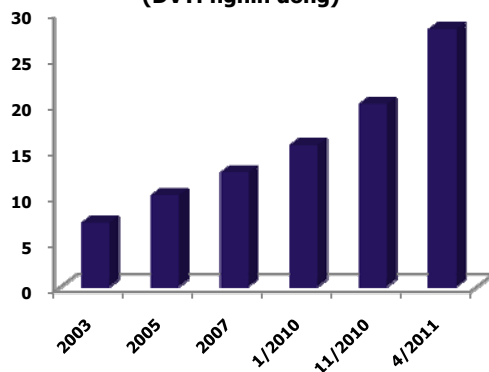
Đối với hoạt động chế biến và xuất khẩu cá tra, trong giai đoạn hiện nay chi phí đầu vào biến động khá lớn, ảnh hưởng đáng kể đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực chế biến thủy sản xuất khẩu hiện đang đối mặt với nhiều vấn đề khó khăn lớn hiện nay: nguồn nguyên liệu khan hiếm, giá điện gia tăng, chính sách thắt chặt tiền tệ làm gia tăng chi phí lãi vay góp phần gia tăng áp lực lên nguồn vốn lưu động của các doanh nghiệp và các hộ nuôi cá.

Nguyên liệu đầu vào

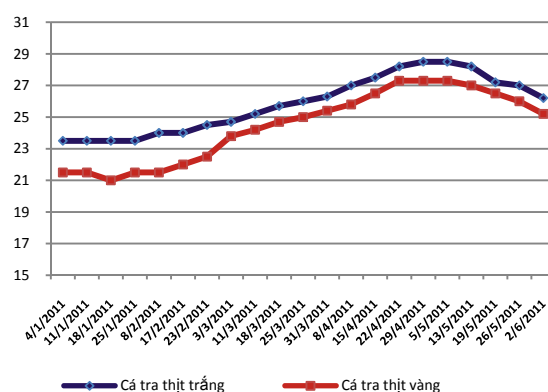
Thị trường cá nguyên liệu hiện nay

Cuộc khủng hoảng thừa nguyên liệu do tình trạng thả nuôi cá tra ào ạt vào năm 2007 và 2008 đã để lại hậu quả nặng nề cho ngành nuôi trồng cá tra ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long vào năm 2009 và những tháng đầu năm 2010. Đến cuối năm 2010, diện tích nuôi cá tra toàn vùng khoảng 5.420ha giảm 20% so với năm 2009, bên cạnh đó, số lượng người dân treo ao cũng tăng lên. Việc giảm diện tích nuôi trồng đã dẫn đến tình trạng khan hiếm cá tra nguyên liệu, kết quả làm cho giá cá nguyên liệu tăng liên tục trong thời gian qua. Theo thống kê của Vasep, nếu cuối năm 2010, cả nước có trên 200 doanh nghiệp tham gia xuất khẩu cá tra, cá basa thì đến tháng 3/2011, con số này chỉ còn lại có 144 doanh nghiệp.

Giá cá nguyên liệu qua các năm
(ĐVT: nghìn đồng)



Giá cá tra nguyên liệu từ đầu năm 2011



Nguồn: TLS tổng hợp

Khan hiếm nguồn nguyên liệu công với việc tranh mua liên tục của các nhà máy sản xuất cá tra đã đẩy giá cá tra lên cao, không ngừng chinh phục các đỉnh cao mới. Đến cuối 4/2011, giá cá tra tại An Giang đã lập kỷ lục mới, tuy nhiên bắt đầu mùa thu hoạch vào đầu tháng 6, giá cá tra nguyên liệu bắt đầu có sự sụt giảm và nguồn cung trở nên ổn định hơn.

GIÁ NGUYÊN LIỆU THỦY SẢN XUẤT KHẨU TẠI AN GIANG

(Từ 25/05/2011 - 02/06/2011)

Stt	Mặt hàng	Trọng lượng	Dạng sản phẩm	Đơn giá 1000Đ/kg	Giá so tuần trước	Xu hướng nguồn cung
1	Cá Tra thịt trắng	0,8-1kg/con	tươi	26.0-26.2	(-)500-800	Ổn định
	(mua tại hầm, quảng)					
2	Cá Tra thịt hồng	0,8-1kg/con	tươi	25.5-25.8	(-)500-700	Ổn định
	(mua tại hầm, quảng)					
3	Cá Tra thịt vàng	0,8-1kg/con	tươi	25.0-25.2	(-)800	Ổn định
	(mua tại hầm, quảng)					

Nguồn: Sở công thương An Giang

Bên cạnh giá cá nguyên liệu tăng mạnh, một số nguyên liệu để sản xuất thức ăn cho cá cũng tăng, gia tăng chi phí cho hoạt động nuôi trồng góp phần làm gia tăng giá cá nguyên liệu hiện nay. Hiện nay giá thức ăn cho cá loại 26% đạm đã tăng hơn 8% so với đầu năm 2011.

