

PHÂN TÍCH NHÓM NGÀNH CÁ TRA

Trình Ngọc Duyên – duyentn@hbse.com.vn



LỜI MỞ ĐẦU

Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới đang phải đối mặt với lạm phát cao do tác động của gói kích thích kinh tế QE2 của FED; nền kinh tế trong nước 7 tháng đầu năm đang rơi vào trạng thái hết sức khó khăn với lạm phát và lãi suất tăng cao. Điều đó đã khiến cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp (DN) gặp rất nhiều khó khăn. Tuy nhiên, ngành xuất khẩu thủy sản nói chung và xuất khẩu cá tra nói riêng vẫn có sự tăng trưởng đáng kể so với cùng thời kỳ năm ngoái thể hiện thông qua tổng kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2011. Sau những sự cố gắng, nỗ lực của Việt Nam về việc đưa cá tra ra khỏi danh sách đỏ của Quỹ quốc tế bảo vệ thiên nhiên (WWF) và giảm thuế chống bán phá giá (ở Mỹ), nhiều khu vực nuôi cá tra nguyên liệu đã nhận được chứng nhận của Global GAP, SQF 1000, AquaGAP, BAP, FOS,... đã nâng cao thương hiệu và tăng lợi thế cạnh tranh cho cá tra Việt Nam. Trong khi nhu cầu cá tra trên thị trường thế giới tăng cao mà tình trạng thiếu hụt cá tra nguyên liệu đang ngày một căng thẳng nên vụ thu hoạch cá tra nguyên liệu chính (quý 3) hứa hẹn sự tăng trưởng cao về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra trong giai đoạn cuối năm 2011.

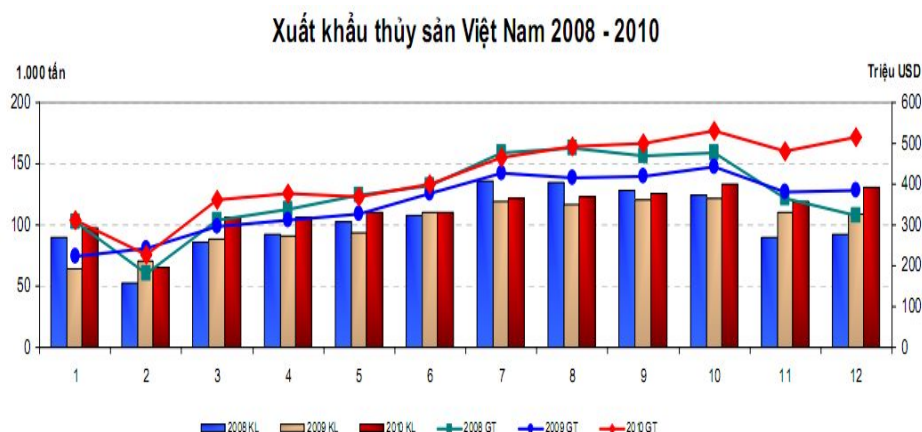
Vậy liệu các cổ phiếu nhóm ngành xuất khẩu cá tra sẽ có điểm sáng trong hoạt động sản xuất kinh doanh cuối năm 2011? Chúng ta cùng tiến hành khảo sát tình hình hoạt động kinh doanh năm 2010 và 6 tháng đầu năm 2011 của các công ty thuộc nhóm ngành xuất khẩu cá tra đang niêm yết trên thị trường chứng khoán.

TỔNG QUAN NGÀNH THỦY SẢN

Việt Nam là quốc gia có nhiều điều kiện tự nhiên thuận lợi để phát triển ngành thủy sản. Với đường bờ biển dài hơn 3,200 km; Việt Nam có vùng đặc quyền kinh tế trên biển rộng hơn 1 triệu km². Việt Nam cũng có vùng mặt nước nội địa rộng hơn 1.4 triệu ha nhờ hệ thống sông ngòi, đầm phá dày đặc. Từ lâu, Việt Nam đã trở thành quốc gia sản xuất và xuất khẩu thủy sản hàng đầu khu vực và xuất khẩu thủy sản trở thành một trong những lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế. Năm 2010, xuất khẩu thủy sản đã đạt 4,95 tỷ USD, chiếm 6,9% tổng kim ngạch xuất khẩu của nước ta.

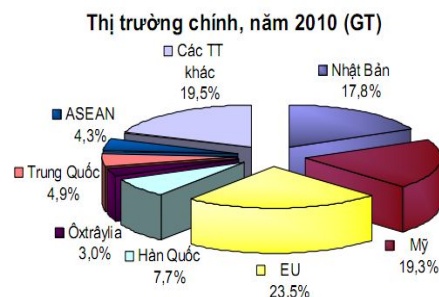
Theo Tổng cục Thủy sản, tổng sản lượng thủy sản 6 tháng đầu năm 2011 ước tính đạt 2510.8 nghìn với giá trị sản xuất thủy sản đạt 25.7 nghìn tỷ đồng (tương đương tăng 5.1% so với cùng kỳ năm trước) và kim ngạch xuất khẩu thủy sản sáu tháng đầu năm 2011 của cả nước đạt 2.58 tỷ USD, tăng 28% so với cùng kỳ năm 2010.

