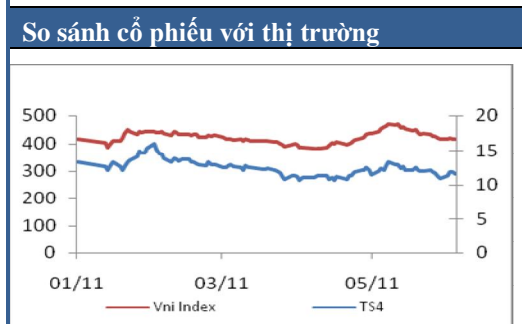
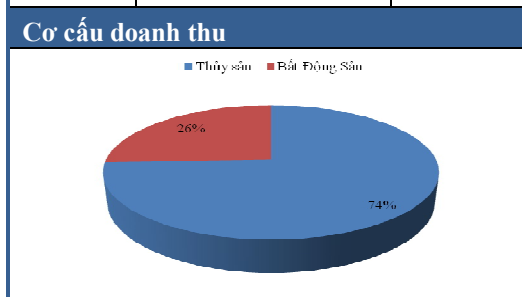




Ngày 10/10/2011	
Giá đóng cửa	11,700
P/E 2011	4.09x
Giá mục tiêu	16,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Thủy sản
Vốn điều lệ (tỷ VND)	115
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	134.5
Sở hữu nước ngoài	13%
Sở hữu nhà nước	15%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	16%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị



**Tên công ty** CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 4  
**Khuyến nghị** MUA

### Khuyến nghị đầu tư:

Công ty Thủy sản số 4 là một doanh nghiệp sản xuất hàng thủy sản thuộc Tổng công ty Thủy Sản Seaprodex. Với 25 năm kinh nghiệm trong ngành, TS4 có lợi thế về nguồn nguyên liệu, thị trường cũng như công nghệ so với những doanh nghiệp khác. Hiện TS4 đã và đang thực hiện một số dự án như phát triển vùng nuôi, xây dựng nhà máy chế biến cá tra ở Đồng Tháp... đồng thời, tận dụng quỹ đất được nhà nước giao, TS4 đã xây dựng căn hộ cao cấp nhằm tăng thêm doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

EPS ước tính năm 2011 là 2,857 đồng. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA vào cho mục tiêu trung và dài hạn với giá mục tiêu là 16,000 đồng.

### Những điểm chú ý:

- Tính chung 9 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 4.393 tỷ USD, tăng 26.4% so với cùng kỳ. Nhiều khả năng kim ngạch thủy sản cả năm sẽ đạt mức 6 tỷ USD tăng 20% so với năm ngoái.
- Hiện nay giá cá tra đang giao động ở mức 22,000 đồng/kg đến 25,000 đồng/kg. Và đang có xu hướng tăng nhẹ sau khi lập đáy vào tháng 7/2011. Dự kiến sẽ tăng nhẹ trong những tháng tới.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp biên của mảng thủy sản là 10% trong khi căn hộ lên đến 43.1%.
- TS4 sẽ còn khoản 128 tỷ đồng lợi nhuận từ căn hộ sẽ hạch toán vào năm 2011 và những năm tiếp theo.
- Dự kiến năm 2011 doanh thu của TS4 sẽ đạt 638 tỷ, tăng 67.88% và lợi nhuận sau thuế đạt 32.8 tỷ, tăng 18.81% so với năm 2010.

Chỉ tiêu	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011F	Q4 2011F	2010	2011F
Doanh thu (triệu đồng)	143,873	126,342	172,593	178,500	160,650	380,088	638,085
Tăng trưởng	59.75%	149.93%	38.52%	44.21%	11.66%	31.04%	67.88%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	14.66%	12.32%	12.52%	18.88%	13.61%	22.05%	14.53%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	4.36%	2.77%	4.06%	11.48%	6.21%	10.19%	6.42%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	6,834	3,501	6,980	20,670	10,137	40,473	41,288
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	6,322	3,007	6,739	15,503	7,603	27,650	32,851
Tăng trưởng	412.32%	41.11%	-68.72%	129.09%	20.26%	2.97%	18.81%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>550</b>	<b>261</b>	<b>586</b>	<b>1,348</b>	<b>661</b>	<b>2,404</b>	<b>2,857</b>

\* EPS năm 2010, 2011 được tính trên 11,499,478 CPLH



## THÔNG TIN CHÍNH



TS4 bên cạnh kinh doanh xuất khẩu thủy sản đã có sự chuyển hướng sang kinh doanh bất động sản.