Những tháng đầu năm 2011, nhiên liệu phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh như điện (tăng bình quân 15,28%), xăng dầu (xăng tăng gần 30%)... cũng tăng giá theo đà tăng giá của thế giới, điều này làm gia tăng giá vốn thành của các doanh nghiệp nói chung và của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành

thủy sản nói riêng. Các doanh nghiệp cần phải tiến hành quản lý chi phí tốt hơn để có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp trong ngành và tiếp tục giữ lợi thế cạnh tranh của con cá tra trên thị trường thế giới.

Giá cá thịt trắng fillet bán tại EU và Mỹ trong cuối tháng 02/ 2011

Fillet	Giá xuất vào EU trọng lượng tịnh 100% CNF cảng chính EU (USD/Kg)	Giá xuất vào Mỹ trọng lượng tịnh 100% FOB cảng chính Châu Á (USD/kg)
Cá tuyết Đại tây dương	5,67	5,00
Cá minh thái Alaska	2,77	2,00
Cá rôphi	4,80	4,50
Cá tra Việt Nam	3,92	3,20

Nguồn: IDI

Chính sách tiền tệ

Lãi suất: mức tăng 4 tháng đầu năm 2011 chỉ số CPI là 9,64% cao hơn gần 3% so với mức dự kiến của chính phủ cho năm 2011, trước khả năng lạm phát tăng nhanh, Ngân hàng Nhà nước thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ. Các ngân hàng thương mại vừa hạn chế tăng trưởng tín dụng vì Ngân hàng Nhà nước đã đưa ra mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2011 ở mức 20%, thấp hơn 4,65% so với tăng trưởng tín dụng thực tế năm 2010, vừa tăng lãi suất cho vay khiến người dân và doanh nghiệp khó tiếp cận với các khoản vay vốn ngân hàng, nếu đi vay phải chấp nhận vay ở các mức lãi suất cao. Lãi suất tăng cao làm cho chi phí tài chính doanh nghiệp tăng theo, ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, và hạn chế tín dụng gây khó khăn cho nguồn vốn lưu động của nhiều.

Bảng so sánh khả năng thanh toán và tỷ số nợ của các công ty trong ngành

	ACL	AAM	ABT	AGD	AGF	ANV	ATA	FBT	HVG	VHC	VNH	IDI	Ngành
Hệ số thanh toán hiện thời	1.19	7.68	2.65	1.03	1.06	2.68	1.07	0.64	1.28	1.59	1.68	1.20	2.04
Hệ số thanh toán nhanh	0.72	6.18	2.02	0.40	0.55	2.06	0.55	0.34	0.87	0.73	1.06	0.87	1.41
Hệ số thanh khoản tiền mặt	0.07	0.78	0.84	0.03	0.01	0.05	0.02	0.02	0.04	0.14	0.01	0.01	0.14
Hệ số nợ	0.68	0.12	0.26	0.63	0.54	0.21	0.79	0.66	0.58	0.46	0.51	0.61	0.43
Hệ số nợ dài hạn/trên vốn, nợ dài hạn	0.08	0.02	-	0.05	0.02	0.02	0.24	0.07	0.04	0.09	0.19	0.15	0.06
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	2.13	0.14	0.35	1.72	1.17	0.28	3.80	1.97	1.70	0.88	1.02	1.56	1.09

Nguồn: TLS tổng hợp

So với các doanh nghiệp cùng hoạt động trong ngành thủy sản, hệ số thanh toán của IDI thấp hơn nhiều so với mức bình quân ngành và tỷ số nợ cao hơn. Tuy nhiên, sự khác biệt của IDI so với các doanh nghiệp trong ngành thủy sản là do IDI đầu tư nhiều vào các dự án bất động sản hiện nay của công ty, điểm khác biệt này cũng góp phần làm cho cơ cấu vốn của IDI khác biệt so với các doanh nghiệp trong ngành.