Biểu đồ 1: Giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam từ 2008 – 2010

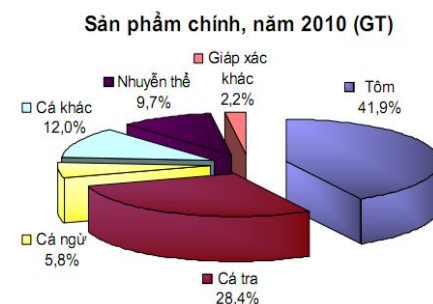


Nguồn: VASEP

Biểu đồ 2: Cơ cấu thị trường xuất khẩu thủy sản 2010



Biểu đồ 3: Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu thủy sản 2010



Nguồn: VASEP (theo số liệu Hải quan Việt Nam)

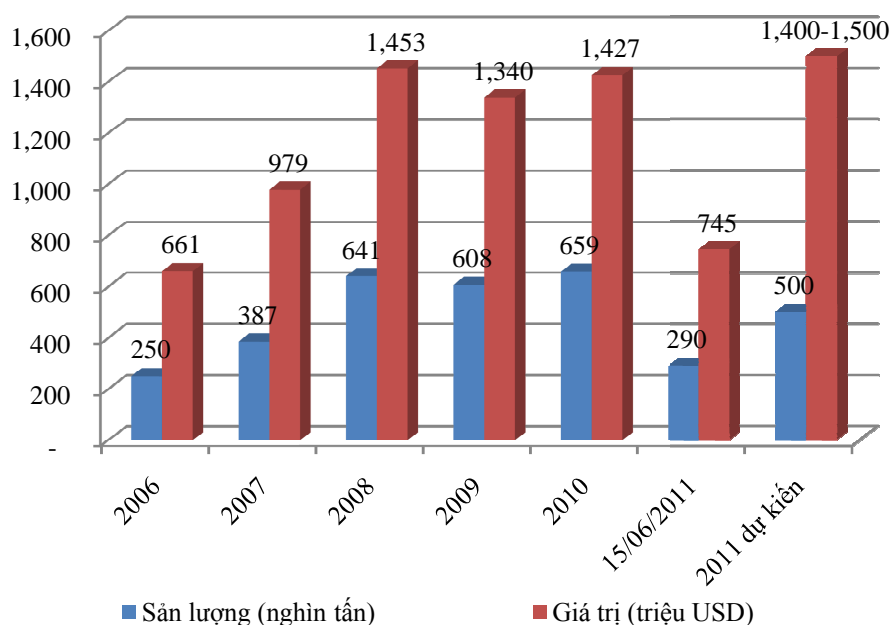
TỔNG QUAN NGÀNH CÁ TRA

NHÓM

Có thể nói, trong nhiều năm gần đây, cá tra liên tiếp là một trong những mặt hàng xuất khẩu chủ lực của thủy sản Việt Nam, góp phần vào sự tăng trưởng của xuất khẩu thủy sản nói riêng và nền kinh tế đất nước nói chung.

Cá tra được nuôi tập trung tại khu vực đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL). Do vùng ĐBSCL có điều kiện tự nhiên thuận lợi (với hệ thống sông ngòi chằng chịt với hai dòng sông Tiền và sông Hậu chảy qua với chiều dài mỗi không khoảng 220km) kết hợp với kỹ thuật nuôi cá tra không quá khó nên nghề nuôi cá tra phát triển khá mạnh. Năm 2003 diện tích nuôi cá tra của ĐBSCL là 2,792 ha đến cuối năm 2010 khoảng 5,400 ha.

Biểu đồ 4: Giá trị xuất khẩu cá tra từ 2006 – 15/6/2011



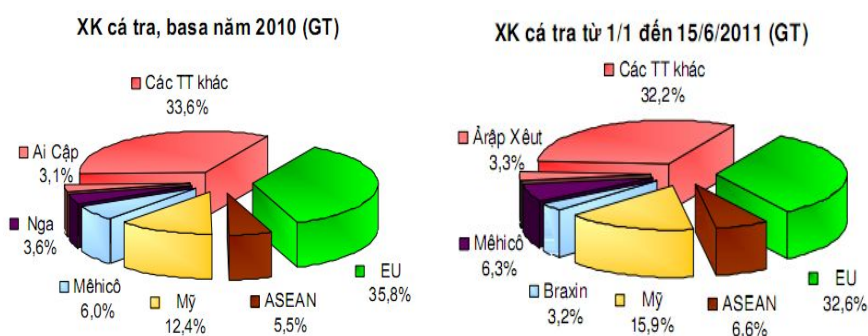
Nguồn: VASEP

THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU

Cá tra, cá basa là một trong những mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam và cũng là sản phẩm thủy sản được nhiều thị trường trên thế giới ưa chuộng. Thị trường xuất khẩu không ngừng được mở rộng. Hiện nay, cá tra xuất khẩu sang 163 nước (trong khi năm 2006 chỉ có 65 nước) và chiếm khoảng 95% thị

phần cá da trơn phile trên thế giới, sản lượng 1.5 triệu tấn mỗi năm.

Biểu đồ 5: Cơ cấu thị trường xuất khẩu cá tra năm 2010 theo giá trị **Biểu đồ 6: Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu cá tra từ 1/1 đến 15/6/2011**



Nguồn: VASEP (theo số liệu Hải quan Việt Nam)

Cụ thể các thị trường xuất khẩu cá tra lớn của Việt Nam:

- ❖ **Thị trường EU:** là thị trường tiêu thụ chính của cá tra Việt Nam. Để xuất khẩu được cá vào thị trường EU, cá chế biến phải đảm bảo tiêu chuẩn thực hành sản xuất nông nghiệp tốt toàn cầu (Global GAP). Ngoài ra còn có SQF (bao gồm SQF 2000 CM và SQF 1000 CM): tiêu chuẩn an toàn thực phẩm xác định các yêu cầu cần thiết trong hệ thống quản lý chất lượng nhằm nhận diện các mối nguy đối với an toàn thực phẩm và chất lượng cũng như thẩm tra/giám sát các phương thức kiểm soát.

