



PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CÀ PHÊ AN GIANG

MCP: AGC

Khuyến cáo: Bản tin này của ABS được thực hiện bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo dựa trên những số liệu và các nguồn tin đáng tin cậy mà chúng tôi có được. Bản tin này chỉ được lưu hành nội bộ và cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. ABS không chịu bất kỳ trách nhiệm gì đối với mọi quyết định đầu tư của bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào có liên quan đến việc khai thác thông tin từ bản tin này.

*Hà Nội
Ngày 10-14/11/2008*

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu đồng

	2006	2007	6T/2008
Tổng tài sản	81,820	326,646	398,159
Vốn chủ sở hữu	18,271	70,568	107,885
Doanh thu thuần	14,736	1,046,282	978,111
LN trước thuế	3,300	18,272	10,129
LN sau thuế	3,300	18,272	10,129

	2006	2007	6T/2008
Cơ cấu tài sản			
TSCĐ/Tổng TS	0.16	0.15	0.13

Cơ cấu nguồn vốn			
Nợ phải trả/Tổng NV	0.17	0.70	0.72
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.77	3.23	2.65

Hiệu quả sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	0.18	8.99	6.36
Vòng quay các khoản phải thu	19.52	21.58	8.18
Vòng quay tổng vốn	0.18	5.12	2.70

Khả năng thanh toán			
Thanh toán nợ ngắn hạn	1.08	1.08	1.19
Thanh toán nhanh	0.10	0.44	0.72
Thanh toán tức thời	0.03	0.04	0.12

Khả năng sinh lời			
ROA	4.06%	11.33%	5.87%
ROE	18.06%	41.14%	11.35%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	22.39%	1.75%	1.04%
EPS	N/a	N/a	1,854
PE	N/a	N/a	13,003

(Nguồn: Báo cáo tài chính công ty)

Tên công ty: **Công ty Cổ phần Cà phê An Giang**

Vốn điều lệ: 83 tỷ đồng

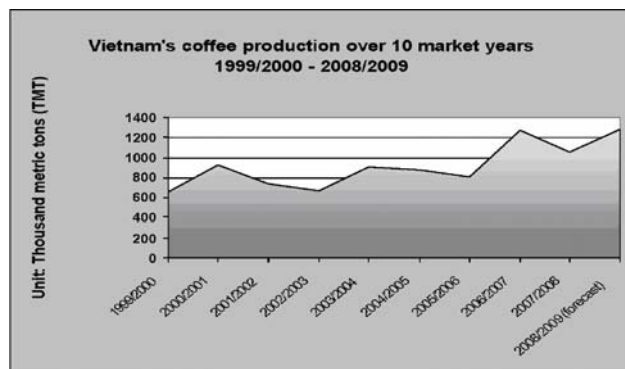
Lĩnh vực KD chính: Sản xuất, kinh doanh cà phê

Cổ đông lớn: CTCP Tập đoàn Thái Hòa - 30%, Nguyễn Văn An - 39,6%, CTCP CK Thăng Long - 9,6%

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUÁT

Tiền thân Công ty Cổ phần Cà phê An Giang (AGC) là Công ty TNHH Cà phê An Giang được khánh thành ngày 16/12/2006. Đến ngày 3/01/2008 công ty chuyển sang hình thức công ty cổ phần, tăng vốn đầu tư từ 15 tỷ lên đến 83 tỷ. Đặc điểm đáng chú ý của AGC là công ty đã xác định hướng đi khác biệt hẳn với các doanh nghiệp khác, đó là đầu tư vào công nghệ và mở rộng quy mô sản xuất ngay từ khi mới đi vào hoạt động. Hiện nay Công ty sở hữu nhà máy chế biến cà phê Robusta lớn và hiện đại nhất Việt Nam với công suất chế biến 60.000 tấn/năm. Ngoài ra, AGC đang sở hữu dây chuyền hiện đại, hệ thống điều khiển và kiểm soát tiên tiến nhất (Hệ thống điều khiển lập trình Logic PLC và 32 Camera quan sát). Hệ thống quản lý đồng bộ, chặt chẽ. Áp dụng phần mềm quản lý sản xuất hiện đại nhất Việt Nam... cùng với đội ngũ cán bộ, công nhân lành nghề.

