

**Biểu đồ giá**

**Thông tin cổ phiếu vào ngày 27/07/2010**

Giá CP (đồng)	40,000
Số lượng niêm yết hiện tại	35,328,000
Số lượng CP đang lưu hành	35,328,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	66,500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	31,500
Thay đổi giá trong 3 tháng	-14.0%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-19.8%
Thay đổi giá trong 12 tháng	26.6%
Khối lượng giao dịch (cp)	2,330
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	94
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	1,413,120
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	74.06
Số lượng được phép sở hữu	17,310,720
Số lượng còn được phép mua	9,068,100
% sở hữu nước ngoài	23.3%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

**Chỉ tiêu**

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	1,215,170	1,516,257
Nguồn vốn CSH	388,819	642,319
Doanh thu	2,442,360	2,771,003
Lợi nhuận trước thuế	84,658	240,323
Lợi nhuận sau thuế	80,043	193,229

Chỉ số	2008	2009
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
Hệ số thanh toán hiện thời	1.19	1.48
Hệ số thanh toán nhanh	0.62	0.94
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Lợi nhuận biên gộp	11.8%	16.3%
Lợi nhuận biên sau thuế	3.3%	7.0%
ROE	20.4%	37.1%
ROA	8.5%	14.1%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
Vòng quay khoản phải thu	8.61	8.49
Vòng quay hàng tồn kho	10.11	6.94
Vòng quay tổng tài sản	2.58	2.03
Vòng quay vốn CSH	6.21	5.31

Nguồn: VHC

**Trưởng phòng phân tích - Trần Hương Mỹ**  
 (84 8) 3 8233299  
 my.th@hsc.com.vn

**Mô hình dự báo lợi nhuận**

Đơn vị tính: tỷ đồng	2008A	y/y%	2009A	y/y%	2010F	y/y%
Doanh thu	2,442	35.9%	2,771	13.5%	3,253	17.4%
Lợi nhuận gộp	289	28.4%	452	56.5%	549	21.5%
Lợi nhuận trước thuế	85	-41.4%	240	183.9%	266	10.5%
EBIT	132	-9.9%	289	119.1%	311	7.6%
EBITDA	161	0.5%	354	120.1%	381	7.6%
Lợi nhuận sau thuế	80	-34.9%	193	141.4%	205	6.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.8%		16.3%		16.9%	
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.5%		8.7%		8.2%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	3.3%		7.0%		6.3%	
Số CP lưu hành bình quân	30,000,000		31,342,948		32,568,000	
EPS (đồng)	2,668		6,165		6,301	
Thị giá			40,000			
Vốn hóa thị trường			1,200			
P/E	15.0		6.5		6.3	
BVPS (đồng)	12,961		19,722		22,582	
P/B	3.1		2.0		1.8	
EV/EBITDA	12.5		5.7		5.3	

Nguồn: VHC, HSC

**CTCP Vĩnh Hoàn (VHC - HoSE) – Ghi nhận sau chuyến thăm Công ty. Tăng trưởng hợp lý nhưng vẫn tồn tại một số vấn đề**

- Trong 6 tháng đầu năm 2010, sản lượng xuất khẩu của VHC tăng trưởng ổn định ở mức vừa phải. Việc giá đầu ra giảm và các nhà máy hoạt động không hết công suất do thiếu nhân công đã làm giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu của công ty.
- Một thông tin tích cực là việc bỏ thuế chống bán phá giá tại thị trường Hoa Kỳ và theo đó, doanh thu xuất khẩu vào thị trường này đã tăng 9%. Doanh thu xuất khẩu vào thị trường Hoa Kỳ có xu hướng còn tiếp tục tăng, giúp công ty có thể đạt được kế hoạch kinh doanh đề ra cho năm nay.
- Giá bán vẫn đang giảm và do đó giá trị xuất khẩu đã không tăng tương ứng với sản lượng. Công ty cũng cần giải quyết vấn đề thiếu hụt lao động để có thể tăng trưởng bền vững về dài hạn.
- HSC dự báo doanh thu năm 2010 sẽ đạt 3,253 tỷ đồng, tăng 17% và lợi nhuận thuần đạt 205 tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2009. Lợi nhuận thuần tăng trưởng chậm hơn doanh thu do công ty phải trả lãi vay với lãi suất cao hơn. Chúng tôi dự báo EPS sẽ đạt 6,301đ/cp; P/E dự phóng năm 2010 đạt 6.3 lần.
- Các công ty thủy sản có nhiều mảng kinh doanh hay biến động, do đó đây là ngành khó có thể đầu tư trong dài hạn. Do đó, các nhà đầu tư nên giảm tỷ trọng đầu tư vào ngành này.
- Đối với những nhà đầu tư mong muốn đầu tư vào ngành này, thì chúng tôi khuyến nghị mua VHC với định hướng dài hạn vào chất lượng sản phẩm và có mức định giá hợp lý dựa trên những rủi ro đã được biết đến.