Tuy nhiên, sử dụng nợ nhiều phần nào đã làm cho gánh nặng về chi phí lãi vay tăng lên đáng kể khi lãi suất trên thị trường không ngừng tăng lên. Quý 1 năm 2011, chi phí lãi vay của IDI là 16,7 tỷ tăng 1,76 lần so với cùng kỳ năm trước và bằng 44% so với chi phí lãi vay năm 2010 (chi phí lãi vay năm 2010 của IDI hơn 38 tỷ).

Tỷ giá: trong thời gian gần đây, tỷ giá giữa VND và các loại ngoại tệ khác tăng mạnh đã tạo nhiều thuận lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu, tỷ giá tăng làm cho doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu tăng lên khi đổi ra VND, giá cả hàng hóa của Việt Nam rẻ hơn gia tăng lợi thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Tuy nhiên các doanh nghiệp thủy sản phải đối mặt với nguy cơ tăng chi phí đầu vào khi tỷ giá gia tăng vì nguyên liệu sản xuất thức ăn cho cá và công nghệ, thiết bị đều nhập khẩu từ nước ngoài.

Cạnh tranh mạnh mẽ trong ngành. Do rào cản gia nhập ngành (vốn, kỹ thuật...) không lớn, nên hiện nay số lượng các doanh nghiệp tham gia trong ngành thủy sản ngày càng nhiều. Theo thống kê của Vasep năm 2010, có 290 doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cá tra sang 140 thị trường. Số lượng doanh nghiệp tăng sẽ làm giảm giá bán (đến năm 2010, giá xuất khẩu bình quân chỉ còn 2,16USD/KG so với 3,7USD/KG vào năm 2000) và tăng giá cá nguyên liệu (lên mức 20.000đ/kg vào đầu tháng 11/2010 so với mức bình quân 16.000đ/kg vào giữa năm 2010). Thời gian gần đây, giá cá xuất khẩu bình quân đang có xu hướng tăng lên do nguồn nguyên liệu đang khan hiếm, tình trạng nguồn nguyên liệu khan hiếm này dự báo sẽ kéo dài đến hết quý 2 vì mùa thu hoạch cá bắt đầu vào cuối quý 2 đầu quý 3.

Cạnh tranh trong ngành còn làm cho các doanh nghiệp phải áp dụng nhiều chính sách bán hàng (cấp tín dụng trả chậm) để có thể cạnh tranh, tiêu thụ hàng hóa. Điều này làm gia tăng số ngày phải thu, tăng rủi ro bán hàng cho doanh nghiệp.

Các rào cản kỹ thuật

Thuế chống bán phá giá. Thị trường Mỹ được đánh giá là thị trường khá tiềm năng về quy mô lẫn giá trị xuất khẩu. Các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ có nhiều cơ hội gia tăng doanh số và xuất khẩu được giá tốt. Tuy nhiên, các doanh nghiệp này phải liên tục chống thuế bán phá giá áp lên sản phẩm cá tra Việt Nam. Gần đây nhất là việc bộ thương mại Mỹ áp thuế 130% lên sản phẩm cá tra của Việt Nam sau khi quyết định chọn

Philippin để so sánh giá thành với Việt Nam. Hiện nay các doanh nghiệp Việt Nam hoàn toàn có cơ sở để chống lại mức thuế áp cao như vậy, tuy nhiên, rào cản kỹ thuật luôn đặt ra cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

Brazil chiếm 6% thị phần cá tra đã đưa sản phẩm này vào danh mục cần quan tâm "đặc biệt" và sẽ có thể áp dụng rào cản bằng mức thuế 35%.

Hoạt động bôi xấu cá tra của một số nước nhập khẩu để bảo vệ ngành thủy sản trong nước.

