

Khuyến nghị **MUA**
Giá mục tiêu 12,000 VND
Giá hiện tại 7,100 đồng/cp
Thời gian nắm giữ 1 - 2 năm

KHOI PHAN TICH & DAU TU
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC

Chuyên viên phân tích:

Đỗ Thanh Hằng
hangdt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 06/01/2014

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

CÔNG TY CỔ PHẦN VIỆT AN
Mã: AVF (HOSE) Ngành: Thủy sản

BÁO CÁO PHÂN TÍCH LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào AVF với mức giá mục tiêu 12,000 đồng/cổ phiếu, tầm nhìn đầu tư 1 – 2 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	1,863.53	1,873.12	1,686	4,070
+/- yoy (%)	17.43%	0.51%	-9.99%	141.40%
LNST (tỷ đồng)	61.37	32.31	26.4	70
+/- yoy	-24.19%	-47.35%	-18.29%	165.15%
TTS (tỷ đồng)	1,890.92	1,659.86	1,800	2,068
+/- yoy	24.36%	-12.22%	8.44%	14.89%
VCSH (tỷ đồng)	390.03	439.12	480	547
+/- yoy	9.31%	12.59%	9.31%	13.96%
Nợ/TTS	79.37%	73.54%	73.33%	73.55%
TS LN gộp	16.82%	15.63%	20.00%	25.00%
TS LN ròng	3.29%	1.72%	1.57%	1.72%
EPS (đồng)	1346	2527	0.97	1.62
ROA	3.25%	1.95%	1.47%	3.38%
ROE	15.73%	7.36%	5.50%	12.80%

Điểm nhấn đầu tư

- ❖ Công ty cổ phần Việt An (Anvifish) là một trong 10 công ty thuộc TOP đầu ngành thủy sản trong lĩnh vực xuất khẩu cá tra. Công ty có thị trường tiêu thụ rộng lớn chủ yếu tập trung tại Châu Mỹ và Châu Âu.
- ❖ Theo VASEP, năm 2012 là năm nhiều khó khăn đối với ngành thủy sản Việt Nam nhưng Anvifish vẫn giữ vững và mở rộng thị trường, kim ngạch xuất khẩu chỉ giảm nhẹ, đạt 77.9 triệu USD, đứng thứ 4 về kim ngạch xuất khẩu, chiếm 4.76% thị phần.
- ❖ Có thể thấy các chỉ tiêu sinh lời trong giai đoạn 2008-2010 của công ty đều ở mức cao so với trung bình ngành. Điều đó cho thấy tiềm lực phát triển cũng như khả năng vượt qua khủng hoảng của công ty.
- ❖ Tháng 3/2013, Bộ Thương Mại Mỹ (DOC) công bố kết quả cuối cùng đợt xem xét hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 8 (POR 8) giai đoạn từ 1/8/2010 đến 31/7/2011. Theo đó, Anvifish phải chịu mức thuế là 1.34 USD/kg, trong khi năm 2008, Anvifish chỉ chịu mức thuế 0%. Anvifish cùng các doanh nghiệp cùng ngành được sự hỗ trợ của VASEP đã gửi đơn kháng kiện quyết định trên của DOC lên Tòa án Thương Mại Quốc Tế Mỹ (CIT). Dự kiến vụ kiện kéo dài từ 2-3 năm, như vậy trong thời gian này, về cơ bản, hoạt động kinh doanh của Anvifish không bị tác động nhiều bởi mức thuế chống bán phá giá này.
- ❖ Ban lãnh đạo Anvifish cũng đã dự tính trước những rủi ro có thể có đối với việc áp thuế chống bán phá giá của Mỹ, nên ngay từ khi xây dựng kế hoạch kinh doanh 2013, Anvifish đã đặt chiến lược phải đa dạng hóa thị trường. Theo đó, Công ty đã tăng cường mở rộng thị trường sang Đông Âu và Úc cũng như tìm các nhà nhập khẩu mới ở Châu Âu.

