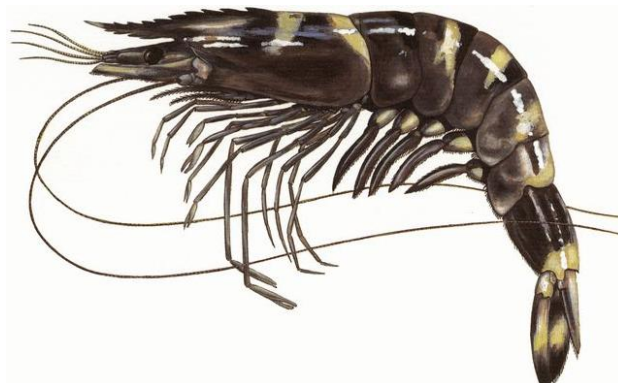


Phan Nguyễn Trung Hưng  
Chuyên viên phân tích  
Ngành: Thủy sản  
Email: [hungpnt@fpts.com.vn](mailto:hungpnt@fpts.com.vn)  
Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7590

# CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH NĂM 2012 CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH THỦY SẢN



## TÓM TẮT BÁO CÁO

**Xuất khẩu thủy sản năm 2012 gặp nhiều khó khăn**, đặc biệt là hai sản phẩm chủ lực tôm và cá tra, với sự suy giảm giá trị xuất khẩu lần lượt là 6,6% và 3,4%. Nguyên nhân là do: **(1)** tình hình tiêu thụ ở các thị trường lớn EU, Mỹ, Nhật đều gặp nhiều trở ngại như khó khăn kinh tế, rào cản chất kháng sinh Ethoxyquin, giá xuất khẩu suy giảm mạnh. **(2)** Doanh nghiệp và người nuôi luôn phải đối mặt với tình trạng thiếu vốn đầu tư, bất ổn về nguồn nguyên liệu do dịch bệnh, treo ao. Điều này đã làm số doanh nghiệp thủy sản giảm mạnh hơn 30% trong năm 2012.

**Ngành thủy sản 2013 sẽ vẫn còn đối mặt với nhiều khó khăn từ năm 2012 để lại.** Tuy nhiên, với quyết tâm tái cấu trúc lại ngành của các cơ quan chức năng, dự kiến hoạt động của ngành thủy sản 2013 sẽ ít nhiều cải thiện với kỳ vọng sự phục hồi nhẹ nhu cầu thủy sản toàn cầu, nguồn nguyên liệu chế biến sẽ ổn định hơn năm 2012, rào cản kỹ thuật Ethoxyquin sẽ dần giảm thiểu tác động tiêu cực, thuế chống bán phá giá tôm sẽ tiến về 0%... Tuy nhiên, vụ kiện chống trợ cấp tôm của Mỹ sẽ là một mối e ngại, và việc Mỹ tăng thuế chống bán phá giá cá tra kỳ POR 8 sẽ làm thay đổi cục diện xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ.

**Lợi nhuận sau thuế và tỷ suất lợi nhuận sau thuế năm 2012 của tất cả các doanh nghiệp thủy sản niêm yết đều suy giảm mạnh** (tổng lợi nhuận sau thuế 2012 của 10 doanh nghiệp tiêu biểu giảm từ 11% - 87% so với 2011, tỷ suất lợi nhuận sau thuế bình quân giảm từ 1% - 5% giữa hai kỳ) do chi phí sản xuất, chi phí bán hàng, chi phí lãi vay tăng khá mạnh, trong khi đó giá xuất khẩu lại giảm và doanh nghiệp không còn được hưởng lợi từ sự gia tăng của tỷ giá như năm 2011.

**Tình hình tài chính năm 2012 của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều kém tích cực hơn** với hiệu quả sử dụng tài sản suy giảm khi tình hình tiêu thụ sản phẩm còn nhiều khó khăn. Dù một số doanh nghiệp đã giảm được nợ vay trong năm 2012, nhưng nợ phải trả của hầu hết doanh nghiệp trong ngành vẫn khá cao (nợ phải trả trên tổng tài sản đến cuối 2012 của 8/10 doanh nghiệp từ 50% trở lên).

**ABT thể hiện sự nổi trội với ROE năm 2012 cao nhất 20,4%**, nhờ có tỷ suất lợi nhuận sau thuế và hiệu quả sử dụng tài sản khá cao (hai chỉ số này trong năm 2012 lần lượt là 12,5% và 1,28 vòng) trong khi công ty sử dụng nợ vay thấp (nợ vay trên tổng tài sản cuối 2012 chỉ 18,4%)

**Tỷ lệ thực hiện kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2012 của hầu hết các doanh nghiệp đều khá thấp** trước tình hình kinh doanh khó khăn với 8/10 doanh nghiệp đạt kế hoạch lợi nhuận trước thuế dưới 80% (bình quân 10 doanh nghiệp chỉ đạt 55% kế hoạch lợi nhuận trước thuế). **ABT** là doanh nghiệp đạt kế hoạch lợi nhuận trước thuế khả quan nhất với tỷ lệ 95,6% do hoạt động chế biến nghề vẫn đem lại lợi nhuận cao hỗ trợ cho hoạt động chế biến cá tra, và ít gánh nặng chi phí lãi vay.

## KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA đầu tư dài hạn đối với ABT** do hoạt động kinh doanh vẫn duy trì khá tốt bất chấp khó khăn của ngành và tình hình tài chính ổn định, an toàn. EPS 2012 là 7.181 đồng, tương ứng P/E ngày 21/03/2013 là 5,6 lần

Ngoài ra, dù tình hình kinh doanh và tài chính năm 2012 không khả quan, nhưng chúng tôi vẫn **khuyến nghị MUA đầu tư dài hạn đối với cổ phiếu VHC và MPC** do đây là hai doanh nghiệp đầu ngành cá tra và tôm có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn khá tốt với đầu ra sản phẩm duy trì tăng trưởng khá cao trong các năm qua (tăng trưởng doanh thu bình quân của giai đoạn 2007-2012 của **VHC** là 24,2% và **MPC** là 22,4%) nhờ có nhiều lợi thế về thị trường, mạng lưới khách hàng, chất lượng sản phẩm và quy trình sản xuất kinh doanh khép kín. **VHC**: EPS 2012 là 4.544 đồng, P/E ngày 21/03/2013 là 5,9 lần. **MPC**: EPS 2012 là 1.300 đồng, P/E ngày 21/03/2013 là 17,1 lần

*(Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPT.S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. Vui lòng đọc kỹ phần tuyên bố miễn trách nhiệm cuối báo cáo này).*

## I. ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ NGÀNH THỦY SẢN

### 1. TÌNH HÌNH NGÀNH THỦY SẢN Q4/2012 VÀ CẢ NĂM 2012

**Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam gặp nhiều khó khăn trong năm 2012** khi chỉ đạt 6,13 tỷ USD, tăng nhẹ 0,4% so với 2011 và chỉ đạt 94,37% kế hoạch 2012 của ngành. Trong đó, xuất khẩu tôm và cá tra, hai sản phẩm chủ lực của thủy sản Việt Nam, gặp nhiều khó khăn nhất. Giá trị xuất khẩu tôm năm 2012 giảm 6,6% so với năm 2011 sau nhiều năm duy trì tăng trưởng liên tiếp. Giá trị xuất khẩu cá tra năm 2012 giảm 3,4% so với năm 2011.

**Thiếu vốn cho sản xuất xuất khẩu là khó khăn lớn của ngành trong năm 2012.** Trước tình hình nợ xấu tăng cao, nhiều ngân hàng đã hạn chế cho vay đối với các doanh nghiệp và bà con nông dân nhằm hạn chế rủi ro. Tuy ngành tôm và cá tra đã nhận được động thái hỗ trợ từ chính phủ với chính sách hỗ trợ lãi suất cho vay ưu đãi 11%, nhưng người nông dân và doanh nghiệp rất khó tiếp cận vốn vì các ngân hàng vẫn thận trọng.

**Nguồn nguyên liệu cho chế biến bất ổn.** Trong năm, hội chứng tôm chết sớm (EMS) lan rộng khiến tôm chết hàng loạt, nhiều hộ dân và doanh nghiệp không dám đầu tư thả nuôi tôm mới. Điều này khiến cho nhiều doanh nghiệp không đủ nguồn tôm chế biến xuất khẩu, buộc phải nhập khẩu thêm tôm từ Thái Lan, Indonesia, Ecuador... để đáp ứng nguyên liệu chế biến. Đối với cá tra, do thiếu vốn nên việc thả nuôi của bà con nông dân và doanh nghiệp diễn ra chậm, nhiều hộ dân đã treo ao không thả nuôi lứa mới, khiến việc thiếu hụt nguyên liệu diễn ra tại nhiều nơi.

**Số lượng doanh nghiệp thủy sản giảm mạnh.** Trước áp lực thiếu vốn, thiếu nguyên liệu, khó khăn thị trường, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa, đã không thể cầm cự được và đi đến phá sản, số doanh nghiệp thủy sản trong năm 2012 đã giảm hơn 30% so với năm 2011. Tuy nhiên, đây là quá trình đào thải cần thiết để chọn lọc ra những doanh nghiệp “khỏe mạnh”, hoạt động bài bản nhất đưa ngành thủy sản Việt Nam phát triển bền vững trong tương lai.