Với đầu tư mạnh vào hệ thống sản xuất, AGC đã dần có được thị phần 3,2% tổng sản lượng xuất khẩu của cả nước. Đồng thời, cà phê nhân của AGC có chất lượng cao do được sơ chế với hệ thống hiện đại loại hạt xấu, làm bóng, phun màu... nên giá xuất khẩu cao hơn trung bình ngành. Hơn nữa, AGC có khách hàng lớn như Tập đoàn Nestle', tập đoàn có hệ thống nhà máy chế biến và kênh phân phối rộng khắp thế giới đặt hàng trực tiếp. Năm 2007, AGC đã cung cấp cho Nestle' khoảng 20.000 tấn trên tổng sản lượng 45.000 tấn của công ty (45% sản lượng).



Source: FAS estimate

Biểu 1: Sản lượng cà phê Việt Nam trong 10 năm (1999/2000 – 2008/2009)

NGÀNH CÀ PHÊ

Cà phê hiện là loại cây trồng chiếm vị trí quan trọng trong nền nông nghiệp hàng hóa của Việt Nam, và là một trong 3 mặt hàng nông sản xuất khẩu chiến lược quốc gia (chiếm 13% tổng giá trị xuất khẩu nông sản Việt Nam). Đến cuối năm 2007, diện tích cà phê của Việt Nam đạt con số 506.400 ha đứng thứ 4 thế giới, sản lượng đứng thứ 2 thế giới và năng suất đứng đầu thế giới.

Cà phê là một trong 5 mặt hàng nông nghiệp xuất khẩu có giá trị xuất khẩu trên 1 tỷ USD/năm. Theo Hiệp hội Cà phê – Ca cao Việt Nam, trong niên vụ cà phê 2007 – 2008 vừa qua, cả nước đã xuất khẩu được hơn 1 triệu tấn cà phê, đạt kim ngạch hơn 2 tỷ USD. Mỗi năm, ngành thu hút trên 600.000 lao động, đặc biệt vào 3 tháng thu hoạch, con số này có thể lên tới 700.000 hoặc 800.000 tương đương 1.83% tổng lao động trên toàn quốc nói chung và 2.93% tổng số lao động trong ngành nông nghiệp nói riêng.

Hiện nay, cà phê Việt Nam đã có mặt tại 75 quốc gia trên thế giới, thị phần đạt 15% sản lượng thế giới. Mười quốc gia có giá trị nhập khẩu cà phê lớn nhất, chiếm 73,4% tổng sản lượng xuất khẩu cà phê của Việt Nam là Đức, Mỹ, Tây Ban Nha, Ý, Bỉ, Ba Lan, Hàn Quốc, Pháp, Anh và Nhật Bản. Cà phê Việt Nam hiện nay đã được nhiều hãng chế biến cà phê hàng đầu thế giới chú ý, trong đó có tập đoàn Nestlé của Đức, đã đặt hàng trực tiếp các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam không qua trung gian. Hàng năm, tập đoàn Nestlé mua 20% - 25% tổng sản lượng cà phê xuất khẩu của Việt Nam để sản xuất sản phẩm NESCAFÉ tại các nhà máy của tập đoàn trên khắp thế giới. Nestlé cam kết xây dựng một nền nông nghiệp phát triển bền vững và đã tham gia vào một số dự án cà phê tại Việt Nam nhằm cải thiện việc trồng cà phê, hỗ trợ kỹ thuật xử lý sau thu hoạch cho nông dân.

Về nguồn cung, hiện ngành xuất khẩu cà phê có khoảng 179 doanh nghiệp xuất khẩu, với 4 doanh nghiệp hàng đầu là TCT Cà phê Việt Nam, Cà phê 2/9, XNK Intimex, Thái Hòa (Công ty mẹ của AGC) chiếm xấp xỉ 38% thị phần xuất khẩu cà phê cả nước.

Trong 10 ngày đầu niên vụ cà phê 2008/2009, giá cà phê xuất khẩu trung bình của nước ta đạt 1.964 USD/tấn, giảm 2,6% so với mức giá xuất khẩu bình quân của niên vụ trước.

