

Báo cáo phân tích



*Tổ chức cung cấp thông tin tài chính
hàng đầu Việt Nam*

Công ty CP Nam Việt

Mã: ANV

Sàn niêm yết: HoSE

Tên viết tắt: Navico

Thực hiện báo cáo

Ngô Thị Như Diễm – Phòng Nghiên cứu

Email: nhudiemnt@vietstock.vn

Công ty Cổ phần Tài Việt - VIETSTOCK

11 Đường Tiền Giang

P. 2 – Q. Tân Bình – Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: (84.8) 3848 7238

Fax: (84.8) 3848 7237



MỤC LỤC

I. TỔNG QUAN CHUNG VỀ NGÀNH CÁ DA TRƠN	3
II. THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ NAVICO	4
III. PHÂN TÍCH NAVICO	6
1. Các nhân tố chính ảnh hưởng đến tình hình hoạt động của công ty trong năm qua	6
2. Đánh giá các dự án đang triển khai	7
3. Phân tích khái quát báo cáo tài chính	8
4. Phân tích tình hình tài chính	9
IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ	14
V. KẾT LUẬN	14
VI. PHỤ LỤC	15

I. TỔNG QUAN CHUNG VỀ NGÀNH CÁ DA TRƠN

Theo số liệu từ Vasep, xuất khẩu cá tra, basa (cá da trơn) trong năm 2008 đạt 657,000 tấn với kim ngạch 1.48 tỷ USD, tăng 69% về sản lượng và 51% về giá trị so với năm 2007; đồng thời, chiếm 32.1% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của ngành thủy sản. Như vậy, tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt trên 30% trong giai đoạn từ 2005-2008.

Ba thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2008 là EU, Nga và Ukraine

EU là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với tổng giá trị trong 8 tháng đầu năm 2008 đạt gần 364 triệu USD, tăng 16.6% so với cùng kỳ năm 2007. Nga là thị trường xuất khẩu đứng thứ 2 sau EU và đang có tốc độ tăng trưởng nhanh. Nổi bật hơn, Ukraine là thị trường mới và rất tiềm năng, đã tăng 254.1% trong 8T/2008 so với cùng kỳ năm 2007.

Bảng xếp hạng các thị trường xuất khẩu của VN

Thị trường	8T/2008	
	Giá trị (mil.USD)	% so với 8T/2007
EU	363.98	16.6
Russia	133.43	190.2
Ukraine	86.05	254.1
ASEAN	54.61	4.8
US	51.05	7.7
Mexico	35.46	53.7
Egypt	31.35	269.9
China and Hong Kong	23.67	-14.4
Khác	148.38	72
Tổng	927.98	47.9

Nguồn: Globefish

Bên cạnh những kết quả khả quan đã đạt được thì vẫn hiện hữu rất nhiều khó khăn cho ngành. Việc quy hoạch vùng nuôi cá nguyên liệu chưa được chú trọng đúng mức. Tình trạng thừa và thiếu nguồn nguyên liệu cho các doanh nghiệp sản xuất trong cùng 1 năm vẫn thường xuyên xảy ra do tâm lý đào ao thả cá khi giá cao và ngừng việc nuôi cá khi giá thấp. Đây là một khó khăn lớn cho các doanh nghiệp chế biến vì nguồn nguyên liệu không ổn định, nhà máy không hoạt động hết công suất, hiệu quả kinh doanh cũng như khả năng chiếm lĩnh thị trường sẽ bị hạn chế.

Thêm vào đó, các nước nhập khẩu ngày càng nâng cao tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm (VSATTP). Điển hình như thị trường Nga, trong năm 2007, Chính phủ Nga đã đưa ra hàng loạt các quy định nhằm kiểm soát chặt chẽ hơn VSATTP. Vì thế, tốc độ tăng trưởng vào thị trường này đã giảm nhẹ so với những năm trước đó (tăng trưởng 13% trong năm 2007).

Nhìn chung, ngành thủy sản nói chung và cá da trơn nói riêng có nhiều triển vọng trong tương lai. Đối với các nước có nền kinh tế phát triển, nhu cầu về tiêu dùng thực phẩm chế biến ngày càng cao và trở nên thiết yếu. Hơn nữa, theo các chuyên gia dinh dưỡng, thực phẩm có nguồn

gốc từ thủy sản rất có lợi cho sức khỏe. Vì vậy, ngành chế biến thủy sản đông lạnh xuất khẩu hiện đang có tiềm năng phát triển tốt.

II. THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ NAVICO

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận

Điểm mạnh của ANV là biết tận dụng những phế liệu từ cá để tạo ra các sản phẩm phụ có tỷ suất sinh lợi cao

Doanh thu từ cá tra, cá basa chiếm hơn 90% tổng doanh thu của ANV, các phụ phẩm chiếm gần 10% doanh thu. Mặc dù chỉ chiếm 10% doanh thu nhưng đã mang lại gần 30% trong tổng lợi nhuận. Đây được cho là điểm mạnh của ANV vì biết tận dụng những phế liệu từ cá để tạo ra các sản phẩm phụ có tỷ suất sinh lợi cao.

Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu chiếm 79% trong cơ cấu doanh thu phân chia theo khu vực địa lý. Lợi nhuận gộp biên của doanh thu xuất khẩu là 21.17% trong khi của doanh thu từ thị trường nội địa là 26.48%. Như vậy, khi nhu cầu trong nước tăng cao, việc tập trung vào khai thác thị trường này sẽ mang lại cho Navico lợi nhuận khá lớn.