Phóng sự "The Pangasius Lie" được phát trên truyền hình Đức đầu tháng 3/2011 đã vẽ ra một bức tranh tồi tệ nhất về ngành sản xuất cá tra Việt Nam, cho rằng cá tra Việt Nam được sản xuất không tốt kể cả khi nuôi cá tra tại Việt Nam đang trở thành một trong những ngành được quản lý chặt chẽ nhất trên thế giới. Trước đó, ngày 24/5/2010, Hiệp hội chủ trại nuôi cá nheo Mỹ đã đưa lên mạng trang web <http://www.safecatfish.com/> với nhiều thông tin sai sự thật, với chủ ý bôi xấu sản phẩm cá tra Việt Nam. Trước những hoạt động cạnh tranh không lành mạnh của các đối thủ cạnh tranh khác trên thế giới, ngành nuôi trồng thủy sản Việt Nam đặt biệt là cá tra đã không ngừng xây dựng hoàn thiện các mô hình nuôi trồng và quản lý theo các tiêu chuẩn gắt gao vừa phát triển ngành nuôi cá tra an toàn vừa thân thiện bảo vệ môi trường.

Các rào cản kỹ thuật sẽ làm biến động mạnh thị trường xuất khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam đặt biệt đối với các thị trường lớn. Khi các nước phát triển đặt ra các rào cản kỹ thuật cao nhằm hạn chế nhập khẩu, điều này sẽ làm cho hàng hóa sẽ chuyển sang các thị trường khác, làm tăng nguồn cung đột biến sẽ làm giảm giá bán ở các thị trường này (thị trường Nga đóng cửa vào những tháng cuối năm 2008 đã làm cho các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sang thị trường này phải chuyển hướng sang các thị trường mới như Mexico, Colombia...).

IDI đã áp dụng các hệ thống quản lý chất lượng và an toàn thực phẩm cũng như bảo vệ môi trường theo tiêu chuẩn quốc tế, được cấp chứng nhận đạt các tiêu chuẩn quốc tế như ISO 9001, 2008, BRC, IFS, HALAL, GLOBAL-G.A.P, FDA, ISO 17025:2005 (VILAS 443)... Với việc đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế trong nuôi trồng và sản xuất cá tra xuất khẩu, IDI sẽ vượt qua các rào cản kỹ thuật để xâm nhập vào các thị trường khó tính và nâng cao giá trị sản phẩm.

Thắt chặt tín dụng bất động sản

Chính sách thắt chặt tiền tệ của Ngân hàng nhà nước hiện nay tác động không nhỏ đến thị trường bất động sản. Lãi suất cho vay biến động liên tục theo chiều hướng tăng và ổn định ở mức cao đã làm cho nhu cầu đầu tư bất động sản giảm đáng kể. Năm 2011, chủ trương của Chính phủ là kiềm chế lạm phát do đó thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực phi sản xuất, trong đó có chứng khoán và bất động sản. Tăng trưởng tín dụng 2011 dưới 20% và tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với tổng dư nợ tối đa là 22% và đến 31/12/2011, tỷ trọng này tối đa là 16%.

Với mục tiêu hạn chế tín dụng trong năm 2011, đặt biệt tín dụng cấp cho lĩnh vực bất động sản không những không tăng lên mà còn giảm xuống, điều này sẽ tác động xấu đến nguồn cầu bất động sản hiện nay. Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản trong năm 2011 sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tiêu thụ hàng hóa vì khả năng tiếp cận vốn ngân hàng của người dân và các nhà đầu tư bất động sản vừa vay với lãi suất cao vừa bị hạn chế về nguồn.

MÔ HÌNH KINH DOANH

Tổng quan công ty

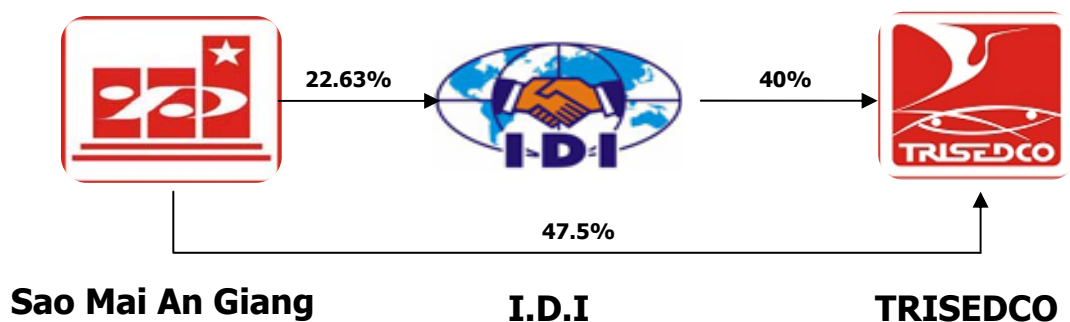
Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia IDI được thành lập năm 2003 và tập trung vào hai mảng kinh doanh chính là:

