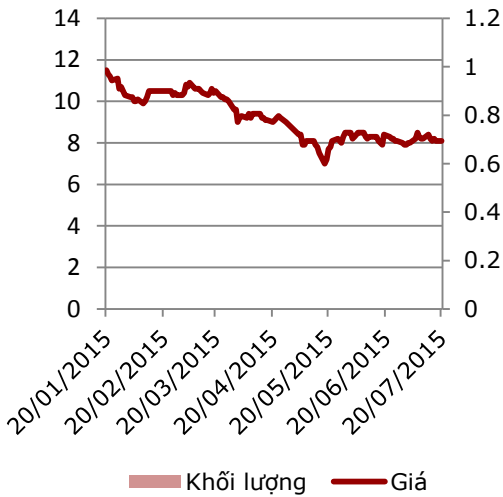


Khuyến nghị

Giá mục tiêu (1 năm) (VND)	14,500
Giá hiện tại (VND)	7,000
Lợi nhuận kỳ vọng (1 năm)	108%

ĐỒ THỊ GIÁ



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VND):	8,100
EPS (VND):	1,210
P/E:	6.72
Giá trị sổ sách (VND):	12,250
Hệ số Beta:	1.19
KLGD trung bình:	941,309
KLCP đang niêm yết:	85,500,000
KLCP đang lưu hành:	85,500,000
Vốn hóa (Tỷ VND):	692.55

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

ASM	22.04%
Nguyễn Bằng Thương	6.22%
IDI	5.15%
MBS	1.55%
CTCP Đầu tư Địa ốc và Khoáng sản Châu Á	1.16%

THÔNG TIN LIÊN LẠC

Quốc lộ 80, Cụm công nghiệp Vàm Cống, ấp An Thạnh, xã Bình Thành, huyện Lấp Vò, tỉnh Đồng Tháp

Tel: 84-(67) 3680 383 / 296 800
Fax: 84-(67) 3680 382

Khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào IDI với mức giá mục tiêu 14,500 VND/cổ phiếu, tầm nhìn 1 năm.

Điểm nổi bật:

- ❖ IDI được thành lập năm 2003, **hầu hết Ban lãnh đạo của IDI là những cán bộ chủ chốt của Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây Dựng Sao Mai tỉnh An Giang (ASM)**. Lĩnh vực hoạt động chính là xây dựng công trình và kinh doanh bất động sản (BDS). Từ 2008, Công ty bắt đầu tham gia vào lĩnh vực xuất khẩu cá tra với thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, chiếm 40%. IDI có tên trong Top 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra đông lạnh hàng đầu Việt Nam.
- ❖ **Định hướng phát triển của IDI là tập trung hoàn thiện quy trình sản xuất khép kín cho chuỗi thủy sản.** Hiện tại, công ty đang có các nhà máy cá tra fillet, nhà máy bột cá và nhà máy dầu cá.
- ❖ **Doanh thu của công ty đạt tốc độ tăng trưởng liên tục với tốc độ trung bình 25%/năm trong các năm từ 2010 trở lại đây** bất chấp các bất ổn của kinh tế vĩ mô. Lợi nhuận sau thuế của công ty cũng tăng trưởng vượt bậc trong 2 năm 2013 và 2014.
- ❖ IDI đặt kế hoạch doanh thu 2015 đạt 3,012 tỷ đồng, tăng 42.1% so với năm 2014, trong đó doanh thu từ mảng Cá tra Fillet đạt 2,531 tỷ đồng và mảng dầu ăn Ranee đạt mức 481 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 2015 đạt mức 171 tỷ đồng, trong đó Cá tra Fillet đóng góp 70.4% lợi nhuận và mảng dầu ăn Ranee đóng góp 29.6% lợi nhuận. EPS cả năm 2015 dự kiến đạt mức 2,000 đồng/cổ phiếu. **Với KQKD quý 1/2015, chúng tôi cho rằng IDI hoàn toàn có thể đạt kế hoạch đề ra trong năm 2015.**

Điểm hạn chế:

- ❖ **Bộ Thương mại Hoa Kỳ tăng mức thuế chống bán phá giá đối với mặt hàng cá tra fillet.** Theo đó, giá thuế chống bán phá giá đối với cá tra fillet nhập khẩu đã lên đến mức 0.97USD/kg trong khi giá thành xuất khẩu của mặt hàng này chỉ ở mức 3USD/kg. IDI và các doanh nghiệp thủy sản phải mở rộng hoạt động xuất khẩu sang các địa bàn khác.
- ❖ IDI đẩy mạnh việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ trong thời gian gần đây. Mặc dù việc tăng vốn nhằm mục đích đầu tư vào các dự án được đánh giá là khả thi nằm trong chuỗi hoạt động sản xuất kinh doanh chính, điều này có thể gây ra **rủi ro pha loãng đối với cổ đông hiện hữu.**