Về phân loại, sản phẩm xuất khẩu chủ lực của ngành cà phê Việt Nam là cà phê Robusta và Arabica (chiếm 2,3% tổng sản lượng cà phê). Về chủng loại, cà phê hòa tan chỉ chiếm 4% tổng giá trị xuất khẩu cả ngành.

Dự báo niên vụ 2008/2009, tổ chức cà phê thế giới (ICO) đã nâng mức dự báo sản lượng cà phê niên vụ 2008/2009 từ 128 triệu bao lên 131 triệu bao do sản lượng của Brazil có thể đạt 45,85 triệu bao tăng so với 33,74 triệu bao niên vụ 2007/2008. Các nước khác như Indonesia, Kenya... sản lượng cũng tăng.

Về tiêu thụ, Tổ chức cà phê thế giới cũng dự báo mức tiêu thụ cà phê thế giới trong niên vụ mới ước khoảng 128 triệu bao. Thêm vào đó, tồn kho từ niên vụ 2007/2008 chuyển sang niên vụ 2008/2009 không nhiều nên cung và cầu tiến sát gần nhau. Tuy nhiên, giá cà phê thế giới có thể bị ảnh hưởng do khủng hoảng tài chính ở Mỹ, các quỹ tài chính thoát ra khỏi thị trường...cùng với sản lượng thế giới đã đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ cà phê. Dự báo sản lượng cà phê Việt Nam niên vụ 2008/2009 đạt khoảng 950.000 tấn (15,83 triệu bao 60 kg).

Mặc dù ngành xuất khẩu cà phê thế giới được dự báo có nhiều khó khăn trong niên vụ tới, cà phê Việt Nam có nhiều lợi thế, trong đó chi phí nhân công, một trong những chi phí chính trong thu hoạch cà phê có lợi thế cạnh tranh hơn so với các nước trong khu vực. Đồng thời, giá dầu đang có xu hướng giảm mạnh so với đầu năm 2008, sẽ có tác động giảm các chi phí khác như phân bón, hay chi phí chuyên chở...Cộng với chất lượng cà phê Việt Nam ngày càng được nâng cao với thể hệ nhà máy sơ chế cà phê mới được đưa vào khai thác (trong đó có nhà máy của AGC). Và hơn nữa giá xuất khẩu cà phê Việt Nam luôn thấp hơn so với các cường quốc khác như Braxin, thì niên vụ tới có thể là một niên vụ khó khăn với ngành xuất khẩu cà phê thế giới nói chung, nhưng đối với Việt Nam, đây có thể là một vụ mùa thu hoạch nở rộ.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN NĂM 2008

Chỉ tiêu	Năm 2008	Năm 2009
Tổng sản lượng dự kiến	55.200 tấn	72.000 tấn
Trong đó:		
+ Cà phê nhân	55.000 tấn	70.000 tấn
+ Điều nhân	200 tấn	1.000 tấn
+ Tiêu đen	0	1.000 tấn
Doanh thu	1.982 tỷ đồng	2.679 tỷ đồng
Lợi nhuận sau thuế	20 tỷ đồng	40,7 tỷ đồng
Tỷ suất LNST/doanh thu	1,01%	1,52%
Tỷ suất LNST/Vốn điều lệ	24,1%	49,1%

Ngoài ra, Công ty có dự định khai thác cảng với kinh doanh vận tải 10.000 containers, kinh doanh kho bãi đạt 10.000 m². Với hoạt động kinh doanh quý II công ty đạt xấp xỉ 51% lợi nhuận, kế hoạch năm 2008 của AGC là khả thi.