Cuối năm 2010, Cá tra Việt Nam bị các thành viên của Quỹ quốc tế bảo vệ thiên nhiên (WWF) ở 6 nước EU (Đức, Áo, Thụy Sĩ, Bỉ, Na Uy và Đan Mạch) chuyển từ "danh sách da cam" (sản phẩm có thể cân nhắc sử dụng) sang "danh sách đỏ" (sản phẩm không nên sử dụng). Sau hơn 1 tháng kể từ buổi ký kết Biên bản Thỏa thuận hợp tác phát triển cá tra Việt Nam theo hướng bền vững, WWF ở các nước EU đã cho cá tra Việt Nam ra khỏi danh sách đỏ. Tuy nhiên điều đó đã làm ảnh hưởng đến hình ảnh cá tra Việt Nam trên thị trường thế giới. Tính từ đầu năm đến giữa tháng 6 năm 2011, Việt Nam đã xuất 90.74 nghìn tấn cá tra (giảm 6.7% so với cùng kỳ năm 2010), trị giá 242.737 triệu USD_chiếm 32.6% tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu cá tra.

Tuy nhiên, hiện nay cá tra Việt Nam đang gặp khó khăn lớn ở thị trường EU do ở Anh đã phát hiện hàm lượng nước trong sản phẩm cao hơn so với tự nhiên, và tại Canada phát hiện dư lượng kháng sinh trong các sản phẩm.

- ❖ **Thị trường Mỹ:** Tuy thị trường Mỹ là thị trường rất khó tính, đòi hỏi và đặt ra nhiều tiêu chuẩn đối với mặt hàng cá tra nhập khẩu vào. Doanh nghiệp thủy sản muốn được xuất khẩu vào Mỹ thì phải có HACCP (Hazard Analysis & Critical Control Point – Phân tích các mối nguy và kiểm soát các điểm tới hạn – do FAO/WHO ban hành). Bên cạnh đó còn có những rào cản thương mại đối với cá tra, basa Việt Nam gây không ít khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu loại thủy sản này như kiện chống bán phá giá cá tra, basa Việt Nam và Mỹ nâng mức thuế chống bán phá giá đối với cá tra Việt Nam lên tới 130%. Nhưng sau khi Việt Nam kiện Mỹ về việc áp dụng thuế CBPG thì đến cuối quý I và đầu quý II năm 2011, Mỹ đã giảm mức thuế CBPG xuống còn 0 – 0.2%. Điều đó

dẫn đến giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ từ đầu năm đến 15/06/2011 đạt 118.686 triệu USD_chiếm 15.9%.

- ❖ **Thị trường Mehico:** Trong những năm vừa qua, Mehico được đánh giá là thị trường nhập khẩu lớn, ổn định và tiềm năng của cá tra, cá basa Việt Nam. Đây là thị trường tiêu thụ các tra, cá basa lớn nhất khu vực Trung và Nam Mỹ. Tính đến 15/06/2011, giá trị nhập khẩu các tra, cá basa của Mehico lớn thứ 2 (đạt 46.59 triệu USD) của Việt Nam chỉ sau Mỹ.

CẠNH TRANH NỘI BỘ NGÀNH

Mức độ phân hóa trong ngành tương đối lớn. Cụ thể: với số doanh nghiệp tham gia xuất khẩu cá tra hiện nay là 144 (trong khi tháng 12 năm 2010 lên tới hơn 200) nhưng 10 doanh nghiệp có giá trị xuất khẩu cao nhất trong 5 tháng đầu năm 2011 chiếm tới 40% tổng giá trị xuất khẩu ngành và 03 doanh nghiệp dẫn đầu là CTCP Vĩnh Hoàn (8.04%), CTCP Hùng Vương (6.89%) và CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang (5.36%) chiếm tới 20.29%.

Bảng 1: Top 10 Doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2011

TT	Tên Doanh nghiệp	Mã CK	Tỷ lệ trong tổng giá trị XK ngành (%)	Kim ngạch XK cá tra 5 tháng đầu năm 2011 (triệu USD)
1	CTCP Vĩnh Hoàn (VINHHOAN CORP)	VHC	8.04	54.06
2	CTCP Hùng Vương (HV Corp)	HVG	6.89	46.32
3	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang	AGF	5.36	36
4	CTCP Việt An (Anvifish Co.)	AVF	3.81	25.61
5	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang (CL - Fish Corp)	ACL	3.01	20.24
6	Công ty TNHH Hùng Cá		2.81	18.86
7	CTCP Đầu tư và phát triển quốc gia IDI	IDI	2.61	17.53
8	CTCP Nam Việt (Navico)	ANV	2.51	16.84
9	Công ty TNHH Công nghiệp Thủy sản Miền Nam (South Vina)		2.44	16.39
10	CTCP Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản CADOVIMEX		2.28	15.32
TỔNG			39.76	267.17

Nguồn: Tổng cục Hải quan và Hiệp hội Thủy sản Việt Nam (VASEP)

CÁ TRA NGUYÊN LIỆU

Hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra đang phải đối mặt với khó khăn là thiếu cá tra nguyên liệu trầm trọng. Theo VASEP, từ đầu năm 2011 đến nay, nguyên liệu cá tra thiếu hụt khoảng 20% so với nhu cầu sản

xuất, chế biến xuất khẩu và dự báo tình hình này còn căng thẳng hơn trong giai đoạn từ nay đến cuối năm (khả năng thiếu hụt trên 30%).

Giá cá nguyên liệu trong năm nay tăng mạnh đỉnh điểm lên tới 29.000 đồng/kg vào đầu tháng 5 nhưng tình hình nông dân đầu tư nuôi cá vẫn trầm lắng. Nguyên nhân là do các chi phí nuôi cá (như thức ăn, thuốc, điện nước,...) cũng leo thang gấp hai đến ba lần so với những năm trước, và chi phí lãi vay hiện đang quá cao nên chi phí nuôi cá lên tới 23.000 – 24.000 đồng/kg và do giá cá bấp bênh khiến cho người nuôi không giám thả cá giống. Bên cạnh đó, lượng con giống thả nuôi đang thiếu hụt nghiêm trọng. Nguyên nhân từ thua lỗ đã làm hàng loạt cơ sở làm giống bị phá sản, nhiều đàn cá bố mẹ dùng sản xuất giống phải bán đổ bán tháo trước đó. Nên cá giống loại 1,2 – 1,5 phân đã trên 55.000 đồng/kg cũng không đủ để cung cấp cho các hộ nuôi cá nguyên liệu.