Tỷ suất lợi nhuận gộp biên của mảng thủy sản là 10% trong khi căn hộ lên đến 43.1%.

TS4 sẽ còn khoản 128 tỷ đồng lợi nhuận từ căn hộ sẽ hạch toán vào năm 2011 và những năm tiếp theo.

Các thị trường chính của công ty vẫn được giữ vững: Mỹ: 7.1%, Nhật 36.6%, Thái Lan 13.9%, EU là 18.7% và Trung Đông 14.5%. Úc là 6%.

Hiện nay giá cá tra đang giao động ở mức 22,000 đồng/kg đến 25,000 đồng/kg, dự kiến trong những tháng tiếp theo giá cá tra sẽ tiếp tục tăng nhẹ.

### 1. Giới thiệu công ty:

**Tên công ty** : Công ty cổ phần Thủy Sản Số 4

**Mã giao dịch** : TS4 **Sàn GD:** HOSE

**Tên viết tắt** : SEAPRIEXCO No 4

**Địa chỉ** : 320 Hưng Phú, Phường 09, Quận 08, Tp.HCM

**Điện thoại** : (08). 9543361 - 9543365

**Website** : www.seafoodno4.com.

TS4 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chế biến, xuất khẩu thủy hải sản và nông sản các loại. Trong thời gian gần đây, TS4 đã có sự chuyển hướng sang kinh doanh bất động sản, nhưng hoạt động kinh doanh mặt hàng thủy hải sản và nông sản xuất khẩu vẫn là hoạt động chính của công ty.

### 2. Kết quả kinh doanh năm 2010 và nửa đầu năm 2011:

Năm 2010, TS4 đạt 380 tỷ đồng doanh thu thuần và 27.6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 31.04% và 2.97%. Trong đó doanh thu căn hộ hạch toán trong năm 2010 là 97.2 tỷ đồng tương đương với 25.5% tổng doanh thu của TS4. Tỷ suất lợi nhuận gộp biên của mảng thủy sản là 10% trong khi căn hộ lên đến 43.1%.

Tổng doanh thu dự kiến cho toàn dự án căn hộ là 466 tỷ đồng và chi phí khoảng 258 tỷ đồng, lợi nhuận ước tính khoảng 208 tỷ đồng. Trong năm 2009 và 2010, TS4 đã hạch toán 244 tỷ đồng doanh thu và 164 tỷ đồng chi phí. Như vậy TS4 sẽ còn khoản 128 tỷ đồng lợi nhuận từ căn hộ sẽ hạch toán vào năm 2011 và những năm tiếp theo.

Doanh thu từ xuất khẩu cá tra chỉ đóng góp vào 3 tháng cuối năm, giá trị xuất khẩu nhà máy sản xuất chế biến Cá Tra tại Đồng Tháp đạt 5.3 triệu USD, sản xuất được 4,340 tấn thành phẩm, chiếm 75% sản lượng sản xuất chế biến của toàn công ty.

Các thị trường chính của công ty vẫn được giữ vững: Mỹ: 7.1%, Nhật 36.6%, Thái Lan 13.9%, EU là 18.7% và Trung Đông 14.5%, Úc là 6%. Riêng mặt hàng cá tra đã xuất khẩu trên 25 nước.

Hiện công ty đã triển khai đầu tư được 24 ao nuôi cá tra (30 ha), đáp ứng được 75% nhu cầu nguyên liệu, giúp công ty giảm rủi ro do biến động giá nguyên liệu theo xu hướng ngày tăng.

6 tháng đầu năm 2011, TS4 đạt 313.716 tỷ đồng doanh thu và 9.75 tỷ đồng LNST. So với cùng kỳ năm 2010, doanh thu tăng 80% tuy nhiên LNST giảm 42%. Nguyên nhân là do quý 2 năm 2010 công ty hạch toán doanh thu từ bất động sản có lợi nhuận gộp biên cao.