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015F	2016F
DTT (tỷ đồng)	1,331.16	1,804.41	2,119.96	3,012.00	3,915.60
+/- yoy	21.3%	35.6%	17.5%	42.1%	30.0%
LNST (tỷ đồng)	36.59	41.10	90.42	171.00	222.30
+/- yoy	-7.6%	12.3%	120.0%	89.1%	30.0%
TTS (tỷ đồng)	1,468.35	1,845.61	1,950.65	2,340.78	2,808.94
+/- yoy	0.3%	25.7%	5.7%	20.0%	20.0%
VCSH (tỷ đồng)	538.30	577.51	627.89	1,197.89	1,676.69
+/- yoy	-1.4%	7.3%	8.7%	90.8%	40.0%
Nợ/TTS	63.3%	68.7%	67.8%	48.8%	40.3%
TS LN gộp	16.0%	10.2%	12.2%	12.2%	0.0%
TS LN ròng	2.7%	2.3%	4.3%	5.7%	5.7%
EPS (đồng)	1,042	963	1,082	2,000	2,000
ROA	2.5%	2.5%	4.8%	7.3%	7.9%
ROE					

TỔNG QUAN

MỤC LỤC

Tổng quan	P03
Phân tích ngành	P04
Hoạt động SXKD	P05
Phân tích tài chính	P06
Triển vọng	P08
Định giá	P08

Lịch sử thành lập

Công ty CP Đầu tư & Phát triển Đa Quốc Gia được thành lập vào năm 2003. Lĩnh vực hoạt động chính của công ty trong giai đoạn đầu mới thành lập là xây dựng công trình và kinh doanh bất động sản (BDS). Từ 2008, Công ty bắt đầu tham gia vào lĩnh vực xuất khẩu cá tra với thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, chiếm 40%.

Với vốn điều lệ ban đầu 29 tỷ đồng, sau nhiều lần tăng vốn điều lệ, vốn thực góp đến thời điểm hiện tại là 855 tỷ đồng. Quá trình tăng vốn điều lệ của IDI được thể hiện qua bảng sau:

Thời gian	Vốn điều lệ (Tỷ VND)
2003	29
2007	47.94
2007	91.474
2008	228.107
2010	380
2014	456
2015	855

Có thể thấy quá trình tăng vốn điều lệ của IDI được đẩy mạnh trong thời gian từ 2014 trở lại đây. Trong quý II năm nay, IDI tiếp tục lên kế hoạch phát hành thêm 111 triệu cổ phần thông qua hình thức trả cổ tức và phát hành cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ. Việc phát hành thêm của IDI vấp phải sự phản đối của 5.05% cổ đông có mặt tại ĐHCĐ thường niên, tuy nhiên cuối cùng cũng được thông qua.

Cơ cấu cổ đông

Tính đến thời điểm hiện tại, cổ đông lớn nhất của IDI vẫn là Công ty CP Đầu tư & Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang (ASM). Công ty CP Đầu tư & Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang tham gia vào IDI từ những ngày đầu thành lập và cho đến hiện tại, một số thành viên điều hành chủ chốt của IDI vẫn liên quan đến ASM.

Cổ đông	Tỷ lệ %	Tính đến ngày
Công ty CP Tập đoàn Sao Mai	22.04	27/11/2014
Nguyễn Băng Thương	6.22	27/11/2014
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa quốc gia	5.15	27/11/2014
Công ty cổ phần Chứng khoán MB	1.55	23/04/2015
CTCP Đầu tư Địa ốc và Khoáng sản Châu Á	1.16	27/11/2014

Ban lãnh đạo

Như đã phân tích ở trên, tính đến thời điểm hiện tại, Công ty CP Tập đoàn Sao Mai là cổ đông lớn nhất của IDI. Trong những ngày đầu thành lập, hầu hết Ban điều hành là cán bộ chủ chốt của ASM.

Tính đến thời điểm hiện tại, có thể thấy Chủ tịch HĐQT IDI cũng chính là Chủ tịch của ASM, Phó Chủ tịch HĐQT của IDI là Phó Chủ tịch và Phó TGĐ của ASM. Điều này cho thấy mối quan hệ mật thiết giữa 2 công ty.