Theo VASEP, do nhiều phen thiếu hụt nguyên liệu nên không ít DN chế biến cá tra xuất khẩu đã đầu tư nuôi cá tra ngày càng nhiều, dần tự chủ đối với nguyên liệu cá tra (Mục tiêu tiến tới tự chủ động được khoảng 30% nguyên liệu). Hiện diện tích nuôi cá tra của DN lên đến 2.247 ha, chiếm 37% diện tích nuôi cá tra tại khu vực đồng bằng sông Cửu Long.

Tuy nhiên trong bối cảnh thiếu cá nguyên liệu trầm trọng như vậy có một nghịch lý đang diễn ra là lượng cá tra quá thừa (trên 1,2 kg/con) còn tồn đọng trong các khu nuôi cá của người dân hơn 20.000 tấn nhưng nhiều doanh nghiệp không mặn mà mua hàng vào, do khách hàng lựa chọn cá tra cỡ nhỏ (850 g/con), đã gây lo lắng cho người nuôi.

Để ổn định tình hình nguyên liệu và giá xuất khẩu từ tháng 7 đến cuối năm 2011, Ủy ban Cá nước ngọt VASEP thống nhất giá sàn cho các thị trường (trừ thị trường Hoa Kỳ) là 3,3 USD/kg đối với các thịt trắng và 2,3 USD/kg đối với cá thịt đỏ. Giá mua cá tra nguyên liệu 26.000 đồng/kg đối với cá trọng lượng 850g có chất lượng cá xuất khẩu và trong tháng 7 sẽ thu mua hết lượng cá quá cỡ tồn trong dân để tạm trữ với mức giá 24.000 đồng/kg.

MỤC TIÊU

Mục tiêu của VASEP trong năm 2011, tổng sản lượng cá giống sản xuất đạt sản lượng từ 2,5 đến 2,6 tỷ con giống các loại, diện tích nuôi đạt 6.300 ha, sản lượng đạt từ 1,2 đến 1,3 triệu tấn và kim ngạch xuất khẩu trong năm nay đạt từ 1,4 đến 1,5 tỷ USD và 60% cơ sở nuôi cá tra được đánh số, đăng ký nuôi cá tra có điều kiện và thực hiện truy xuất nguồn gốc sản phẩm. Trong kế hoạch dự kiến ngày, các tỉnh Đồng Tháp, An Giang, Bến Tre, Cần Thơ... vẫn là những địa phương chủ lực trong việc sản xuất và tiêu thụ.

Và ngành thủy sản phấn đấu đến năm 2015 đạt sản lượng 1.650 nghìn tấn, các trang trại có diện tích nuôi trên 1 ha phải đáp ứng các tiêu chuẩn vùng nuôi an toàn, tham gia thực hiện truy xuất nguồn gốc và các tiêu chuẩn như GAP, BAP...; (Trong Hội thảo "Chương trình xuất khẩu thủy sản đến năm 2015 và định hướng đến 2020" do Tổng cục Thủy sản - Bộ NN&PTNT tổ chức).

GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN

Để nhóm ngành xuất khẩu cá tra có thể phát triển ổn định và bền vững trong thời gian tới thì chúng ta cần:

- Tăng giá xuất khẩu trung bình của cá tra Việt Nam để ổn định sản xuất. Theo thống kê của VASEP, giá xuất khẩu bình quân trong quý 1-2011 là 2,54 USD/kg, tăng 20% so với giá trung bình của năm 2010 (2,14

USD/kg). Trong khi đó, mức tăng chi phí sản xuất cũng như sự gia tăng của giá nguyên liệu trong năm nay sẽ tiếp tục cao, do đó VASEP đề nghị thống nhất giá sản xuất khẩu cá tra từ nay tới cuối năm 2011 là 3,2 USD/kg.

- Ổn định sản lượng nguyên liệu đảm bảo cung cầu. Trong bối cảnh thiếu hụt cá tra một cách nghiêm trọng, các nhà máy chế biến hoạt động thừa công suất, cầu cá tra thị trường xuất khẩu lớn nên các doanh nghiệp cần chủ động xây dựng vùng nguyên liệu phù hợp với khả năng tài chính và xuất khẩu thông qua các hình thức tự nuôi, nuôi gia công, hợp đồng liên kết với người nuôi.
- Cần tăng cường công tác quản lý, gắn kết chặt chẽ giữa các doanh nghiệp trong ngành để nâng cao chất lượng đáp ứng yêu cầu ngày càng khắt khe về chất lượng và vệ sinh an toàn thực phẩm của các thị trường xuất khẩu theo hướng liên kết giữa doanh nghiệp – người nuôi – nhà cung cấp thức ăn – Nhà quản lý; trong đó doanh nghiệp sẽ là trung tâm của mô hình để hướng dẫn người nuôi cá theo đơn đặt hàng và thu mua lại toàn bộ sản phẩm.
- Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn cùng với các cơ quan, hiệp hội có liên quan cần tiến hành quản lý chặt chẽ chất lượng trong nuôi trồng và chế biến xuất khẩu từ khâu cá nguyên liệu (cá giống chất lượng tốt, thức ăn, thuốc,...đảm bảo), chế biến cá đảm bảo an toàn vệ sinh thực phẩm và khâu xuất khẩu ra thị trường nước ngoài.
- Đẩy mạnh, quảng bá và xúc tiến thương mại cá tra Việt Nam. Các hộ nuôi cá tra áp dụng các quy trình nuôi sạch như chứng nhận Global G.A.P, chứng nhận của Hội đồng quản lý nuôi trồng thủy sản (ASC) của WWF, và các chứng nhận khác như SQF 1000, AquaGAP, BAP, FOS,... để nâng cao thương hiệu và tạo lợi thế cạnh tranh cho cá tra Việt Nam. Bên cạnh đó, VASEP đã đề nghị Bộ NN-PTNT cho phép thành lập “Quỹ phát triển xuất khẩu cá tra Việt Nam” với mức đóng góp vào quỹ đề xuất là 10 USD/tấn cá xuất khẩu để dành cho việc chi phí quảng bá, tiếp thị sản phẩm và xúc tiến thương mại.
- Vấn đề ô nhiễm môi trường cần xử lý triệt để. Cụ thể phải đầu tư nghiên cứu và xây dựng thử nghiệm mô hình xử lý chất thải pháp sinh từ nuôi cá tra. Chú trọng đến giải pháp hồ sinh học kết hợp với cánh đồng tưới nông nghiệp trong đó phải làm rõ được vấn đề kiểu kiện áp dụng, cách thức, tỷ lệ diện tích, thời gian lưu, các vấn đề nước thải phú dưỡng, cân bằng dinh dưỡng trong nước thải khi sử dụng cho cánh đồng tưới nông nghiệp. Bên cạnh đó, cần thiết lập hệ thống các tiêu chuẩn kỹ thuật của nhà máy chế biến cá tra để đảm bảo vấn đề vệ sinh môi trường.
- Đồng thời, trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng mạnh, các doanh nghiệp cần đặc biệt quan tâm tới tiết kiệm, chống lãng phí trong quá trình sản xuất để hạ giá thành sản phẩm.

