

VFS KHUYẾN NGHỊ APC

Báo cáo lần đầu, 26/11/2014



Công ty CP chiếu xạ An Phú (**APC**) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực chiếu xạ khử trùng đối với thực phẩm.

Trải qua nhiều khó khăn trong năm 2012 và những tháng đầu năm 2013, diễn biến các ngành hỗ trợ không mấy thuận lợi gây sụt giảm nguồn thu trong khi gánh nặng chi phí cho đầu tư và vận hành nhà máy mới khá lớn, APC đã có sự cải thiện mạnh mẽ trong năm 2014 khi đẩy mạnh tái cơ cấu doanh nghiệp đặc biệt là đa dạng hóa doanh thu, quản lý hiệu quả hơn công nợ và chi phí.

Ngành chiếu xạ trong nước ngày càng được chú ý nhiều hơn, cùng với việc khởi sắc của ngành thủy hải sản, trái cây tươi trong năm 2014 và triển vọng lạc quan của nhiều ngành hỗ trợ khác những năm sắp tới sẽ là bản lề thúc đẩy APC có những tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn.

Thông tin về dự định hợp nhất với doanh nghiệp cùng ngành là Công ty TNHH Thái Sơn, nếu thành công kỳ vọng sẽ tăng thêm nhiều sức ảnh hưởng trong lĩnh vực kinh doanh của An Phú.

Các phương pháp định giá của chúng tôi (chưa tính đến tác động từ việc hợp nhất với Thái Sơn) xác định mức giá hợp lý đối với APC là 23,696 đồng/cp, cao hơn 33% so với giá đóng cửa ngày 26/11/2014. Chúng tôi khuyến nghị **MUA VÀO** đối với cổ phiếu này.

Cổ đông lớn (26/11/2014)	Cổ phần	Tỷ lệ
Công ty TNHH Thái Sơn	2,229,827	18.55%
Võ Thùy Dương	1,543,700	12.84%
Tống Thị Xuân Thi	1,265,690	10.53%
Đào Ngọc Quốc	1,000,000	8.32%
Robert Alexander Stone	859,300	7.15%
Phan Vĩnh Quỳnh Như	840,000	6.99%



LIÊN HỆ

Địa chỉ: 119A/2 Tổ 4, Khu phố 1B, Phường An Phú,
Thị xã Thuận An, Tỉnh Bình Dương

Điện thoại: (84) 0650 3712292

Fax: (84) 0650 3712293

Website: www.apic.com.vn

GIAI ĐOẠN 2005-2011, DOANH THU LIÊN TỤC TĂNG TRƯỞNG

Ban đầu, thủy sản là mặt hàng chủ lực đóng góp trên 90% sản lượng chiếu xạ và 70% doanh thu hằng năm. APC có mức tăng trưởng cao và biên lợi nhuận hấp dẫn những năm đầu hoạt động do đặc thù ngành.

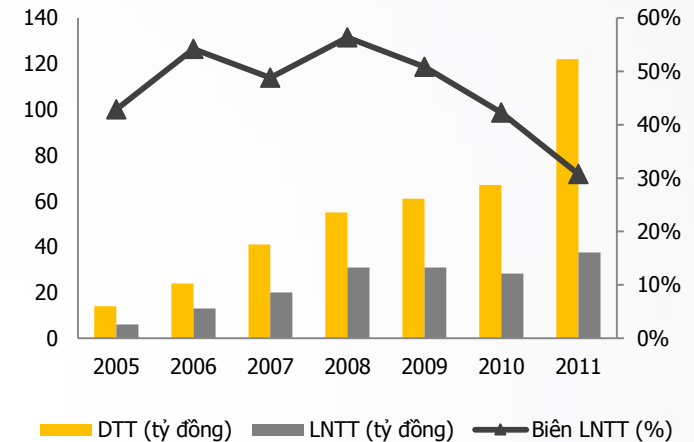
Tuy nhiên, xuất khẩu thủy sản có những giai đoạn khó khăn ảnh hưởng đến tính ổn định trong kết quả kinh doanh của APC. Tính mùa vụ của ngành cũng khiến Công ty không tận dụng hết công suất trong 6 tháng đầu năm. Việc tiếp cận các ngành hàng khác như y tế, công nghiệp, nông nghiệp khá khó khăn do nhiều doanh nghiệp chưa biết nhiều đến ứng dụng công nghệ chiếu xạ.

Tháng 07/2009, sau nhiều nỗ lực, APC trở thành doanh nghiệp thứ 2 cả nước (sau Sơn Sơn) được Mỹ cấp phép đạt chuẩn nhà máy chiếu xạ trái cây sang thị trường này, mở ra những triển vọng mới cho doanh nghiệp.

Công ty thực hiện đầu tư nhà máy mới tại Vĩnh Long từ tháng 04/2010 để tiếp cận gần hơn khách hàng thủy hải sản khu vực miền Tây trước việc đối thủ cạnh tranh Công ty TNHH Thái Sơn hoạt động tại đây từ năm 2007.