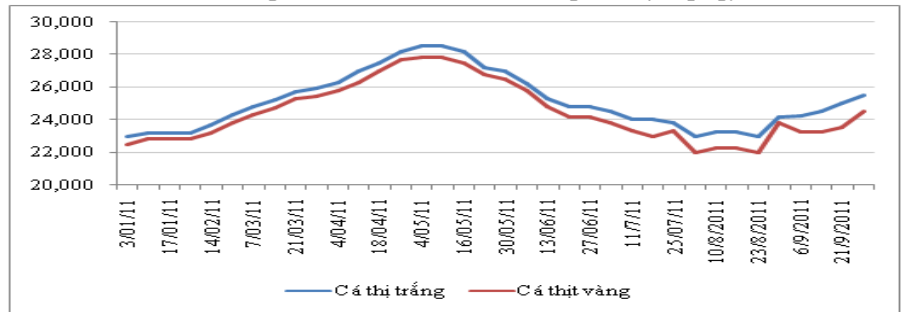
### 3. Xu hướng giá cá tra:

Hiện nay giá cá tra đang giao động ở mức 22,000 đồng/kg đến 25,000 đồng/kg. Và đang có xu hướng tăng nhẹ sau khi lập đáy vào tháng 7/2011. Do nhu cầu xuất khẩu tăng mạnh trong khi nguồn cung khan hiếm, dự kiến trong những tháng tiếp theo giá cá tra sẽ tiếp tục tăng nhẹ.

VASEP đã điều chỉnh tăng giá cá tra xuất khẩu từ đầu quý 3. Cụ thể, giá cá tra ở thị trường Mỹ sẽ lên 4.5 USD/kg (tăng 0.3 USD/kg so với quý II/2011), ở châu Âu lên 3.6 USD/kg (tăng 0.2 USD/kg). Đây là thông tin ảnh hưởng rất tốt đến tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra.



Diễn biến giá cá tra bán buôn tại An Giang 2011 (đồng/kg)



Nguồn: AgroMonitor

#### **4. Phân tích Swot:**

##### **Điểm mạnh**

- Thương hiệu của công ty Cổ phần thủy sản số 4 đã có được vị thế riêng trong thị trường thủy sản trong và ngoài nước.
- Chính sách kinh doanh linh hoạt, đội ngũ lãnh đạo có năng lực, và tâm huyết với công ty.
- Nguồn nguyên liệu tương đối ổn định.

##### **Điểm yếu**

- Quy mô sản xuất còn khá nhỏ so với các doanh nghiệp trong ngành.
- Doanh thu và lợi nhuận từ chế biến và xuất khẩu thủy sản khá thấp.

##### **Cơ hội**

- Nhu cầu tiêu thụ mặt hàng thủy hải sản trong nước cũng như nước ngoài ngày càng tăng.
- Những dự án bất động sản mà TS4 đã và đang tiến hành sẽ đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho công ty.

##### **Thách thức**

- Xu hướng bảo hộ thương mại, các hàng rào kỹ thuật, kiểm dịch chặt chẽ và các tiêu chuẩn mới khắt khe hơn về dư lượng kháng sinh và an toàn vệ sinh thực phẩm... điển hình như nguyên tắc IUU của Liên minh Châu Âu (EU), yêu cầu tất cả thủy sản xuất khẩu vào EU phải có giấy chứng nhận thể hiện thông tin nguồn gốc và tính hợp pháp của sản phẩm.

#### **5. Triển vọng kinh doanh:**

##### **Triển vọng ngành thủy sản:**

Theo Tổng cục Thống kê (GSO), kim ngạch xuất khẩu thủy sản tháng 9/2011 ước tính đạt 600 triệu USD, giảm 2.3% so với tháng trước. Tính chung 9 tháng đầu năm, kim ngạch đạt 4.393 tỷ USD, tăng 26.4% so với cùng kỳ.

Mặc dù những tháng đầu năm xuất khẩu thủy sản gặp khá nhiều khó khăn nhất là tình trạng thiếu hụt nguyên liệu trầm trọng, nhưng kết quả đạt được khá khả quan. Thông thường mùa cao điểm của ngành thủy sản rơi vào quý 4, vì vậy nhiều khả năng kim ngạch thủy sản cả năm sẽ đạt mức 6 tỷ USD tăng 20% so với năm ngoái.

Tính chung 9 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 4.393 tỷ USD, tăng 26.4% so với cùng kỳ.



Căn hộ cao cấp có thể sẽ tiếp tục đóng băng.

Thị trường sẽ ảm trở lại vào đầu năm 2012 khi nền kinh tế đã phục hồi thật sự và chính sách tiền tệ được nới lỏng.

TS4 đặt kế hoạch năm 2011 với doanh thu đạt 650 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 45 tỷ đồng.

Dự kiến năm 2011 doanh thu của TS4 sẽ đạt 638 tỷ, tăng 67.88% và lợi nhuận sau thuế đạt 32.8 tỷ, tăng 18.81% so với năm 2010.