- Chúng tôi đã đến thăm VHC trong tuần trước và đã có buổi trò chuyện với ban lãnh đạo công ty. Trong 6 tháng đầu năm 2010, sản lượng xuất khẩu đạt 24,099 tấn, tăng 26% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên giá trị xuất khẩu chỉ đạt 60,514,092 USD, tăng 8%. Tuy nhiên những số liệu này bao gồm cả cá (cá fillet và các sản phẩm giá trị gia tăng) và phụ phẩm (bột cá và các sản phẩm khác). Không tính phụ phẩm thì sản lượng xuất khẩu tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước còn giá trị xuất khẩu chỉ tăng 2.5%.
- Mặc dù mức tăng trưởng của công ty không đạt mức ấn tượng, nhưng vẫn tốt hơn so với các doanh nghiệp lớn trong ngành. Chẳng hạn, doanh thu xuất khẩu của CTCP Hùng Vương trong 5 tháng đầu năm chỉ đạt 39.35 triệu USD, giảm 13.5% và chỉ hoàn thành 20% kế hoạch năm là 220 triệu USD. Và trong cùng kỳ, doanh thu xuất khẩu của Nam Việt và Bình An giảm lần lượt là 33.3% và 17.5%. Tuy vậy, chúng tôi cũng thấy sự nổi lên của các công ty có quy mô nhỏ hơn như Anvifish, Thủy sản An Giang (AGF) và Thủy sản Cửu Long (ACL) có mức tăng trưởng doanh thu xuất khẩu ấn tượng.
- Một trong những lý do lý giải cho tốc độ tăng trưởng khiêm tốn này là sự suy giảm của đơn giá bán. Trong 5 tháng đầu năm 2010 (vẫn chưa có số liệu tháng 6), giá bán bình quân của cá tra, basa của Việt Nam trên hầu hết các thị trường chính giảm. Giá bán bình quân trên thị trường Hoa Kỳ giảm 2.8%, trên thị trường EU giảm 8.2%. Và giá bán bình quân của VHC cũng không phải là một ngoại lệ, giảm 6%; trong đó, giá bán bình quân hiện tại trên thị trường Hoa Kỳ đạt khoảng 3.25USD/kg; trên thị trường EU đạt khoảng 3.05USD/kg.
- Trong 6 tháng đầu năm 2010, thị trường Mỹ chiếm 40% trong tổng doanh thu xuất khẩu của VHC, tăng 9%. Vào tháng 3 năm nay, Bộ thương mại Mỹ đã quyết định áp thuế chống bán phá giá 0% cho sản phẩm cá tra, basa xuất khẩu vào thị trường này (sau lần xem xét thứ 5). Và do đó, các công ty nhập khẩu sản phẩm của VHC (bao gồm cả Vĩnh Hoàn (USA) Inc., một pháp nhân thuộc sở hữu của Vĩnh Hoàn và thành lập tại Hoa Kỳ) sẽ không phải đặt cọc bằng tiền mặt cho những chuyến hàng sau này. Thêm vào đó, thuế chống bán phá giá với mức thuế suất 6.81% mà VHC đã nộp trong thời hạn xem xét của Bộ thương mại Hoa Kỳ (từ tháng 8/2007 đến tháng 7/2008) sẽ được hoàn trả cho công ty. Chúng tôi ước tính khoản tiền này khoảng 1.6-1.7 triệu USD.
- Trong 5 tháng đầu năm 2010, VHC đã giữ vững vị trí xuất khẩu đứng đầu của mình trên thị trường Hoa Kỳ mặc dù phải đối mặt với cạnh tranh gay gắt hơn do cơ chế chống bán phá giá được nới lỏng. Chất lượng sản phẩm cao của công ty đã cho phép VHC tạo lập được mối quan hệ lâu dài với các nhà phân phối tại Mỹ. Do đó, sẽ khó để các công ty mới gia nhập ngành thâm nhập vào thị trường Mỹ bằng chiến lược cạnh tranh về giá. Doanh thu xuất khẩu vào thị trường EU chiếm 33%, giảm mạnh 18%. Tuy nhiên, điều này không phải do thiếu các đơn đặt hàng mà do công ty thiếu nhân công tại các nhà máy, do đó công ty tập trung hơn vào thị trường Mỹ do trên thị trường này sản phẩm của công ty được tiêu thụ với giá cao hơn.
- Về mảng nuôi trồng thủy sản, 4 trong 6 vùng nuôi trồng của VHC đã được cấp chứng chỉ Aqua Gap về Sản xuất Nông nghiệp Tốt của IMO, một trong những tổ chức kiểm tra và cấp giấy chứng nhận chất lượng uy tín nhất trên thế giới cho các sản phẩm thân thiện với môi trường. Và VHC cũng đã chính thức được cấp chứng nhận của Bureau Veritas Certification (BVC) theo tiêu chuẩn GlobalGAP đối với 2 vùng nuôi là Tân Thuận Tây và Tân Hòa. Chúng tôi ước tính 28% sản phẩm của VHC được cấp chứng chỉ Aqua Gap và 16% được cấp chứng