Cơ cấu doanh thu phân theo bộ phận năm 2007

Đơn vị: VND'000,000

Khoản mục	Xuất khẩu	Nội địa	Sản xuất (1)	Thương mại (2)	Tổng
Doanh thu	2,550,636	649,716	2,145,335	1,055,017	3,200,352
Doanh thu thuần	2,544,603	648,834	2,139,715	1,053,722	3,193,437
Giá vốn hàng bán	2,005,972	477,004	1,571,603	911,373	2,482,976
Lợi nhuận gộp	538,631	171,830	568,112	142,349	710,461
Lợi nhuận gộp biên	21.17%	26.48%	26.55%	13.51%	22.25%

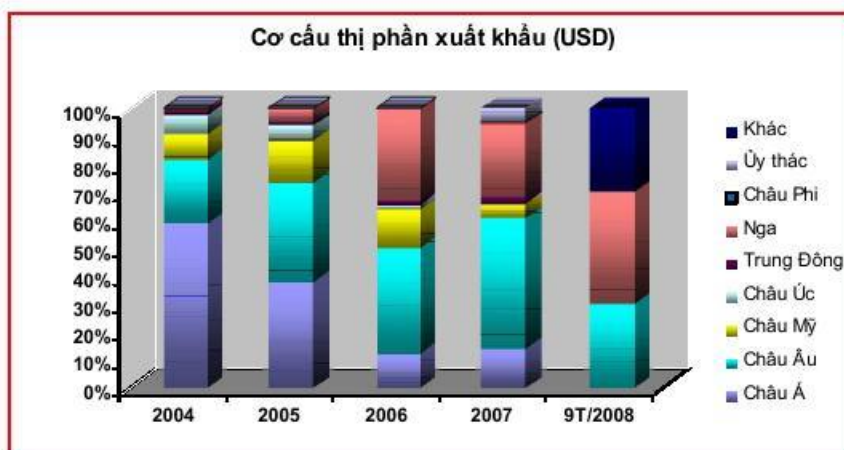
Nguồn: ANV

(1): Sản xuất và bán các sản phẩm cá và bao bì; (2): Mua và bán các sản phẩm cá

Về cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực kinh doanh, lợi nhuận gộp biên của sản xuất là 26.55%, cao hơn nhiều so với thương mại, chỉ 13.51%. Có thể thấy rằng, công ty đã kiểm soát chi phí đầu vào khá tốt. Nếu việc sản xuất được mở rộng, tự thân công ty có thể đáp ứng được tất cả các đơn đặt hàng của nhà nhập khẩu thì lợi nhuận mang lại trên 1 sản phẩm sẽ ngày càng gia tăng.

Các thị trường xuất khẩu chính

Thị trường xuất khẩu chính của của Navico là Châu Âu, Châu Á và Nga. Tuy nhiên giữa 3 thị trường này đã có sự dịch chuyển mạnh trong 4 năm qua. Nếu như trong năm 2004 thị trường Châu Á dẫn đầu khi chiếm 58.63% tổng kim ngạch xuất khẩu thì trong năm 2007 chỉ còn là 14.18%. Ngược lại, thị trường Châu Âu đã tăng mạnh từ 22.81% trong năm 2004 lên 46.25% trong năm 2007 và đang dẫn đầu thị phần xuất khẩu của Navico.



Nguồn: ANV

Nga là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Navico trong 8 tháng đầu năm 2008

Nổi bật nhất là thị trường Nga, thị trường mới và rất tiềm năng, với 1.18% trong năm 2004 đã tăng lên 32.81 vào năm 2006. Tuy nhiên con số này đã giảm nhẹ trong năm 2007, chỉ còn 26.84%. Nguyên nhân là do trong năm 2007, sau khi phát hiện hàng loạt các lô hàng nhập khẩu từ Việt Nam nhiễm kháng sinh cấm, Nga đã thay đổi chính sách nghiêm ngặt trong quản lý VSATTP. Điều này làm cho hoạt động kinh doanh của Navico ít nhiều bị ảnh hưởng khi sụt giảm thị phần so với năm 2006.

Tuy nhiên, trong 9T/2008, xuất khẩu sang thị trường Nga đã tăng lên và đang đứng vị trí dẫn đầu với 40%, Châu Âu là 30%, còn lại là các thị trường khác.

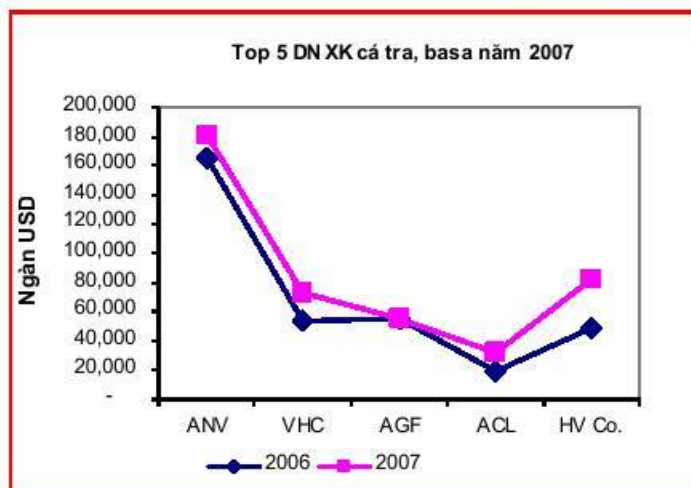
Do ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới nên nhu cầu ở các nước nhập khẩu giảm sút,...Đặc biệt là nhiều nhà nhập khẩu bị ngân hàng siết tín dụng nên không có khả năng thanh toán để nhập những đơn hàng mới. Vì vậy, cơ cấu thị phần xuất khẩu của Navico có khả năng thay đổi mạnh trong năm 2009.

Vị thế của ANV so với các công ty trong ngành

Không những đứng đầu trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu cá tra, basa mà cả trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu thủy sản

Navico không những đứng đầu trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu cá tra, basa mà cả trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam trong 2 năm 2006 và 2007. Danh hiệu này tiếp tục được duy trì tính đến hết tháng 11 năm nay với giá trị xuất khẩu đạt 182 triệu USD.