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 06/01/2014 (nghìn đồng)	7.0
EPS trailing (nghìn đồng)	1.61
P/E	4.30
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	16.41
Hệ số beta	1.33
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	198,919
KLCP đang lưu hành	27,960,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	192.92

Công ty cổ phần Việt An (Anvifish Co.) tiền thân là Công ty TNHH An Giang – Basa được thành lập tháng 8/2004. Trụ sở chính tại TP Long Xuyên, An Giang. Tháng 12/2004 công ty được đổi tên thành Công ty TNHH Việt An. Tháng 2/2007, Công ty chuyển đổi thành công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu 50 tỷ đồng. Năm 2008, công ty tăng vốn điều lệ lên 150 tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ. Đến năm 2010, công ty tăng vốn điều lệ lên 225 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức.

Ngày 23/11/2010, cổ phiếu của công ty chính thức niêm yết trên Sở giao dịch Chứng Khoán Hồ Chí Minh. Năm 2012, công ty thực hiện tăng vốn điều lệ lên 279.6 tỷ đồng bằng cách chào bán cổ phiếu ra công chúng.

Hiện tại trong cơ cấu cổ đông của Anvifish, cổ đông lớn nhất là ông Lưu Bách Thảo nắm giữ 3,000,000 cổ phần, chiếm tỷ lệ sở hữu là 10.73%. Cổ đông lớn thứ hai là Far East Ventures LLC (Ông Daniel Yet làm đại diện) nắm giữ 2,400,000 cổ phần, chiếm tỷ lệ sở hữu 8.85%.

Tháng 12/2013, Anvifish thông báo phát hành 15,378,000 cổ phiếu, trong đó 1,398,000 cổ phiếu để thưởng cho cán bộ công nhân viên theo chương trình lựa chọn cho người lao động, số cổ phiếu còn lại 13,980,000 cổ phiếu sẽ chào bán cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ thực hiện quyền là 2:1. Toàn bộ số vốn huy động được để bổ sung vốn lưu động phục vụ sản xuất kinh doanh và phát triển hoàn thiện 2 vùng nuôi Bình Thạnh và Phú Thuận. Giá bán ra công chúng là 5,000 đồng/ cổ phiếu.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động

Anvifish hoạt động trong lĩnh vực: khai thác, nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thủy sản. Các sản phẩm chính là cá tra fillet các loại, cá tầm bột, cá xiên que, cá chẻm, cá kèo. Trong đó, cá tra fillet các loại chiếm khoảng trên 98% sản lượng và giá trị xuất khẩu.

Anvifish xuất khẩu chủ yếu sang hai thị trường chính là Châu Mỹ (chiếm khoảng trên 70%) và Châu Âu (chiếm khoảng trên 20%). Trong năm 2013 và các năm tới, công ty đã đặt ra chiến lược đa dạng hóa thị trường, tăng cường mở rộng thị trường sang Đông Âu và Úc cũng như tìm các nhà nhập khẩu mới ở Châu Âu.

Triển vọng ngành thủy sản

Kể từ thời điểm Việt Nam chính thức gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO), xuất khẩu thủy sản của Việt Nam liên tục đạt được mức kim ngạch và tốc độ tăng khả quan. Cụ thể, khởi điểm năm 2006, xuất khẩu thủy sản đạt gần 3.4 tỷ USD, có mức tăng trưởng cao 22.6%. Sang năm 2007, con số này đạt 3.76 tỷ USD, tăng 12.1% so với năm trước. Đến năm 2009, do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới, xuất khẩu nhóm hàng này bị suy giảm (giảm 5.7%) với mức kim ngạch là 4.25 tỷ USD. Trong năm 2010 và năm 2011, xuất khẩu thủy sản khởi sắc với mức kim ngạch và tốc độ tăng lần lượt là 5.02 tỷ USD, 18% và 6.11 tỷ USD, 21.8%. Năm 2012 xuất khẩu nhóm hàng này đạt 6.09 tỷ USD, giảm nhẹ 0.4 % so với năm 2011.

Trong quý 3/2013, xuất khẩu thủy sản đạt trên 1.9 tỷ USD, tăng 17.4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tính chung 10 tháng đầu năm 2013, xuất khẩu thủy sản đạt 5,480 tỷ USD. Trong đó, riêng mặt hàng tôm tăng mạnh và liên tục từ quý II, do nguồn cung tôm thế giới giảm và giá tôm nhập khẩu tăng. 9 tháng đầu năm nay, xuất khẩu tôm đạt trên 2 tỷ USD. Trong khi xuất khẩu tôm có xu hướng tăng trong những tháng tới thì xuất khẩu cá tra có xu hướng giảm do nhu cầu tiêu thụ chưa hồi phục. Xuất khẩu cá tra 9 tháng đầu năm đạt 1.3 tỷ USD, giảm 1.4%, tháng 10 vẫn tiếp tục giảm trên 6%. Trong đó, hai thị trường xuất khẩu lớn nhất, chiếm 45% tổng giá trị xuất khẩu là Mỹ chỉ tăng nhẹ 2.2%, còn EU lại giảm đến 11.2% so với cùng kỳ.