Kết quả kinh doanh của APC nhìn chung tăng trưởng qua các năm, đặc biệt là năm 2011 khi cầu thủy hải sản trên thế giới hồi phục sau khủng hoảng và mảng chiếu xạ trái cây tươi khả quan. Việc trực tiếp xuất khẩu thanh long từ Q4/2010 cũng giúp doanh thu tăng mạnh.

Kết quả kinh doanh giai đoạn 2005-2011



Biên lợi nhuận trước thuế có sự sụt giảm từ năm 2010 do chi phí gia tăng cho đầu tư nhà máy mới tại Vĩnh Long và việc trực tiếp xuất khẩu thanh long có biên lợi nhuận thấp hơn.

Giai đoạn này Công ty được hưởng những ưu đãi miễn thuế TNDN trong 2 năm 2005, 2006 và giảm 50% thuế TNDN trong 4 năm tiếp theo.

NHIỀU KHÓ KHĂN TRONG NĂM 2012

Việc phụ thuộc nhiều vào chiều xạ một mặt hàng thủy sản khiến hoạt động kinh doanh của Công ty năm 2012 đối mặt với nhiều khó khăn:

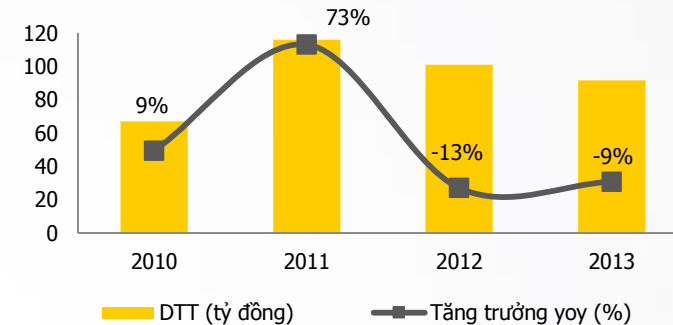
Doanh thu suy giảm trước ảnh hưởng hàng loạt các doanh nghiệp thủy sản phá sản trước khó khăn về thị trường và vốn. Việc trực tiếp xuất khẩu trái cây tươi (thanh long) sang Mỹ cũng không đạt hiệu quả khi hư hỏng do thời tiết trên đường vận chuyển.

Sản lượng sụt giảm không đáp ứng đủ nhu cầu công suất 02 nhà máy, đặc biệt là nhà máy mới mới vận hành từ tháng 10/2011, khiến biên lợi nhuận gộp của công ty bị sụt giảm mạnh trước những gánh nặng về chi phí cố định.

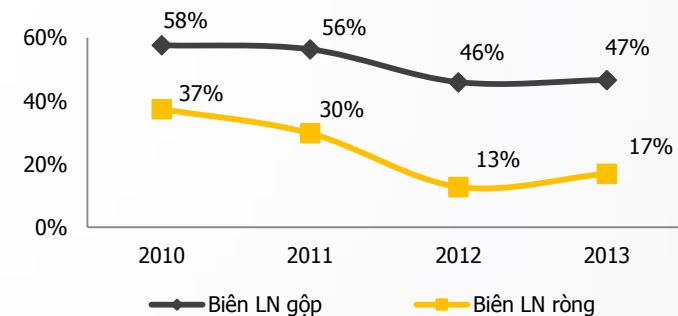
Tình hình tài chính của Công ty cũng trở nên suy yếu khi lượng nợ quá hạn tăng mạnh do các công ty thủy sản lần lượt khất nợ, APC phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi lên đến 2.6 tỷ đồng và áp lực chi trả lãi vay cho việc đầu tư vào nhà máy chiếu xạ ở Vĩnh Long (khoảng 10.8 tỷ đồng). Ngoài ra từ năm 2012, Công ty phải chịu áp mức giá điện theo giá dịch vụ và truy thu chênh lệch giá điện từ năm 2011 trở về trước hơn 1.8 tỷ đồng. Theo đó, biên lợi nhuận ròng sụt giảm mạnh chỉ còn 13% trong năm 2012.

Năm 2013, trước tình hình những khó khăn vẫn còn tiếp diễn, Công ty đã chủ trương thực hiện tái cơ cấu doanh nghiệp trên một loạt các phương diện.