Không chỉ thế, khoảng cách từ vị trí dẫn đầu so với vị trí kế tiếp là khá xa nên có thể yên tâm về việc Navico tiếp tục dẫn đầu trong những năm tiếp theo.



Nguồn: ANV và Vasep

III. PHÂN TÍCH NAVICO

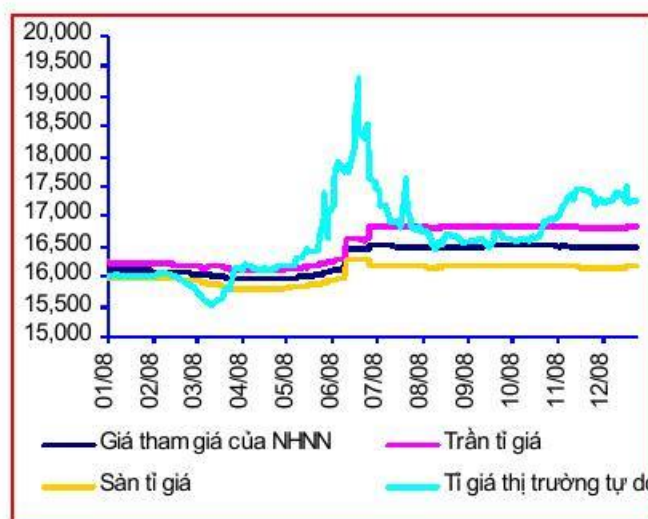
1. Các nhân tố chính ảnh hưởng đến tình hình hoạt động của công ty trong năm qua

Biến động tỷ giá

Tỷ giá tăng trong năm 2008 đã giúp ANV có thêm hơn 38 tỷ đồng lãi từ chênh lệch tỷ giá

Doanh thu chủ yếu của Navico từ hoạt động xuất khẩu nên yếu tố tỷ giá ảnh hưởng rất lớn đến doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Mặc dù thị trường xuất khẩu chính của Navico là Châu Âu, Nhật, Nga nhưng hầu hết đều sử dụng đồng USD để thanh toán. Vì vậy, tỷ giá USD/VND tăng trong năm qua giúp Navico gia tăng lợi nhuận.



Nguồn: ADB, SBV, ATP

Cụ thể, tỷ giá tăng trong năm 2008 đã giúp ANV có thêm 1 khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá là hơn 38 tỷ đồng, trong khi năm 2007 chỉ là hơn 5 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2008	2007
Lãi chênh lệch tỷ giá	102,097	24,388
Lỗ chênh lệch tỷ giá	63,685	18,984
Chênh lệch	38,412	5,404

Nguồn: ANV

Hiện nay, NHNN đã nới lỏng biên độ tỷ giá lên 3%. Ngoài ra nhiều khả năng NHNN tiếp tục tăng tỷ giá USD/VND để hỗ trợ xuất khẩu. Như vậy với chính sách tỷ giá hiện nay của NHNN, Navico sẽ có nhiều thuận lợi hơn trong hoạt động kinh doanh xuất khẩu. Tuy nhiên, với việc nới lỏng biên độ này cũng mang đến rủi ro cho công ty khi xu hướng tỷ giá giảm lại.

Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào

Cá tra là nguồn nguyên liệu chính và hiện Navico phụ thuộc chủ yếu vào các hộ chăn nuôi quanh vùng. Chính vì vậy, sự biến động về sản lượng, giá cũng như là chất lượng nguồn nguyên liệu sẽ tác động rất lớn đến việc sản xuất của Navico.

Khi sản lượng nuôi trồng giảm, các nhà máy chế biến của Navico sẽ không đủ nguyên liệu để sản xuất. Vì thế, công ty sẽ không thể cung cấp đủ cho tất cả các đơn đặt hàng của nhà nhập khẩu. Nguy cơ mất thị phần cũng như giảm doanh thu sẽ rất lớn nếu công ty không có chính sách dự trữ hợp lý.

Vệ sinh an toàn thực phẩm

Vấn đề VSATTP luôn là nỗi lo của các công ty xuất khẩu, đặc biệt là trong lĩnh vực chế biến thủy hải sản. Các quy định này thường rất nghiêm ngặt và khác nhau giữa mỗi quốc gia. Vì thế, đây luôn là nỗi lo lớn của các công ty trong ngành.

ANV được trang bị kỹ máy móc thiết bị hiện đại, việc sản xuất đảm bảo vệ sinh an toàn tuyệt đối. Tuy nhiên, do còn phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu cung cấp cho các nhà máy nên sản phẩm của Navico không thể tránh được việc dư lượng hóa chất, kháng sinh,... Đây là một rủi ro rất lớn của Công ty nếu hàng bị trả về.

2. Đánh giá các dự án đang triển khai

Tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu của ngành cá da trơn đạt hơn 30%/năm trong giai đoạn 2005-2007. Vì thế, để gia tăng sản lượng, đáp ứng nhu cầu của các nước nhập khẩu, Navico đã tiến hành xem xét và triển khai các nhà máy sản xuất chế biến thành phẩm, đặc biệt là các sản phẩm có GTGT cao.

Bên cạnh đó, việc xây dựng các vùng nguyên liệu, nhà máy chế biến

Các dự án đang triển khai

Đơn vị: Tỷ đồng

Dự án	Khởi công	Quy mô vốn	Dự kiến đưa vào sử dụng	Dự kiến doanh thu 2,008	2,009	2,010
NM Ấn Độ Dương	Đầu 2007	450	Q3/2008	1,400	1,960	1,960
NM Chế biến thức ăn thủy sản	Q3/2008	600	Q3/2009	-	816	2,450
NM chế biến dầu ăn	Đầu 2008	150	2009	-	627	1,254
Vùng nuôi cá nguyên liệu	2007 & 2008	240			40	80
NM Chế biến sản phẩm GTGT	Đầu 2009	250	Q3/2009	-	250	752

Nguồn: ANV

thức ăn thủy sản cũng đang được triển khai. Có thể thấy rằng, quy trình khép kín trong chế biến thành phẩm, từ khâu thức ăn thủy sản, đến việc xây dựng vùng nguyên liệu cũng như là thành phẩm cuối cùng đang được Navico thực hiện.