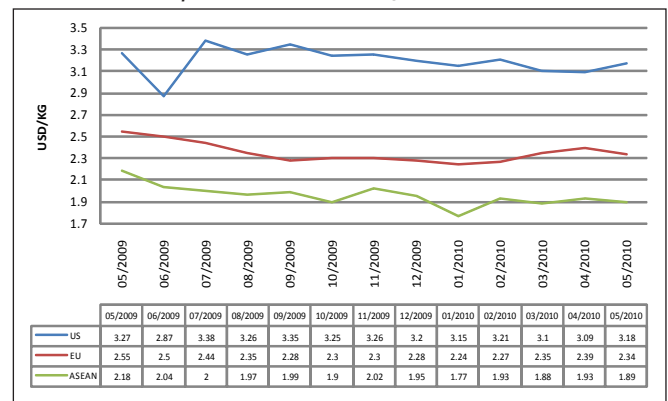
#### Các công ty hàng đầu trong lĩnh vực xuất khẩu cá tra

STT	Công ty	5 tháng đầu năm 2009		5 tháng đầu năm 2010		
		Khối lượng (tấn)	Giá trị (USD)	Khối lượng (tấn)	Giá trị (USD)	y/y%
1	VINH HOAN CORP	15,748	46,682,820	15,986	45,813,883	-1.9%
2	HUNG VUONG CO., JSC	22,612	45,472,900	19,524	39,354,494	-13.5%
3	NAVICO	19,900	37,725,609	14,894	25,166,993	-33.3%
4	BIANFISH CO	7,510	19,300,704	6,481	15,978,649	-17.2%
5	THIMACO	8,256	16,887,994	NA	NA	NA
6	ANVIFISH CO	5,982	15,911,977	9,421	23,353,399	46.8%
7	AGIFISH	6,126	15,000,867	10,476	23,478,413	56.5%
8	I.D.I CORP	7,274	13,732,044	6,515	12,886,688	-6.2%
9	CL-FISH CO	6,131	13,172,527	10,009	20,063,992	52.3%

chỉ Global Gap. Những sản phẩm này có thể bán với giá cao hơn từ 10-20%. Công ty dự kiến sẽ đạt được chứng chỉ Global Gap cho 2 vùng nuôi còn lại trong năm nay.

- VHC đang trong quá trình mở rộng thêm 80ha đất để dùng làm vùng nuôi cá tra, basa. Công ty cũng đã bắt đầu đầu tư vào các hồ nuôi cá. Một vùng hồ nuôi cá tại tỉnh Bến Tre đang trong quá trình xây dựng. Gần đây, trang trại nuôi cá chêm quy mô 68ha đã đưa vào đưa vào sản xuất. Sản phẩm cá chêm fillet là một sản phẩm mới của VHC và sẽ được xuất khẩu sang thị trường Úc, EU và Hoa Kỳ. Tuy nhiên, sản lượng sản xuất trong giai đoạn đầu không lớn.
- Cũng giống như nhiều công ty chế biến thủy sản tại Đồng bằng sông Cửu Long, VHC hiện tại đang thiếu nhân công. Việc sản xuất cá tra, basa fillet cần nhiều nhân công và hầu hết nhân công là phụ nữ. Tuy nhiên, đây là công việc nặng nhọc và công nhân thường bỏ việc vào độ tuổi 30. Hiện tại, các nhà máy của VHC đang hoạt động với chỉ 60% công suất thiết kế, tương đương sản xuất 300 tấn các nguyên liệu/ngày so với công suất thiết kế là 500 tấn. Để giải quyết vấn đề về lao động, công ty đã cố gắng tăng sản xuất các sản phẩm đòi hỏi ít lao động như cá thịt đông và các sản phẩm giá trị gia tăng. Tuy nhiên, điều này sẽ cần có thời gian và trong tương lai gần chúng tôi cho rằng các nhà máy của VHC sẽ không hoạt động hết công suất và công ty sẽ không thể tăng trưởng mạnh.