- Mua bán, chế biến thủy hải sản, nuôi trồng thủy sản, sản xuất và chế biến thức ăn thủy sản
- Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, kinh doanh nhà kinh doanh khách sạn

Cơ cấu cổ đông hiện nay (tính đến ngày 21/01/2011)

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ (%)
Cổ đông nội bộ	18.0%
Cổ đông trong công ty	2.0%
Cổ đông ngoài công ty	80.0%
Tổng cộng	100.0%
Cổ đông lớn	
Lê Thanh Thuận	12.97%
CTCP ĐT và XD Sao Mai tỉnh An Giang	22.54%
Cty CP chứng khoán Thăng Long	5.26%
Nguyễn Bằng Thương	6.36%

Nguồn: IDI



Các cột mốc phát triển chính

2003

Được thành lập với số vốn ban đầu là 29 tỷ VND, trong giai đoạn này Ban lãnh đạo và điều hành hầu hết là những cán bộ chủ chốt của Công Ty CP đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang

2005

Khởi công xây dựng dự án Cụm công nghiệp Vàm Cống quy mô gần 23ha tại huyện Lấp Vò tỉnh Đồng Tháp

2006

Chi trả đền bù và khởi công xây dựng khu định tái định cư và Cụm công nghiệp Vàm Cống giai đoạn 1.

2007

Xây dựng nhà máy thủy sản số 1 và khởi động dự án vùng nuôi cá nguyên liệu.
Chi trả đền bù phần còn lại của cụm công nghiệp Vàm Cống.

2008

Đưa giai đoạn 1 của nhà máy chế biến thủy sản có công suất thiết kế 300 tấn nguyên liệu/ngày và kho lạnh chứa 4.600 tấn đi vào hoạt động.
Hỗ trợ Trisedco xây dựng nhà máy chế biến phụ phẩm cá tra giai đoạn 1.

2009

Hoàn thành nhà máy chế biến thủy sản số 1 với tổng công suất thiết kế 600 tấn nguyên liệu/ngày.
Hỗ trợ Trisedco hoàn thiện nhà máy chế biến phụ phẩm.

2010

Nhà máy chế biến thủy sản đông lạnh số 1 chính thức vận hành và đạt công suất thiết kế 600 tấn nguyên liệu/ngày.
Khởi công xây dựng nhà máy tinh luyện dầu cá với công suất thiết kế 100 tấn dầu cá thô/ngày với tổng vốn đầu tư 300 tỷ đồng.
Hoàn thiện vùng nuôi cá theo tiêu chuẩn Globa-Gap với diện tích gần 6ha.
Năm trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam theo thống kê của VASEP.

KẾ HOẠCH 2011

Niêm yết cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.
Triển khai dự án nhà máy tinh luyện dầu cá.
Định hướng đầu tư một số dự án: mua bán chế biến và xuất khẩu gạo, ép trấu thành thanh củi, nhà máy chế biến thức ăn thủy sản, dự án Trung tâm Thương mại Lấp Vò, khu liên hợp công nghiệp và cảng biển quốc tế I.D.I