#### Tổng hợp xuất khẩu thủy sản Việt Nam năm 2012

(Đơn vị: triệu USD)	2012	% Tổng GTXK	+/- 2011
<b>Tôm các loại</b>	<b>2.237,4</b>	<b>36,5%</b>	<b>-6,6%</b>
<i>Tôm sú</i>	<i>1.250,7</i>	<i>20,3%</i>	<i>-12,6%</i>
<i>Tôm chân trắng</i>	<i>741,4</i>	<i>12,1%</i>	<i>5,3%</i>
<b>Cá tra</b>	<b>1.744,8</b>	<b>28,4%</b>	<b>-3,4%</b>
Cá ngừ	569,4	9,3%	50,1%
Cá các loại khác	886,7	14,5%	21,1%
Mực và bạch tuột	501,9	8,2%	-3,5%
Nhuễn thể hai mảnh vỏ	78,0	1,3%	-4,8%
Cua ghẹ và giáp xác khác	116,2	1,9%	5,9%
<b>Tổng giá trị xuất khẩu</b>	<b>6.134,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4%</b>

(Đơn vị: triệu USD)	2012	% Tổng GTXK	+/- 2011
Mỹ	1.192,2	19,6%	1,2%
EU	1.135,3	18,5%	-14,8%
Nhật Bản	1.097,1	17,9%	9,3%
Hàn Quốc	508,8	8,3%	6,5%
TQ và HK	419,2	6,7%	20,5%
ASEAN	344,5	5,7%	11,6%
Úc	183,8	3,0%	14,2%

Nguồn: Vasep

**Đối với ngành tôm:** xuất khẩu năm 2012 gặp nhiều khó khăn, chủ yếu đến từ 4 nguyên nhân sau:

- **Hội chứng tôm chết sớm (EMS):** xảy ra tại nhiều vùng nuôi ngay từ đầu năm (gồm cả tôm sú và tôm chân trắng), khiến nguồn nguyên liệu tôm bị thiếu hụt, giá tôm biến động mạnh, nhiều doanh nghiệp không kịp xoay sở để đáp ứng các đơn hàng xuất khẩu của mình.

- **Chi phí sản xuất tăng:** Hội chứng EMS hoành hành làm tỷ lệ tôm nuôi thành công thấp (chỉ khoảng 30-40%), cùng với giá thức ăn liên tục tăng, đã làm tăng chi phí nuôi trồng. Trong khi đó, các doanh nghiệp chế biến tôm phải “cống” thêm các chi phí từ việc giá điện tăng, các chi phí kiểm định kiểm tra an toàn thực phẩm. Điều này đã làm tăng giá thành phẩm tôm, khiến giá tôm xuất khẩu của Việt Nam thường cao hơn khoảng 15%-20% so với tôm của Ấn Độ, Indonesia hay Ecuador, làm giảm khả năng cạnh tranh của tôm Việt Nam so với doanh nghiệp các nước.

- **Rào cản Ethoxyquin từ thị trường Nhật:** Từ khi Nhật quyết định tăng tần suất kiểm tra Ethoxyquin đối với tôm Việt Nam lên 100%, xuất khẩu tôm của Việt Nam sang thị trường này bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Trong 5 tháng đầu năm 2012, xuất khẩu tôm sang Nhật vẫn đạt mức tăng trưởng cao bình quân 38%/tháng so với cùng kỳ, nhưng từ tháng 7/2012 đã giảm rõ rệt bình quân 13%/tháng so với cùng kỳ.

- **Nhu cầu thủy sản của Mỹ và EU cũng bị sụt giảm:** Bên cạnh thị trường Nhật sụt giảm vào nửa cuối năm, nhập khẩu tôm vào Mỹ và EU gần như giảm liên tục trong cả năm. Nhập khẩu tôm vào Mỹ năm 2012 giảm khoảng 7,6% so với năm 2011 do cung vượt cầu, làm lượng tôm dự trữ trong kho của Mỹ khá cao. Nhập khẩu tôm vào EU giảm khá mạnh do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính ở EU vẫn còn nặng nề trong năm 2012.

#### **Xuất khẩu tôm của Việt Nam năm 2012**

<i>(Đơn vị: triệu USD)</i>	<b>2012</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>+/- 2011</b>
Nhật Bản	617,7	27,6%	1,7%
Mỹ	454,6	20,3%	-18,6%
EU	311,7	13,9%	-24,5%
Trung Quốc và Hồng Kông	255,4	11,4%	14,2%
Hàn Quốc	171,4	7,7%	8,8%
Úc	101,0	4,5%	25,7%
Đài Loan	75,8	3,4%	3,0%

*Nguồn: Vasep*

**Đối với ngành cá tra:** khó khăn lớn nhất trong xuất khẩu chủ yếu đến từ thị trường chủ lực EU, khu vực đang suy giảm mạnh nhập khẩu thủy sản do kinh tế gặp nhiều khó khăn. Xuất khẩu cá tra sang EU cả năm 2012 chỉ đạt 425,8 triệu USD, giảm 19,1% so với năm 2011. Trong đó, các thị trường chủ lực như Tây Ban Nha, Đức, Hà Lan đều giảm mạnh trên 20%.

Thị trường Mỹ dù nhu cầu tăng khá tốt trong 8 tháng đầu năm 2012, nhưng đã giảm trở lại từ tháng 9 do nhiều doanh nghiệp trong nước đẩy mạnh xuất sang Mỹ khi thị trường EU gặp khó khăn, đã làm tồn kho dự trữ cá tra tại Mỹ tăng mạnh. Ngoài ra, giá xuất khẩu cá tra sang Mỹ từ tháng 5/2012 luôn thấp hơn so với cùng kỳ 2011 (giá xuất khẩu cá tra bình quân sang Mỹ đã giảm dần từ 3,5 USD/kg vào tháng 4/2012 xuống còn khoảng 3,05 USD/kg cuối năm 2012, trong khi bình quân cùng kỳ 2011 khoảng từ 3,5 USD/kg – 3,8

USD/kg), một phần do ảnh hưởng giảm giá chung của giá các loài cá ngọt tiêu thụ ở thị trường này, phần do nhiều doanh nghiệp trong nước đã chấp nhận bán phá giá để giải phóng tồn kho, thanh toán nợ cho ngân hàng.

Trung Quốc là thị trường duy trì tăng trưởng cao nhất trong năm 2012 với mức tăng mạnh 31,5% (do nhu cầu tiêu thụ cá tra của thị trường này đang tăng cao), nhưng không đủ hỗ trợ cho xuất khẩu cá tra của Việt Nam do giá trị vẫn còn thấp so với các thị trường lớn khác. Xuất khẩu sang hầu hết các thị trường khác (như ASEAN, Mexico, Brazil, Ả Rập Xêút, Colombia...) trong năm 2012 đều giảm nhẹ từ 0,4%-10%.

### **Xuất khẩu cá tra của Việt Nam năm 2012**

(Đơn vị: triệu USD)	2012	Tỷ trọng	+/- 2011
EU	425,8	31,5%	-19,1%
Mỹ	358,9	26,5%	8,2%
ASEAN	110,4	8,2%	-0,4%
Mexico	101,5	7,5%	-6,9%
Brazil	79,1	5,8%	-6,4%
TQ & HK	73,0	5,4%	31,5%
Ả Rập Xêút	52,3	3,9%	-10,7%

Nguồn: Vasep

## **2. NHẬN ĐỊNH TÌNH HÌNH NĂM 2013**

### **Nhu cầu thủy sản thế giới sẽ hồi phục**

Theo dự báo của Goldman Sachs, kinh tế toàn cầu năm 2013 nhìn chung sẽ sáng sủa hơn năm 2012 khi kinh tế Mỹ dự kiến sẽ phục hồi tốt hơn, kinh tế Trung Quốc sẽ dần ổn định, nhưng kinh tế Châu Âu còn gặp những trở ngại từ cuộc khủng hoảng nợ công. Những khó khăn của kinh tế toàn cầu sẽ giảm dần trong năm sau. Điều này có thể giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ thủy sản toàn cầu trong năm 2013 so với năm 2012 và ngành thủy sản Việt Nam ít nhiều sẽ được hưởng lợi.

### **Nguồn nguyên liệu cho chế biến sẽ ổn định hơn năm 2012**

**Đối với tôm:** Nguồn nguyên liệu chung cho cả ngành dự kiến vẫn còn gặp khó khăn trong những tháng đầu năm 2013 khi hội chứng tôm chết sớm (EMS) và hiện tượng treo ao nuôi (do thiếu vốn, thua lỗ) từ năm ngoái sẽ vẫn còn tác động. Tuy nhiên, tình hình sẽ có nhiều cơ hội cải thiện trở lại từ khoảng Q2/2013 khi cả người nuôi, doanh nghiệp, các chuyên gia, cơ quan quản lý đang nỗ lực tìm giải pháp cho hội chứng EMS, và bước đầu đã tìm được nguyên nhân của dịch bệnh, nguồn tôm nguyên liệu 2013 dự kiến sẽ cải thiện hơn so với năm 2012 quá khó khăn.

**Đối với cá tra:** dự kiến sản lượng cá nguyên liệu 2013 sẽ thấp hơn 2012 (năm 2013 ước khoảng 800 nghìn – 1 triệu tấn, trong khi năm 2012 là 1,2 triệu tấn) khi diện tích nuôi bị thu hẹp và hoạt động nuôi cá tra sẽ được kiểm soát chặt chẽ hơn bởi các ban ngành chức năng. Việc thiếu hụt nguyên liệu sẽ diễn ra trong khoảng Q1/2013-Q2/2013, nhưng dự kiến sẽ dần ổn định trở lại trong các quý cuối năm. Dù vậy, các doanh nghiệp lớn với nguồn vốn dồi dào, khả năng tự chủ nguyên liệu cao sẽ không quá lo ngại việc thiếu hụt nguyên liệu cho sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, chương trình chứng nhận nuôi trồng bền vững ASC đang được một số doanh nghiệp đẩy mạnh cũng sẽ giúp cải thiện dần chất lượng nguồn nguyên liệu cá tra.



### Các rào cản thị trường

**Rào cản kỹ thuật về chất kháng sinh Ethoxyquin đối với tôm ở thị trường Nhật và Hàn Quốc:** dự kiến sẽ chưa thể giải quyết trong Q1/2013 và thậm chí đến giữa năm 2013, nhưng các cơ quan ban ngành, doanh nghiệp, người nuôi đã chú ý hơn để hạn chế, kiểm soát, thay thế chất này trong tôm nuôi, nên sẽ mở ra cơ hội cải thiện xuất khẩu trở lại vào thị trường Nhật.

**Chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với tôm ở thị trường Mỹ:** Hiện rào cản về chống bán phá giá tôm ở thị trường Mỹ đã được giảm thiểu khá nhiều khi mức thuế chống bán phá giá sơ bộ kỳ POR 7 (01/02/2011 – 31/01/2012) cho tôm vào thị trường Mỹ đã tạm thời giảm xuống mức tối thiểu 0%, kỳ vọng mức thuế chống bán phá giá này sẽ tiếp tục được duy trì trong phán quyết chính thức vào khoảng tháng 09/2013 để giảm trở ngại xuất khẩu tôm vào thị trường Mỹ trong năm 2013. Tuy nhiên, hiện ngành tôm Việt Nam vẫn đang đối phó với vụ kiện chống trợ cấp ở thị trường Mỹ. Dù kết quả chính thức sẽ được phán quyết vào khoảng tháng 08/2013, nhưng việc theo đuổi vụ kiện sẽ làm các doanh nghiệp tốn thêm chi phí và gây ảnh hưởng tâm lý khi xuất khẩu tôm vào thị trường Mỹ.

**Chống bán phá giá đối với cá tra ở thị trường Mỹ:** Ngày 14/03/2013 vừa qua, Mỹ đã ra phán quyết chính thức về mức thuế chống bán phá cá tra Việt Nam cho kỳ POR 8 (01/08/2010 – 31/07/2011) với nhiều bất lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam. Cụ thể: Vĩnh Hoàn (VHC): 0,19 USD/kg, Việt An (AVF): 1,34 USD/kg, các doanh nghiệp khác có sản phẩm tương tự (Hùng Vương - HVG, Navico - ANV, Nha Trang Seafood, Bình An...): 0,77 USD/kg, An Phú: 1,37 USD/kg, Gò Đăng (AGD): 1,81 USD/kg, Docifish (công ty con của FDG): 3,87 USD/kg. Đây là mức thuế cao phi lý đối với các doanh nghiệp cá tra Việt Nam khi Bộ Thương Mại Mỹ đã thay đổi nước thứ ba so sánh từ Bangladesh sang Indonesia (quốc gia không tương đồng với Việt Nam về các điều kiện nuôi trồng, chế biến cá tra). Dù vậy, quyết định này của Mỹ sẽ không ảnh hưởng nhiều đến xuất khẩu chung của cá tra Việt Nam sang Mỹ trong năm 2013 vì nhu cầu cá tra của Mỹ vẫn cao, nhưng nó sẽ làm cục diện xuất khẩu cá tra sang Mỹ có nhiều thay đổi trong thời gian tới. Những doanh nghiệp không phải là bị đơn của vụ kiện chống bán phá giá như Agifish (AGF) sẽ có nhiều cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu cá tra sang Mỹ, doanh nghiệp có mức thuế thấp và khối lượng xuất khẩu lớn như Vĩnh Hoàn sẽ vẫn đẩy mạnh xuất khẩu vào Mỹ và chấp nhận chịu một khoản chi phí nộp thuế cho phía Mỹ. Trong khi những doanh nghiệp bị áp mức thuế cao hơn và chỉ mới tham gia vào thị trường Mỹ như Gò Đăng, Docifish, An Phú... sẽ e ngại hơn khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ, thậm chí có thể rút hẳn khỏi thị trường này.

### Dự báo xuất khẩu thủy sản 2013

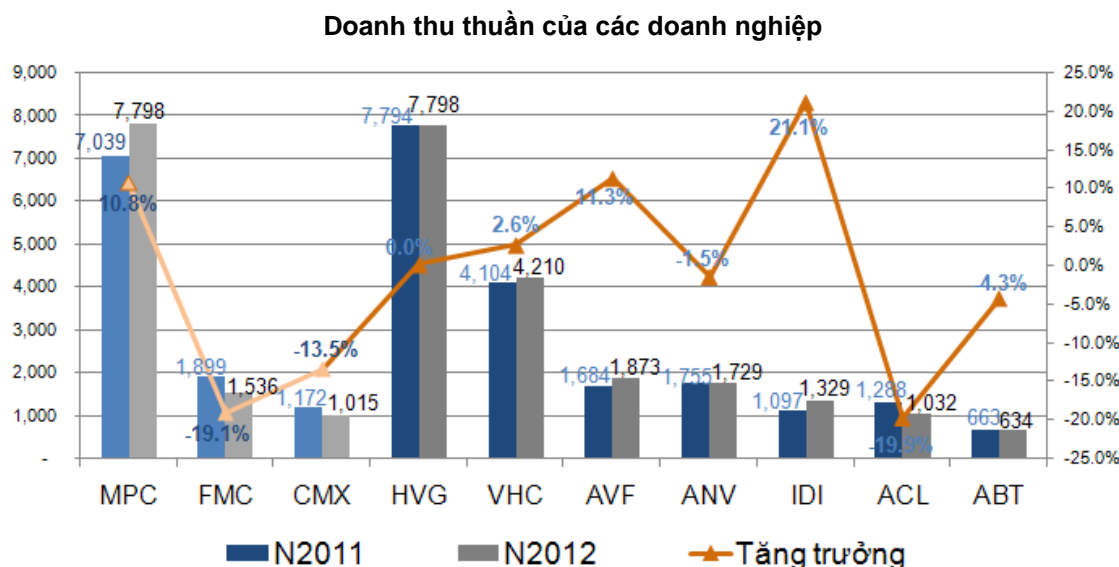
Theo dự báo của Vasep, xuất khẩu thủy sản Việt Nam năm 2013 có thể đạt mức khả quan nhất là 6,4 tỷ USD, tăng 3% so với 2012, trong đó cá tra đạt khoảng 1,8 tỷ USD, tăng 3,4% so với 2012, tôm đạt 2,4 tỷ USD, tăng 10% so với 2012. Mức này có thể đạt được nếu thị trường nhập khẩu phục hồi, nguồn nguyên liệu sẽ tăng và ổn định hơn nhờ chính sách hỗ trợ vốn, kỹ thuật của nhà nước, các rào cản kỹ thuật, rào cản thị trường được giải quyết, và giá xuất khẩu bình quân cải thiện so với 2012.

Với kịch bản thận trọng hơn, nếu nguồn nguyên liệu và sản lượng xuất khẩu bị suy giảm trong Q1/2013 hoặc đến giữa năm 2013 do vẫn tiếp tục gặp khó khăn về vốn, xuất khẩu thủy sản năm 2013 dự kiến sẽ đạt khoảng 6 tỷ USD, giảm nhẹ so với mức 6,1 tỷ USD năm 2012, trong đó, cá tra đạt 1,5 tỷ USD, tôm đạt 2,2 tỷ USD.

## II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÁC DOANH NGHIỆP THỦY SẢN ĐANG NIÊM YẾT

### 1. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2012

#### Doanh thu thuần

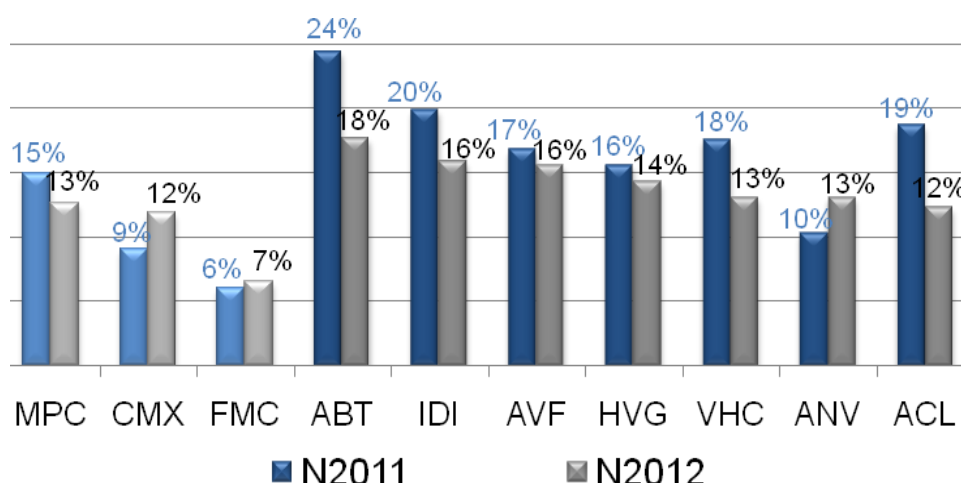


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Năm 2012, các doanh nghiệp tôm và cá tra niêm yết đã gặp nhiều khó khăn khi giá trị xuất khẩu của hai mặt hàng này đều giảm so với năm 2011 (tôm giảm 6,6%, cá tra giảm 3,4%). Tuy nhiên, doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành vẫn có sự phân hóa rõ nét.

**Đối với ngành tôm:** Dù giá xuất khẩu tôm bình quân năm 2012 giảm 6,3% so với 2011, nhưng **MPC** vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu 10,8% do sản lượng tiêu thụ tăng 17,9% so với năm 2011, nhờ công ty vẫn duy trì được các khách hàng cũ và thu hút được thêm một lượng khách hàng của các doanh nghiệp tôm khác đang gặp khó khăn. Ngược lại, doanh thu của **FMC** và **CMX** lại giảm mạnh lần lượt là 19,1% và 13,5% khi cả giá xuất khẩu và sản lượng tiêu thụ đều giảm so với năm 2011 do: cả hai bị tác động mạnh bởi vấn đề chất kháng sinh Ethoxyquin ở thị trường Nhật từ giữa năm, trong khi thị trường Mỹ gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ doanh nghiệp tôm các nước khác (Thái Lan, Ấn Độ, Indonesia, Ecuador, Mexico...) và doanh nghiệp tôm trong nước, thị trường EU cũng gặp khó khăn do ảnh hưởng từ khó khăn kinh tế của khu vực này.