Giá bán bình quân cá tra của Việt Nam



- Hoạt động trong mảng sản xuất thức ăn cho cá của VHC gặp nhiều khó khăn hơn trong năm nay do giá đầu vào tiếp tục tăng trong khi doanh thu bán ra không tăng tương ứng do nhu cầu từ nông dân giảm. Công ty ước tính công ty sản xuất thức ăn cho cá (CTCP Vĩnh Hoàn 1 – công ty con của VHC) chỉ đạt lợi nhuận thuần là 6 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2010. Trong khi đó, mục tiêu đặt ra cho cả năm của công ty này là 80 tỷ đồng, do vậy rõ ràng mảng kinh doanh này của VHC đang không đạt kế hoạch đề ra.
- Báo cáo tài chính đầy đủ 6 tháng đầu năm sẽ được công bố trong tháng sau. Theo công ty, lợi nhuận thuần hợp nhất (là con số hết sức sơ bộ) đạt khoảng 100 tỷ đồng. HSC dự báo doanh thu năm 2010 sẽ đạt 3,253 tỷ đồng, tăng 17% và lợi nhuận thuần đạt 205 tỷ đồng, tăng 6%. Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng chậm hơn so với doanh thu do công ty phải trả lãi vay với lãi suất cao hơn, dự tính là 12%. Chúng tôi kỳ vọng EPS sẽ đạt 6,301đ/cp; P/E đạt 6.3 lần. VHC là công ty chúng tôi ưa chuộng nhất trong ngành thủy sản.

#### Doanh thu xuất khẩu cá tra của VHC theo thị trường

Thị trường	6 tháng đầu năm 2009		6 tháng đầu năm 2010		y/y%
	GT xuất khẩu (USD)	as of %	GT xuất khẩu (USD)	as of %	
Mỹ	22,175,353	38.2%	24,185,444	40%	9.1%
EU	24,569,144	42.3%	19,941,156	33%	-18.8%
Hồng Kông	3,701,349	6.4%	3,429,033	6%	-7.4%
Úc	3,094,590	5.3%	3,819,079	6%	23.4%
Nga	1,134,000	2.0%	856,234	1%	-24.5%
Các nước khác	3,428,342	5.9%	8,283,058	14%	141.6%
Tổng	58,102,778	100.0%	60,514,003	100%	4.1%

# SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

CTCP Vĩnh Hoàn Mã cổ phiếu: VHC - HoSE

Thứ ba, ngày 27 tháng 07 năm 2010

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	1,425,436	-5.99%	2,442,360	71.34%	2,771,003	13.46%
Giá vốn hàng bán	1,242,043	-9.18%	2,153,443	73.38%	2,318,806	7.68%
Lợi nhuận gộp	183,393	23.36%	288,917	57.54%	452,197	56.51%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	3,012	-139.06%	(71,477)	-2472.72%	(16,779)	-76.53%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	50,088	0.00%	132,685	164.90%	194,251	46.40%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	136,317	50.02%	84,755	-37.83%	241,167	184.55%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	208	-106.24%	(97)	-146.63%	(844)	771.32%
Lợi nhuận trước thuế	111,196	27.03%	84,658	-23.87%	240,323	183.87%
Lợi nhuận sau thuế	95,978	22.08%	82,245	-14.31%	207,981	152.88%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	96,149	22.30%	80,043	-16.75%	193,229	141.41%

Nguồn: VHC

## Lịch sử hình thành và phát triển

- 19/01/2007** Thành lập Công Ty TNHH Vĩnh Hoàn
- 17/04/2007** Cty TNHH Vĩnh Hoàn chính thức chuyển đổi thành CTCP VĨNH HOÀN
- 24/12/2007** Niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

## Ngành nghề kinh doanh

Nuôi trồng, đánh bắt, chế biến, bảo quản thủy hải sản và các sản phẩm từ thủy hải sản. Mua bán thủy hải sản; Mua bán máy móc thiết bị, hóa chất, nông sản thực phẩm, súc sản, nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, chế biến thủy hải sản; chế biến thức ăn thủy sản; Sản xuất và mua bán thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản, thuốc thú y thủy sản. Các dịch vụ thú y thủy sản (tư vấn sử dụng thuốc, thức ăn và kỹ thuật nuôi trồng thủy sản); Kinh doanh dịch vụ du lịch sinh thái; Sản xuất bao bì giấy, in các loại; Xây dựng nhà các loại, kinh doanh bất động sản.

## Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

**Sản phẩm dịch vụ:** VHC chủ yếu cung cấp các sản phẩm cá tra fillet và các sản phẩm giá trị gia tăng được làm từ cá tra và các loại rau củ. Ngoài ra công ty cũng hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thức ăn thủy sản, đại lý thức ăn thủy sản, kinh doanh thuốc thủy sản, xuất khẩu ủy thác.

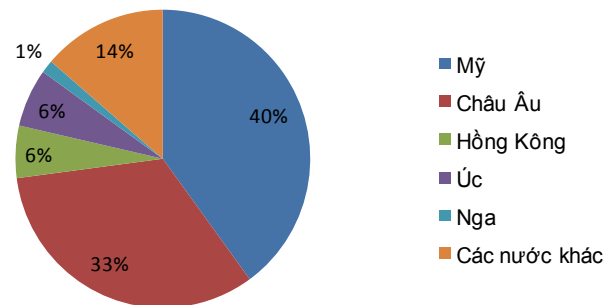
**Thị trường:** Trong 6 tháng đầu năm 2010, thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Mỹ (40%) và EU (33%). Các thị trường truyền thống còn lại bao gồm Hồng Kông (6%), Úc (6%). Các thị trường khác chiếm 215% tổng doanh thu 6 tháng đầu năm 2010.

## Chiến lược phát triển

Tiếp tục đẩy mạnh đa dạng hóa thị trường, đa dạng hóa sản phẩm, đẩy mạnh các hoạt động quảng bá tiếp thị để ngày càng khẳng định vị thế của công ty trong ngành thủy sản nói chung và ngành chế biến cá tra và basa Việt Nam nói riêng. Tiếp tục đầu tư và hoàn thiện các dự án đang thực hiện, có kế hoạch nâng cấp xí nghiệp cũ để nâng cao năng lực và đa dạng hoá sản phẩm sản xuất tăng khả năng cạnh tranh về chất lượng và giá cả;

Hoàn thiện chương trình nuôi "Green Farm", phấn đấu hệ thống nuôi cung cấp 50% nhu cầu nguyên liệu trong năm 2010 và khoảng 70% cho những năm tiếp theo góp phần ổn định và kiểm soát về mặt chất lượng và giá cả nguồn nguyên liệu cung cấp cho nhà máy.

## Các thị trường tiêu thụ chính của VHC trong 6 tháng đầu năm 2010



Nguồn - VHC

## Vị thế công ty trong ngành

VHC là doanh nghiệp chế biến cá tra lớn thứ hai Việt Nam năm 2009 với kim ngạch xuất khẩu đạt 110 triệu USD và sản lượng xuất khẩu đạt 38,373 tấn. Trong giai đoạn từ 1/1/2010 đến 31/5/2010, lần đầu tiên VHC đã vượt lên đứng vị trí thứ 1 trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, vượt lên trên HVG (CTCP Hùng Vương);

Với 11 năm phấn đấu, nỗ lực trong mọi hoạt động Vĩnh Hoàn đã có được một vị thế nhất định trên thị trường thế giới. Đa số các khách hàng có yêu cầu cao về chất lượng sản phẩm đặc biệt là các khách hàng ở Mỹ và EU, luôn nghĩ đến Vĩnh Hoàn như sự lựa chọn hàng đầu. Công ty đã xây dựng được hình ảnh nhà cung cấp uy tín trong lòng khách hàng bằng việc luôn đảm bảo chất lượng sản phẩm, khả năng truy xuất và thực hiện đúng các điều khoản trong hợp đồng.

## Thông tin liên hệ

Trụ sở	Quốc lộ 30, Phường 11, TP.Cao Lãnh, tỉnh Đồng Tháp
Điện thoại	(84.67) 3891166, 3891663, 3891664
Fax	(84.67) 3891062
Website	www.vinhhoan.com.vn
Vốn điều lệ (31/12/2008)	300,000,000,000 đồng

Logo công ty



Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	9/12/2009	1,500/cp	Đợt 1 năm 2009

Cơ cấu sở hữu vào ngày 24/3/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Trương Thị Lệ Khanh	17,965,000	55%
Red River Holdings	5,494,070	17%
Vietnam Investment Fund	2,671,970	8%
Các cổ đông khác	6,436,960	20%