PHÂN TÍCH SWOT

<p>ĐIỂM MẠNH</p> <ul style="list-style-type: none"> + Hệ thống thiết bị tối tân, trị giá khoảng 4 triệu USD, bao gồm hệ thống sản xuất mô phỏng theo công nghệ BrazilV chất lượng thành phẩm được nâng cao. Công suất sản xuất của nhà máy khá lớn: 60.000 tấn/năm. + Hệ thống kiểm tra chất lượng nguyên liệu, hàng tồn kho, sản phẩm khắt kheV hàng bán chất lượng cao + Đang được các đối tác lớn như: W.Matter, Ecom, Sucafina (Thụy Sĩ), Surce Export (Bỉ) tin tưởng, ký lại hợp đồng cung cấp cà phê hàng năm. + Đã đăng ký bảo hộ thương hiệu “An Giang Coffee” tại thị trường Thụy Sĩ. + Kiến thức về chuyên ngành của đội ngũ nhân viên: 85% nhân viên nhà máy có kinh nghiệm vận hành máy móc thiết bị chế biến cà phê từ 01 năm trở lên. 	<p>CƠ HỘI</p> <ul style="list-style-type: none"> + Ngành xuất khẩu cà phê là một trong 3 ngành xuất khẩu mũi nhọn của nông sản quốc giaV dần dần sẽ có nhiều ưu đãi về chính sách + Vị thế của Cà phê Việt Nam trên thị trường quốc tế ngày càng được khẳng định + Các tập đoàn cà phê lớn nhất trên thế giới đang tìm hiểu và dần thiết lập mối quan hệ bạn hàng với các doanh nghiệp xuất khẩu cà phê Việt Nam. + Cà phê là một trong những mặt hàng gần như thiết yếu như gạo ở nhiều nước phương TâyV nhu cầu thế giới luôn caoV tiềm năng cho cà phê Robusta Việt Nam + Ưu đãi từ thổ nhưỡng và điều kiện khí hậu thiên nhiên đối với cây cà phê ở Việt Nam + Giá cà phê xuất khẩu của Việt Nam luôn thấp hơn các nước trong khu vực từ 50-70 USD/tấn, sự chênh lệch này nhiều khi còn lên đến 100 USD
<p>ĐIỂM YẾU</p> <ul style="list-style-type: none"> + Hệ thống 25 nhà cung cấp nguyên liệuV nhiều, chưa tập trung. Cần xác định một số lượng ít hơn các nhà cung cấp có uy tín, đảm bảo chất lượng, thiết lập quan hệ lâu dàiV đảm bảo nguồn cung, và có khả năng đàm phán về giá. + Cần mở rộng hệ thống khách hàng, khai thác các khách hàng lớn của ngành xuất khẩu cà phê Việt Nam từ các nước Đức, Mỹ, Italia... + Do mới tham gia trên thị trường xuất khẩu cà phê, AGC vẫn đang trong quá trình định vị vị trí của mình trên thị trường, vì vậy, AGC chưa có thế mạnh trong quan hệ với khách hàng và nhà cung cấp so với các doanh nghiệp lớn như Intimex, Cà phê Tây Nguyên... 	<p>THÁCH THỨC</p> <ul style="list-style-type: none"> + Theo báo cáo của Hiệp hội Cà phê-Ca cao Việt Nam, trong 6 tháng đến 3-2007, cà phê xuất khẩu có nguồn gốc Việt Nam chiếm 88% trong tổng số cà phê xuất khẩu bị thải loại của thế giới. + Chưa áp dụng được phổ biến tiêu chuẩn TCVN: 4193:2005 để chuyên nghiệp hóa trong việc quản lý chất lượng cà phê xuất khẩu ở nước ta + Khai thác cà phê chủ yếu là Robusta. Arabica chỉ chiếm 2,3% tổng sản lượng + Xuất khẩu vẫn dừng ở mức xuất khẩu thô, chưa có đột biến trong việc triển khai xuất khẩu cà phê chế biến, cà phê hòa tan.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tổng tài sản cuối quý II năm 2008 đạt xấp xỉ 400 tỷ đồng. Trong đó, tiền và các khoản tương đương chiếm gần 9%, tăng cả về trị giá và tỷ trọng so với cuối năm 2007. Các khoản bị chiếm dụng như phải thu khách hàng, trả trước cho người bán tổng tỷ trọng lên đến 36% tăng hơn so với mức 29% cuối năm 2007, tăng gấp rưỡi cả về trị giá. Trong 6 tháng đầu năm, thị trường vốn có nhiều biến động, các doanh nghiệp đều tận dụng các nguồn có thể kể cả chiếm dụng vốn của nhà cung cấp hay đối tác. Tuy nhiên, AGC lại bị chiếm dụng vốn, thể hiện hạn chế của AGC trong quan hệ với nhà cung cấp và đặc biệt là với khách hàng.