PHÂN TÍCH NGÀNH - MÔ HÌNH 5 ÁP LỰC

Rào cản ngành

- Do yêu cầu về chất lượng sản phẩm và mức độ cạnh tranh về giá ngày càng cao
- Các doanh nghiệp lớn đã chiếm lĩnh thị phần (nguồn cung cấp nguyên liệu và thị trường đầu ra) tương đối ổn định
=> Mức độ cao

Nhà cung cấp

- DN có sự lựa chọn phong phú từ các hộ nuôi.
- Tuy nguồn cung cá nguyên liệu thiếu hụt nhưng chi phí đầu tư nuôi cá tăng cao, lượng con giống thả nuôi đang thiếu hụt nghiêm trọng.
- Đối với cá quả lựa bị doanh nghiệp ép giá như bán rẻ, bán ghi nợ lâu, người dân buộc phải bán để tránh lỗ.
=> Năng lực mặc cả của nhà cung cấp ở mức độ trung bình

Khách hàng

- Xu hướng bảo hộ ngành thủy sản nội địa trên toàn thế giới càng cao.
- Các DN Việt Nam chưa thực sự chú trọng khâu phân phối.
=> Khả năng mặc cả của khách hàng cao.

Cạnh tranh nội bộ ngành

- Mức độ cạnh tranh giữa các doanh nghiệp lớn và các doanh nghiệp nhỏ với các doanh nghiệp làm ăn theo kiểu chụp giật cao.

Sản phẩm thay thế

- Có nhiều mặt hàng thủy sản khác thay thế như cá rô phi, cá pollack...
- Sản phẩm chưa có lợi thế cạnh tranh nổi trội so với các sản phẩm thủy sản của các nước khác.
=> Mức độ thay thế cao.

PHÂN TÍCH SWOT



**KHẢO SÁT CỔ PHIẾU
NHÓM NGÀNH XUẤT
KHẨU CÁ TRA**

Trên thị trường hiện nay có 15 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra niêm yết (trên tổng số 144 doanh nghiệp tính đến cuối tháng 3 năm 2011).

Mức vốn hoá thị trường (tại ngày 28/07/2011)

Mức vốn hóa của nhóm cổ phiếu nhóm ngành xuất khẩu cá tra niêm yết trên thị trường tương đối nhỏ. Chỉ có 2 doanh nghiệp có mức vốn hóa trên 1,000 tỷ đồng là CTCP Hùng Vương (với 1,122.0 tỷ đồng) và CTCP Vĩnh Hoàn (với 1,088.1 tỷ đồng); và doanh nghiệp có mức vốn hóa thấp nhất là CTCP Basa chỉ với 21.12 tỷ đồng.

Bảng 2: Phân loại mức vốn hóa của nhóm ngành xuất khẩu cá tra

Đơn vị: Tỷ đồng

Mức vốn hóa	SLCP	Tỷ lệ
< 100	4	26.67%
100 - 500	8	53.33%
500 – 1,000	1	6.67%
≥ 1,000	2	13.33%
Tổng	15	100%

Nguồn: HBS Research

Từ bảng trên ta thấy, các CP trong nhóm ngành xuất khẩu cá tra có quy mô nhỏ. Cụ thể: nhóm CP có mức vốn hóa dưới 500 tỷ đồng chiếm đa số (80.0% nhóm) và có tới 66.67% số CP có mức vốn hóa thấp hơn trung bình nhóm (330.12 tỷ đồng).

Cổ tức

Nhóm CP nhóm ngành xuất khẩu cá tra có mức chi trả cổ tức cao.

Bảng 3: Phân loại tỷ lệ chi trả cổ tức của nhóm ngành xuất khẩu cá tra

Cổ tức 2010	SLCP	Tỷ lệ	Cổ tức dự kiến 2011	SLCP	Tỷ lệ
0 - 20%	7	46.67%	0 - 10%	3	20.00%
20 - 30%	2	13.33%	10 - 30%	7	46.67%
≥ 30%	6	40.00%	≥ 30%	5	33.33%
Tổng	15	100%		15	100%

Nguồn: HBS Research

Trong năm 2010, mức chi trả cổ tức của nhóm có sự phân hóa khá rõ nét. Cụ thể có tới 53.3% số CP có mức chi trả cổ tức trên 20%: cao nhất là AVF với 54.4% (có 10% là tiền mặt), tiếp theo là ATA với 35%, và 4 doanh nghiệp khác có mức chi trả cổ tức 30% là ABT, ACL, HVG, VHC. Bên cạnh đó cũng có 1 số doanh nghiệp không trả cổ tức do lợi nhuận âm là BAS, CAD và FBT. Theo kế hoạch năm 2011 thì nhóm ngành xuất khẩu cá tra đặt mục tiêu cổ tức ở mức cao. Cụ thể có tới 33.33% doanh nghiệp có mức cổ tức dự kiến trên 30% bao gồm: ABT (60%), AVF (40%), và 3 doanh nghiệp khác đặt mục tiêu cổ tức 30% là AGF, AAM, HVG. Và 3 công ty hoạt động thua lỗ năm 2010 không đạt mục tiêu cổ tức trong năm 2011.