Đang từng bước hình thành quy trình khép kín trong sản xuất chế biến thành phẩm của mình.



Đây là một hướng đi rất đúng cho các công ty trong ngành, quy trình khép kín sẽ giúp công ty tiết kiệm chi phí, chủ động ở khâu nguyên vật liệu đầu vào cũng như là thực hiện tốt việc kiểm soát VSATTP. Điều này sẽ giúp Navico tăng khả năng cạnh tranh với các công ty khác cũng như là gia tăng thị phần cho mình.

Tuy nhiên, hiện nền kinh tế đang rơi vào giai đoạn khủng hoảng, xuất khẩu gặp rất nhiều khó khăn. Nếu công ty vẫn tiến hành đầu tư vào các dự án này, thị trường xuất khẩu vẫn khó khăn như trong Quý IV/2008 thì rất rủi ro cho Navico.

3. Phân tích khái quát báo cáo tài chính của Navico

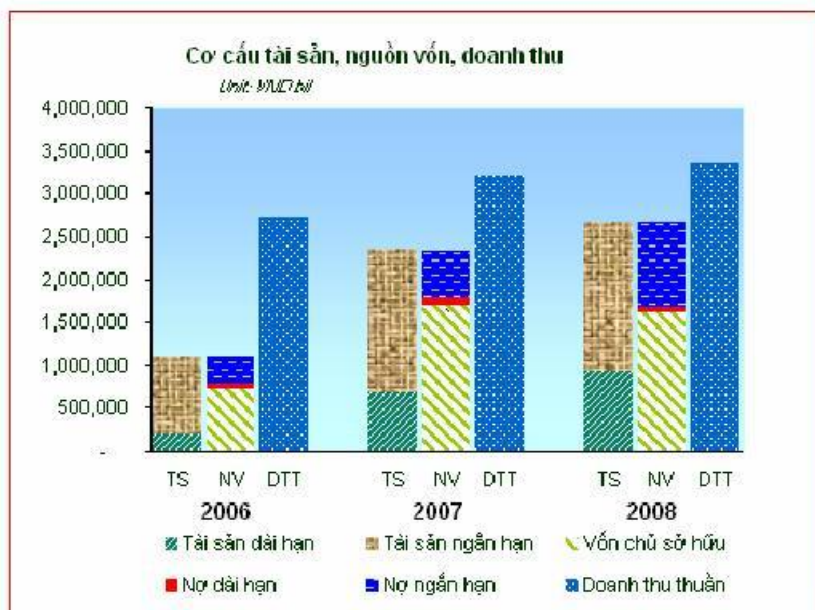
Tài sản dài hạn chiếm chủ yếu trong cơ cấu tài sản do đơn vị đầu tư xây dựng nhiều máy móc thiết bị công nghệ cao, nhằm tạo ra những sản phẩm đạt chuẩn do phía nhập khẩu yêu cầu. Đây cũng là đặc thù của các công ty trong ngành nghề chế biến thực phẩm nói chung và thủy sản nói riêng.

Đã có sự chuyển dịch cơ cấu vốn chủ sở hữu mạnh trong năm 2008. Công ty đã bắt đầu sử dụng nguồn vốn vay nhiều.

Trong năm 2006 và 2007, hoạt động sản xuất kinh doanh phần lớn dựa vào nguồn vốn tự có của công ty, khoản nợ phải trả không đáng kể. Tuy nhiên, bắt đầu trong năm 2008 đã có sự chuyển dịch cơ cấu vốn chủ sở hữu này. Navico bắt đầu mở rộng hoạt động kinh doanh của mình bằng cách sử dụng nguồn vay nhiều và kéo dài thời gian thanh toán. Mặc dù, nợ ngắn hạn hiện tại chiếm chủ yếu, nhưng dựa vào các dự án đang triển khai và việc công ty chưa có kế hoạch tăng vốn, ANV sẽ phải huy động 1 nguồn vốn dài hạn lớn nên nợ dài hạn sẽ tăng và chiếm tỷ trọng tương đối trong cơ cấu nợ phải trả thời gian tới.

Vốn chủ sở hữu tăng lên nhằm đầu tư máy móc sản xuất, vì vậy tài sản cũng gia tăng theo. Tương ứng, doanh thu thuần cũng tăng lên

nhanh trong giai đoạn 2006-2008. Có thể nói, cơ cấu tài sản, nguồn vốn, doanh thu của Navico khá hợp lý, một sự thay đổi theo đúng chiều hướng của một ngành nghề đang trên đà phát triển.