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận

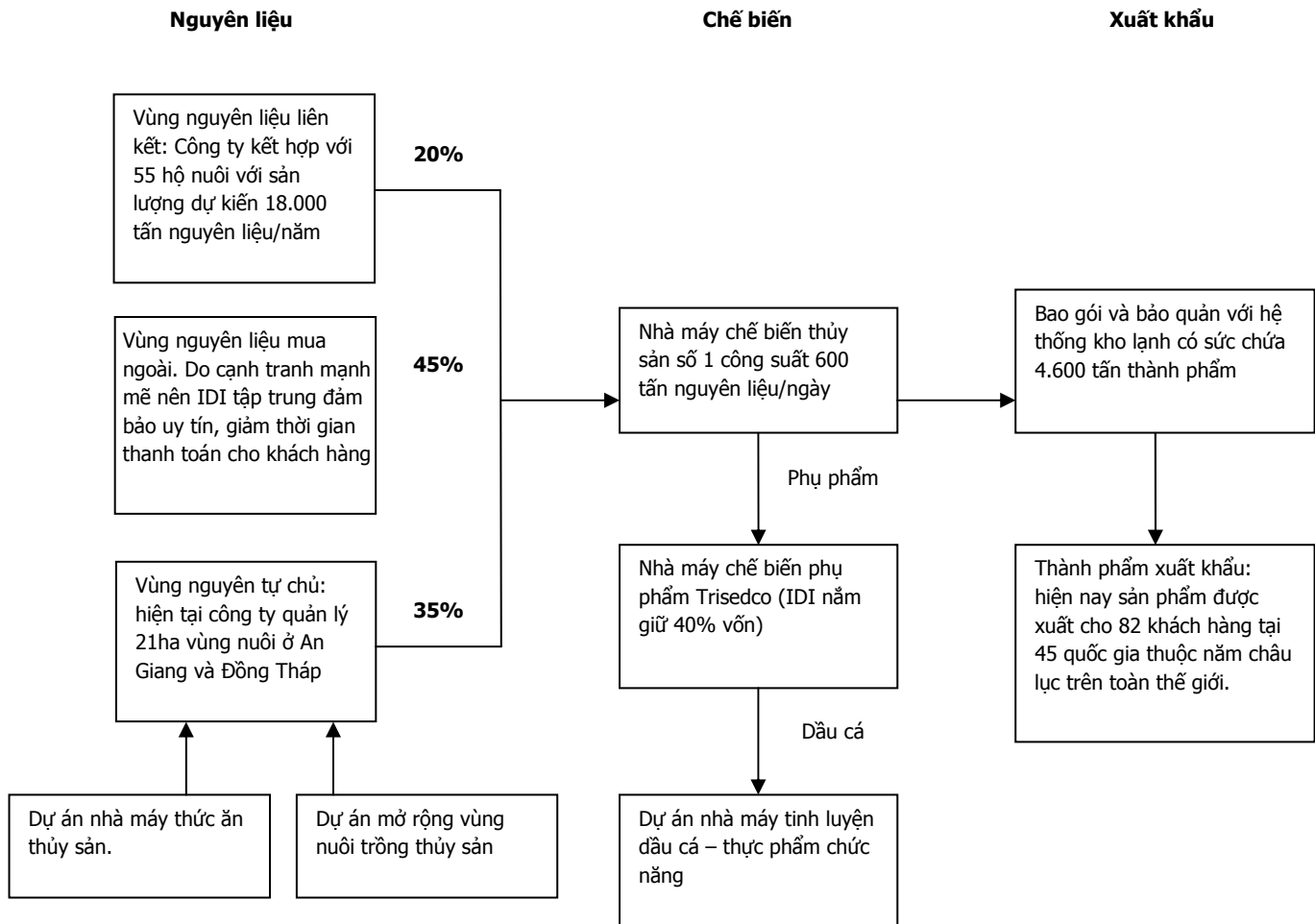
Năm 2010, hoạt động kinh doanh thủy sản chiếm 68% trong lợi nhuận gộp của IDI, đóng góp hơn 138 tỷ đồng. Hoạt động đầu tư xây dựng hạ tầng và kinh doanh bất động sản đầu tư chiếm 25% lợi nhuận gộp, đóng góp hơn 49,6 tỷ đồng. Trong tương lai gần, IDI sẽ đầu tư chiều sâu cho hoạt động kinh doanh thủy sản nhằm nâng cao giá trị sản phẩm và tiếp tục thực hiện các dự án bất động sản, tăng cường sở hữu quỹ đất sạch giá thấp để tập tiền đề cạnh tranh lâu dài cho mảng bất động sản trong tương lai. Đánh giá mảng bất động sản có một tiềm năng phát triển lớn và khả năng sinh lợi cao, trong thời gian tới IDI sẽ tập trung mọi nguồn lực để phát triển mảng bất động sản và phân đấu đến 2015, cổ phiếu của công ty IDI được biết đến như một cổ phiếu bất động sản.

Hoạt động kinh doanh thủy sản

Hiện nay sản phẩm thủy sản của IDI đang được đa dạng hóa nhằm mở rộng thị phần và tăng doanh số, cụ thể các sản phẩm thủy sản khác ngoài cá tra như cá rô đồng, lươn đồng, tôm càng xanh, v.v... Riêng đối với sản phẩm cá tra, đối với thị trường cao cấp, công ty sẽ tăng cường khuyến khích khách hàng chuyển dần qua sản phẩm cao cấp như không xử lý phụ gia, sản phẩm đóng túi lẻ cho hệ thống nhà hàng và siêu thị, còn đối với thị trường bình dân, tiếp tục phát huy những sản phẩm thông thường như các dạng cá fillet, cá cắt khúc, cá nguyên con, v.v... nhằm đáp ứng công suất sản xuất của hai xưởng, giảm áp lực cạnh tranh và tăng doanh thu.