Hội đồng Quản trị	Họ tên	Chức vụ khác
Chủ tịch	Ông Lê Thanh Thuận	Chủ tịch và TGĐ ASM
Phó Chủ tịch	Ông Nguyễn Văn Hưng	Phó Chủ tịch và Phó TGĐ ASM
Tổng Giám đốc	Ông Lê Văn Chung	Thành viên HĐQT ASM và IDI
Phó Tổng GD	Lê Văn Cảnh	

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu thuần

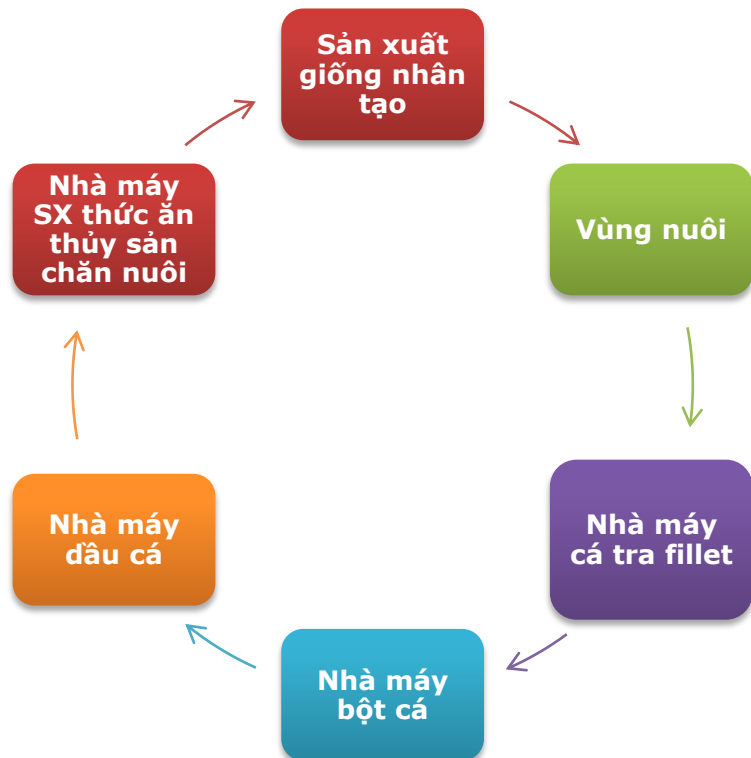
Cơ cấu doanh thu trong 2 năm 2013 và 2014 của IDI được thể hiện qua các biểu đồ dưới đây.



Trong cơ cấu doanh thu thuần, lĩnh vực thủy sản giữ vị trí chủ đạo, chiếm gần 90% trong năm 2014. Cơ cấu doanh thu thuần về dịch vụ, bất động sản và đầu tư xây dựng hạ tầng chiếm tỷ trọng thấp và tăng trưởng không đáng kể. Theo cơ cấu ngành của IDI và cả Tập đoàn ASM thì IDI chỉ tập trung cho việc hoàn thiện chuỗi sản xuất thủy sản khép kín chứ không còn tập trung vào các mảng khác như hiện nay. Tuy vậy, mảng bất động sản vẫn có đóng góp đáng kể vào lợi nhuận năm 2014.

Lĩnh vực thủy sản

Hiện tại IDI đang tập trung hoàn thiện quy trình sản xuất khép kín cho chuỗi thủy sản được thể hiện ở sơ đồ dưới đây:



Sản xuất giống nhân tạo: Chất lượng cá giống suy giảm là một thực trạng đáng lo ngại, làm giảm hiệu quả nuôi một cách nghiêm trọng. Nguyên nhân chính là do chất lượng đàn cá bố mẹ bị thoái hóa, lai cận huyết, sự cạnh

tranh thiếu lành mạnh giữa các cơ sở sản xuất cá bột, cho cá đẻ ép, đẻ non và đẻ nhiều lần trong năm.

Trước những thách thức trên và mục tiêu phát triển bền vững thì yêu cầu cấp bách đặt ra là công ty cần phải xây dựng một trung tâm giống hiện đại, ứng dụng công nghệ hiện đại từ việc lai tạo, phát triển những gen tốt cho cá tra giống tốt để khắc phục những nhược điểm hiện tại như rút ngắn thời gian nuôi, giảm hệ số thức ăn, nâng cáo sức đề kháng cho cá... Từ đó sẽ giảm chi phí trong việc nuôi cá, kiểm soát giá thành trong việc nuôi, nâng cao chất lượng cá thành phẩm giúp sản phẩm của công ty có chất lượng tốt, tính cạnh tranh hơn và là một trong những chìa khóa để phát triển bền vững cho con cá tra Việt Nam.