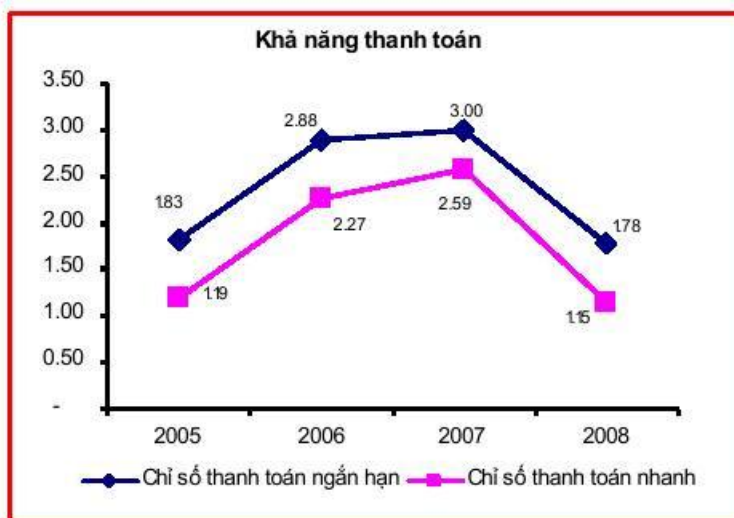


Nguồn: ANV

4. Phân tích tình hình tài chính

Khả năng thanh toán giảm mạnh

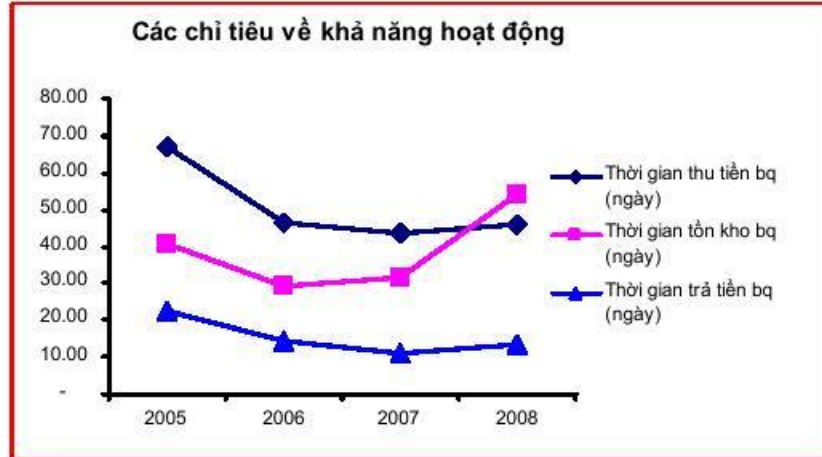
Khả năng thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh giảm mạnh trong năm 2008



Khả năng thanh toán của Navico đã tăng liên tiếp từ 2005-2007 và duy trì ở mức khá cao. Tuy nhiên, trong năm 2008, chỉ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh đã giảm mạnh so với các năm trước, đặc biệt là so với năm 2007. Nguyên nhân là do trong năm 2008 nợ ngắn hạn tăng gần 80% so với năm 2007, chủ yếu từ khoản vay ngắn hạn. Mặc dù chỉ số này vẫn nằm trong ngưỡng "an toàn", nhưng vì sụt giảm

khá mạnh và nhanh chóng nên đã thể hiện phần nào sự khó khăn về tài chính mà Navico đang phải đối mặt.

Số ngày tồn kho tăng nhiều



Hàng tồn kho tăng nhiều do tình hình xuất khẩu không thuận lợi sẽ làm cho Navico gặp khó khăn rất lớn

Trong 3 năm từ 2005-2007, thời gian tồn kho bình quân chỉ dao động từ 29-40 ngày. Nhưng trong năm 2008, thời gian này đã tăng lên đến 54 ngày, cao hơn 23 ngày so với năm 2007. Theo tìm hiểu, nhà máy Ấn Độ Dương đã được đưa vào hoạt động từ đầu Q3/2008 với công suất 700 tấn cá nguyên liệu /ngày. Đồng thời, do kinh tế trên toàn cầu năm 2008 quá khó khăn, tình hình xuất khẩu không được thuận lợi. Đây là 2 nguyên nhân chính khiến hàng tồn kho tăng lên nhiều. Như vậy, Navico phải tốn thêm 1 khoản chi phí khá lớn để lưu kho thành phẩm trong giai đoạn khó khăn này. Đồng thời, trong trường hợp giá giảm thì phải trích lập dự phòng, điển hình là trong năm 2008 đã trích lập dự phòng hàng tồn kho là 63.5 tỷ đồng, giá vốn hàng bán tăng lên tương ứng và lợi nhuận cũng giảm tương ứng 63.5 tỷ đồng.

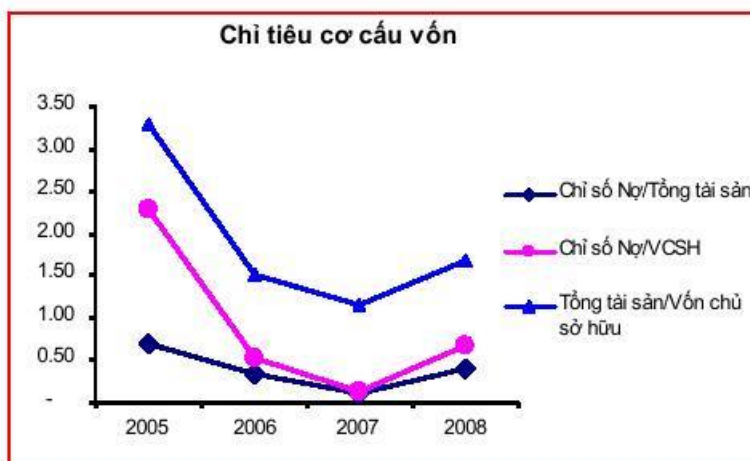
Mặc dù các công ty nhập khẩu đang gặp rất nhiều khó khăn trong việc thanh toán do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế nhưng họ vẫn đảm bảo khả năng trả nợ đúng hạn. Nếu số ngày thanh toán trong năm 2007 là 44 ngày thì năm 2008 là 46 ngày, chênh lệch không nhiều. Đây là một thuận lợi cho Navico trong bối cảnh kinh tế khó khăn như hiện nay.