Trước tình hình khó khăn của lĩnh vực xuất khẩu cá tra, Hiệp hội Chế biến xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP) đã có Công văn số 83/2012/VASEP-VPĐD gửi Bộ NNPTNT kiến nghị 5 biện pháp nhằm tháo gỡ khó khăn cho nuôi trồng, chế biến và XK cá tra. Bộ Tài chính cũng đang hoàn thiện dự thảo sửa đổi, bổ sung Nghị định số 75 của Chính phủ về tín dụng đầu tư và tín dụng xuất khẩu. Theo đó, doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn mua thức ăn chăn nuôi thủy sản để xuất khẩu được vay vốn bằng 85% tổng nhu cầu mua thức ăn chăn nuôi theo phương án đã được Ngân hàng Phát triển Việt Nam thẩm định và chấp thuận. Ngân hàng Nhà Nước cũng đã chỉ đạo 5 NHTM Nhà Nước xem xét gia hạn nợ và cho vay mới đối với các doanh nghiệp thủy sản với mức lãi suất phù hợp (tối đa hiện nay là 9%/năm). Những nỗ lực này của Chính Phủ hy vọng sẽ giảm bớt khó khăn của ngành cá tra trong năm 2014.

So với con tôm, xuất khẩu cá tra vẫn còn nhiều khó khăn. Tuy nhiên, cá tra được sản xuất theo tiêu chuẩn bền vững đang rộng đường thâm nhập vào các thị trường khó tính, nhất là thị trường EU. Chẳng hạn, ở Đức, cá tra vẫn đứng hàng thứ 5 trong số những sản phẩm thủy sản được tiêu thụ phổ biến nhất... Tại các nước Bi, Hy Lạp và Latvia, sản lượng cá tra NK và tiêu thụ đang tiếp tục tăng lên. Theo dự báo của FAO, tiêu thụ thủy sản bình quân trên đầu người ở EU vẫn đang có xu hướng tăng lên, từ 22 kg/người/năm hiện nay sẽ tăng lên 24 kg/người/năm. Do đó, trong nhiều năm tới, EU vẫn sẽ tiếp tục là thị trường quan trọng cho thủy sản nói chung và cá tra nói riêng. Có thể thấy, cá tra Việt Nam vẫn có nhiều tiềm năng đạt kim ngạch xuất khẩu cao trong những năm tới.

Vị thế của công ty trong ngành

Kể từ năm 2010, Anvifish thường xuyên có mặt trong TOP 10 doanh nghiệp xuất thủy sản lớn nhất Việt Nam. Năm 2012, mặc dù ngành thủy sản gặp rất nhiều khó khăn nhưng Anvifish vẫn đứng thứ 4 về kim ngạch xuất khẩu. Sáu tháng đầu năm 2013, Anvifish tạm thời đứng thứ 6 về kim ngạch xuất khẩu. Ba đối thủ cạnh tranh trực tiếp lớn nhất là Vĩnh Hoàn, Hùng Vương, Agifish.

Tốc độ tăng trưởng

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q3
Doanh thu thuần	1221.19	1586.94	1863.53	1873.12	1586.04
Tăng trưởng doanh thu thuần	37.30%	29.95%	17.43%	0.51%	-15.33%
Lợi nhuận sau thuế	74.87	80.95	61.37	32.31	27.08
Tăng trưởng LNST	909.03%	8.12%	-24.19%	-47.35%	-16.19%
Tổng tài sản	1089.09	1520.55	1890.91	1659.86	1651.18
Tăng trưởng tổng tài sản	56.54%	39.62%	24.36%	-12.22%	-0.52%
Vốn chủ sở hữu	178.26	356.8	390.03	439.12	458.8
Tăng trưởng VCSH	57.21%	100.16%	9.31%	12.59%	4.48%