Phát triển vùng nuôi cá của công ty: Công ty dự kiến mở rộng vùng nuôi đến năm 2017 thì diện tích vùng nuôi của công ty đạt khoảng 150ha và đạt các tiêu chuẩn Global G.A.P, A.S.C, B.A.P. Công ty đã lập dự án nuôi cá tra với diện tích 34ha tại Cồn Quạ, xã Định Yên, huyện Lấp Vò, tỉnh Đồng Tháp. Bên cạnh đó, công ty cũng đã hoàn thành hồ sơ để mua lại vùng nuôi tại huyện Thoại Sơn, tỉnh An Giang với diện tích gần 36ha. Như vậy dự kiến cuối năm 2015, diện tích nuôi cá của Công ty đạt gần 110ha, kết hợp với hình thức nuôi liên kết cùng người nông dân để đảm bảo cơ cấu nguyên liệu cung cấp cho nhà máy đông lạnh đạt khoảng 75-80% so với nhu cầu.

Ngoài ra, công ty đang thực hiện việc nuôi cá Diêu hồng và cá rô phi để bổ sung thêm sản phẩm mới và đa dạng hóa sản phẩm của công ty để xuất khẩu. Công ty đã được UBND tỉnh Đồng Tháp giao diện tích mặt nước của khu bãi bồi Cồn Quạ nằm trên sông Hậu. Công ty đã thực hiện việc nuôi cá diêu hồng, rô phi với tổng số gần 60 lồng, phát triển đến cuối năm 2015 dự kiến sẽ đạt 100 lồng và tiếp tục phát triển trong các năm tới.

Nhà máy chế biến cá tra fillet xuất khẩu: Với lượng cá thu hoạch từ vùng nuôi của Công ty kết hợp với nuôi liên kết sẽ được đưa về nhà máy chế biến đông lạnh để fillet xuất khẩu. Với công suất thiết kế của nhà máy đông lạnh số 1 là 300 tấn nguyên liệu/ngày (hoạt động 12 giờ) thì hiện tại công suất của nhà máy hoạt động trong những tháng đầu năm 2014 là khoảng 250 tấn nguyên liệu/ngày và đã đạt gần 300 tấn nguyên liệu/ngày vào cuối năm 2014. Công ty đã khởi công xây dựng nhà máy chế biến thủy sản số 2 với công suất thiết kế là 150 tấn nguyên liệu/12 giờ và dự kiến sẽ hoàn thành trong tháng 9/2015 nhằm mở rộng quy mô hoạt động của công ty lên một tầm cao mới.

Nhà máy bột cá: Hiện tại nhà máy bột cá, mỡ cá là một nhà máy của Công ty CP Đầu tư Du lịch & Phát triển Thủy sản Trisedco, một công ty liên kết của IDI với tỷ lệ góp vốn 45.33% và là một thành viên trong tập đoàn Sao Mai. Nhà máy bột cá tận dụng nguồn phụ phẩm của nhà máy đông lạnh IDI để làm nguồn nguyên liệu đầu vào cho nhà máy. Với quy trình và công nghệ hiện đại thì nhà máy chế biến bột cá và mỡ cá cho ra 2 sản phẩm chính đó là bột cá và mỡ cá. Hiện tại, nhà máy đang hoạt động với công suất khoảng 180 tấn/ngày (công suất thiết kế là 240 tấn nguyên liệu/24 giờ). Khi nhà máy đông lạnh của IDI được mở rộng và nâng công suất thì nhà máy bột cá và mỡ cá mặc nhiên cũng sẽ được nâng công suất lên. Công ty đã ký hợp đồng nhập dây chuyền sản xuất bột cá, mỡ cá và dự kiến tháng 08/2015 sẽ hoàn thành đưa vào sử dụng. Khi hoàn thành thì công suất của nhà máy bột cá sẽ được nâng lên 400 tấn nguyên liệu/24 giờ. Với công suất này thì sẽ cho ra 88 tấn mỡ và 80 tấn bột cá. Phần mỡ cá này sẽ đảm bảo được 90% nhu cầu mỡ cá nguyên liệu cho nhà máy tinh luyện dầu.