Diễn biến doanh thu 2010-2013



Biên lợi nhuận 2010-2013



ĐA DẠNG CÁC MẶT HÀNG CHIẾU XẠ GIÚP DUY TRÌ DOANH THU BỀN VỮNG

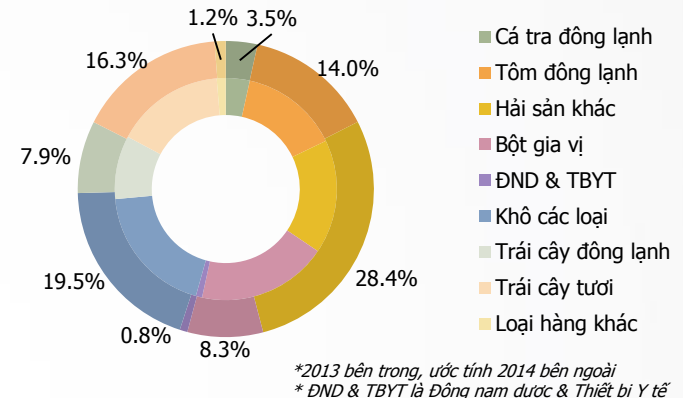
Nhìn chung doanh nghiệp khá bị động trước nhu cầu chiếu xạ của mỗi mặt hàng qua các năm. Với ưu thế nghiên cứu và ứng dụng công nghệ chiếu xạ trên nhiều loại mặt hàng, đẩy mạnh đa dạng hóa cơ cấu doanh thu bước đầu thành công từ năm 2013 giúp APC tránh phụ thuộc quá nhiều vào một mặt hàng như những năm trước đó.

Theo đó năm 2013, đóng góp doanh thu từ chiếu xạ bột gia vị tăng mạnh nhờ vào nhu cầu lớn của một khách hàng phát sinh trong năm; tỷ trọng đóng góp thực phẩm khô cũng tăng cao trong năm 2013 và 2014 nhờ quan hệ hợp tác giữa Việt Nam và Nga; mảng chiếu xạ trái cây tươi đóng góp doanh thu khá ổn định với khoảng 16% trong doanh thu. APC cũng đã ngưng trực tiếp xuất khẩu trái cây (thanh long), chỉ tập trung chiếu xạ để giảm thiểu rủi ro và xung đột lợi ích với khách hàng.

Công ty cũng đã đổi mới và đẩy mạnh chiến lược marketing, từ việc chỉ tập trung marketing vào chiếu xạ khử trùng đã được đẩy mạnh thêm 02 điểm là chiếu xạ bảo quản và tăng chất lượng sản phẩm.

Cùng với dư địa tăng trưởng của ngành chiếu xạ vẫn còn rất lớn và APC có những lợi thế riêng biệt trong ngành sẽ tiếp tục tạo đà tăng trưởng cho doanh nghiệp trong những năm tiếp theo.

Cơ cấu doanh thu chiếu xạ 2013 & 2014E



06 chính sách tái cấu trúc APC đang triển khai

Đẩy mạnh đa dạng hóa cơ cấu doanh thu

Quản lý công nợ hiệu quả

Quản lý chi phí hiệu quả & tiết kiệm

Đổi mới chiến lược marketing

Con người

Thành lập nhóm sáng tạo

LỢI NHUẬN CẢI THIỆN MẠNH TRONG NĂM 2014

Với những nỗ lực tái cấu trúc doanh nghiệp, lợi nhuận của APC có sự cải thiện mạnh từ Q2/2013 và duy trì ổn định hơn trong năm 2014. Cụ thể:

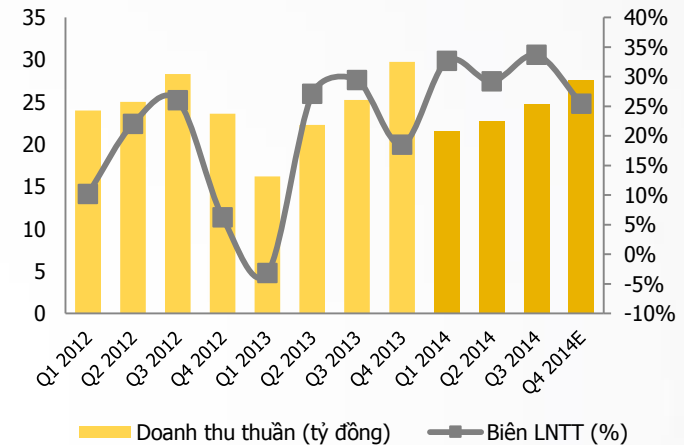
9 tháng đầu năm 2014, doanh thu đạt 69 tỷ đồng (tăng 8.3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 17.5 tỷ đồng (tăng 89% yoy), biên LNTT các quý ổn định hơn. Nguyên nhân được lý giải do phần lớn chi phí của APC là định phí như nguồn xạ, nhân công, khấu hao, điện, nước... (khoảng 90%), việc đa dạng hóa cơ cấu doanh thu chiếu xạ giúp giảm tính mùa vụ trong doanh thu khi phụ thuộc vào một mặt hàng thủy sản như trước. Xu hướng này kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới. Bên cạnh đó, nhà máy mới An Phú Bình Minh đã bắt đầu đóng góp lợi nhuận trong Q3/2014.