**Đối với ngành cá tra:** **VHC**, **IDI**, **AVF** vẫn giữ được doanh thu 2012 tăng nhẹ so với 2011 (lần lượt đạt mức tăng là 2,6%; 11,3%; và 21,1%) do vẫn duy trì được sự gia tăng của sản lượng xuất khẩu. **HVG** vẫn giữ doanh thu 2012 gần tương đương 2011. Trong khi ba doanh nghiệp còn lại là **ANV**, **ACL**, **ABT** suy giảm doanh thu 2012 lần lượt là 1,5%, 19,9% và 4,3%. **ACL** giảm mạnh 19,9% vì doanh nghiệp này có tỷ trọng xuất khẩu cá tra sang EU và Trung Đông tới hơn 70%, trong khi hai thị trường này lại gặp nhiều khó khăn trong năm 2012.

**Lợi nhuận gộp**
**Tỷ suất lợi nhuận gộp**


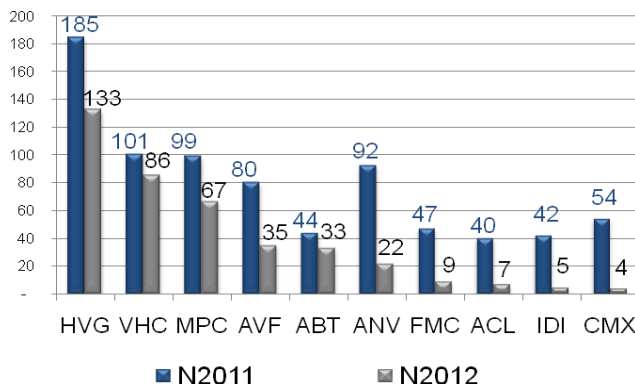
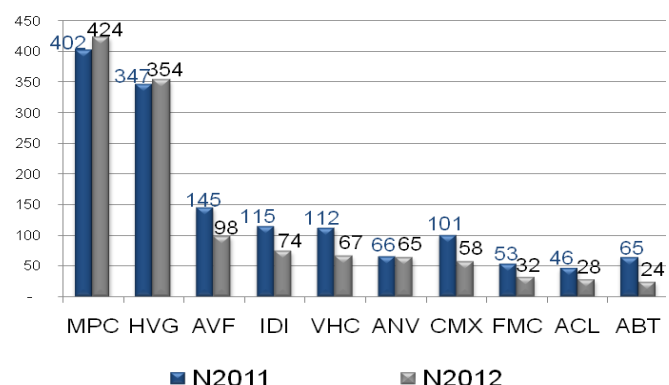
Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

**Đối với ngành tôm:** MPC suy giảm tỷ suất lợi nhuận gộp từ 14,9% năm 2011 xuống 12,7% năm 2012 là do: **(1)** chi phí khấu hao gia tăng khi công ty đã đưa vào hoạt động nhà máy Minh Phú – Hậu Giang từ đầu năm nay, nhưng hầu như trong cả năm qua nhà máy chỉ chạy từ 20-30% công suất do thiếu công nhân. **(2)** Giá xuất khẩu bình quân năm 2012 giảm 6,3% so với năm 2011. **(3)** Công ty bị thiệt hại khoảng 100 tỷ đồng từ hoạt động nuôi trồng do hội chứng tôm chết sớm. FMC cải thiện nhẹ tỷ suất lợi nhuận gộp từ 6,1% lên 6,6% và CMX cải thiện từ 9,1% lên 11,9% là do: giá tôm nguyên liệu bình quân trong năm 2012 thấp hơn năm 2011, trong khi hai công ty không tốn nhiều chi phí nuôi trồng tăng cao như MPC do FMC chỉ tiến hành nuôi thử nghiệm khoảng 7 ha năm 2012, còn CMX không có vùng nuôi.

**Đối với ngành cá tra:** Tỷ suất lợi nhuận gộp của hầu hết các doanh nghiệp năm 2012 đều giảm so với 2011 do đặc trưng của hầu hết các doanh nghiệp này là khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu cao (VHC tự chủ khoảng 90% nhu cầu nguyên liệu, HVG tự chủ 80-85%, ABT 70%, AVF 70%, ACL 60-65%, IDI khoảng 50%...), nhưng trong năm 2012, giá con giống, thuốc thú ý, thức ăn tăng mạnh (giá thức ăn cá tra tăng từ 10.000 đồng/kg đầu năm 2012 lên khoảng 12.000-14.500 đồng/kg cuối năm 2012) làm chi phí nuôi trồng của các doanh nghiệp tăng cao, nhưng giá xuất khẩu bình quân sang các thị trường đều giảm do cung vượt cầu và nhiều doanh nghiệp bán phá giá gây thiệt hại chung cho cả ngành.

Riêng ANV có tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ 10,3% năm 2011 lên 13,1% năm 2012 do công ty đã có lãi trở lại từ kinh doanh phụ phẩm và quặng ferocrom, tỷ suất lợi nhuận gộp từ hai hoạt động này đã cải thiện mạnh từ -19,3% năm 2011 lên 3,9% năm 2012, mảng kinh doanh cá tra vẫn bị giảm tỷ suất lợi nhuận gộp từ 15,7% năm 2011 xuống 14,2% năm 2012 như các doanh nghiệp khác.



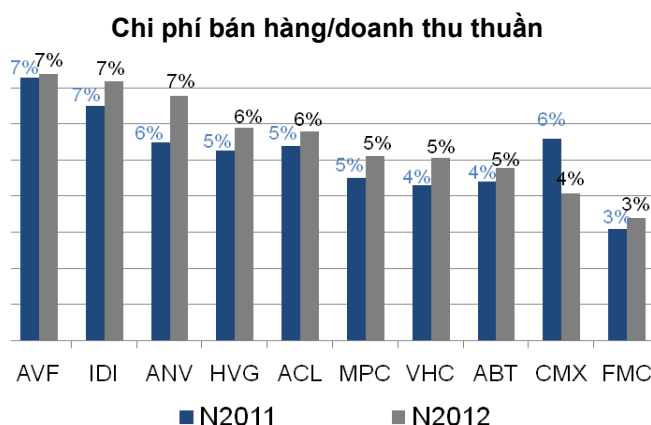
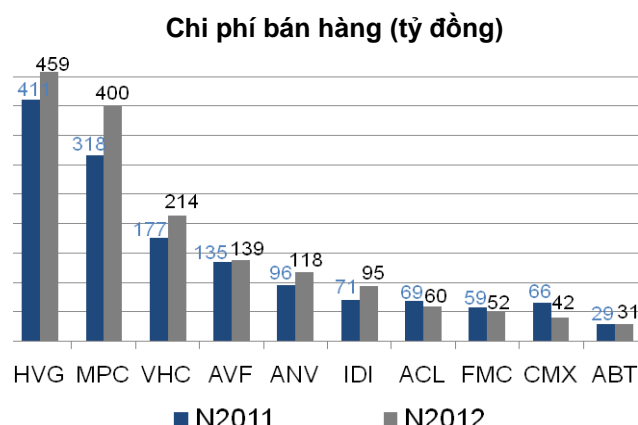
**Doanh thu và chi phí tài chính**
**Doanh thu tài chính (tỷ đồng)**

**Chi phí tài chính (tỷ đồng)**


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Doanh thu tài chính của tất cả các doanh nghiệp đều sụt giảm mạnh trong năm 2012 so với cùng kỳ năm 2011, chủ yếu do tỷ giá trong cả năm 2012 ổn định nên các doanh nghiệp không còn nguồn thu lớn từ khoản lãi chênh lệch tỷ giá như năm 2011.

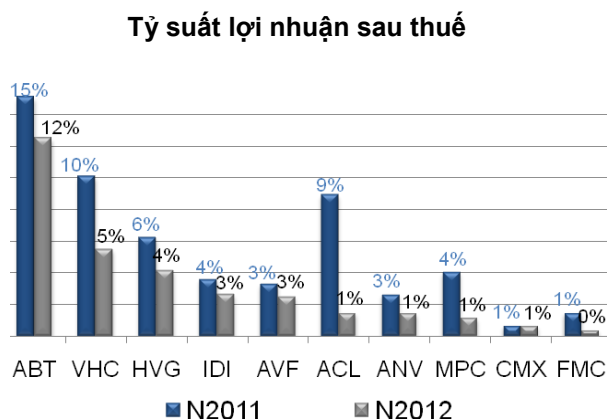
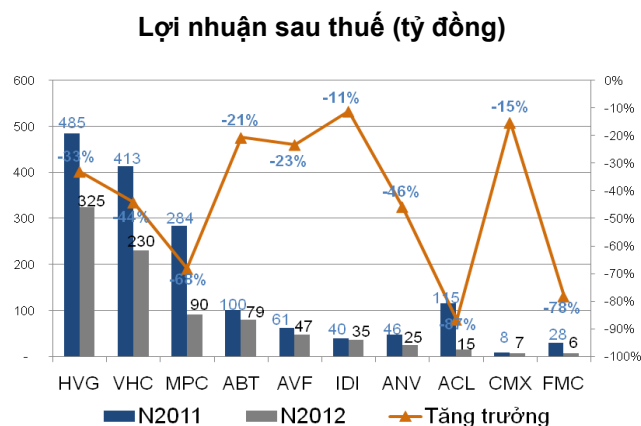
Trong năm 2012, **AVF, IDI, VHC, ANV, CMX, FMC, ACL, ABT** là những doanh nghiệp có chi phí tài chính giảm so với năm 2011 do: **(1)** chi phí lãi vay của các doanh nghiệp năm 2012 thấp hơn năm 2011 khi lãi suất cho vay đã giảm mạnh trong 2 quý cuối năm 2012, trong khi mặt bằng lãi suất năm 2011 đứng ở mức cao trong suốt cả năm. **(2)** khoản lỗ chênh lệch tỷ giá từ các khoản vay ngoại tệ đã giảm mạnh trong năm 2012 so với 2011 do sự ổn định của tỷ giá. Riêng **AVF** và **ANV** chi phí lãi vay trong năm 2012 vẫn tăng so với 2011 do dư nợ vay bình quân trong năm 2012 cao hơn hẳn dư nợ bình quân 2011, nhưng sự sụt giảm mạnh hơn của khoản lỗ chênh lệch tỷ giá đã giúp chi phí tài chính vẫn giảm trong năm.