Với mục tiêu tăng lợi thế cạnh tranh của sản phẩm về chất lượng và giá thành, mở rộng thị phần và đa dạng hóa tối đa mạng lưới khách hàng, tạo nhiều việc làm ổn định cho người lao động, IDI đã đầu tư cơ sở hạ tầng Cụm Công nghiệp Vàm Cống phù hợp để xây dựng nhà máy thủy sản hiện đại. Công ty đã đầu tư nhà máy chế biến thủy sản đông lạnh số 1 có công suất thiết kế 600 tấn nguyên liệu/ngày. Hiện tại, IDI đang khai thác khoảng 50% công suất thiết kế của nhà máy thủy sản số 1, mang lại cho Công ty hơn 40 triệu USD trong năm 2010 và trên 50 triệu USD xuất khẩu trong năm 2011.

Hoạt động kinh doanh



Các kế dự án sẽ thực hiện trong tương lai

- **Dự án nhà máy tinh luyện dầu cá** tận dụng nguồn dinh dưỡng lớn từ mỡ cá tra, cá basa như: Axít béo EPA, DHA và các Vitamin A, D, E; sau quá trình tinh luyện nhà máy sẽ cho ra các sản phẩm dầu thực phẩm không qua chế biến như dầu trộn Salad, nước sốt, dầu dùng chế biến với các loại thực phẩm khác và dầu viên cá bổ sung dinh dưỡng dùng trong dược phẩm v.v..
 - Khởi công: Tháng 03 năm 2011 dự kiến hoàn thành đưa vào sử dụng vào tháng 04 năm 2012 với tổng vốn đầu tư: 290,87 tỷ đồng.
 - Công suất: 100 tấn nguyên liệu/ngày
- **Nhà máy thức ăn thủy sản** đáp ứng nhu cầu thức ăn thủy sản cho vùng nuôi hiện tại của công ty
 - Dự kiến khởi công: tháng 6 năm 2011 hoàn thành tháng 4 năm 2012 với tổng vốn đầu tư: 100 tỷ
 - Công suất: 120.0000 tấn/năm
- **Đầu tư vùng nguyên liệu** nhằm tăng khả năng tự chủ nguồn cá tra nguyên liệu của công ty, mục tiêu vùng nuôi của công ty sẽ đáp ứng khoảng 40% sản lượng nguyên liệu.
 - Địa điểm: Ấp Tân An, xã Tân Long, huyện Lai Vung, tỉnh Đồng Tháp với tổng diện tích 25ha. Dự kiến khởi công tháng 5 năm 2011 hoàn thành tháng 11 năm 2011 với tổng vốn đầu tư: 45 tỷ
 - Sản lượng cá nuôi năm 2012: 8.000 tấn cá nguyên liệu.
- Công ty đang lập dự án đầu tư **Nhà máy chế biến thủy sản số 2** công suất 300 tấn nguyên liệu/ngày. Dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2011 và hoàn thành vào tháng 11 năm 2012, vận hành thử trong năm 1012 và đưa vào sản xuất năm 2013.
- **Hoạt động kinh doanh bất động sản**
- **Dự án khu đô thị phía Nam thị trấn Lấp Vò**

Địa điểm thực hiện dự án: thị trấn Lấp Vò, huyện Lấp Vò, tỉnh Đồng Tháp. Tổng mức đầu tư của dự án là 147,38 tỷ đồng với hình thức là xây dựng mới cơ sở hạ tầng và phân lô bán nền, tổng diện tích của dự án hơn 28ha. Dự kiến dự án này sẽ được thực hiện trong năm 2011 và hoàn thành vào năm 2014 để đáp ứng tốc độ đô thị hóa nhanh tại Đồng Tháp. Việc xây dựng khu đô thị phía Nam thị trấn Lấp Vò và một số trục đường giao thông như quốc lộ 80, 54, sẽ tạo điều kiện phát triển kinh tế, thúc đẩy sự phát triển văn hóa xã hội tại Đồng bằng sông Cửu Long.