Doanh thu mảng chiếu xạ 9T2014 không tăng trưởng nhiều so với cùng kỳ. Trong khi đó, hoạt động cho thuê kho lạnh và bốc xếp tăng mạnh 2.7 lần và 1.4 lần là yếu tố chính giúp doanh thu APC tăng trưởng trong 9T2014 (đóng góp lần lượt là 10.4% và 3.8% tổng doanh thu).

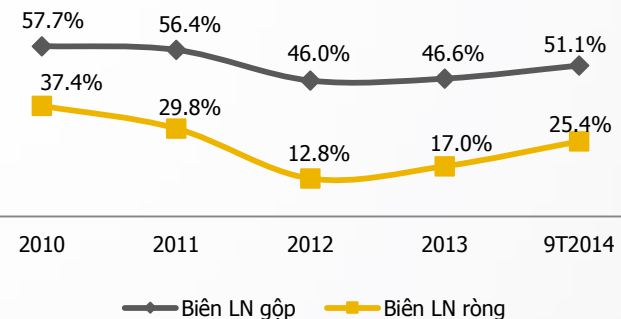
Chi phí lãi vay giảm mạnh 51% so với cùng kỳ với tỷ trọng trên doanh thu thuần giảm đáng kể từ mức 8.2% trong 9T2013 còn 3.9% trong 9T2014 nhờ dư nợ giảm 10% và mặt bằng lãi suất đã giảm. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chiếm 15% trong 9T2014, tương đương cùng kỳ năm ngoái.

Theo đó, biên lợi nhuận ròng 9T2014 đạt 25.4% trong khi cùng kỳ chỉ là 14.5%.

Kết quả kinh doanh theo quý 2012-2014



Biên lợi nhuận 2010-2013 và 9T2014 (%)



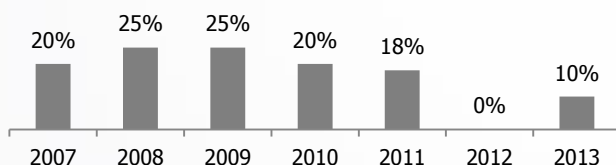
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CẢI THIỆN

Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của công ty (khoảng 80-85%) bao gồm tài sản cố định và trả trước dài hạn. Tài sản ngắn hạn chủ yếu là các khoản phải thu, tiền và tương đương tiền và tài sản lưu động khác.

APC có tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao, khoảng 74% tổng nguồn vốn (cuối Q3/2014). Phần còn lại là nợ phải trả, bao gồm nợ ngắn hạn chiếm khoảng 8.9% tổng tài sản và nợ dài hạn khoảng 16.8%. Trong đó, tỷ trọng nợ vay trên tổng tài sản đã giảm, ở mức 21% (năm 2011, 2012, 2013 lần lượt là 34%, 32% và 23%)

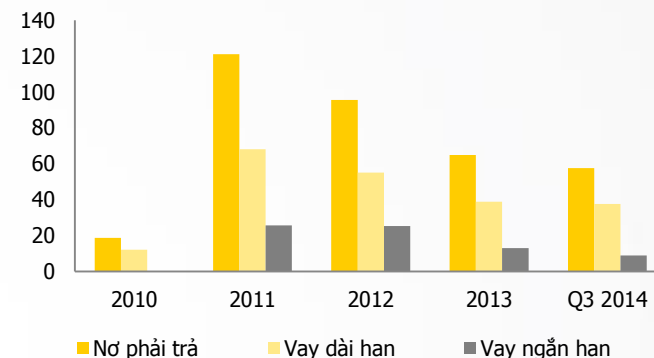
Tiền mặt của APC đã dồi dào trở lại, tính đến cuối Q2/2014 ở mức 19.8 tỷ đồng (cùng kỳ chỉ 4.4 tỷ đồng). Theo đó công ty đã trả cổ tức năm 2013 tỷ lệ 10% bằng tiền mặt vào tháng 08/2014. Tiền mặt cuối Q3/2014 của APC đạt 15.3 tỷ đồng.

Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt các năm (%)

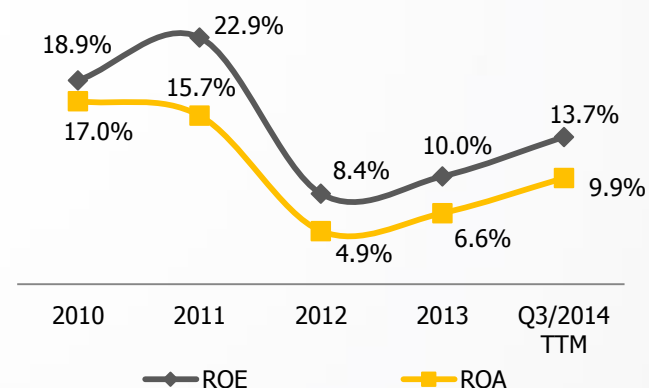


Khả năng thanh toán của công ty hồi phục. Hiệu quả hoạt động cũng đạt nhiều cải thiện khi tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu ROE và trên tổng tài sản ROA 4 quý gần nhất đạt lần lượt 13.7% và 9.9%, cải thiện so với mức 10% và 6.6% năm 2013 và mức 8.4% và 4.9% trong năm 2012.