Nhà máy tinh luyện dầu: IDI đã đặt hàng và tập đoàn Desmet – vương quốc Bỉ đã nghiên cứu chế tạo và chuyên giao thành công công nghệ tinh luyện mỡ cá tra hiện đại, đảm bảo cho ra những sản phẩm tốt nhất, để chiên xào hoặc trộn salad trong bữa ăn hàng ngày của mỗi gia đình hay làm nguyên liệu cho ngành công nghiệp chế biến thực phẩm, dược phẩm. Nhà máy tinh luyện mỡ cá tra của công ty có công suất thiết kế là 200 tấn

nguyên liệu/ngày. Giai đoạn 1 công suất 100 tấn/ngày đã đi vào hoạt động đầu tháng 7 năm 2013 tạo ra 97 tấn thành phẩm mỗi ngày, cung cấp ra thị trường các nhóm sản phẩm sau:

- *Dầu nền (Olein)*: Công nghệ tinh luyện hiện đại hàng đầu thế giới với hiệu suất thu hồi cao hơn 97%, đảm bảo lưu giữ hầu hết các dưỡng chất ban đầu đã cho phép Công ty IDI biến mỡ cá tra thô ĐBSCL thành sản phẩm **Dầu cá cao cấp Ranee** đưa vào bếp ăn của mọi gia đình. Với cảm quan màu dầu rất đẹp, hoàn toàn không có mùi tanh và thành phần chính là các acid béo không no Omega 3, 6, 9, khoáng vi lượng canxi, Vitamin E, đặc biệt là EPA, DHA dầu cá cao cấp Ranee không chỉ là một sản phẩm dầu ăn rất có giá trị cho người tiêu dùng mà còn là nguồn cung Omega 3, EPA, DHA dồi dào cho những ai cần loại dưỡng chất quý giá này.

Theo những tài liệu khoa học được công bố, dầu cá có đến hơn 20 lợi ích đối với sức khỏe con người. Dùng dầu cá thường xuyên sẽ giúp ngăn ngừa các bệnh tim mạch, giúp điều trị huyết áp, chống béo phì, bảo vệ xương, da, mắt, tóc, móng tay, chống viêm, hỗ trợ điều trị hen suyễn, cải thiện tâm trạng, chống trầm cảm, tốt cho phụ nữ mang thai, có lợi cho hệ thần kinh, ngăn ngừa rối loạn tâm thần, tăng cường trí nhớ, hiệu quả làm việc và đặc biệt chống lại bệnh tiểu đường type 2, tăng cường hệ miễn dịch và giảm thiểu nguy cơ mắc bệnh ung thư.

Hiện sản phẩm **Dầu Ăn Sao Mai – Ranee** mới được đưa ra thị trường trong tháng 10/2014 với giá bán khoảng 42,000 đồng/lít. IDI hướng đến sản phẩm dầu ăn ở phân khúc cao cấp cùng dòng với những loại như dầu cá hồi, dầu olive nên giá bán cũng cao hơn so với sản phẩm dầu ăn truyền thống khác (dầu đậu nành). IDI kì vọng sẽ thành công qua phân khúc bán lẻ (siêu thị, tạp hóa) dưới thương hiệu dầu ăn dinh dưỡng cao cấp Sao Mai.

- *Dầu đặc (Stearin)*: Dầu đặc thu được sau tinh luyện có màu trắng đẹp, nhiệt độ tan chảy thấp khoảng 44⁰C, có thể được sử dụng để chiên các sản phẩm trong ngành công nghiệp thực phẩm như: mì ăn liền, bánh snack, khoai tây chiên, trái cây chiên đóng gói... Ngoài ra, stearin là nguyên liệu chủ yếu và quan trọng nhất để chế biến shortening và margarine – sản phẩm sử dụng phổ biến trong công nghiệp thực phẩm, bánh kẹo.

Nhà máy chế biến thức ăn thủy sản: Hiện tại mỗi năm công ty IDI đã mua thức ăn cho cá từ các công ty chế biến thức ăn với doanh số hàng năm lên đến gần 1,200 tỷ đồng và con số này tiếp tục được nâng lên cùng với sự phát triển của công ty. Trước tình hình như vậy, ban điều hành cũng vạch ra kế hoạch đầu tư nhà máy chế biến thức ăn thủy sản dự kiến được khởi công vào đầu quý II/2015. Nhà máy này sẽ được đầu tư thiết bị, công nghệ hiện đại từ Châu Âu và sản phẩm dự kiến sẽ tốt hơn thức ăn thủy sản của các công ty hiện tại đang bán tại Việt Nam. Với số vốn đầu tư dự kiến 300 tỷ đồng và công suất thiết kế giai đoạn 1 là 400 tấn thành phẩm/ngày, nhà máy được dự kiến cuối năm 2015 sẽ hoàn thành và đi vào sản xuất. Tận dụng từ nguồn nguyên liệu là bột cá từ nhà máy Trisedco đảm bảo cho nhà máy có được nguồn nguyên liệu ổn định để sản xuất thức ăn thủy sản cho cá có vẩy cung cấp cho vùng nuôi cá diều hồng, rô phi của công ty.