**HVG** có chi phí tài chính năm 2012 tăng 7 tỷ so với năm 2011 là do công ty phải hạch toán 76,74 tỷ chi phí từ chuyển nhượng 10 triệu chứng chỉ quỹ Tầm Nhìn SSI, nếu loại bỏ khoản này ra thì chi phí tài chính của **HVG** sẽ giảm mạnh gần 70 tỷ đồng. **MPC** có chi phí tài chính 2012 tăng 22 tỷ so với 2011 (dù khoản lỗ chênh lệch tỷ giá đã giảm 9,35 tỷ giữa hai kỳ) là do chi phí lãi vay năm 2012 tăng mạnh 75,8 tỷ do dư nợ vay bình quân 2012 cao hơn 2011 và lãi vay từ khoản vay dài hạn xây dựng nhà máy Minh Phú – Hậu Giang đã được hạch toán vào chi phí lãi vay trong năm 2012.

**Chi phí bán hàng**


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Trong năm 2012, chi phí bán hàng của hầu hết các doanh nghiệp thủy sản đều tăng so với năm 2012, chủ yếu do sự gia tăng của chi phí dịch vụ mua ngoài gồm chi phí vận tải, xếp dỡ, kiểm định. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần của hầu hết các doanh nghiệp qua đó cũng tăng so với năm 2011. Những doanh nghiệp có chi phí bán hàng giảm trong năm 2012 so với 2011 (**ACL, FMC, CMX**) chủ yếu do sản lượng xuất khẩu sụt giảm, giúp tiết giảm hơn các chi phí vận tải, xếp dỡ, kiểm định.

**Lợi nhuận sau thuế**


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

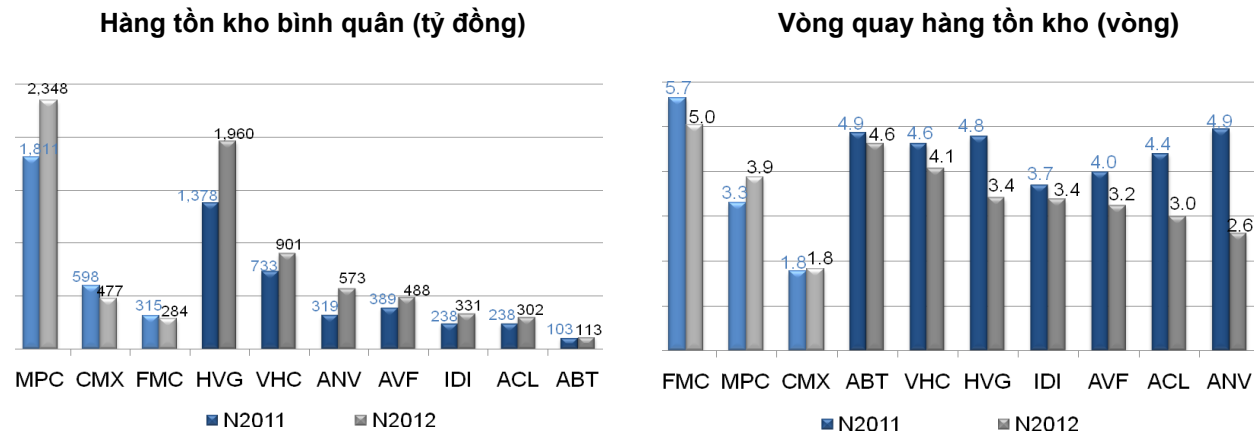
Trong năm 2012, lợi nhuận sau thuế của tất cả các doanh nghiệp thủy sản đều giảm rất mạnh so với năm 2011 với mức giảm bình quân là 42%. Cùng với đó, tỷ suất lợi nhuận sau thuế của tất cả các doanh nghiệp cũng sụt giảm mạnh so với năm 2011. Nguyên nhân là do: **(1)** Chi phí đầu vào tăng cao trong khi giá xuất khẩu giảm, làm sụt giảm tỷ suất lợi nhuận gộp. **(2)** Doanh thu tài chính giảm mạnh, chủ yếu do sự sụt giảm của khoản lãi chênh lệch tỷ giá. **(3)** Chi phí bán hàng tăng cao, chủ yếu do sự gia tăng của chi phí vận tải, xếp dỡ, kiểm định.

**ACL** là doanh nghiệp bị sụt giảm tỷ suất lợi nhuận sau thuế mạnh nhất trong năm 2012 so với năm 2011 (từ 8,9% xuống 1,48%) chủ yếu do sự sụt giảm mạnh của tỷ suất lợi nhuận gộp (giảm từ 18,7% xuống 12,3%) và doanh thu tài chính giảm mạnh 32,7 tỷ giữa hai kỳ.

**ABT** là doanh nghiệp duy trì tỷ suất lợi nhuận sau thuế cao nhất 12,5% do ngoài sản xuất chế biến cá tra, **ABT** còn chế biến xuất khẩu ngêu (chiếm khoảng 30% giá trị xuất khẩu) có tỷ suất lợi nhuận gộp cao khoảng 23% - 25%, chi phí tài chính năm 2012 cũng giảm mạnh 41 tỷ đồng so với 2011. Ngoài ra, doanh thu tài chính chỉ giảm nhẹ 10,5 tỷ đồng và chi phí bán hàng chỉ tăng nhẹ 1,37 tỷ đồng so với năm 2011.

## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Hàng tồn kho và vòng quay hàng tồn kho

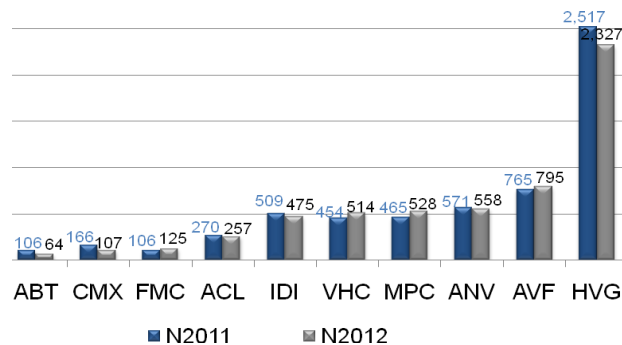
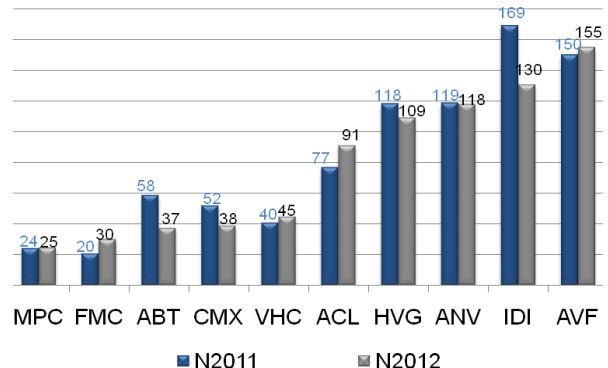


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

**Đối với ngành tôm:** **FMC** và **CMX** đều giảm hàng tồn kho bình quân trong năm 2012 so với 2011, chủ yếu là sự suy giảm của thành phẩm tồn kho, điều này cho thấy sự thiếu hụt nguyên liệu của ngành tôm do dịch bệnh đã gây tác động mạnh đến ngành, khiến hầu hết doanh nghiệp tôm không có đủ nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất kinh doanh. Trong khi đó, tình hình tiêu thụ cũng không được thuận lợi do nhiều khó khăn ở các thị trường xuất khẩu, khiến giá vốn hàng bán năm 2012 của **FMC** và **CMX** đều giảm so với năm 2011. Điều này đã làm vòng quay hàng tồn kho của **FMC** và **CMX** diễn biến không tích cực, **FMC** giảm từ 5,7 vòng năm 2011 xuống 5,0 vòng năm 2012, trong khi **CMX** không đổi ở mức 1,8 vòng.

Riêng **MPC** hàng tồn kho bình quân 2012 vẫn tăng so với 2011 và vòng quay hàng tồn kho cũng tăng từ 3,3 vòng lên 3,9 vòng khá tích cực. Điều này là nhờ khả năng chủ động nguyên liệu cao trong lúc khó khăn, dù vùng nuôi cũng bị thiệt hại do dịch bệnh, nhưng công ty vẫn đáp ứng đủ nguồn nguyên liệu cho sản xuất do nhiều hộ nuôi, đại lý tập trung bán tôm cho những doanh nghiệp lớn như **MPC** và khoảng 10% lượng tôm nguyên liệu được công ty chủ động nhập khẩu từ Ấn Độ, Indonesia, Thái Lan...