Tình hình nợ phải trả (tỷ đồng)



Khả năng sinh lợi ROE & ROA (%)



TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRONG TƯƠNG LAI

Thêm 02 loại trái cây là nhãn và vải của Việt Nam có thể xuất sang Mỹ

Vừa qua, Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) đã cấp phép cho nhãn, vải của Việt Nam được xuất khẩu vào thị trường Mỹ (trừ Florida), hiệu lực từ ngày 06/10/2014. Một trong 05 điều kiện bắt buộc là trái cây phải được xử lý qua chiếu xạ.

Cũng theo USDA, số lượng vải và nhãn Việt Nam dự kiến xuất khẩu sang Mỹ lần lượt là 600 tấn/năm và 1,200 tấn/năm, tương đương 17% và 69% sản lượng nhập khẩu trung bình hàng năm của Mỹ cho hai loại quả này giai đoạn 2007-2010.

Trong năm nay, vải đã hết mùa, dự kiến nếu hoàn thành sớm các yêu cầu về tiêu chuẩn, kỹ thuật, nhất là kết quả của "bản đồ chiếu xạ đối với nhãn" gửi sang Mỹ được chấp thuận sẽ là cơ sở để khuyến khích các doanh nghiệp ký kết hợp đồng xuất khẩu nhãn trong năm nay và bước đầu thăm dò thị trường.

Chúng tôi cho rằng triển vọng từ 02 mặt hàng trái cây mới này sẽ là tín hiệu lạc quan trong tăng trưởng doanh thu mảng chiếu xạ trái cây tươi của APC trong những năm sắp tới.

Bên cạnh đó, mảng chiếu xạ trái cây tươi là mặt hàng có tiềm năng tăng trưởng lớn trong tương lai, sắp đến có thể sẽ là Vú sữa, Xoài trong lộ trình tiếp cận xuất khẩu 16 loại trái cây tươi sang Mỹ. An Phú hiện là 01 trong 02 đơn vị cả nước (sau Sơn Sơn) được USDA cấp chuẩn nhà máy được chiếu xạ trái cây tươi xuất sang Hoa Kỳ.



Thêm nhãn và vải được cấp phép xuất khẩu sang Mỹ

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRONG TƯƠNG LAI (TIẾP THEO)

Sản phẩm mới tinh thể nước L.A.P

L.A.P là hạt siêu hấp thụ nước, được kết hợp với công nghệ chiếu xạ có khả năng đặc biệt trong việc hấp thụ nước giữ nước cho cây trồng. Sản phẩm do APC nghiên cứu hơn 10 năm và tự sản xuất, triển vọng thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lên gấp nhiều lần trong dài hạn.

Với chi phí sản xuất sản phẩm này gần như bằng 0 do tận dụng công suất nhà máy, công nghệ và thời gian rồi sẵn có. Mặc dù chưa có đóng góp đáng kể trong doanh thu, hiện An Phú đã có một số nhà phân phối mẫu tại Đà Nẵng, TP. HCM, Vũng Tàu, vùng cao nguyên, Campuchia, Lào.

Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp Việt Nam mong muốn tham gia dự án phủ xanh Trung Đông thông qua Dubai bằng việc xuất khẩu cây xanh sang thị trường này cũng có nhu cầu sử dụng sản phẩm giữ nước L.A.P.

Theo ông Nguyễn Thành Lập, hiện nguồn cung của sản phẩm tinh thể nước trong nước hầu như là nhập khẩu từ Canada, Mỹ với giá thành khá cao (55 USD/kg) trong khi An Phú sản xuất với chất lượng tương đương với giá chỉ 250,000 đ/kg. Cổ đông lớn ông Robert Alexander Stone (người Canada) được biết rất quan tâm đến sản phẩm này và cũng đóng góp hỗ trợ khá nhiều về mặt thông tin cho An Phú.



Tinh thể nước L.A.P

DỰ BÁO & ĐỊNH GIÁ

Thông tin từ Ban lãnh đạo APC trong cuộc họp Đại hội Cổ đông bất thường 26/11/2014 vừa qua, ước tính 11T2014, doanh thu đạt khoảng 88.2 tỷ đồng (đạt 94% kế hoạch) và lợi nhuận sau thuế 23.2 tỷ đồng (vượt 43% kế hoạch).

APC cũng đưa ra ước tính cả năm 2014 với doanh thu đạt khoảng 96.6 tỷ đồng (tăng 5% yoy, vượt 3% kế hoạch) và lợi nhuận sau thuế 23.4 tỷ đồng (tăng 50% yoy, vượt 44% kế hoạch). Theo đó, EPS 2014 vào khoảng 1,947 đồng/cp. Với mức P/E khoảng 11x, giá hợp lý của APC sẽ là 21,417 đ/cổ phiếu.

Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, mức giá hợp lý của cổ phiếu sẽ là 29,014 đ/cổ phiếu.

Kết hợp cả 2 phương pháp định giá trên theo nguyên tắc thận trọng, 70% tỷ trọng P/E và 30% FCFF, **giá hợp lý của APC sẽ là 23,696 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 33% so với thị giá ngày 26/11/2014.

Bảng dự phóng 5 năm tới

<i>ĐVT: tỷ đồng</i>	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu thuần	97	103	110	115	120
% Tăng trưởng	5%	7%	6%	5%	4%
Lợi nhuận sau thuế	23.39	25.20	27.04	28.85	29.20

Ước tính năm 2014 của APC (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	96.6
% yoy	5.3%
% kế hoạch	94.0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	23.4
% yoy	50.4%
% kế hoạch	144.4%
EPS Forward 2014 pha loãng (đồng/cp)	1,947

Giá định phương pháp FCFF:

Dựa vào triển vọng tăng trưởng của Công ty, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu của APC có thể đạt 7% trong 2015, và giảm dần về mức 4% năm 2018. Từ 2019 trở đi, tốc độ tăng trưởng doanh thu sẽ ổn định ở mức 3%/năm. Với suất chiết khấu WACC 13.5%, chúng tôi cho rằng giá hợp lý theo mô hình chiết khấu dòng tiền FCFF là 29,014 đ/CP.

DỰ ĐỊNH HỢP NHẤT VỚI CÔNG TY CÙNG NGÀNH THÁI SƠN

Ngay từ những ngày đầu hoạt động, APC nhận được nhiều sự quan tâm của nhiều tổ chức trong và ngoài nước là các cổ đông lớn nắm giữ với vị thế trung và dài hạn nhờ vào những lợi thế trong mô hình kinh doanh, triển vọng tăng trưởng và chính sách cổ tức hấp dẫn của Công ty.

Kể từ cuối tháng 08/2014, cơ cấu cổ đông của APC có nhiều thay đổi khi các cổ đông lớn như Công ty Quản lý Quỹ SSI, Cao su Bà Rịa Vũng Tàu, Transimex - Sài Gòn lần lượt thoái toàn bộ vốn. Trong khi đó gia tăng tỷ lệ sở hữu của công ty cùng ngành là Công ty TNHH Thái Sơn (trở thành cổ đông lớn nhất) và 03 nhà đầu tư cá nhân mới. Nhiều thành viên HĐQT và thành viên Ban Kiểm soát đại diện cho các tổ chức là cổ đông lớn trước đây cũng lần lượt xin từ nhiệm.

Ngày 26/11/2014, APC triệu tập Đại hội cổ đông bất thường năm 2014 và đã thông qua một số nội dung quan trọng, đó là bình bầu bổ sung thành viên HĐQT và BKS mới (nhiệm kỳ 2013-2018) và xin ý kiến ĐHCĐ ủy quyền cho HĐQT tiến hành nghiên cứu, đàm phán, xây dựng đề án hợp nhất An Phú với Thái Sơn và trình ĐHCĐ thường niên năm 2015.

Sau đợt bình bầu, 4/5 TV HĐQT là 3 cá nhân đến từ Thái Sơn gồm bà Huỳnh Thị Bích Loan, ông Huỳnh Ngọc Hậu, bà Phạm Thị Lượng và một cá nhân khác là bà Võ Thùy Dương; 2/3 TV BKS là bà Tống Thị Xuân Thi (CTCP Chứng khoán Cao Su) và bà Nguyễn Thị Yên (Thái Sơn).

Theo ông Võ Hữu Hiệp (Chủ tịch HĐQT), tính đến ngày chốt danh sách ĐHCĐ bất thường ngày 4/11/2014, sở hữu của Công ty Thái Sơn chiếm 18.6%, tính chung cả nhóm liên quan Thái Sơn chiếm hơn 50%.

Đánh giá những lợi ích và hạn chế của việc hợp nhất với Thái Sơn:

Lợi ích: Gộp chung thị phần 2 doanh nghiệp lên đến 70% toàn ngành chiếu xạ trong nước, nắm thế chủ động và linh hoạt trong điều chỉnh giá dịch vụ trong khi liên tục những năm trước đây không thể tăng giá trước những biến động tăng chi phí sản xuất kinh doanh khi phải cạnh tranh thị phần với nhau. Bên cạnh đó là nâng cao tiềm lực tài chính và quản trị trước những cơ hội phát triển của ngành thời gian tới.

Hạn chế: Phương án hợp nhất vẫn chưa biết và sẽ trình ĐHCĐ năm sau (2015). Về tỷ lệ hoán đổi liên quan đến giá trị của Thái Sơn và An Phú sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích cổ đông APC.