Hoạt động kinh doanh Bất động sản: Trong năm 2014, IDI đã chuyển nhượng toàn bộ Dự án Khu Trung tâm thương mại huyện Lấp Vò cho Công ty Sao Mai để tập trung vào chuỗi sản xuất thủy sản khép kín.

Theo phần thuyết minh BCTC hợp nhất giữa niên độ có soát xét về giao dịch của các bên liên quan cho thấy, IDI phải thu của CTCP Đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang là 105 tỉ tiền thanh lý chuyển nhượng dự án. Như vậy, phần lớn giá trị chuyển nhượng thương vụ này vẫn còn nằm trong mục “phải thu khác”, chưa được thanh toán bằng tiền mặt. Điều này đồng nghĩa với việc

công ty chưa thể sử dụng số tiền này để phục vụ cho việc chi trả các khoản nợ đến hạn hoặc có thể dùng để đầu tư vào các dự án mới. Để có vốn tài trợ cho các dự án sắp tới IDI vẫn phải huy động từ nguồn vốn bên ngoài.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Triển vọng ngành cá tra fillet xuất khẩu

Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, năm 2014 tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1.8 tỷ USD, tăng 5.8% so với năm 2013. Năm 2015, xét về nhiều yếu tố khách quan cơ quan quản lý đánh giá cao thời cơ mới của mặt hàng cá tra xuất khẩu.

Thứ nhất, nhà nước bỏ thuế VAT đầu ra thức ăn nguyên liệu. Thứ hai, do giá dầu giảm nên giá nguyên liệu chế biến thức ăn dự báo cũng giảm 20 – 30%. Hơn nữa, dù ít dù nhiều thì năm 2015 hàng loạt hiệp định thương mại được ký kết nên “cánh cửa” hội nhập của cá tra có phần rộng mở hơn. Trước cơ hội phát triển mới doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản không chỉ tính đến việc mở rộng thị trường xuất khẩu Châu Âu, còn tính đến việc thâm nhập vào thị trường Châu Á khi hiệp định thương mại hàng hóa có hiệu lực.

Bước vào đầu năm 2015, giá cá tra tăng lên 24,200 – 24,500 đồng/kg. Đây chính là dấu hiệu cho thấy sự khởi sắc của lĩnh vực xuất khẩu. Thời cơ mở ra, doanh nghiệp lớn nhỏ không ngừng lên kế hoạch phát triển và mở rộng quy mô sản xuất. Tuy nhiên, niềm vui chưa trọn vẹn thì doanh nghiệp xuất khẩu mặt hàng này bị một phen choáng váng vì Bộ Thương mại Hoa Kỳ tăng mức thuế chống bán phá giá đối với mặt hàng cá tra fillet. Theo đó, giá thuế chống bán phá giá đối với cá tra fillet nhập khẩu đã lên đến mức 0.97USD/kg trong khi giá thành xuất khẩu của mặt hàng này chỉ ở mức 3USD/kg. Con số này tăng lên gấp hai lần so với kết quả sơ bộ mà Bộ Thương mại Hoa Kỳ đưa ra hồi tháng 07/2014 là 0.58USD/kg.

Với mức thuế chống bán phá giá cao như hiện nay, lợi nhuận DN xuất khẩu cá tra giảm hẳn. Trường hợp, doanh nghiệp Việt Nam có tăng giá xuất khẩu cá tra cũng không được bởi vì thị trường xuất khẩu cá vào các nước đầu chỉ có riêng doanh nghiệp Việt. Hiện nay, cá tra Việt đang phải cạnh tranh khốc liệt với Trung Quốc, Indonesia, Bangladesh... Như vậy, việc Bộ Thương mại Hoa Kỳ tăng thuế chống bán phá giá đối với cá tra fillet đồng nghĩa với việc mặt hàng này đang bị thu hẹp thị trường xuất khẩu tại Hoa Kỳ.

Vị thế của công ty trong ngành: IDI có tên trong Top 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra đông lạnh hàng đầu Việt Nam.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	946.69	1,097.47	1,331.16	1,804.41	2,119.96
+/- yoy	34%	16%	21%	36%	17%
Lợi nhuận gộp	202.27	218.50	212.87	183.53	258.12
+/- yoy	97%	8%	-3%	-14%	41%
Lợi nhuận sau thuế	91.64	39.61	36.59	41.10	90.42
+/- yoy	177%	-57%	-8%	12%	120%
EPS	3,233	1,042	963	1,082	2,177

Có thể thấy ASM đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đối nhanh và ổn định trong giai đoạn từ 2010 trở lại đây, trung bình 25%/năm. Điều này cho thấy công ty đã có những chính sách bán hàng và mở rộng thị trường hợp lý. Mặc dù chịu áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp cùng ngành nhưng với tốc độ tăng trưởng trong những năm qua của IDI, chúng ta có thể kỳ vọng sự tăng trưởng vượt bậc của công ty khi kinh tế phục hồi.