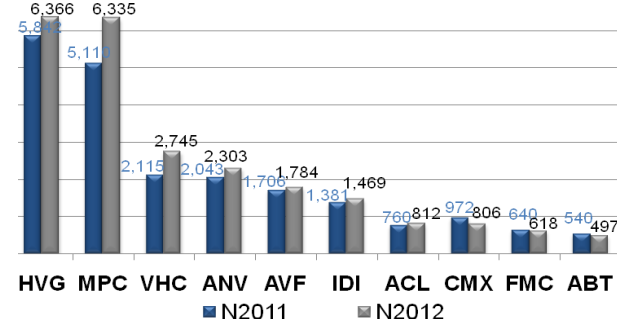
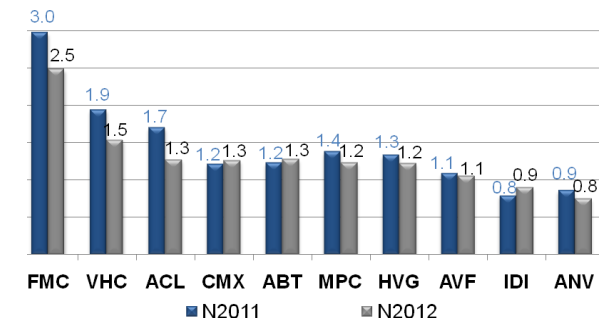
**Đối với ngành cá tra:** Hầu hết các doanh nghiệp đều có lượng hàng tồn kho bình quân năm 2012 tăng mạnh so với 2011, do một số doanh nghiệp mở rộng vùng nuôi, tăng sản lượng sản xuất trong năm nhưng tình hình tiêu thụ nhìn chung chậm, đặc biệt là ở thị trường chủ lực EU. Điều này đã làm vòng quay hàng tồn kho của hầu hết các doanh nghiệp trong năm 2012 đều giảm so với 2011. Cụ thể, **ABT** giảm từ 4,9 vòng xuống 4,6 vòng, **VHC** giảm từ 4,6 vòng xuống 4,1 vòng, **HVG** giảm từ 4,8 xuống 3,4, **IDI** giảm từ 3,7 xuống 3,4, **ACL** giảm từ 4,4 xuống 3,0, **AVF** giảm từ 4,0 xuống 3,2, **ANV** giảm mạnh nhất từ 4,9 xuống 2,6.

**Các khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân**
**Các khoản phải thu bình quân (tỷ đồng)**

**Kỳ thu tiền bình quân (ngày)**


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTTS tổng hợp

Trong năm 2012, các khoản phải thu bình quân của **ABT, CMX, ACL, IDI, ANV, HVG** đều đã giảm nhẹ so với năm 2011 khi các công ty đã hạn chế bán trả chậm cho khách hàng và đẩy mạnh thu hồi các khoản công nợ cũ. Điều này đã giúp cải thiện đáng kể kỳ thu tiền bình quân của các doanh nghiệp. Cụ thể, **ABT** giảm từ 58 ngày năm 2011 xuống 37 ngày năm 2012, **CMX** giảm từ 52 ngày xuống 38 ngày, **HVG** từ 118 ngày xuống 109 ngày, **ANV** từ 119 ngày xuống 118 ngày, **IDI** từ 169 ngày xuống 130 ngày. Riêng **ACL** dù đã giảm được khoản phải thu bình quân nhưng kỳ thu tiền bình quân vẫn tăng từ 77 ngày lên 91 ngày là do doanh thu của công ty đã giảm khá mạnh 20% năm 2012 so với năm 2011.

**FMC, VHC, MPC, AVF** có kỳ thu tiền bình quân năm 2012 tăng nhẹ so với 2011 (**FMC** tăng từ 20 ngày lên 30 ngày, **VHC** tăng từ 40 ngày lên 45 ngày, **MPC** tăng nhẹ 24 ngày lên 25 ngày, **AVF** tăng từ 150 ngày lên 155 ngày) là do các khoản phải thu bình quân trong năm 2012 đều tăng so với năm 2011, trong khi doanh thu tăng trưởng khá thấp hoặc giảm.

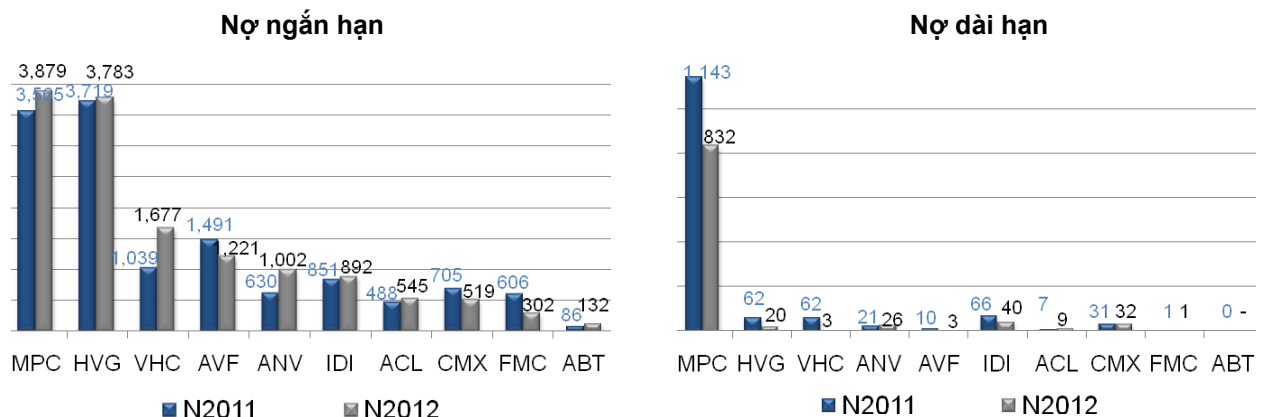
**Tổng tài sản và vòng quay tổng tài sản**
**Tổng tài sản bình quân (tỷ đồng)**

**Vòng quay tổng tài sản (vòng)**


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTTS tổng hợp

Tổng tài sản bình quân của hầu hết các doanh nghiệp trong năm 2012 đều tăng so với năm 2011, chủ yếu do sự gia tăng của hàng tồn kho. Ngược lại, **CMX** và **FMC** giảm tổng tài sản bình quân năm 2012 so với năm 2011 cũng chủ yếu do sự suy giảm của hàng tồn kho. **MPC** có tài sản bình quân tăng mạnh, ngoài việc tăng hàng tồn kho, còn do cuối năm 2011 công ty đã đưa vào hoạt động nhà máy Minh Phú – Hậu Giang và vùng nuôi Lọc An trị giá gần 1.000 tỷ đồng. **HVG** tăng tài sản bình quân chủ yếu do gia tăng tài sản cố định (mua thêm đất nuôi cá, mua máy móc...). Trước tình hình xuất khẩu năm 2012 gặp nhiều

khó khăn so với 2011 do giá xuất khẩu suy giảm, doanh thu của hầu hết các doanh nghiệp không tăng tương ứng với mức tăng của tổng tài sản (thậm chí một số doanh nghiệp còn bị giảm doanh thu như **ANV** giảm 1,5%, **ACL** giảm mạnh 19,9%, **ABT** giảm 4,3%, **FMC** giảm mạnh 19,1%, **CMX** giảm mạnh 13,5%). Điều này đã làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản của hầu hết các doanh nghiệp. Cụ thể, hiệu quả sử dụng tài sản của **FMC** giảm từ 3,0 vòng xuống 2,5 vòng, **VHC** giảm từ 1,9 vòng xuống 1,5 vòng, **ACL** giảm từ 1,7 vòng xuống 1,3 vòng, **MPC** giảm từ 1,4 vòng xuống 1,2 vòng, **HVG** giảm từ 1,3 vòng xuống 1,2 vòng, **AVF** giảm từ 1,09 vòng xuống 1,05 vòng và **ANV** giảm từ 0,9 vòng xuống 0,8 vòng. **CMX** và **ABT** có hiệu quả sử dụng tài sản tăng nhẹ từ 1,2 vòng lên 1,3 vòng là do tổng tài sản bình quân giảm mạnh hơn mức giảm doanh thu). **IDI** cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản cải thiện tốt nhất, tăng từ 0,8 vòng năm 2011 lên 0,9 vòng năm 2012 nhờ doanh thu của công ty 2012 tăng mạnh 21,1% so với 2011.

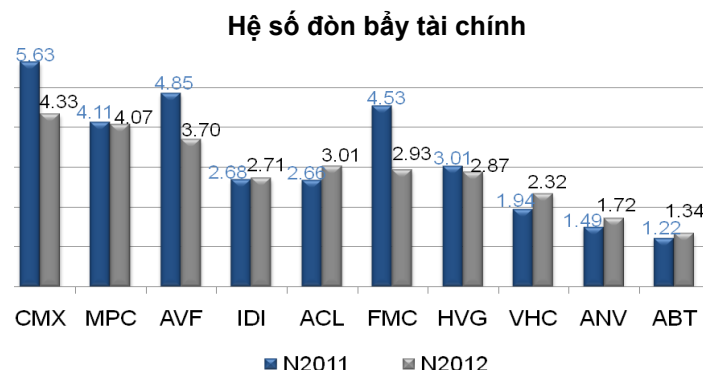
### Tình hình vay nợ và đòn bẩy tài chính



Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Do đặc trưng của ngành đòi hỏi nguồn vốn lưu động lớn, trong khi nguồn vốn của các doanh nghiệp còn hạn chế, nên hầu hết các doanh nghiệp đều sử dụng vốn vay ngắn hạn, nhằm đáp ứng đủ vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh. Nhìn chung, các doanh nghiệp trong ngành đều sử dụng đòn bẩy tài chính khá cao từ 2 lần trở lên tính đến cuối năm 2012 (trừ **ABT** do công ty kiểm soát dòng tiền từ hoạt động kinh doanh khá tốt và **ANV** có nguồn vốn chủ sở hữu cao, hơn 1.400 tỷ đồng).

**MPC** có khoản vay dài hạn 832 tỷ đồng cuối năm 2012 gồm 328 tỷ đồng là vay dài hạn, 500 tỷ đồng trái phiếu lãi suất thả nổi không chuyển đổi kỳ hạn 3 năm và 3,7 tỷ dự phòng trợ cấp mất việc làm. Đây là khoản vay vào cuối năm 2010 đầu năm 2011 để xây dựng nhà máy chế biến thủy sản Minh Phú – Hậu Giang, nâng cao công suất chế biến của công ty.