TS4 đang tiến hành hoàn tất thủ tục để đầu tư xây dựng chung cư cho khu đất 320 Hưng Phú, P.9, Quận 8, Tp. HCM.

### **Triển vọng ngành Bất Động Sản:**

Thị trường BĐS hiện đang gặp khó khăn do chính sách tiền tệ thắt chặt, đặc biệt là thắt chặt cho vay kinh doanh BĐS, vay tiêu dùng mua nhà và lãi suất vay tăng mạnh lên trên 20%/năm.

Căn hộ cao cấp có thể sẽ tiếp tục đóng băng. Không có sự gia tăng trong nguồn cung, nhưng cầu vẫn không được cải thiện dù giá đã có giảm so với những tháng đầu năm. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ ảm trở lại vào đầu năm 2012 khi nền kinh tế đã phục hồi thật sự và chính sách tiền tệ được nới lỏng.

### **Triển vọng kinh doanh của công ty:**

TS4 đặt kế hoạch năm 2011 với doanh thu đạt 650 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 45 tỷ đồng, tăng lần lượt 71% và 11% so với doanh thu và lợi nhuận thực hiện năm 2010.

Cùng với sự tăng trưởng của ngành thủy sản, chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng này sẽ chiếm khoảng 85% doanh thu toàn công ty, và tăng trưởng trên 60% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó doanh thu từ xuất khẩu cá tra sẽ chiếm 50% cơ cấu doanh.

Mặc dù ngành BĐS đang gặp khó khăn, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng không nhiều đến TS4 vì phần lớn các căn hộ ở chung cư bên Vân Đồn đã bán xong. Tổng cộng 180 căn, hiện đã bán 152 căn. Chúng tôi ước tính doanh thu từ căn hộ sẽ hạch toán vào năm 2011 khoản 80 tỷ đồng.

Qua phân tích tình hình hoạt động kinh doanh và triển vọng của công ty, chúng tôi dự kiến năm 2011 doanh thu của TS4 sẽ đạt 638 tỷ, tăng 67.88% và lợi nhuận sau thuế đạt 32.8 tỷ, tăng 18.81% so với năm 2010.

TS4 đầu tư thêm 25 ha cho vùng nuôi tại Đồng Tháp, nâng công suất nhà máy Đồng Tâm lên 100% và đầu tư xây dựng kho lạnh 15,000 tấn, xưởng chế biến thủy sản 2,000 tấn thành phẩm/năm tại Khu Công nghiệp Long Hậu, Long An - dự kiến sẽ hoạt động vào năm 2012.

Hiện, TS4 đang tiến hành hoàn tất thủ tục để đầu tư xây dựng chung cư cho khu đất 320 Hưng Phú, P.9, Quận 8, Tp. HCM với diện tích 1,909m<sup>2</sup>. Khu đất này là nhà máy từ thời trước giải phóng đã được nhà nước giao cho TS4. TS4 xúc tiến triển khai nhà máy Long Hậu để thay thế cho nhà máy 320 Hưng Phú.



# **BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 4**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>172,904</b>	<b>180,523</b>	<b>290,055</b>	<b>380,088</b>	<b>638,085</b>
Giá vốn hàng bán	153,313	155,509	248,828	296,290	545,347
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>19,591</b>	<b>25,013</b>	<b>41,227</b>	<b>83,798</b>	<b>92,737</b>
Chi phí bán hàng	8,452	9,889	6,878	26,342	36,013
Chi phí quản lý	3,921	4,114	4,219	6,688	11,060
Lợi nhuận tài chính	-271	-1,523	-754	-12,046	-4,678
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>6,947</b>	<b>9,487</b>	<b>29,376</b>	<b>38,722</b>	<b>40,984</b>
Lợi nhuận khác	688	922	428	1,751	304
Lợi nhuận trước thuế	7,635	10,409	29,805	40,473	41,288
Thuế thu nhập	137	1,772	2,953	12,823	8,436
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,498</b>	<b>10,208</b>	<b>26,852</b>	<b>27,650</b>	<b>32,851</b>
<b>EPS</b>	<b>1,376</b>	<b>1,205</b>	<b>3,170</b>	<b>2,404</b>	<b>2,857</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>144,060</b>	<b>244,655</b>	<b>366,746</b>	<b>552,760</b>	<b>572,169</b>
Tài sản ngắn hạn	66,354	91,624	139,157	248,709	250,792
Tiền	4,019	3,485	13,206	2,479	5,159
Khoản phải thu	38,858	63,811	69,816	53,245	48,404
Hàng tồn kho	21,020	20,376	53,943	180,472	186,788
Đầu tư dài hạn	68	0	0	0	0
Tài sản cố định	75,978	151,485	226,474	287,568	304,226
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>31,629</b>	<b>87,201</b>	<b>194,282</b>	<b>296,205</b>	<b>305,214</b>
Nợ ngắn hạn	22,836	39,532	51,695	137,131	141,490
Khoản phải trả	12,707	10,382	14,310	57,173	58,291
Nợ dài hạn	8,793	47,669	142,586	159,074	165,523
Nợ khác	0	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>112,431</b>	<b>157,454</b>	<b>172,463</b>	<b>256,554</b>	<b>266,955</b>
Vốn điều lệ	54,484	84,704	84,704	115,000	115,000
Lợi nhuận giữ lại	9,270	7,100	22,043	44,470	54,871
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>144,060</b>	<b>244,655</b>	<b>366,746</b>	<b>552,760</b>	<b>572,169</b>