Về nguồn vốn, cơ cấu nguồn vốn tập trung đến gần 72% tỷ trọng vào 286 tỷ đồng vay và nợ ngắn hạn. Trong thời gian lãi suất cho vay trung bình xấp xỉ 20% 6 tháng đầu năm, đây là một yếu điểm của AGC, sẽ phát sinh chi phí lãi vay rất lớn. Cụ thể chi phí lãi vay 6 tháng đầu năm đã là hơn 11 tỷ, gấp hơn 2 lần so với cả năm 2007.

Về vốn chủ sở hữu, mặc dù đã tăng vốn lên đến 83 tỷ đồng, nhưng nguồn tài trợ chính hoạt động kinh doanh vẫn là khoản vay và nợ ngắn hạn nêu trên. Phương pháp sử dụng vốn vay tài trợ hoạt động kinh doanh được dùng khá phổ biến trong nền kinh tế tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, trong giai đoạn hiện nay, với chi phí vốn vay khoảng 20%, sử dụng vốn vay lại tiềm tàng rủi ro thanh khoản và phát sinh chi phí tài chính lớn.

Doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm 2008 AGC đạt 978 tỷ đồng, tương đương 93% tổng doanh thu cả năm 2007. Lợi nhuận sau thuế đạt 10 tỷ đồng (gần 51% kế hoạch cả năm 2008). Đặc điểm của ngành sản xuất chế biến cà phê là chi phí giá vốn hàng bán cao, cụ thể, từ khi nhà máy chế biến đưa vào vận hành (năm 2007), lợi nhuận gộp của AGC chỉ chiếm gần 2,5% tổng doanh thu, tương ứng hơn 24 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của mỗi cổ phiếu dự phóng cả năm 2008 đạt 1.854 đồng, trị giá sổ sách mỗi cổ phiếu đạt 13.003 đồng.

Như vậy, với hiệu quả sử dụng tài sản, nguồn vốn 6 tháng đầu năm lần lượt là 5,87%, 11,35%, tài chính chưa phải là thế mạnh của AGC. Song, với thị phần lớn đồng thời quan hệ trực tiếp với các khách hàng lớn và sự sở hữu nhà máy công nghệ hiện đại cùng việc quản lý một quy trình sản xuất khá chặt chẽ, AGC có tiềm năng phát triển và định vị một chỗ đứng vững trong ngành xuất khẩu cà phê Việt Nam.

KẾT LUẬN

AGC là một doanh nghiệp trẻ trên thị trường xuất khẩu cà phê Việt Nam. Do đó, mặt tài chính chưa phải là thế mạnh của AGC. Ngược lại, thị phần 3,2% cũng như quy mô sản xuất với năng suất 60.000 tấn/năm và hệ thống máy móc hiện đại là điểm mạnh hứa hẹn một vị thế chắc chắn của công ty trong ngành. Tuy nhiên, AGC đang mở rộng ngành nghề sang khai thác cảng, điều này có thể sẽ đem đến rủi ro hoạt động cho AGC do cần có đội ngũ nhân lực để điều hành và thực hiện khai thác cảng. Về chiến lược, AGC có thể xem xét việc đầu tư hệ thống máy móc chế biến cà phê để doanh thu đem lại được cao hơn và khẳng định được vị thế đi trước các doanh nghiệp trong ngành khi đầu tư chuyên sâu hơn là đầu tư mở rộng.

Về mã cổ phiếu AGC (đã được chấp thuận về nguyên tắc niêm yết trên HASTC), đây là một mã tiềm năng trong ngành nông sản, tuy hoạt động tài chính chưa hiệu quả với EPS dự phóng cả năm là 1.845 đồng/cp, nhưng về quy mô thì khá tiềm năng với giá trị sổ sách là 13.003 đồng/cp.