Doanh thu thuần (DTT)**Bảng 4: Phân loại DTT của nhóm ngành xuất khẩu cá tra**

Đơn vị: Tỷ đồng

DTT 2010	SL CP	Tỷ lệ	6T 2011	SLC P	Tỷ lệ	% KH 2011	SLC P	Tỷ lệ
< 500	3	20.0%	< 250	4	26.7%	< 30%	4	26.7%
500 – 1,000	4	26.7%	250 – 1,000	8	53.3%	30 - 50%	5	33.3%
1,000- 3,000	6	40.0%	1,000- 3,000	2	13.3%	50-60%	3	20.0%
≥ 3,000	2	13.3%	≥ 3,000	1	6.7%	≥ 60%	3	20.0%
Tổng	15	100%		15	100%		15	100%

Nguồn: HBS Research

Doanh thu của nhóm ngành năm 2010 tập trung chủ yếu trong khoảng 500 – 3,000 tỷ đồng (chiếm tới 66.7%) và có sự phân hóa lớn trong nội bộ ngành. HVG là doanh nghiệp có doanh thu lớn nhất với 4,431.59 tỷ đồng, thứ hai là VHC với 3,009.18 tỷ đồng. BAS là doanh nghiệp có doanh thu thấp nhất chỉ với 50.21 tỷ đồng_bằng 1.13% doanh thu của HVG.

Do bị ảnh hưởng của việc cá tra bị liệt vào danh sách đỏ (cuối năm 2010) và việc áp dụng thuế chống bán phá giá đối với cá tra nên kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra trong 3 tháng đầu năm 2011 không mấy khả quan. Nhưng sang quý 2, sau những cố gắng nỗ lực của các cơ quan nhà nước có liên quan đến việc cải thiện hình ảnh cũng như đòi yêu cầu Mỹ giảm thuế bán phá giá cá tra nên tình hình được cải thiện đáng kể. Tuy nhiên vẫn có tới 80.0% các doanh nghiệp trong nhóm có doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 dưới 1,000 tỷ đồng (và thấp nhất vẫn là BAS với 10.58 tỷ đồng). Bên cạnh đó, do có chiến lược kinh doanh hiệu quả nên HVG vẫn duy trì mức doanh thu cao lên tới 3,811.823 tỷ đồng và VHC đạt 1,757.47 tỷ đồng nên nâng mức trung bình doanh thu 6 tháng đầu năm của nhóm ngành lên tới 738.161 tỷ đồng và khiến cho 80% các doanh nghiệp niêm yết trong nhóm có mức doanh thu dưới mức trung bình.

Với doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 như vậy nên có tới 60% các doanh nghiệp đạt dưới 50% chỉ tiêu kế hoạch cả năm 2011 và chỉ có AGF, HVG và AGD đạt trên 60% kế hoạch năm.

Lợi nhuận sau thuế (LNST)**Bảng 5: Phân loại lợi nhuận sau thuế của nhóm ngành xuất khẩu cá tra**

Đơn vị: Tỷ đồng

LNST 2010	SLCP	Tỷ lệ	6T 2011	SLCP	Tỷ lệ	% KH 2011	SLC P	Tỷ lệ
< 50.0	9	60.0%	< 25.0	7	46.7%	< 30%	7	46.7%
50.0 - 100.0	4	26.7%	25 - 100.0	6	40.0%	30 - 60%	3	20.0%
≥ 100.0	2	13.3%	≥ 100.0	2	13.3%	≥ 60%	5	33.3%
Tổng	15	100%		15	100%		15	100%

Nguồn: HBS Research

Do quy mô của các doanh nghiệp trong nhóm ngành xuất khẩu cá tra tương đối nhỏ nên chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế của ngành khá khiêm tốn và có sự phân

hóa rõ nét trong nội bộ ngành. Tỷ trọng nhóm có mức lợi nhuận sau thuế năm 2010 nhỏ hơn 50 tỷ đồng chiếm tới 60%. Trong đó có tới 3 doanh nghiệp có lợi nhuận âm là FBT (lỗ 46.867 tỷ đồng), BAS (lỗ 14.092 tỷ đồng) và CAD (lỗ 13.428 tỷ đồng). Tuy nhiên, có tới 2 doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế năm 2010 lớn hơn 200 tỷ đồng là HVG_với 250.93 tỷ đồng và VHC_với 228.576 tỷ đồng. Do đó, có tới 86.7% số CP có mức lợi nhuận sau thuế cao hơn mức trung bình của nhóm.

Do giá cá tra xuất khẩu trong thời gian cuối quý 1 đầu quý 2 tăng cao nên lợi nhuận của các doanh nghiệp khá cao. Nhưng cũng giống như doanh thu, có sự phân hóa lớn về lợi nhuận sau thuế trong nhóm ngành. Cụ thể: có tới 46.7% số CP trong nhóm có mức lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2011 dưới 25.0 tỷ đồng. Trong đó, có 3 doanh nghiệp lỗ là CMX, CAD và BAS. Tuy nhiên, HVG và VHC vẫn duy trì mức lợi nhuận rất cao (HVG_260.02 tỷ đồng, VHC_153.87 tỷ đồng).

