

AAM : Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong

Giới thiệu chung

Là doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hóa vào tháng 02/2002 với vốn điều lệ ban đầu là 20 tỷ đồng. AAM đứng ở vị trí thứ 15 trong top các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra. Sản phẩm của AAM được xuất khẩu sang nhiều thị trường, trong đó chủ yếu là thị trường EU và thị trường Nga.

Ngày 24/09/2009, AAM sẽ chính thức chào sàn HOSE với số lượng 8.100.000 cổ phiếu. Giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên là 38.000 đồng.

Thông tin cổ phiếu

Giá cổ phiếu (đ)	38.000
Số CP đang lưu hành	8.100.000
Vốn hóa (tỷ đ)	304
% sở hữu tổ chức	30,04%
% sở hữu khác	69,96%
Số CP hạn chế chuyển nhượng	12,74%

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Lô 24, KCN Trà Nóc,
Q. Bình Thủy, Tp. Cần Thơ
ĐT: 0710 841 560
Fax: 0710 841 192
Website: www.mekongfish.vn

Chuyên viên phân tích:

Hồng Nguyệt Minh
minh.hong@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Chỉ tiêu	2008	KH 2009	Thực hiện nửa đầu năm 2009	% hoàn thành kế hoạch	Ước tính KQKD năm 2009 (theo VNDirect)
Doanh thu (tỷ đ)	398.517	405.000	212.512	52%	452.806
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	2.406	24.975	26.062	104%	38.097
EPS	297	3.083	3.218	104%	4.703
P/E	128	12,3	n/a	n/a	8,08
P/B	1,11	1,02	n/a	n/a	0,95

Quan điểm đầu tư:

Xuất khẩu cá tra là ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, có tốc độ tăng trưởng rất cao (2008/2007 tăng 48%). Mặc dù bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng kinh tế, song đây là ngành hứa hẹn sẽ phục hồi mạnh mẽ khi khủng hoảng qua đi.

AAM nằm trong top 15 công ty xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam & là một trong những doanh nghiệp có được sự phục hồi tốt nhất sau khủng hoảng. Lợi nhuận sau thuế năm 2009 ước tính vượt 52,5% kế hoạch.

Với mức giá tham chiếu 38.000 đồng, theo ước tính của VNDirect AAM sẽ được giao dịch ở P/E 2009: 8,08 là mức định giá hấp dẫn so với ngành và so với thị trường chung.

Năng lực sản xuất, kinh doanh

Trụ sở chính của Mekongfish đặt tại Cần Thơ, gồm 1 nhà máy với 3 phân xưởng sản xuất.

- Phân xưởng chế biến cá tra, basa fillet: công suất 100 tấn nguyên liệu/ngày, tạo ra 9.000 tấn thành phẩm/năm.
- Phân xưởng chế biến bạch tuộc và thủy sản khác: công suất tối đa theo thiết kế là 1.000 tấn thành phẩm/năm.
- Phân xưởng cấp đông với kho lạnh công suất 1000 tấn.

Ngoài ra, Mekongfish cũng đã triển khai dự án Khu nuôi cá Vĩnh Long rộng 15 ha, khai thác từ đầu năm 2009.

Hoạt động công ty

Mekongfish hoạt động kinh doanh trên 2 nhóm hàng chính là xuất khẩu cá tra fillet đông lạnh và xuất khẩu bạch tuộc đông lạnh.

Xuất khẩu cá tra fillet đông lạnh: Đây là hoạt động kinh doanh chủ lực, đem lại trên 90% tổng doanh thu của Công ty từ năm 2006 tới nay. Trong đó EU chiếm 78% kim ngạch xuất khẩu năm 2008. Tháng 4/2009, AAM nằm trong danh sách 10 doanh nghiệp được phép xuất khẩu vào thị trường Nga - thị trường có sức tiêu thụ cá tra rất lớn.

Xuất khẩu bạch tuộc đông lạnh: Mặt hàng này chỉ chiếm dưới 8% sản lượng xuất khẩu. Nguồn nguyên liệu không ổn định và ngày càng khan hiếm nên doanh thu mặt hàng này khó tăng trưởng và lợi nhuận tương đối bấp bênh.

Kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm 2009 và triển vọng những tháng cuối năm

Hai quý đầu năm 2009, AAM đã hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và 104% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Một phần của lợi nhuận sau thuế có được là từ việc thanh lý một phần danh mục đầu tư. Tuy nhiên, nếu không xét đến phần lợi nhuận này thì AAM vẫn đạt 76% kế hoạch. Trên thực tế, kim ngạch xuất khẩu của AAM đã tăng 17% so với cùng kỳ năm ngoái. Số liệu này đặc biệt có ý nghĩa trong giai đoạn xuất khẩu cá tra ở vùng đáy của khủng hoảng.

Về triển vọng cuối năm 2009 của AAM, chúng tôi đánh giá là tương đối khả quan, xét trên các khía cạnh sau:

- Hai tháng 7 & 8/2009, kim ngạch xuất khẩu của AAM đạt 5,3 triệu USD, tăng 23% so với tháng 5, tháng 6 & tiếp tục đà tăng trưởng từ đầu năm tới nay.

- Kinh tế thế giới đang trên đà phục hồi & xuất khẩu cá tra sẽ sớm lấy lại được đà tăng trưởng trước đây bởi cá tra vẫn là mặt hàng Việt Nam có lợi thế cạnh tranh so với thế giới nhờ chất lượng thịt thơm ngon, dễ chế biến và giá rẻ hơn nhiều so với các loại cá thịt trắng khác.

- Các tháng cuối năm thường là thời gian nhà nhập khẩu tích cực nhập hàng để dự trữ cho mùa Giáng Sinh và Tết dương lịch nên kim ngạch xuất khẩu cá tra có khả năng đạt cao hơn nữa.

- Ngoài ra, AAM vẫn còn danh mục đầu tư tài chính với tổng vốn đầu tư tính đến ngày 30/06/2009 là 42.6 tỷ, trong đó đã trích lập dự phòng là 17,6 tỷ. Với xu hướng đi lên của thị trường chứng khoán thì AAM sẽ được hưởng lợi từ việc hoàn nhập dự phòng.

Ước tính một cách thận trọng & chưa tính đến phần lợi nhuận tăng thêm do hoàn nhập dự phòng, chúng tôi cho rằng AAM có thể đạt 452 doanh thu & 38 tỷ lợi nhuận sau thuế, vượt 11% kế hoạch doanh thu & 52,5% kế hoạch lợi nhuận trong năm 2009.

Định giá

Với giá tham chiếu 38.000, AAM sẽ được giao dịch với mức P/E 11,81, P/B 1,08, rẻ hơn so với thị trường chung (P/E 15,73) và so với trung bình ngành (P/E 13, P/B 1,5). Lưu ý, EPS được tính cho 4 quý gần nhất và BV lấy tại thời điểm 30/06/2009.

Mặt khác, với P/E2009 ước tính khoảng 8,08 & P/B2009 ước tính khoảng 0,95, mức định giá của cổ phiếu này sẽ trở nên hấp dẫn hơn nhiều.

2009	TB ngành	ANV	VHC	AGF	ACL	ABT	FBT	AAM
P/E 04 quý gần nhất (lần)	13	NA	12,18	30,6	8,62	13,35	NA	11,81(*)
P/B (lần)	1,5	1,14	3,49	0,75	2,27	1,64	1,01	1,08
ROA (%)		0%	10,82%	1,08%	10,53%	10,83%	0%	8,03%
ROE (%)		0%	32,42%	2,3%	28,55%	12,24%	0%	9,1%
Thực hiện kế hoạch doanh thu 2009 trong 6 tháng đầu năm		31,3%	50,5%	34,3%	37,4%	60,6%	46,1%	52%
Thực hiện kế hoạch lợi nhuận 2009 trong 6 tháng đầu năm		-88%	87%	8%	34%	68%	-214%	104%

(*) Do không có số liệu lợi nhuận sau thuế 2 quý cuối 2008 & thực tế năm 2008 số lãi AAM thu được rất nhỏ nên tính toán của chúng tôi không bao gồm số liệu này.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh
51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922