## SWOT

## Điểm mạnh

**- Chất lượng sản phẩm danh tiếng**

Những năm trước 2008 với những khoản chi lớn vào hệ thống quản lý chất lượng, công ty đã phải chấp nhận tỷ suất lợi nhuận nhỏ hơn các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên chính điều này đã tạo ra một lợi thế dài hạn của công ty so với các đối thủ, đặc biệt trong thời kỳ suy thoái kinh tế. Chất lượng các sản phẩm của VHC hiện nay vượt xa hầu hết các đối thủ và giúp công ty chiếm lĩnh phân khúc cao cấp của thị trường cá tra phi lê. Vì vậy chúng tôi tin rằng VHC chịu tác động ít nhất của tình trạng cạnh tranh phá giá vốn đang ảnh hưởng xấu đến các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hiện nay.

**- Chuỗi sản xuất hoàn chỉnh**

Công ty đã tạo dựng nên hệ thống sản xuất hoàn chỉnh từ sản xuất thức ăn cho cá, nuôi cá đến chế biến cá. Mặc dù hiện tại vùng nuôi của công ty chỉ có khả năng cung cấp hơn 45% nhu cầu cá nguyên liệu cho các nhà máy chế biến của công ty, nhưng công ty có chiến lược rất rõ ràng trong việc phát triển vùng nuôi đảm bảo vùng nuôi có thể đáp ứng được 70% nhu cầu trong 2 năm tới. Và VHC cũng đầu tư vào một nhà máy sản xuất thức ăn cho cá không những giúp công ty giảm chi phí sản xuất mà còn tạo thêm doanh thu từ việc bán hàng cho các hộ nuôi cá khác. Mô hình sản xuất đồng bộ hoàn chỉnh này có thể sẽ là chìa khóa vào tương lai của ngành cá tra và dường như ban lãnh đạo VHC đã có một chiến lược kinh doanh đúng đắn.

## Điểm yếu

**- Nhạy cảm với lãi suất**

Các khoản vay ngắn hạn thường được duy trì ở mức cao do khoảng thời gian từ lúc mua nguyên liệu đến lúc khách hàng trả tiền khá dài và hàng ngày công ty phải duy trì lượng hàng tồn kho lớn thức ăn thủy sản để đảm bảo cho vùng nuôi của mình. Hơn nữa do đầu tư lớn vào việc xây dựng và tu bổ các nhà máy thời gian gần đây, nên số dư các khoản vay dài hạn đến thời điểm cuối quý 1/2010 vẫn còn khá lớn. Số dư cuối kỳ các khoản vay ngắn hạn và dài hạn vào 31/3/2010 lần lượt là 205 tỷ và 222 tỷ đồng. Tuy các khoản vay ngắn hạn đã giảm so với năm 2008 và 2009 nhưng vẫn còn khá cao. Vì vậy kết quả kinh doanh của công ty vẫn khá nhạy cảm với những biến động về lãi suất.

**- Chi phí hoạt động cao**

Trong năm 2010 và vài năm tới, chi phí hoạt động sẽ vẫn duy trì ở mức cao do những khoản chi phí lớn vào hệ thống quản lý chất lượng, gánh nặng khấu hao và các chi phí hoạt động khác do các nhà máy chế biến đang hoạt động dưới công suất thiết kế.

## Cơ hội

- Mặc dù kinh tế thế giới vẫn chưa thực sự thoát khỏi khủng hoảng nhưng thực phẩm vẫn là một nhu cầu thiết yếu, trong đó cá tra là sản phẩm phù hợp với khả năng tài chính của người tiêu dùng trong thời kỳ này. Hơn nữa cá tra là một cá loại cá đặc biệt có chất lượng thơm ngon và chỉ có thể nuôi ở vùng Đồng Bằng Sông Cửu Long của Việt Nam. Vì vậy cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp trong ngành sản xuất cá tra ở Việt Nam vẫn còn nhiều.

## Thách thức

- Thị trường của ngành chế biến cá tra nói chung đang bị thu hẹp do tác động của suy thoái kinh tế toàn cầu;  
- Giá bán giảm làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. Nguyên nhân chủ yếu do cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp trong ngành dẫn tới hiện tượng bán phá giá;  
- Thiếu hụt nhân công làm hạn chế tốc độ tăng trưởng.