Khi so sánh với LNST sau thuế dự kiến năm 2011, thì chỉ có 2 doanh nghiệp vượt kế hoạch năm là AGD (134.4%) và ACL (101.6%). Trong khi đó có tới 46.7% các doanh nghiệp đạt dưới 30% kế hoạch cả năm.

EPS

Bảng 6: Phân loại thu nhập trên một cổ phiếu của nhóm ngành xuất khẩu cá tra

Đơn vị: nghìn đồng/cp

EPS	2010		Trailing	
	SLCP	Tỷ lệ	SLCP	Tỷ lệ
< 2.00	4	26.67%	6	40.00%
2.00 - 5.00	7	46.67%	4	26.67%
≥ 5.00	4	26.67%	5	33.33%
Tổng	15	100%	15	100%

Nguồn: HBS Research

Từ bảng trên ta thấy mức thu nhập trên một cổ phiếu của nhóm ngành xuất khẩu cá tra cao. Cụ thể:

Trong năm 2010, tỷ trọng nhóm CP có chỉ tiêu EPS trên 2.00 nghìn đồng/cp chiếm 73.33% nhóm ngành. Trong đó cao nhất là ABT với 7.70 nghìn đồng/cp, tiếp theo là ACL với 5.42 nghìn đồng/cp và thứ ba là AGD với 5.29 nghìn đồng/cp. Và 3 doanh nghiệp có lợi nhuận âm trong năm 2010 có EPS âm là BAS, CAD, FBT.

EPS trailing của nhóm tương đối đồng đều. Có 40% doanh nghiệp có EPS trailing nhỏ hơn 2.0 nghìn đồng/cp thì cũng có tới 33.33% có chỉ tiêu này trên 5.0 nghìn đồng/cp. Trong đó, AGD là doanh nghiệp có chỉ tiêu này cao nhất với 14.6 nghìn đồng/cp, tiếp theo là ACL với 7.94 nghìn đồng/cp.

ROE, ROA

Bảng 7: Phân loại tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của nhóm ngành xuất khẩu cá tra

ROE 2010	SLCP	Tỷ lệ	ROE 6T 2011	SLCP	Tỷ lệ
< 10%	5	33.3%	< 10%	8	53.3%
10 - 30%	8	53.3%	10 - 20%	5	33.3%
≥ 30%	2	13.3%	≥ 20%	2	13.3%
Tổng	15	100%		15	

Nguồn: HBS Research

Chỉ tiêu tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu năm (ROE) năm 2010 của nhóm ngành cá tra tương đối cao và chủ yếu nằm trong khoảng trên 10 - 30% (chiếm tới 53.3%) và 2 doanh nghiệp có chỉ tiêu này cao nhất là ATA (32.94%) và AVF (30.26%).

Như đã phân tích doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm 2011 ở trên, có sự phân hóa về hiệu quả sử dụng vốn chủ lớn. Có tới 53.3% số CP có tỷ lệ này dưới 10%. Trong đó, có 3 doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế âm là CMX, CAD và BAS. Nhưng bên cạnh đó cũng có AGD đạt 33.0% và ACL đạt 24.6%.

Bảng 8: Phân loại tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của nhóm ngành xuất khẩu cá tra

ROA 2010	SLCP	Tỷ lệ	ROA 6T 2011	SLCP	Tỷ lệ
< 5%	6	40.0%	< 5%	10	66.7%
5 - 15%	8	53.3%	5 - 10%	3	20.0%
≥ 15%	1	6.7%	≥ 10%	2	13.3%
Tổng	15	100%		15	

Nguồn: HBS Research

Từ bảng trên ta thấy trái ngược với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, ROA của nhóm ngành xuất khẩu cá tra tương đối thấp do ngành sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ cao.

Nhóm có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản năm 2010 dưới 15% chiếm tới 93.3%. Và với ROA trung bình của nhóm ngành là 5.5% thì có 46.7% số CP có mức ROA thấp hơn trung bình ngành. Trong đó, những CP có chỉ tiêu ROA lớn hơn 10% là ABT (16.49%), VHC (13.69%), AAM (13.14%), AGD (11.06%)

Trong 6 tháng đầu năm 2011, có tới 66.7% các cổ phiếu nhóm này có ROA dưới 5%. Tuy nhiên, vẫn có 2 doanh nghiệp có chỉ tiêu này lớn hơn 10% đó là AGD (11.77%) và AAM (10.19%).

P/E, BV, P/B (tại ngày 30/6/2011)

Bảng 9: Phân loại P/E, BV, P/B của nhóm ngành xuất khẩu cá tra

P/E trailing	Tỷ lệ	BV	Tỷ lệ	P/B	Tỷ lệ
< 3.0	40.0%	< 15.0	33.3%	< 1.0	73.3%
3.0 - 6.0	46.67%	15.0 - 30.0	46.7%	1.0 - 1.1	6.7%
≥ 6.0	13.3%	≥ 30.0	20.0%	≥ 1.1	20.0%
Tổng	100%		100%		100%

Nguồn: HBS Research

Chỉ tiêu P/E trailing của nhóm ngành xuất khẩu cá tra tập trung chủ yếu trong khoảng 3.0 – 6.0 tới 46.67%. Có một số doanh nghiệp có chỉ tiêu này đáng chú ý là ANV lên tới 11.02 lần (do EPS trailing thấp) và CAD, FBT, BAS (do EPS trailing của các CP này âm).

Chỉ tiêu BV của nhóm ngành khá cao, có tới 66.67% các doanh nghiệp niêm yết có BV trên 15.0 nghìn đồng/cp. Có 2 doanh nghiệp niêm yết có BV dưới 10.0 nghìn đồng/cp là BAS với 7.33 nghìn đồng/cp (do lỗ lũy kế tại ngày 30/06/2011 lên tới 26.08 tỷ đồng nên VCSH chỉ còn 70.39 tỷ đồng ứng với 9.6 triệu cổ phiếu đang lưu hành) và FBT với 7.96 nghìn đồng/cp (do lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tính đến hết ngày 30/6/2011 là âm 226.074 tỷ đồng nên đã làm giảm vốn chủ sở hữu xuống còn 89.7 tỷ đồng với 11.265 triệu cổ phiếu đang lưu hành).