Lợi nhuận sau thuế của Anvifish ước tính cả năm 2013 giảm hơn 10%. Riêng Quý III/2013, doanh thu thuần đạt 372.46 tỷ đồng, giảm 73.68 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 16.51%, lợi nhuận sau thuế đạt 5.99 tỷ đồng, giảm 7.34 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 55% so với cùng kỳ năm 2012. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2013, lợi nhuận đạt 20.31 tỷ đồng, giảm 11.38 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 35.91% so với cùng kỳ năm 2012. Doanh thu thuần của Anvifish giảm do sản lượng xuất khẩu giảm, tỷ trọng giá vốn trên doanh thu tăng nhẹ từ 84.75% lên 86.04% so với cùng kỳ làm cho lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ năm trước. Điều này phù hợp với tình hình khó khăn chung của ngành thủy sản năm 2013, nhất là lĩnh vực chế biến, xuất khẩu cá tra. Trong khi có rất nhiều doanh nghiệp ngành thủy sản gặp thua lỗ hoặc thậm chí phá sản, việc Anvifish vẫn đạt lợi nhuận dương cho thấy sự nỗ lực lớn của công ty.

Nhìn tổng thể các năm từ năm 2009 đến năm 2011, doanh thu và lợi nhuận của AVF đều có mức tăng đáng kể. Bên cạnh đó, kim ngạch xuất khẩu cũng tăng, cụ thể: năm 2010, kim ngạch xuất khẩu đạt 67.4 triệu USD, năm 2011 đạt 80.1 triệu USD, năm 2012 là một năm hết sức khó khăn đối với ngành thủy sản Việt Nam nhưng kim ngạch xuất khẩu của Anvifish chỉ giảm nhẹ, đạt 77.9 triệu USD, 6 tháng đầu năm 2013, kim ngạch xuất khẩu của Anvifish đạt 27.8 triệu USD, đứng thứ 6 về kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Điều đó cho thấy những nỗ lực đáng kể của Anvifish trong việc duy trì ổn định kim ngạch xuất khẩu cá tra, đặc biệt là trong tình hình khó khăn chung của ngành thủy sản.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q3
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	0.92	1.15	1.09	1.09	1.12
Hệ số thanh toán nhanh	0.54	0.83	0.78	0.66	0.60
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.08	0.03	0.05	0.02	0.02
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.01	0.07	0.005	0.002	0.001
Vốn vay/Tài sản	0.64	0.61	0.67	0.64	0.65
Công nợ/Tài sản	0.84	0.76	0.79	0.74	0.71
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	97	122	150	153	130
Thời gian TB xử lý HTK	101	95	91	113	156
Thời gian TB trả cho NCC	45	43	28	22	18
Chu kỳ tiền tệ	153	174	213	244	268
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	18.9%	19.7%	16.8%	15.6%	15.9%

Lãi hoạt động/Doanh thu	6.8%	5.7%	3.4%	2.1%	2.5%
Lãi trước thuế/Doanh thu	6.8%	5.7%	3.5%	1.9%	2.5%
Lãi ròng/Doanh thu	6.1%	5.1%	3.3%	1.7%	2.2%
ROA	8.4%	6.2%	3.6%	1.8%	4.4%
ROE	51.3%	30.3%	16.4%	7.6%	7.9%

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán

Nhìn chung, Anvifish luôn duy trì được khả năng thanh toán ở mức an toàn với các hệ số khả năng thanh toán xấp xỉ mức trung bình ngành. Cho thấy công ty rất quan tâm đến việc quản lý rủi ro.

Cấu trúc tài chính

So với mức trung bình ngành, Anvifish sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao. Chiếm phần lớn các khoản nợ của công ty là các khoản vay ngắn hạn (trên 85% nợ phải trả) để tài trợ cho nguồn vốn lưu động phục vụ hoạt động sản xuất của công ty. Các khoản vay này được công ty đánh giá là có mức rủi ro thấp. Trong năm 2012 và 9 tháng đầu năm 2013, công ty cũng chú trọng giảm các khoản nợ phải trả nhằm giảm bớt chi phí.

Năm 2012, AVF thực hiện tăng vốn điều lệ lên 279.6 tỷ đồng nên tỷ lệ nợ có cải thiện. Cụ thể, hệ số nợ phải trả / vốn chủ sở hữu giảm từ 3.85 lần năm 2011 xuống còn 2.78 lần năm 2012. Tính đến 31/9/2013, AVF đã giảm hệ số nợ phải trả/ vốn chủ sở hữu còn 2.59. Ngày 5/12/2013, AVF công bố phát hành 15.4 triệu cổ phiếu ra công chúng, như vậy hệ số nợ được dự báo sẽ giảm trong thời gian tới.