	Tên & Chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Trương Thị Lệ Khanh - Chủ tịch HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Nguyễn Ngô Vi Tâm - Thành viên HĐQT	Cử nhân Luật
	Huỳnh Đức Trung - Thành viên HĐQT	Kỹ sư công nghệ thực phẩm
	Lê Thanh Hùng - Thành viên HĐQT	Tiến sỹ Thủy sản
Ban Giám Đốc	Trương Thị Lệ Khanh - Tổng Giám Đốc	Cử nhân kinh tế
	Trương Tuyết Phương - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân kinh tế
	Đặng Văn Viễn - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư công nghệ thực phẩm
	Huỳnh Đức Trung - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư công nghệ thực phẩm
Ban Kiểm soát	Nguyễn Ngô Vi Tâm - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân Luật
	Nguyễn Văn Nghệ - Trưởng Ban Kiểm soát	NA

Nguồn - VHC

# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

CTCP Vĩnh Hoàn\_Mã cổ phiếu: VHC - HoSE

Thứ ba, ngày 27 tháng 07 năm 2010

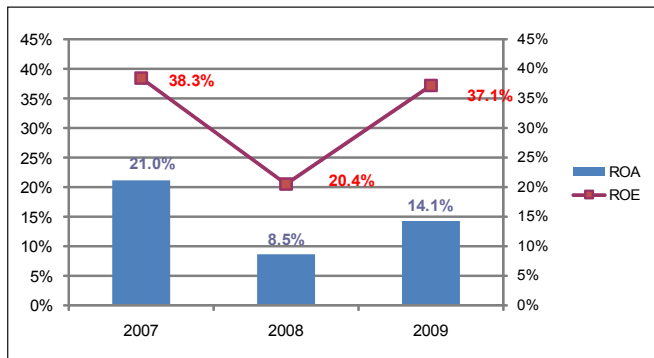
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	380,449	697,635	914,828
Tiền & các khoản đương tiền	20,898	20,826	209,968
Đầu tư ngắn hạn	-	410	15,300
Các khoản phải thu	251,892	321,161	333,781
Hàng tồn kho	92,350	333,750	334,240
Tài sản ngắn hạn khác	15,309	21,487	21,540
<b>Tài sản dài hạn</b>	296,028	517,535	601,428
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	290,746	499,579	569,140
Bất động sản đầu tư	1,778	-	-
Đầu tư dài hạn	10	10	10
Tài sản dài hạn khác	3,493	17,946	32,278
Lợi thế thương mại	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	676,476	1,215,170	1,516,257
<b>Nợ phải trả</b>	267,508	799,898	830,556
Nợ ngắn hạn	206,969	586,911	619,706
Nợ dài hạn	60,539	212,988	210,851
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	392,575	397,628	642,319
Vốn chủ sở hữu	389,489	388,819	642,319
Nguồn vốn khác & Quỹ	3,086	8,808	-
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	14,875	23,366	34,573
<b>Tổng nguồn vốn</b>	674,958	1,220,892	1,507,448
<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-	-	-
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	-	-	-
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	-	-	-
<b>Tốc độ tăng trưởng (%)</b>	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	-6.0%	71.3%	13.5%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	27.0%	-23.9%	183.9%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	22.1%	-14.3%	152.9%
<b>Kế hoạch kinh doanh năm 2010</b>			
Doanh thu (triệu đồng)			3,255,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			17.5%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)			180,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-6.8%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	27/07/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	35,328,000		
Thị giá	40,000		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	1,413,120		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	30,000,000	30,000,000	32,568,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	30,000,000	30,000,000	31,342,948
EPS (đồng)	3,205	2,668	6,165
P/E	12.5	15.0	6.5
EV/EBITDA	13.7	13.8	6.1
BVPS (đồng)	11,842	11,786	18,650
P/B	3.4	3.4	2.1
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	47,515	81,412	88,409
Giá/doanh thu	0.84	0.49	0.45
DPS (đồng)	1,500	1,200	1,500
Cổ tức/Giá	3.75%	3.00%	3.75%
Cổ tức/LN sau thuế	47%	0.45	0.24
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	8.08	8.61	8.49
Vòng quay hàng tồn kho	19.38	10.11	6.94
Vòng quay các khoản phải trả	19.62	23.36	17.41
Vòng quay tổng tài sản	3.12	2.58	2.03
<b>Khả năng thanh khoản</b>	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	2.26	1.78	2.03
Hệ số thanh toán nhanh	1.49	1.05	1.42
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.79	0.21	0.58
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	12.9%	11.8%	16.3%
Lợi nhuận biên trước thuế	7.8%	3.5%	8.7%
Lợi nhuận biên sau thuế	6.7%	3.3%	7.0%
ROA	21.0%	8.5%	14.1%
ROE	38.3%	20.4%	37.1%
<b>Phân tích Dupont</b>	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	6.7%	3.3%	7.0%
Vòng quay tổng tài sản	3.12	2.58	2.03
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.82	2.41	2.62
ROE	38.3%	20.4%	37.1%
<b>Cơ cấu vốn</b>	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.68	2.04	1.28
Nợ/Tổng tài sản	0.40	0.66	0.55