Các chỉ số về đòn bẩy tài chính

Tỷ lệ Nợ trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu trong năm 2008 tăng lên so với 2007

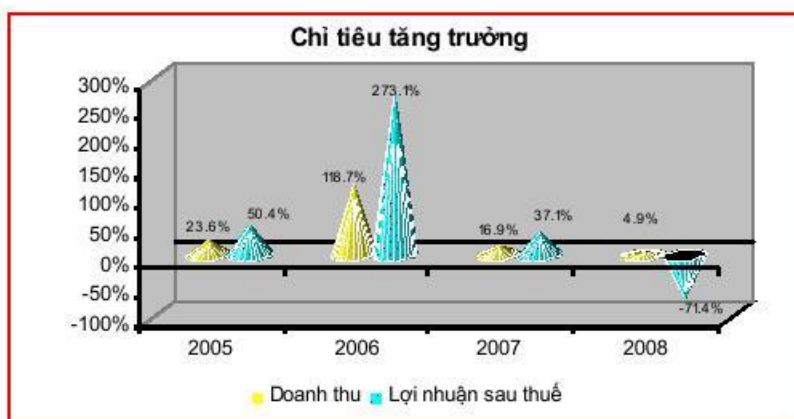
Trong chiến lược kinh doanh giai đoạn 2008-2012, Navico triển khai xây dựng các nhà máy để nâng cao năng suất nhằm duy trì vị trí số 1 trong ngành của mình. Tận dụng nguồn vốn vay ưu đãi cho các công ty trong ngành thủy sản, Navico đã tìm tài trợ từ nguồn vốn này, vì thế tỷ lệ Nợ trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đã tăng lên. Như vậy, trong tình hình khó khăn, trong khi nhiều công ty đã hoãn các dự án mới thì Navico lại tranh thủ cơ hội để đầu tư xây dựng. Tuy rủi ro, nhưng khi nền kinh tế phục hồi, Navico có khả năng mở rộng thêm thị

phần, gia tăng doanh thu.



Các chỉ tiêu tăng trưởng

Nhu cầu tiêu thụ cá tra, basa tăng mạnh trong năm 2006 đã giúp Navico đạt được tốc độ tăng trưởng “ngoạn mục”, doanh thu tăng 119%, lợi nhuận sau thuế tăng 273%. Đặc biệt, trong cả 3 năm 2005 - 2007, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đều tăng hơn gấp đôi so với tốc độ tăng của doanh thu. Đây là một lợi thế khá lớn cho Navico khi nhu cầu về sản phẩm cá tra vẫn còn khá lớn, tức doanh thu sẽ tăng nhiều trong những năm tới và dĩ nhiên, lợi nhuận sẽ tăng nhiều hơn.

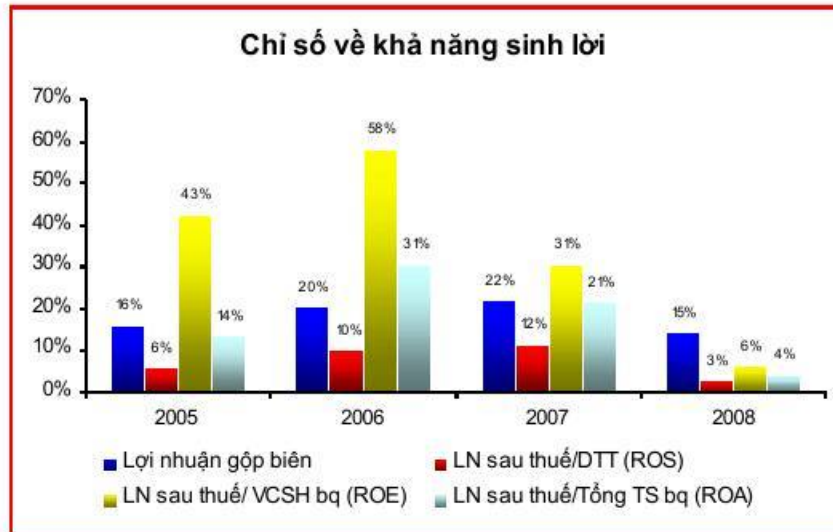


Trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, nợ khó đòi, trợ cấp mất việc làm và giảm giá hàng bán là nguyên nhân khiến cho lợi nhuận năm 2008 giảm 7.14% so với 2007

Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh trong năm 2008 của công ty đã bị ảnh hưởng mạnh từ cuộc khủng hoảng kinh tế trên toàn cầu, đặc biệt là trong quý IV/2008. Theo báo cáo tài chính năm 2008 vừa công bố, doanh thu trong quý IV/2008 đạt 832 tỷ đồng, giảm 28.7% so với quý III/2008; lợi nhuận âm 131 tỷ. Vì kết quả kinh doanh trong quý IV/2008 sụt giảm mạnh, dẫn đến kết quả kinh doanh cả năm 2008 giảm theo. Kết thúc năm, Công ty đạt 3,358 tỷ đồng doanh thu, đạt 106 tỷ đồng lợi nhuận, lần lượt tăng 4.9% và giảm 7.14% so với năm 2007.

Trong quá trình tìm hiểu, được biết khoản lỗ phát sinh trong quý IV/2008 là do các nguyên nhân chính sau: trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, trích lập dự phòng nợ khó đòi, dự phòng trợ cấp mất việc làm và giá bán thấp hơn so với trước đây.

Khả năng sinh lời sụt giảm mạnh



Khó khăn trong năm 2008 làm cho các chỉ số về khả năng sinh lời đều giảm mạnh so với năm 2007

Lợi nhuận gộp biên và tỷ suất sinh lợi trên doanh thu tăng dần từ năm 2005-2007 cho thấy khả năng kiểm soát chi phí khá tốt của Navico. Năm 2007, công ty tiến hành đầu tư xây dựng NM Ấn Độ Dương đã góp phần làm tăng tổng tài sản. Trong khi dự án này chưa đem lại thu nhập nên tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) trong năm này giảm mạnh so với năm 2006. Đồng thời, đòn bẩy tài chính được sử dụng rất thấp so với những năm trước đó, Nợ/VCSH chỉ là 0.39 lần trong năm 2007. Vì thế, tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu trong năm 2007 chỉ còn 31%, thấp hơn nhiều so với năm 2006.

Ngành thủy sản nói chung và Navico nói riêng đã gặp rất nhiều khó khăn trong năm 2008. Nếu như trong nửa đầu năm, lạm phát đã đẩy giá nguyên vật liệu lên khá cao thì khủng hoảng tài chính trên toàn cầu vào những tháng cuối năm đã gây trở ngại rất lớn trong hoạt động xuất khẩu. Vì thế, các chỉ tiêu về khả năng sinh lời trong năm 2008 đều sụt giảm mạnh.