Kết quả kinh doanh Q1/2015

Q1/2015, doanh thu (DT) đạt 561.6 tỷ đồng, tăng 9.6% so với cùng kỳ, đạt

18.6% kế hoạch năm. Mặc dù có sự suy giảm của doanh thu bán hàng hóa, thành phẩm khi chỉ đạt 481 tỷ đồng, giảm hơn 20 tỷ so với cùng kỳ. Tuy nhiên IDI lại ghi nhận gần 80 tỷ đồng từ doanh thu bất động sản đầu tư và xây dựng trong khi cùng kỳ lại không có khoản doanh thu này.

Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q1/2015 đạt gần 21 tỷ đồng, tăng 125.8% so với cùng kỳ, đạt 12.3% kế hoạch năm, do doanh thu và lợi nhuận gộp tăng. Bên cạnh đó, IDI phát sinh khoản lợi nhuận khác gần 15 tỷ đồng chủ yếu do nhượng bán một phần nhà máy tinh luyện dầu cá với lợi nhuận hơn 21.6 tỷ đồng đã giúp kết quả kinh doanh cải thiện đáng kể.

Lợi nhuận gộp biên đạt mức 11.8%, tăng mạnh so với mức 7.8% cùng kỳ năm ngoái, nhờ vào các đơn hàng xuất khẩu có giá tốt từ các thị trường Nam Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc khi mà thị trường Mỹ đang dần yếu thế. Bên cạnh đó công tác kiểm soát giá vốn hàng bán (GVHB) được cải thiện: công ty có vùng nguyên liệu lớn ước tính đáp ứng 75% nhu cầu cá nguyên liệu cả năm. Đối với một công ty kiểm soát chi phí hoạt động và chi phí lãi vay tương đối tốt như IDI thì lợi nhuận gộp biên có ý nghĩa rất quan trọng đối với tỷ suất LNST.

Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013	2014
Khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện hành	1.20	1.08	1.11	0.89	0.95
Chỉ số thanh toán nhanh	0.87	0.80	0.61	0.70	0.52
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.07	0.18	0.03	0.09	0.05
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.07	0.05	0.06	0.04	0.05
Vốn vay/Tài sản	0.40	0.49	0.45	0.46	0.54
Công nợ/Tài sản	0.61	0.63	0.63	0.69	0.68
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền khách hàng	149	169	130	120	104
Thời gian TB xử lý hàng tồn kho	89	99	108	73	73
Thời gian TB trả cho nhà cung cấp	70	70	48	60	40
Chu kỳ tiền tệ	167	198	190	132	137
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	21.4%	19.9%	16.0%	10.2%	12.2%
Lãi hoạt động/Doanh thu	10.7%	3.7%	2.2%	2.2%	4.8%
Lãi trước thuế/Doanh thu	11.0%	3.8%	2.4%	2.2%	4.8%
Lãi ròng/Doanh thu	9.7%	3.6%	2.7%	2.3%	4.3%
ROA	8.5%	2.9%	2.5%	2.5%	4.8%
ROE	23.6%	7.5%	6.7%	7.4%	15.0%

Cấu trúc tài chính

Có thể thấy các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của IDI đều ở mức thấp và có xu hướng giảm trong thời gian gần đây. Điều này cho thấy IDI có thể đối mặt với rủi ro thanh khoản trong ngắn hạn. Ngoài ra, tỷ lệ vốn vay và công nợ trên tài sản của công ty cũng tăng mạnh trong thời gian gần đây do công ty đẩy mạnh hoạt động vay vốn để tài trợ các dự án mở rộng vùng nuôi, nhà máy bột cá và dầu cá. Điều này có thể gây áp lực về chi phí lãi vay lên kết quả kinh doanh của công ty. Các đợt phát hành tăng vốn sắp tới nếu thành công có thể góp phần cải thiện cơ cấu tài chính của IDI.

Hiệu quả hoạt động

Thời gian trung bình thu tiền khách hàng, thời gian trung bình xử lý hàng tồn kho của IDI giảm mạnh trong các năm gần đây cho thấy quy trình xử lý hàng tồn kho và bán hàng của công ty có sự cải thiện đáng kể. Bên cạnh đó, ROA và ROE của công ty cũng tăng mạnh trong 2 năm gần đây cho thấy hiệu quả hoạt động và tỷ suất sinh lời được cải thiện.