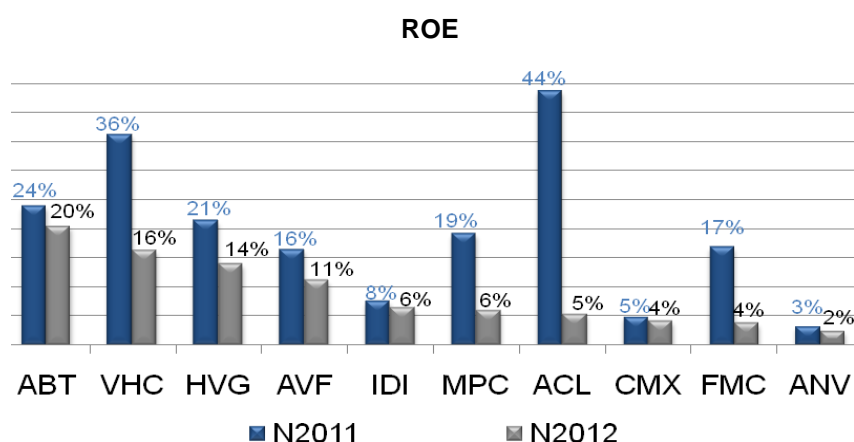


Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

So với cuối năm 2011, giá trị nợ ngắn hạn của **MPC, HVG, VHC, ANV, ACL, ABT** cuối 2012 đều tăng, do tình hình tiêu thụ nhìn chung không tích cực so với cùng kỳ, hàng tồn kho bình quân của hầu hết các doanh nghiệp đều tăng trong 2012 so với 2011, làm giảm một lượng tiền mặt tương ứng của doanh nghiệp, buộc các doanh nghiệp phải tăng thêm vay nợ ngắn hạn để đáp ứng đủ vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Điều này làm nợ ngắn hạn của **MPC, HVG, VHC, ANV, ACL, ABT** cuối năm 2012 tăng so với cuối 2011, gây rủi ro hơn cho hoạt động kinh doanh.

**AVF, CMX, FMC** có dự nợ vay ngắn hạn cuối 2012 giảm so với cuối năm 2011 do: **AVF** thu hồi ròng được 182,9 tỷ đồng tiền bán hàng trong năm 2012, để thanh toán bớt dư nợ vay ngân hàng; **FMC** giải phóng được lượng hàng tồn kho cũ thu tiền nhưng nhu cầu vốn lưu động để thu mua nguyên liệu mới giảm do nguồn nguyên liệu bị thiếu hụt, giúp công ty có nguồn tiền dồi dào hơn để thanh toán bớt dư nợ cho ngân hàng; **CMX** vừa thu ròng 29 tỷ đồng tiền bán hàng trong năm 2012 vừa giảm nhu cầu vốn lưu động để thu mua nguyên liệu mới, nên đã thanh toán ròng được 204,9 tỷ đồng dư nợ vay ngân hàng trong năm 2012.

### Chỉ số ROE



Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Có thể thấy, ROE năm 2012 của tất cả các doanh nghiệp đều giảm mạnh so với năm 2011, do tỷ suất lợi nhuận sau thuế đều giảm và hiệu quả sử dụng tài sản của 7/10 doanh nghiệp giảm. Điều này cho thấy tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản gặp rất nhiều khó khăn trong năm 2012. Cụ thể, ROE của **ABT** giảm từ 23,9% năm 2011 xuống 20,4% năm 2012, **VHC** giảm mạnh từ 36,2% xuống 16,2%, **HVG** giảm mạnh từ 21,4 xuống 13,9%, **AVF** từ 16,4% xuống 11,2%, **IDI** từ 7,5% xuống 6,5%, **MPC** từ 19,1% xuống 5,9%, **ACL** giảm rất mạnh từ 43,6% xuống 5,3%, **CMX** giảm từ 4,8% xuống 4,1%, **FMC** từ 16,8% xuống 3,8%, **ANV** từ 3,2% xuống 2,4%.

### Bảng tổng hợp phân tích Dupont

	2011				2012			
	ROE	Tỷ suất LNST	Vòng quay TTS	Đòn bẩy TC BQ	ROE	Tỷ suất LNST	Vòng quay TTS	Đòn bẩy TC BQ
<b>ABT</b>	<b>23,9%</b>	15,1%	1,23	1,29	<b>20,4%</b>	12,5%	1,28	1,42
<b>VHC</b>	<b>36,2%</b>	10,1%	1,94	1,85	<b>16,2%</b>	5,5%	1,53	1,94



<b>HVG</b>	<b>21,4%</b>	6,2%	1,33	2,57	<b>13,9%</b>	4,2%	1,22	2,73
<b>AVF</b>	<b>16,4%</b>	3,3%	1,09	4,58	<b>11,2%</b>	2,5%	1,05	4,23
<b>IDI</b>	<b>7,5%</b>	3,6%	0,79	2,26	<b>6,5%</b>	2,6%	0,90	3,19
<b>MPC</b>	<b>19,1%</b>	4,0%	1,38	3,44	<b>5,9%</b>	1,2%	1,23	4,13
<b>ACL</b>	<b>43,6%</b>	8,9%	1,70	2,88	<b>5,3%</b>	1,5%	1,27	2,83
<b>CMX</b>	<b>4,8%</b>	0,7%	1,21	5,92	<b>4,1%</b>	0,7%	1,26	4,96
<b>FMC</b>	<b>16,8%</b>	1,5%	2,97	3,78	<b>3,8%</b>	0,4%	2,48	3,77
<b>ANV</b>	<b>3,2%</b>	2,6%	0,86	1,42	<b>2,4%</b>	1,5%	0,75	2,19

Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

### Quản lý dòng tiền

	Dòng tiền từ HĐKD		Dòng tiền từ HĐ Đầu tư		Dòng tiền từ HĐ Tài chính		Dòng tiền thuần trong kỳ	
Mã	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>ABT</b>	183.996	80.477	- 2.943	- 61.101	- 227.149	- 13.972	- 46.097	5.404
<b>VHC</b>	78.535	147.847	- 51.073	- 902.071	177.436	459.970	204.898	294.254
<b>HVG</b>	94.217	- 198.854	39.762	- 221.070	- 36.926	381.234	97.052	- 38.690
<b>AVF</b>	- 338.215	127.177	- 64.074	12.621	446.468	- 185.820	44.178	- 46.021
<b>IDI</b>	48.361	20.012	- 69.447	- 60.031	122.652	- 85.929	101.566	- 125.949
<b>MPC</b>	- 727.121	8.206	- 726.194	- 5.066	1.802.940	209.208	349.625	212.348
<b>ACL</b>	71.661	7.743	- 13.503	- 33.449	- 68.521	4.181	- 10.363	- 21.524
<b>CMX</b>	185.963	71.969	- 937	10.096	- 202.410	- 91.193	- 17.383	- 9.126
<b>FMC</b>	- 139.213	232.053	- 6.131	- 26.322	240.177	- 327.621	94.834	- 121.890
<b>ANV</b>	259.323	- 76.967	- 48.079	- 186.043	- 132.925	189.328	78.319	73.682

Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

**Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh** của hầu hết các doanh nghiệp đều tăng trong cả năm 2012 (trừ **HVG** và **ANV**), chủ yếu do: (1) tất cả các doanh nghiệp vẫn có lãi trước thuế từ hoạt động kinh doanh, (2) **ABT, VHC, AVF, ACL** thu ròng được khoản tiền bán hàng khá lớn do kiểm soát công nợ chặt chẽ hơn. (3) **MPC, FMC, CMX** giảm lượng hàng tồn kho cuối năm so với đầu năm do nguồn nguyên liệu gặp khó khăn. Cụ thể, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong 2012 của **ABT** là 80,5 tỷ, **VHC** 147,8 tỷ, **AVF** 127,2 tỷ, **ACL** 7,7 tỷ, **MPC** 8,2 tỷ, **FMC** 232 tỷ, **CMX** 72 tỷ, **IDI** 20 tỷ.

**HVG** và **ANV** có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm 198,9 tỷ và 77 đồng, chủ yếu do sự gia tăng mạnh của hàng tồn kho (**HVG** tăng ròng 911 tỷ, **ANV** tăng ròng 379,5 tỷ) khi cả hai đã đẩy mạnh thả nuôi cá nguyên liệu trong năm 2012. Đây là điều khá tích cực trong tình hình thiếu hụt nguyên liệu của ngành hiện tại.

**Dòng tiền từ hoạt động đầu tư** của hầu hết các doanh nghiệp đều âm trong năm 2012, chủ yếu do: **(1) HVG, MPC, VHC, ACL, FMC, IDI** tiếp tục tăng đầu tư vào các tài sản cố định (như đầu tư vào vùng nuôi, mua sắm, nâng cấp máy móc sản xuất...). **(2) HVG, MPC, VHC** chi cho vay ngắn hạn người nuôi, gửi tiết kiệm. **(3) HVG, ANV** tăng mạnh tiền đầu tư vào các công ty liên kết liên doanh. Cụ thể, dòng tiền từ hoạt động đầu tư năm 2012 của **HVG** là -221 tỷ, **MPC** -5,6 tỷ, **VHC** -902 tỷ, **ACL** -33,4 tỷ, **FMC** -27,1 tỷ, **ABT** -61,1 tỷ, **ANV** -186 tỷ, **IDI** -60 tỷ đồng.

**AVF** có dòng tiền từ hoạt động đầu tư dương 12,6 tỷ là do thu hồi được 119,6 tỷ đồng khoản tiền cho vay công ty con Anpha-AG, dù trong năm công ty vẫn đầu tư 82 tỷ đồng vào vùng nuôi và chi cho nông dân vay rông 28,5 tỷ đồng nuôi cá. **CMX** có dòng tiền hoạt động đầu tư dương 10,1 tỷ chủ yếu do thu hồi hơn 11 tỷ đồng tiền cho vay ngắn hạn.

**Dòng tiền từ hoạt động tài chính** của **HVG, MPC, VHC, ACL, ANV** đều dương trong năm 2012 do các công ty này đã vay rông vốn lưu động ngắn hạn nhằm phục vụ hoạt động nuôi trồng, thu mua nguyên liệu trong năm, mặc dù vẫn thanh toán tiền cổ tức cho cổ đông. Cụ thể, dòng tiền từ hoạt động tài chính năm 2012 của **VHC** là 460 tỷ, **HVG** 381,2 tỷ, **MPC** 209,2 tỷ, **ACL** 4,1 tỷ, **ANV** 189,3 tỷ.