Năm 2009 được dự báo nền kinh tế sẽ gặp khó khăn hơn. Vì vậy khả năng sinh lời nhiều khả năng giảm hơn nữa so với 2008

Lợi nhuận gộp biên trong năm 2008 chỉ là 15%, trong khi năm 2007 là 21%. Nguyên nhân là do trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho làm cho giá vốn hàng bán tăng lên. Đồng thời, thị trường xuất khẩu trong năm 2008 bị thu hẹp, nhu cầu giảm sút, vì thế công ty phải giảm giá bán so với trước đây.

Đặc biệt, tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần là giảm mạnh nhất, nếu trong năm 2007 là 12% thì năm 2008 chỉ là 3%, giảm 4 lần. Ngoài nguyên nhân trích lập dự phòng hàng tồn kho, giảm giá bán, trích lập

dự phòng nợ khó đòi, trợ cấp mất việc làm thì chi phí lãi vay tăng nhiều cũng là nguyên nhân chính. Trong năm 2008, vì phải vay vốn đầu tư nhiều dự án nên chi phí lãi vay tăng hơn 67 tỷ đồng (gần gấp 5 lần) so với năm 2007. Đây quả là một rủi ro khá lớn cho Navico vì các dự án hiện vẫn chưa có khả năng tạo ra lợi nhuận trong những tháng đầu năm 2009.

So sánh với các công ty trong ngành

So sánh giữa các công ty trong ngành

Khoản mục	2007				2008			
	ANV	VHC	AGF	ACL	ANV	VHC	AGF	ACL
Tổng giá trị XK (tr.USD)	181	73	55	32				
Vốn điều lệ (tr.VNĐ)	660,000	300,000	128,593	90,000	660,000	300,000	128,593	90,000
Lợi nhuận gộp biên (GPM)	22.2%	12.9%	13.2%	19.4%	14.5%	N/a	15.3%	20.6%
Lợi nhuận ròng biên (ROS)	11.6%	6.7%	3.1%	10.3%	3.2%	N/a	0.7%	10.2%
ROA	21.5%	19.1%	5.8%	22.3%	4.2%	N/a	2.9%	22.4%
ROE	30.7%	30.2%	8.3%	43.7%	6.5%	N/a	2.4%	50.3%
EPS	5,953	4,525	3,787	4,399	1,608	N/a	1,143	7,328

Nguồn: Tổng hợp

Dựa vào các chỉ tiêu tài chính trong năm 2008 có thể thấy rằng, ACL là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong giai đoạn khó khăn này

Navico liên tiếp dẫn đầu về cả sản lượng và giá trị xuất khẩu trong những năm gần đây. Không những thế, tình hình sản xuất kinh doanh cũng tương đối tốt. Công ty biết tận dụng nguồn vốn của mình để đầu tư hiệu quả, thể hiện ở chỉ số $ROE_{2007}=30.7\%$, một tỷ suất sinh lời khá cao so với các công ty trong ngành. Bên cạnh đó, chi phí nguyên vật liệu sản xuất cũng như là chi phí quản lý được kiểm soát khá tốt. Điều này thể hiện ở 2 chỉ số $GPM_{2007}=22.2\%$ và $ROS_{2007}=11.6\%$, một tỷ lệ khá cao, trong khi VHC lần lượt chỉ là 12.9% và 6.7%, AGF là 13.2% và 3.1%. Đây là một lợi thế cạnh tranh khá lớn cho Navico.

Tuy nhiên, trong bối cảnh nền kinh tế khủng hoảng như năm 2008, tình hình hoạt động của Navico gặp rất nhiều khó khăn. Mặc dù vẫn đứng đầu trong việc xuất khẩu, nhưng các chỉ số về khả năng sinh lời sụt giảm mạnh so với năm 2007. Trong khi đó, các chỉ số về khả năng sinh lời của ACL không những không giảm mà còn tăng hơn so với năm 2007 và ở mức khá cao, $ROE=50.3\%$, $GPM=20.6\%$. Theo tìm hiểu của chúng tôi, ngoài việc kiểm soát tốt chi phí, ACL còn sử dụng đòn cân nợ khá lớn và rất hiệu quả. Tuy nhiên, việc sử dụng nhiều đòn cân nợ trong giai đoạn này tiềm ẩn rất nhiều rủi ro. Nguy cơ mất khả năng thanh toán sẽ rất cao nếu việc kinh doanh của doanh nghiệp gặp “chướng ngại vật” lớn.

Mỗi doanh nghiệp có đặc thù riêng, vì thế việc điều hành cũng khác nhau. Nếu xét trên khía cạnh quy mô, tỷ suất lợi nhuận trên VCSH của các doanh nghiệp có quy mô lớn thường thấp hơn so với các doanh nghiệp có quy mô nhỏ, nhưng tính ổn định thì cao hơn. Vì vậy, khi nền kinh tế hồi phục, ANV sẽ phát triển bền vững hơn vì tận dụng được các nguồn lực và vị thế sẵn có của 1 doanh nghiệp đứng đầu ngành.

Tuy nhiên, khi nền kinh tế phục hồi thì ANV sẽ phát triển bền vững hơn vì tận dụng được các nguồn lực sẵn có của 1 doanh nghiệp đứng đầu ngành

IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Quan điểm trong bài phân tích này, chúng tôi không tiến hành dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh và định giá cổ phiếu ANV.

Khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế trên toàn cầu chưa có dấu hiệu kết thúc. Những tác động của nó đến các doanh nghiệp xuất khẩu cũng như là Navico vẫn còn lâu dài và rất khó dự đoán. Các doanh nghiệp cũng chưa có những kế hoạch kinh doanh cụ thể trong bối cảnh nền kinh tế như thế này. Vì vậy, việc dự phóng các chỉ tiêu tài chính của công ty trong giai đoạn này sẽ cho kết quả thiếu chính xác và không thuyết phục. Cho nên, trong báo cáo phân tích Navico, tôi không tiến hành dự phóng các chỉ tiêu cơ bản trong báo cáo tài chính.