Công ty TNHH Thái Sơn thành lập năm 2007, vốn điều lệ và tổng tài sản hiện tại lần lượt đạt 150 tỷ đồng và 400 tỷ đồng, nhà máy đặt tại Cần Thơ, phần lớn chiếu xạ thủy hải sản.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

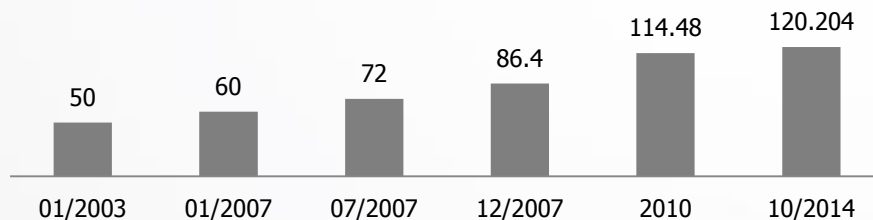
Công ty CP Chiếu xạ An Phú (APC) được thành lập năm 2003 với vốn điều lệ ban đầu là 50 tỷ đồng. Công ty bắt đầu đi vào hoạt động sản xuất kinh doanh tháng 05/2005 và chính thức niêm yết trên sàn HOSE tháng 01/2010.

Ban đầu, Công ty chủ yếu chiếu xạ mặt hàng thủy hải sản. Tháng 07/2009, Công ty được Mỹ cấp phép chiếu xạ trái cây tươi sang thị trường này, mở ra những triển vọng tăng trưởng mới. Đến nay, Công ty tiếp tục nghiên cứu và ứng dụng chiếu xạ trên đa dạng các mặt hàng.

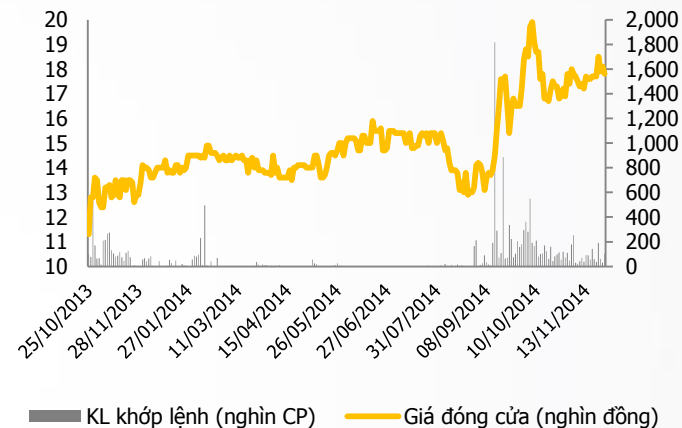
Công ty hiện có 02 nhà máy chiếu xạ một tại Bình Dương và một nhà máy mới tại Vĩnh Long. Theo đánh giá của Ban lãnh đạo Công ty, APC hiện sở hữu một trong những nhà máy chiếu xạ lớn nhất khu vực ASEAN.

Chiếu xạ khử trùng là một ngành triển vọng. Tuy nhiên trong nước hiện chỉ có 03 doanh nghiệp hoạt động kinh doanh. Trong đó, An Phú là doanh nghiệp dẫn đầu với những lợi thế riêng biệt trước những rào cản gia nhập ngành cao.

Các đợt tăng vốn điều lệ (tỷ đồng)



Diễn biến giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Các chỉ số chính

Giá ngày 26.11.2014 (đồng)	17,800
Số lượng CP đang lưu hành (cp)	12,020,400
EPS cơ bản TTM (đồng/cp)	1,953
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu (đồng)	14,345
P/E trailing (lần)	9.42
P/B trailing (lần)	1.28
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	214

APC – DOANH NGHIỆP DẪN ĐẦU NGÀNH

Đứng đầu về công suất nhà máy giúp APC đáp ứng được nhu cầu của những khách hàng lớn. Công ty hiện có 02 nhà máy chiếu xạ với công suất hiện tại khoảng 230 tấn sản phẩm/ngày. Trong đó, nhà máy tại Bình Dương chiếu xạ nhiều mặt hàng và hiện đã chạy đầy công suất; nhà máy mới An Phú Bình Minh tại Vĩnh Long (được đầu tư giai đoạn I và đưa vào hoạt động từ tháng 09/2011) chủ yếu chiếu xạ thủy hải sản, hiện đang chạy khoảng 75% công suất. Theo đánh giá của Ban lãnh đạo Công ty, nhà máy APC sở hữu là một trong những nhà máy chiếu xạ lớn nhất khu vực ASEAN.