**ABT, AVF, IDI, CMX, FMC** có dòng tiền từ hoạt động tài chính âm trong năm 2012 là do: **(1)** thanh toán rông các khoản vay nợ ngắn hạn nhằm giảm bớt dư nợ vay và **(2)** thanh toán cổ tức cho cổ đông. Cụ thể, **ABT** -14 tỷ, **AVF** -185,8 tỷ, **IDI** -85,9 tỷ, **CMX** -91,2 tỷ, **FMC** -327,6 tỷ.

### 3. THỰC HIỆN KẾ HOẠCH KINH DOANH 2012

#### Tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh 2012

Mã CK	DThu 2012	DThu KH 2012	% KH 2012	LNTT 2012	LNTT KH 2012	% KH 2012
<b>ABT</b>	634,180	700,000	90,6%	86.075	90.000	95,6%
<b>CMX</b>	1,014,644	1,400,000	72,5%	7.606	9.000	84,5%
<b>VHC</b>	4,210,225	5,095,000	82,6%	278.143	350.000	79,5%
<b>HVG</b>	7,797,912	7,500,000	104,0%	355.242	550.000	64,6%
<b>AVF</b>	1,873,123	1,900,000	98,6%	50.646	90.000	56,3%
<b>IDI</b>	1,329,406	1,520,000	87,5%	35.579	76.000	46,8%
<b>ANV</b>	1,728,505	2,108,000	82,0%	25.401	68.000	37,4%
<b>ACL</b>	1,032,195	1,290,000	80,0%	17.057	50.000	34,1%
<b>FMC</b>	1,536,074	2,000,000	76,8%	6.582	30.000	21,9%
<b>MPC</b>	7,798,210	10,478,000	74,4%	115.829	715.000	16,2%

Nguồn: BCTC hợp nhất và NQĐHCD các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Tất cả các doanh nghiệp đều không hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2012, đặc biệt tỷ lệ thực hiện kế hoạch lợi nhuận trước thuế của hầu hết doanh nghiệp đều rất thấp, khi nhiều chi phí gia tăng mạnh trong hoạt động ngoài dự kiến của doanh nghiệp (như chi phí sản xuất, chi phí lãi vay, chi phí bán hàng...).

**ABT** là doanh nghiệp thực hiện kế hoạch kinh doanh 2012 tốt nhất với doanh thu đạt 90,6% kế hoạch và lợi nhuận trước thuế đạt 95,6% kế hoạch cả năm, do dự kiến trước tình hình khó khăn của ngành, công ty

chỉ đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2012 thận trọng 90 tỷ đồng, bằng 84,3% mức thực hiện của năm 2011. Ngoài ra, nhìn chung các chi phí hoạt động của **ABT** thấp hơn các doanh nghiệp thủy sản khác (như chi phí sản xuất, chi phí lãi vay...), giúp cho lợi nhuận trước thuế của công ty chỉ giảm 20,7% so với năm 2011, mức giảm thấp hơn nhiều doanh nghiệp khác cùng ngành.

**HVG** và **AVF** thực hiện kế hoạch doanh thu 2012 khá tốt (lần lượt đạt 104% và 98,6%), nhưng mọi chi phí hoạt động đều tăng cao nên tỷ lệ thực hiện kế hoạch lợi nhuận trước thuế khá thấp (lần lượt đạt 64,6% và 56,3%).

### III. KHUYẾN NGHỊ

Chỉ tiêu	Đvt	ABT	VHC	MPC
Thị giá (21/03/2013)	Đồng/CP	40.200	27.000	22.200
Khối lượng giao dịch BQ 3 tháng	CP/ngày	2.448	1.210	8.867
Tỷ suất lãi gộp 2012	%	17,7%	13,1%	12,6%
Tỷ suất lãi trước thuế 2012	%	13,6%	6,6%	1,5%
ROE 2012	%	20,4%	16,2%	5,9%
EPS 2012	Đồng/CP	7.181	4.544	1.300
P/E	Lần	5,6	5,9	17,1
Cổ tức 2012	% mệnh giá	60%	10%	25%
Tăng trưởng doanh thu thuần	%	-4,3%	2,6%	10,8%
Tăng trưởng LNST	%	-20,7%	-44,2%	-68,2%

Nguồn : BCTC hợp nhất của ABT và MPC, FPTS tổng hợp

#### CTCP Xuất nhập khẩu thủy sản Bến Tre (ABT)

ABT là doanh nghiệp xuất khẩu nghêu lớn nhất Việt Nam, mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận gộp khá cao từ 23-25% và ít phải cạnh tranh với nhiều doanh nghiệp khác. Quy trình sản xuất cá tra khá khép kín từ con giống -> nuôi trồng -> chế biến xuất khẩu, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 17,7%, nằm trong nhóm cao nhất ngành thủy sản năm 2012.

ROE nằm trong 3 doanh nghiệp cao nhất ngành, đạt 20,4% năm 2012, EPS 2012 đạt 7.181 đồng. Tỷ lệ chi trả cổ tức cao, năm 2011 và 2012 đều là 60% bằng tiền mặt do lượng tiền mặt của công ty khá dồi dào.

ABT là doanh nghiệp hoạt động ổn định, an toàn tài chính, hiệu quả kinh doanh tốt. Đây là cổ phiếu phù hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn 2-3 năm với kỳ vọng vào sự tăng trưởng lợi nhuận, dòng tiền ổn định, trả cổ tức cao đều đặn. Nhược điểm của cổ phiếu này là tính thanh khoản thấp, chỉ phù hợp cho mục tiêu mua nắm giữ dài hạn.

#### CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Là doanh nghiệp cá tra, basa có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất Việt Nam với uy tín khá cao trong ngành cá tra – basa ngay cả ở những thị trường khó tính như Mỹ, EU. Quy trình SXKD khép kín từ con giống - thức ăn - vùng nuôi cá nguyên liệu – chế biến xuất khẩu, nên tính hiệu quả luôn nằm trong top cao nhất ngành (tỷ suất LNST năm 2012 là 5,5%, ROA là 8,4%, ROE là 16,2%)

Do phía Mỹ áp thuế chống bán phá giá 0,19 USD/kg cho kỳ POR 8, khiến công ty tổn kém thêm khoản chi phí thuế chống bán phá giá. Tuy nhiên, Vĩnh Hoàn nhiều khả năng vẫn sẽ là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất sang Mỹ trong thời gian tới với uy tín thương hiệu đã được khẳng định, nhiều khả năng công ty sẽ kéo mức thuế chống bán phá giá trở lại 0% trong các kỳ POR tới do Vĩnh Hoàn đã có nhiều kinh nghiệm trong các vụ kiện chống bán phá giá của Mỹ.

Công ty chuẩn bị đưa vào hoạt động nhà máy gạo đầu Q2/2013 và xây dựng nhà máy sản xuất Collagen. Nguồn thu từ hai mảng mới này sẽ chưa nhiều trong 2013 nhưng dự kiến sẽ tăng mạnh trong năm tới 2014. Đây sẽ là những sản phẩm đóng góp lớn vào lợi nhuận của VHC trong tương lai.

VHC là cổ phiếu có thanh khoản thấp, chỉ phù hợp cho mục đích dài hạn 2-3 năm hoặc dài hơn với kỳ vọng khả năng tiếp tục duy trì sự tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp trong các năm tới. Đặc biệt là các lợi thế về thị trường, quy trình sản xuất khép kín.

### **CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC)**

Là doanh nghiệp thủy sản lớn nhất cả nước và là một trong những doanh nghiệp chế biến tôm xuất khẩu lớn nhất thế giới. Uy tín thương hiệu đã được thừa nhận ở nhiều nước trên thế giới, nên đầu ra sản phẩm đang tăng trưởng khá ổn định trong các năm qua, bất chấp khó khăn lớn của ngành. Nhiều doanh nghiệp thủy sản khác đang “hấp hối”, tạo cơ hội cho Minh Phú thu hút thêm khách hàng từ các đối thủ. Quy trình sản xuất kinh doanh khá khép kín từ con giống – nuôi trồng – chế biến xuất khẩu.

Kết quả kinh doanh 2012 không tích cực với lợi nhuận sau thuế giảm 68,2% (nhưng doanh thu vẫn duy trì tăng trưởng 10,8%) so với 2011, do gặp khó khăn từ hoạt động nuôi trồng làm chi phí sản xuất tăng cao trong khi giá xuất khẩu bình quân lại bị suy giảm mạnh, chi phí lãi vay, chi phí bán hàng cũng tăng cao. Công ty tạm thời không thực hiện chào bán riêng lẻ 30 triệu cổ phiếu để thực hiện các dự án nuôi trồng của mình và dự kiến sẽ hoạt động từ nguồn vốn tự có và vốn vay.

Dù hiện tại Minh Phú đang gặp phải khó khăn chung của ngành như dịch bệnh tôm, thiếu nguyên liệu chế biến, nguy cơ bị kiện chống trợ cấp ở thị trường Mỹ, nhưng kỳ vọng các khó khăn sẽ dần được công ty giải quyết để tạo đà phát triển ổn định trong dài hạn. Do đó, MPC phù hợp cho mục đích đầu tư dài hạn 2-3 năm hoặc dài hơn với kỳ vọng tiếp tục duy trì sự tăng trưởng cao trong các năm tới sau khi các khó khăn được giải quyết.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo, FPTTS nắm giữ 4 cổ phiếu ABT, 14 cổ phiếu ACL, 8 cổ phiếu HVG, 8 cổ phiếu VHC, 16 cổ phiếu CMX; chuyên viên phân tích nắm giữ 560 cổ phiếu MPC, 90 cổ phiếu VHC và 10 cổ phiếu HVG.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí  
Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,  
Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải  
Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888