Thêm vào đó, các yếu tố cơ bản của nền kinh tế như lãi suất, tỷ giá,... đã biến động mạnh và khó dự đoán xu hướng sắp tới. Vì thế, tôi cho rằng, các phương pháp định giá sẽ kém hiệu quả do tác động của các yếu tố cơ bản trên. Việc đưa ra quyết định đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính hiện tại, vị thế của công ty trong ngành, triển vọng phát triển của ngành trong tương lai và mục tiêu của mỗi nhà đầu tư.

V. KẾT LUẬN

Cơ hội tìm kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào cổ phiếu ANV trong giai đoạn này khá thấp, trong khi rủi ro lại cao. Vì vậy nhà đầu tư nên thận trọng và cân nhắc kỹ trước khi quyết định đầu tư vào ANV.

Các dự án đang triển khai hứa hẹn giúp Navico tăng doanh thu mạnh trong 5 năm tới. Với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế luôn gấp hơn 2 lần so với tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2005-2007 ($g_{DT2007} = 16.88\%$, $g_{LN2007} = 37.07\%$), lợi nhuận của công ty sẽ "khủng" đồng nghĩa với EPS sẽ tăng cao khi các dự án này bắt đầu đi vào hoạt động.

Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế luôn được duy trì ở mức cao so với các công ty trong ngành (22.2% và 11.6% trong năm 2007), tăng khả năng cạnh tranh cho Navico.

Tuy nhiên, trong tình hình khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế như hiện nay, các ngành nghề xuất khẩu bị ảnh hưởng mạnh do nhiều nhà nhập khẩu bị ngân hàng siết tín dụng nên không có khả năng thanh toán để nhập hàng mới. Vì thế, khả năng mở rộng thị phần cũng như tăng trưởng doanh thu của công ty bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Hơn nữa, kết quả kinh doanh 2008 không khả quan, các tỷ suất sinh lời sụt giảm mạnh đã cho thấy phần nào Navico đang rơi vào giai đoạn khó khăn.

Từ những phân tích trên đây, tôi cho rằng cơ hội tìm kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào cổ phiếu ANV trong giai đoạn này khá thấp, trong khi rủi ro lại cao. Do vậy, nhà đầu tư nên thận trọng và cân nhắc kỹ trước khi quyết định đầu tư vào ANV. Mặc dù vậy, với những điểm mạnh vốn có như đã phân tích trên, Navico sẽ là ngôi sao sáng trong ngành thủy sản nói chung và cá da trơn nói riêng nếu vượt qua được giai đoạn khó khăn này. Vì vậy, quyết định có nên đầu tư vào ANV hay

không sẽ được chúng tôi đưa ra khi có kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2009.

VI. PHỤ LỤC

Chỉ tiêu tóm tắt BCTC	2006	2007	2008
Bảng cân đối kế toán			
Tổng tài sản	1,105,521	2,343,972	2,676,649
Tài sản ngắn hạn	920,577	1,657,434	1,748,448
Tài sản dài hạn	184,944	686,539	928,201
Nợ phải trả	375,604	651,569	1,058,486
Nợ ngắn hạn	319,375	551,562	982,077
Nợ dài hạn	56,228	100,007	76,409
Vốn chủ sở hữu	729,528	1,693,765	1,602,149
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Kết quả hoạt động kinh doanh			
Doanh thu thuần	2,707,060	3,193,437	3,341,352
Giá vốn hàng bán	2,160,540	2,482,976	2,855,782
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	275,143	412,085	120,284
Lợi nhuận sau thuế	270,184	370,341	106,102
<i>Nguồn: ANV</i>			
Chỉ số tài chính	2006	2007	2008
Khả năng thanh toán			
Chỉ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1.25	2.10	1.55
Chỉ số thanh toán nhanh (lần)	0.80	1.75	1.15
Khả năng hoạt động			
Thời gian thu tiền bq (ngày)	48.27	43.73	46.14
Thời gian tồn kho bq (ngày)	29.32	31.49	54.13
Thời gian trả tiền bq (ngày)	14.57	10.92	13.48
Đòn bẩy tài chính			
Chỉ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0.34	0.11	0.40
Chỉ số Nợ/VCSH (lần)	0.51	0.12	0.66
Khả năng tăng trưởng			
Tổng tài sản	66.73%	112.02%	14.19%
Vốn điều lệ	852.38%	10.00%	0.00%
Doanh thu	118.69%	16.88%	4.93%
Lợi nhuận sau thuế	273.13%	37.07%	-71.35%
Khả năng sinh lời			
ROS	9.98%	11.60%	3.18%
ROE	58.04%	30.69%	6.46%
ROA	30.55%	21.47%	4.23%
<i>Nguồn: Vietstock</i>			

Khuyến cáo

Báo cáo này được phát hành bởi Công ty Cổ phần Tài Việt - Vietstock. Báo cáo thể hiện quan điểm của người viết dựa trên những thông tin tính đến thời điểm thực hiện. Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được xem là đáng tin cậy và hợp lý. Vietstock không đảm bảo hoặc đưa ra lời giới thiệu cũng như không có trách nhiệm và nghĩa vụ cho tính chính xác, đầy đủ và toàn diện của nguồn tin. Việc quyết định và chịu trách nhiệm để đầu tư là trách nhiệm của người đọc báo cáo này.

Báo cáo này là tài sản của Vietstock, mọi yêu cầu hoặc góp ý liên quan đến báo cáo này xin liên hệ với Phòng Nghiên cứu. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa, sao chép dưới mọi hình thức mà chưa có ý kiến của Vietstock.