Kế hoạch thực hiện dự án

- Năm 2011: thực hiện công tác đền bù, giải phóng mặt bằng, thu hồi đất thi công san lấp nền một phần của dự án (50% khối lượng).
- Năm 2012: thi công san lấp nền phần còn lại, thi công cầu Rạch Cái Dầu, cống Ba Xuyên và cống Kinh Thủ Hậu, thi công hệ thống cống thoát nước (50% khối lượng).
- Năm 2013: thi công các hạng mục còn lại và hoàn thiện công trình.
- Năm 2014: đưa vào sử dụng và bắt đầu kinh doanh khai thác.

- **Dự án Khu công nghiệp liên hợp cảng nước sâu Vàm Cống**

Dự án nằm cạnh Khu công nghiệp Vàm Cống với các nhà máy chế biến thủy sản, bột cá, tinh luyện dầu... vì vậy việc thực hiện dự án này sẽ phục vụ cho việc xuất nhập khẩu hàng hóa cho Cụm công nghiệp và khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Dự án này cũng góp phần hoàn thiện hệ thống giao thông vận tải tại Đồng bằng sông Cửu Long, góp phần giảm chi phí vận tải đối với các loại hàng hóa trong khu vực nâng cao khả năng cạnh tranh với các sản phẩm địa phương và làm giảm áp lực lên các trục giao thông và cơ sở hạ tầng hiện tại.

- Tổng vốn đầu tư của dự án là 1.500 tỷ đồng với quy mô 157,3ha.
- Vị trí đầu tư : Ranh giới lập dự án được giới hạn bởi:
- Phía Tây Bắc : Giáp Cụm công nghiệp Vàm Cống và Khu dân cư hiện hữu.
- Phía Đông : Giáp khu dân cư và rạch Cái Dầu.
- Phía Nam : Giáp khu dân cư và Cầu Vàm Cống.
- Phía Tây : Giáp sông Hậu.

Quy mô phát triển: Dự kiến đến 2020: Diện tích khu đất của cảng khoảng 80,4 ha bao gồm kho bãi tồn trữ, phân phối hàng; 2 khu bến cho tàu 5.000 – 10.000DWT tổng chiều dài 640m cho hàng tổng hợp, container xuất khẩu. Xen giữa các khu bến chính là các bến cho phương tiện thủy nội địa, tổng chiều dài tuyến đường bờ để xây dựng bến là 1000m.

Công ty IDI đang phối hợp cùng Sao Mai An Giang để hoàn tất các thủ tục pháp lý để tiến hành đầu tư xây dựng.

Tổng hợp kế hoạch doanh thu và lợi nhuận dự kiến của IDI năm 2011

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2010	KH 2011
Thủy sản			
Doanh thu sản phẩm và dịch vụ	tỷ đồng	825.0	1326.0
Lợi nhuận	tỷ đồng	(LN gộp) 142.6	40.0
Kinh doanh bất động sản			
Doanh thu	tỷ đồng	50.7	261.8
Lợi nhuận	tỷ đồng	(LN gộp) 20	66.1
Doanh thu khác			
Doanh thu	tỷ đồng	70	100
Lợi nhuận	tỷ đồng	(LN gộp) 29.57	26
Tổng doanh thu	tỷ đồng	946.7	1516.8
Tổng lợi nhuận (sau thuế)	tỷ đồng	91.64	132.1

Nguồn: IDI

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành báo cáo	Giá mục tiêu cuối năm 2011
13/05/2011	Đầy đủ			23.100 đồng

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cùng cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SẢN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. Chứng khoán Thăng Long phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: giá mục tiêu cổ phiếu được kỳ vọng tăng hơn khoảng 15% so với giá ngày ra báo cáo. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá ngày ra báo cáo. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá ngày ra báo cáo.

KHOI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ kinh tế, Đại học Manchester, Anh) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG (TLS)



Được thành lập vào năm 2000, TLS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. TLS cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 600 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, TLS hiện là một trong những công ty chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB, Đà Nẵng bao gồm Ngân hàng MB, Công ty địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty quản lý quỹ MB Capital. TLS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, TLS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.tls.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 4456 8668. E: research@tls.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của TLS. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của TLS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. TLS 2000-2011, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của TLS.