Do trong giai đoạn hiện nay, thị trường chứng khoán giao dịch suy kiệt, thanh khoản giảm sút nghiêm trọng, rất nhiều cổ phiếu bị định giá thấp hơn so với giá trị thực nên tỷ lệ CP nhóm ngành xuất khẩu cá tra có tỷ lệ P/B nhỏ hơn 1 chiếm tới 73.3%. BAS có chỉ tiêu này thấp nhất với 0.3 lần; và 2 doanh nghiệp có chỉ tiêu này lớn nhất là ABT (1.21 lần) và ATA (1.18 lần).

NHẬN XÉT

Sau khi tiến hành khảo sát nhóm cổ phiếu các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, chúng tôi nhận thấy tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty trong nhóm ngành năm 2010 và 6 tháng đầu năm nay tương đối khả quan với các chỉ tiêu sinh lợi cao và có sự phân hóa khá rõ nét trong nội bộ của nhóm ngành. Bên cạnh đó, do cầu thị trường thế giới về cá tra đang tăng cao, các nhà máy chế biến cá tra đang hoạt động trong tình trạng thừa công suất do thiếu nguyên liệu, mà các hộ nuôi trồng cá tra nguyên liệu chuẩn bị bước vào vụ thu hoạch chính nên chúng tôi hi vọng đây sẽ là điểm sáng cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra trong cuối năm 2011.

PHỤ LỤC

BẢNG THỐNG KÊ MỘT SỐ CHỈ TIÊU NHÓM CỔ PHIẾU NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU CÁ TRA

S T T	Mã CP	Giá (1.000) tại 28/7/ 2011	SLC P L H (triệu CP)	VĐL (tỷ đồng)	Cổ tức		DTT (tỷ đồng)			LNST (tỷ đồng)			EPS (1.000)		P/E		BV (1.000)	P/B	ROE		ROA	
					2010	2011	2010	6T 2011	2011	2010	6T 2011	2011	2010	trailing	2010	trailing			2010	6T 2011	2010	6T 2011
1	AAM	23.8	11.3	113.4	25%	30%	500.4	318.0	550.0	45.7	34.1	38.3	4.0	4.6	6.0	5.2	24.9	1.0	15.3%	12.05%	13.1%	10.2%
2	ABT	37.9	13.6	136.1	30%	60%	685.2	330.9	700.0	93.9	54.3	85.0	7.7	6.5	4.9	5.9	31.4	1.2	21.4%	12.74%	16.5%	9.73%
3	ACL	23.5	11.0	110.0	30%	20%	1078.4	624.9	1280.2	59.6	71.4	70.3	5.4	7.9	4.3	3.0	26.4	0.9	29.8%	24.60%	8.89%	9.55%
4	AGD	17.2	12.0	120.0	20%	20%	594.8	422.9	660.0	42.5	60.5	45.0	5.3	14.6	3.2	1.2	15.3	1.1	28.7%	33.00%	11.1%	11.8%
5	AGF	18.5	12.9	128.6	10%	30%	1699.4	1344.9	2000.0	42.2	34.0	60.0	4.3	4.7	4.3	3.9	49.8	0.4	6.8%	5.31%	3.29%	2.06%
6	ANV	6.8	65.6	660.0	9%	9%	1432.1	720.5	1289.0	65.5	11.1	47.3	1.1	0.6	6.2	11.0	21.3	0.3	4.5%	0.80%	3.17%	0.57%
7	ATA	19.6	10.0	100.0	35%	25%	706.5	309.0	550.0	46.3	13.2	40.0	4.6	3.1	4.3	6.4	16.7	1.2	32.9%	7.92%	7.51%	1.87%
8	BAS	2.2	9.6	96.0			50.2	10.6	65.0	-14.1	-8.3		-1.2	-1.6	-1.8	-1.4	7.3	0.3	-16.4%	-11.73%	-7.89%	-5.34%
9	CAD	2.5	8.8	88.0		10%	1232.1	37.5	750.0	-13.4	-9.5	100.0	-1.3	-2.5	-1.9	-1.0	14.9	0.2	-8.03%	-7.24%	-1.13%	-1.54%
10	DHC	8.6	15.0	150.0	15%	18%	389.7	254.2	632.5	28.9	10.3	38.7	2.4	2.0	3.6	4.3	14.0	0.6	15.8%	4.89%	6.09%	1.77%
11	FBT	7.0	11.3	150.0			383.8	110.3	843.4	-46.9	3.2	15.4		-0.3		-22.4	8.0	0.9		3.59%		1.51%
12	HVG	17.0	66.0	660.0	30%	30%	4431.6	3811.8	6000.0	250.9	260	450.0	3.1	5.2	5.4	3.3	30.5	0.6	14.2%	12.92%	5.47%	4.43%
13	VHC	30.0	36.3	471.5	30%	25%	3009.2	1757.5	4200.0	228.6	154	250.0	5.1	7.1	5.8	4.2	28.0	1.1	28.9%	15.14%	13.7%	7.85%
14	CMX	6.8	11.5	115.0	17%	18%	1452.9	237.6	1400.0	41.5	-20.5	27.5	3.6	1.8	1.9	3.7	12.8	0.5	25.9%	-13.88%	4.56%	-2.00%
15	AVF	11.5	22.5	225.0	54%	40%	1586.9	781.8	1824.0	81.0	45.3	162.7	3.6	4.3	3.2	2.7	17.3	0.7	30.3%	11.62%	6.20%	2.70%

KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

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



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

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

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