Hiệu quả hoạt động

Thời gian trung bình thu tiền của khách hàng có xu hướng tăng, do công ty có chính sách trả chậm cho các khách hàng thân thiết trong giai đoạn khó khăn. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng, năm 2012 công ty có dư nợ phải thu khá lớn, trong đó một số khách hàng của công ty không trả được nợ đúng hạn do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới, công ty hiện tại đã và đang thực hiện các biện pháp cần thiết để thu hồi.

Thời gian trung bình xử lý hàng tồn kho có xu hướng tăng trong giai đoạn 2011-2013. Điều này là hợp lý trong bối cảnh ngành thủy sản gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là xuất khẩu cá tra.

Tỷ suất sinh lời

Các chỉ số khả năng sinh lời của công ty giai đoạn 2009-2010 tương đối tốt, cụ thể:

- ❖ Năm 2009: Công ty hoạt động đạt tỷ suất sinh lời cao hơn hẳn so với mức trung bình ngành, đạt ROA và ROE lần lượt là 8.01% và 42.48%, so sánh với ROA và ROE trung bình ngành đạt lần lượt là 7% và 14%.
- ❖ Năm 2010: Trong khi ROA và ROE trung bình ngành đạt lần lượt là 7% và 17% thì AVF đạt hiệu quả sinh lời tương đối khả quan so với mức trung bình ngành, cụ thể đạt ROA và ROE lần lượt xấp xỉ 5.32% và 21.73%.
- ❖ Năm 2011: Tỷ suất ROA và ROE của AVF chỉ ở mức 3.25% và 15.73%, thấp hơn so với mức trung bình ngành (ROA và ROE trung bình ngành đạt 8% và 20%).
- ❖ Năm 2012 và 9 tháng đầu năm 2013: Tỷ suất ROA và ROE của công ty giảm so với giai đoạn năm 2009-2011. Nguyên nhân của sự suy giảm khả năng sinh lời đó là lợi nhuận năm 2012 và 9 tháng đầu năm 2013 giảm so với các năm trước, bên cạnh đó còn do sự sụt giảm của khả năng sinh lời.
- ❖ Nhìn chung, các chỉ số tài chính năm 2012 và 9 tháng đầu năm 2013 bị ảnh hưởng đáng kể bởi tình hình chung của nền kinh tế và môi trường kinh doanh năm 2012-2013 khó khăn hơn so với giai đoạn trước.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Kết hợp phương pháp P/E và P/B

Chúng tôi dự phóng EPS tăng đến 1,620 đồng và giá trị sổ sách dự phóng tăng đến 19,140 đồng/ cổ phiếu do lợi nhuận của AVF được kỳ vọng sẽ tăng trong 1-2 năm tới. P/E trung bình ngành khoảng xấp xỉ 7.24 và P/B trung bình ngành xấp xỉ khoảng 0.64.

Đơn vị: nghìn đồng

Mã CK	Sàn	Giá	EPS	P/E	P	BV	P/B
AAM	HSX	14.9	1.4	10.6	14.84	25.74	0.58
ACL	HSX	9.5	1.4	6.8	9.52	14.45	0.66
AGF	HSX	20	2.8	7.2	20.16	26.66	0.76

ANV	HSX	8.9	1	9.3	9.3	21.19	0.44
ATA	HSX	3.9	0.5	7.9	3.95	12.89	0.31
HVG	HSX	24.8	3.9	6.4	24.96	19.17	1.30
IDI	HSX	7.4	0.9	8	7.2	14.84	0.49
TS4	HSX	9.4	1.4	6.7	9.38	17.75	0.53
VHC	HSX	23.7	4.5	5.2	23.4	24.23	0.97
AVF	HSX	6.9	1.61	4.3	6.923	16.41	0.42
Trung bình ngành				7.24			0.64
EPS và BV forward AVF (nghìn đồng)			1.62			19.14	
Giá cổ phiếu dự tính (nghìn đồng)							11.99

Theo đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào AVF với mức giá mục tiêu 12,000 đồng/cổ phiếu. Với tầm nhìn 1-2 năm.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: <http://www.apec.com.vn>