Năng lực chiếu xạ nhiều loại mặt hàng. Quy trình chiếu xạ cho mỗi mặt hàng là khác nhau và rất phức tạp. Công ty đóng vai trò quan trọng trong nghiên cứu và ứng dụng công nghệ chiếu xạ trên các mặt hàng khác nhau so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Dẫn đầu về thị phần. Chưa có số liệu thống kê cụ thể về thị phần chiếu xạ giữa các doanh nghiệp trong ngành. Theo đánh giá của Ban Lãnh đạo APC, hiện An Phú chia sẻ khoảng 30% thị phần chiếu xạ thủy hải sản với Thái Sơn và khoảng 50% thị phần chiếu xạ trái cây tươi với Sơn Sơn, các mặt hàng chiếu xạ khác chiếm phần lớn thị phần.

Lợi thế nguồn xạ giá rẻ. Chi phí nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu là nguồn chiếu xạ Cobalt 60 nhập từ Anh Quốc, chiếm khoảng 20% giá vốn. Thời gian gần đây, định kỳ 1 năm một lần công ty phải nhập bổ sung một phần nguồn xạ mới. Giá nguồn xạ đã tăng mạnh theo thời gian theo đó APC có nhiều lợi thế so với những doanh nghiệp mới gia nhập ngành.

Sản phẩm & Dịch vụ

APC hoạt động kinh doanh chủ yếu trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ chiếu xạ khử trùng các loại thực phẩm như thủy hải sản, trái cây, nông sản... đóng góp trên 90% doanh thu hàng năm. Song song, Công ty còn cung cấp dịch vụ cho thuê kho lạnh phục vụ trực tiếp khách hàng đến chiếu xạ.

Các công ty hoạt động kinh doanh lĩnh vực chiếu xạ trong nước

Công ty	Vị trí nhà máy	Công suất thiết kế	Nguồn – Tia phát
Công ty Sơn Sơn	Bình Chánh	100 tấn/ngày	Tia X
Tập đoàn Thái Sơn	Cần Thơ	200 tấn/ngày	Gamma – Cobalt 60
Chiếu xạ An Phú	Bình Dương Vĩnh Long	126 tấn/ngày 150 tấn/ngày	Gamma – Cobalt 60

ĐÔI NÉT VỀ CHIẾU XẠ THỰC PHẨM

Chiếu xạ thực phẩm là công nghệ lành sử dụng năng lượng bức xạ ion hoá để xử lý thực phẩm nhằm nâng cao chất lượng vệ sinh và an toàn thực phẩm. Công nghệ này được nghiên cứu từ những năm 1980 nhưng chỉ mới bắt đầu được sử dụng phổ biến hơn trong thời gian gần đây khi ngày càng có nhiều lo ngại về ô nhiễm, hư hại cũng như những căn bệnh lây truyền qua thực phẩm.

Nhiều nước như Mỹ, Úc, Israel và một số nước châu Âu yêu cầu các loại thực phẩm nhập khẩu phải được kiểm dịch bằng bức xạ. Nhật Bản, Hàn Quốc, New Zealand và một số nước châu Âu khác không yêu cầu bắt buộc nhưng chấp nhận biện pháp kiểm dịch bằng bức xạ.

Tại châu Á, sản lượng thực phẩm chiếu xạ ngày càng tăng trưởng, trong đó Việt Nam là nước đứng thứ hai về sản lượng chiếu xạ (sau Trung Quốc) trong năm 2010 và đứng đầu về tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2005-2010.

Tuy nhiên, chiếu xạ thực phẩm là một ngành phức tạp với những rào cản gia nhập ngành lớn cả về pháp lý và kỹ thuật. Hiện nay trong nước ngoài 02 đơn vị nghiên cứu thuộc Nhà nước là Viện nghiên cứu hạt nhân tại Đà Lạt và Trung tâm Vinagama tại Thủ Đức, chỉ có 03 doanh nghiệp tư nhân đang hoạt động kinh doanh là An Phú, Sơn Sơn và Thái Sơn. Trong đó, An Phú là doanh nghiệp dẫn đầu ngành với những lợi thế riêng biệt.

Sản lượng thực phẩm chiếu xạ tại châu Á

Quốc gia	Sản lượng 2005 (tấn)	Sản lượng 2010 (tấn)	CAGR
Trung Quốc	146,000	200,000	11%
Ấn Độ	1,600	2,100	9%
Indonesia	4,011	6,923	20%
Nhật Bản	8,096	6,246	-8%
Hàn Quốc	5,394	300	-62%
Malaysia	482	785	18%
Pakistan	-	940	
Philippines	326	445	11%
Thái Lan	3,000	1,484	-21%
Việt Nam	14,200	66,000	67%
Tổng	183,109	285,223	16%

Nguồn: Food Irradiation in Asia, the European and the United States, JAEA – Tháng 05/2013

THANK YOU

Trưởng phòng Phân tích – Đầu tư

Huyền Ngọc Thương

Email: thuong.huynh@vfs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Trịnh Ngọc Thủy

Email: thuy.nguyentn@vfs.com.vn

***Khuyến cáo:** Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.*