<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
<b><u>Dòng tiền từ HĐKD</u></b>	<b>16,933</b>	<b>-19,753</b>	<b>-7,413</b>	<b>-46,105</b>	<b>-2,819</b>
Lợi nhuận sau thuế	7,498	10,208	26,852	27,650	31,446
Khấu hao	2,149	2,246	2,291	1,152	2,187
Thay đổi về vốn kinh doanh	6,096	-34,255	-39,932	-110,718	-79,582
Tiền mặt kinh doanh khác	1,190	2,048	3,376	35,811	46,927
<b><u>Dòng tiền đầu tư</u></b>	<b>-69,551</b>	<b>-77,167</b>	<b>-76,611</b>	<b>-72,437</b>	<b>-49,605</b>
Chi vốn đầu tư	-69,682	-77,399	-77,031	-72,724	-75,236
FCF	-52,749	-97,152	-84,444	-118,829	-78,055
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	131	232	420	287	25,631
<b><u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u></b>	<b>55,782</b>	<b>96,386</b>	<b>93,746</b>	<b>107,815</b>	<b>55,104</b>
Chi cổ tức	-1,721	-7,462	-7,772	-12,830	-17,249
Chi quản lý tài chính khác	57,503	103,848	101,518	120,645	72,353
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	<b>3,164</b>	<b>-534</b>	<b>9,722</b>	<b>-10,727</b>	<b>2,680</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>856</b>	<b>4,019</b>	<b>3,485</b>	<b>13,206</b>	<b>2,479</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>4,019</b>	<b>3,485</b>	<b>13,206</b>	<b>2,479</b>	<b>5,159</b>

<b>Phân tích tỷ lệ</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	13.88%	4.41%	60.67%	31.04%	67.88%
Lợi nhuận gộp	-3.59%	27.68%	64.82%	103.26%	10.67%
Lợi nhuận kinh doanh	9.28%	36.56%	209.64%	31.82%	5.84%
Lợi nhuận ròng	23.73%	36.14%	163.05%	2.97%	18.81%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	11.33%	13.86%	14.21%	22.05%	14.53%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	4.02%	5.26%	10.13%	10.19%	6.42%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	4.34%	5.65%	9.26%	7.27%	5.15%
ROA	5.20%	4.17%	7.32%	5.00%	5.74%
ROE	6.67%	6.48%	15.57%	10.78%	12.31%
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	28.13%	55.38%	112.65%	115.46%	114.33%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	21.96%	35.64%	52.97%	53.59%	53.34%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	72.20%	45.33%	26.61%	46.30%	46.36%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	43	43	48	54	121
Số ngày phải thu	110	89	102	83	29
Số ngày phải trả	69	44	27	18	38



**KHUYẾN CÁO:**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**PNS RESEARCH**

Trưởng phòng  
Chuyên viên phân tích

: Tô Bình Quyền  
:  
: Huỳnh Thị Diệu Linh  
: Lê Thị Thạch Thảo  
: Lưu Niệm Dân

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)

[linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn)

[thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn)

[dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn)

**LIÊN HỆ**

**Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: [info@chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:info@chungkhoanphuongnam.com.vn)

Website : [www.chungkhoanphuongnam.com.vn](http://www.chungkhoanphuongnam.com.vn)