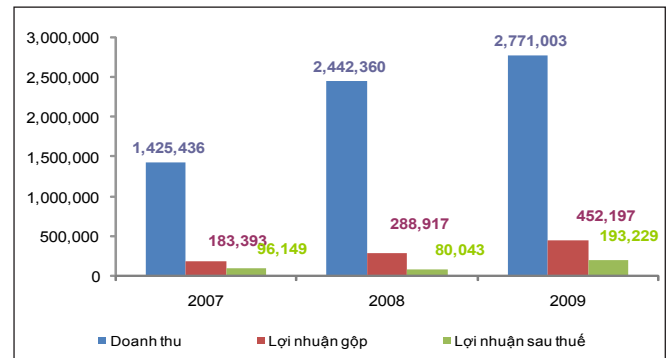
Nguồn - VHC, HSC

## ROA - ROE (%)



Nguồn - VHC, HSC

## Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - VHC, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q3/2008	Q4/2008	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	Q4/2009	Q1/2010
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	747,515	737,603	854,006	849,208	971,117	920,126	879,219
Tiền & các khoản đương tiền	27,573	17,715	86,181	170,277	148,967	223,678	96,290
Đầu tư ngắn hạn	-	-	320	3,030	113,242	12,500	15,300
Các khoản phải thu	396,364	326,163	397,936	384,401	344,080	334,331	322,217
Hàng tồn kho	289,497	369,439	337,936	258,887	331,564	327,968	410,068
Tài sản ngắn hạn khác	34,081	24,286	31,632	32,612	33,264	21,649	35,343
<b>Tài sản dài hạn</b>	464,550	503,203	518,628	512,921	588,171	589,078	620,613
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	456,568	495,046	502,009	495,422	568,944	571,497	586,509
Bất động sản đầu tư	2,105	2,105	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	10	10	10	10	10	10	10
Tài sản dài hạn khác	5,867	6,042	16,609	17,489	19,217	17,571	34,094
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	1,212,064	1,240,805	1,372,634	1,362,129	1,559,288	1,509,204	1,499,832
<b>Nợ phải trả</b>	765,343	808,693	921,636	836,444	986,409	826,813	651,780
Nợ ngắn hạn	575,192	542,179	704,717	619,457	761,693	615,963	427,668
Nợ dài hạn	190,151	266,513	216,918	216,988	224,716	210,851	224,112
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	423,137	407,198	425,297	493,716	536,630	647,888	812,162
Vốn chủ sở hữu	419,971	404,294	423,423	484,430	527,842	639,644	804,672
Nguồn vốn khác & Quỹ	3,166	2,904	1,874	9,286	8,787	8,244	7,489
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	23,584	24,914	25,702	31,968	36,249	34,503	35,890
<b>Tổng nguồn vốn</b>	1,212,064	1,240,805	1,372,634	1,362,129	1,559,288	1,509,204	1,499,832
<b>Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý</b>	<b>Q3/2008</b>	<b>Q4/2008</b>	<b>Q1/2009</b>	<b>Q2/2009</b>	<b>Q3/2009</b>	<b>Q4/2009</b>	<b>Q1/2010</b>
Doanh thu thuần	669,099	614,875	685,937	739,647	650,177	720,634	682,894
Giá vốn hàng bán	582,334	520,960	587,051	587,966	535,394	638,606	566,801
Lợi nhuận gộp	86,765	93,916	98,886	151,681	114,782	82,028	116,093
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(22,852)	9,695	(18,151)	(12,849)	(9,809)	29,931	2,280
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	43,936	79,726	38,890	51,667	53,174	50,999	69,858
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	19,978	23,885	41,845	87,165	51,799	60,961	48,515
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	217	45	1,147	(2,041)	378	(324)	1,005
Lợi nhuận trước thuế	20,194	23,929	42,992	85,124	52,177	60,637	49,520
Lợi nhuận sau thuế	16,620	22,792	38,197	73,528	47,689	44,370	42,270
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	16,620	20,638	35,055	68,068	43,408	42,743	41,686

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH  
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

## TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place  
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM

**T** : (+84 8) 3 823 3299

**F** : (+84 8) 3 823 3301

## CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

**T** : (+84 4) 3 933 4693

**F** : (+84 4) 3 933 4822

**E**: [infor@hsc.com.vn](mailto:infor@hsc.com.vn) **W**: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)