Chỉ số	IDI	AAM	ACL	HVG	VHC
Cơ sở tính toán	TTM	TTM	TTM	TTM	LAG
Giá đóng cửa	10,800	15,000	9,400	24,300	46,900

Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	492.48	149.04	172.96	2,916	2,823.67
Sở hữu nước ngoài	0.3	2.19	4.7	12.88	21.48
EPS cơ bản (VND)	1,650.75	1,315.21	1,039.75	1,210.10	2,482.04
Book Value (VND)	13,949	25,707	15,064	19,718	24,536
P/E cơ bản	6.54	11.41	9.04	20.08	18.9
P/B	0.77	0.58	0.62	1.23	1.91
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.1	1.91	0.04	0.06	0.09
TSLD/Nợ ngắn hạn	0.91	6.32	1.09	1.17	1.84
Vay dài hạn/Tài sản	0.04	0	0.03	0	0.03
Vốn vay/Tài sản	0.52	0	0.58	0.44	0.23
Vốn vay/Vốn CSH	1.39	0	1.66	1.88	0.4
Công nợ/Tài sản	0.63	0.13	0.65	0.7	0.39
Công nợ/Vốn CSH	1.71	0.16	1.87	3	0.69
Lãi gộp/Doanh thu	10.35%	10.72%	15.69%	8.00%	11.53%
Lãi hoạt động/Doanh thu	3.69%	3.22%	2.19%	1.43%	4.02%
Lãi trước thuế/Danh thu	3.68%	3.30%	2.14%	1.98%	4.16%
Lãi ròng/Doanh thu	3.37%	2.40%	2.06%	1.78%	3.32%
ROE	12.73%	5.07%	7.07%	6.28%	10.24%
ROA	4.42%	4.42%	2.51%	1.53%	4.96%

Xét về giá trị vốn hóa, quy mô của IDI vẫn tương đối nhỏ so với các công ty đầu ngành trong lĩnh vực thủy sản là HVG và VHC. Tuy vậy có thể thấy các chỉ tiêu về lợi nhuận biên cũng như ROE của IDI đều vượt trội so với các công ty khác cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty. IDI cũng được giao dịch ở mức P/E gần như thấp nhất trong số các công ty cùng ngành.

TRIỂN VỌNG, ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ

IDI đặt kế hoạch doanh thu 2015 đạt 3,012 tỷ đồng, tăng 42.1% so với năm 2014, trong đó doanh thu từ mảng Cá tra Fillet đạt 2,531 tỷ đồng và mảng dầu ăn Ranne đạt mức 481 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 2015 đạt mức 171 tỷ đồng, trong đó Cá tra Fillet đóng góp 70.4% lợi nhuận và mảng dầu ăn Ranne đóng góp 29.6% lợi nhuận. EPS cả năm 2015 dự kiến đạt mức 2,000 đồng/cổ phiếu. Với KQKD quý 1/2015 như đã nêu trên, chúng tôi cho rằng IDI hoàn toàn có thể đạt kế hoạch đề ra trong năm 2015.

Phương pháp DFCF

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu	3,012.00	3,373.44	4,722.82	5,195.10	5,714.61	6,286.07
Lợi nhuận sau thuế	171.00	191.52	268.13	294.94	324.43	356.88
Lãi suất (1-T)	117.85	131.99	184.79	203.26	223.59	245.95
Khấu hao	66.26	74.22	103.90	114.29	125.72	138.29
Đầu tư vào tài sản cố định	223.15	249.93	349.90	384.89	423.37	465.71
Đầu tư vào vốn lưu động	59.94	67.13	93.98	103.38	113.72	125.09
Dòng tiền tự do (FCFF)	72.02	80.67	112.93	124.23	136.65	150.32
GT doanh nghiệp sau 2020					2,788.12	
Giá trị doanh nghiệp					3,306.37	
Giá trị nợ					1,268.11	
Số lượng cổ phiếu lưu hành						127,822,500
Giá trị cổ phiếu (đồng)						15,946

Phương pháp P/E và P/B

	TB ngành	IDI	Giá
P/B	1.15	11,960	13,754
P/E	7.0	2,000	14,000

Khuyến nghị

Mức giá trung bình của cả 3 phương pháp là 14,500 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào IDI với lợi nhuận 108% trong vòng 1 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

Hội Sở Chính: Tòa nhà Machinco, tầng 3, số 444 Hoàng Hoa Thám, Q. Tây Hồ, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

Website: <http://www.apec.com.vn>