

Ngày 22 tháng 10 năm 2009

Báo cáo phân tích công ty

Trụ sở
152 Thụy Khuê, Tây
Hồ, Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM
193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:
www.tvsi.com.vn
Email:
contact@tvsi.com.vn



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN THỦY SẢN
XUẤT KHẨU NGÔ QUYỀN**



Thông tin cổ phiếu

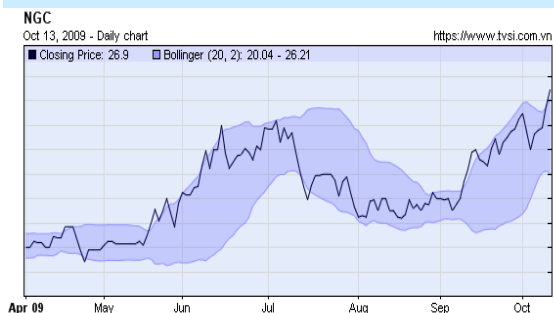
Tên công ty:	Công ty cổ phần chế biến Thủy sản Xuất khẩu Ngô Quyền
Tên viết tắt:	NGOPREXCO
Tên quốc tế:	Ngoquyen Export Seafood Process- ing Joint Stock Company
Mã chứng khoán:	NGC
Trụ sở chính:	TP Rạch Giá, Kiên Giang
Điện thoại:	+84— 773866228
Fax:	+84— 77 3924331
Website	Www.ngoprexco.com.vn

MỤC LỤC	Trang
Tóm tắt báo cáo	1
Triển vọng ngành	2
Giới thiệu doanh nghiệp	4
Đánh giá hiệu quả hoạt động	5
Phân tích SWOT	12
Nhận định đầu tư	13

Các mốc sự kiện chính

Ngày 16/2/2005	UBND tỉnh Kiên Giang có quyết định số 252/QĐ-UB về việc chuyển Xí nghiệp Chế biến Thủy sản Xuất khẩu Ngô Quyền trực thuộc Công ty Xuất nhập khẩu Thủy sản Kiên Giang thành Công ty cổ phần Chế biến thủy sản Xuất khẩu Ngô Quyền
1/4/2005	CTCP Chế biến thủy sản xuất khẩu Ngô Quyền chính thức đi vào hoạt động
6/3/2008	Cổ phiếu của công ty niêm yết và giao dịch trên HnX
10/4/2009	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội chấp nhận cho công ty niêm yết bổ sung 200.000CP

Biểu đồ giá cổ phiếu NGC trong vòng 6 tháng qua



Thông tin cổ phiếu NGC (13/10/2009)

MCK: NGC
Sàn giao dịch: HNX
Giá cổ phiếu: 25,300 đồng
Tổng KL niêm yết: 1,200,000 cp
KL đang lưu hành: 1,200,000 cp
Tổng giá trị vốn hóa thị trường: 30,240 triệu đồng
Giá cao nhất trong 52 tuần: 26,800 đồng
Giá thấp nhất trong 52 tuần: 16,300 đồng
Thay đổi giá trong 3 tháng: 7.69%
Thay đổi giá trong 6 tháng: 81.29%
Khối lượng giao dịch bình quân 30 phiên: 10,663 CP
Tỷ lệ trả cổ tức: 0.1% (Đợt 2/2008)
Cổ đông lớn: Đặng Minh Luân, Nguyễn Quang Kim, Nguyễn Thanh Hùng
Ngành nghề kinh doanh chính: chế biến và xuất khẩu thủy, hải sản

Lĩnh vực kinh doanh

- Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản
- Mua bán cá và thủy sản
- Chế biến sản phẩm từ ngũ cốc
- Xuất khẩu phụ gia, vật tư, máy móc thiết bị phục vụ ngành khai thác và chế biến thủy sản.

Thị trường tiêu thụ chính:

- Các khách hàng tuyến thống như Nhật Bản, EU, Hàn Quốc.
- Bên cạnh đó cũng có những khách hàng mới tạo sự ổn định và phát triển bền vững cho việc tiêu thụ sản phẩm của Công ty trong những năm tiếp theo.

Các sản phẩm chính:

Ghẹ, bạch tuộc, mực, tôm, cá ngừ, cá lưỡi trâu, cá thu, cá lưỡi hổ...

Ngành: Chế biến Xuất khẩu thủy sản

Nhận định đầu tư

- Nhóm cổ phiếu thủy sản dành được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư trong thời gian qua nhờ những thông tin tức cực về thị trường xuất khẩu chủ chốt của Việt Nam đang có dấu hiệu hồi phục.
- Bên cạnh đó vào những tháng cuối năm là những tháng mà kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản là khá tốt bởi vào những tháng này nhu cầu thực phẩm cho lễ hội là lớn do đó nhiều doanh nghiệp sẽ có khả năng cán đích lợi nhuận sớm sẽ xuất hiện trong quý 3 và quý 4 này.
- Thông tin cập nhật nhất về kết quả kinh doanh quý 3 của NGC đạt 64% kế hoạch lợi nhuận năm. Cùng với sự hỗ trợ tốt từ các yếu tố vĩ mô triển vọng đạt kế hoạch lợi nhuận năm của công ty theo đánh giá của chúng tôi là có khả năng thực hiện được.
- **Giá cổ phiếu NGC sau một giai đoạn điều chỉnh đang tiếp tục xu thế đi lên. Kết quả định giá dựa trên những giả định đáng tin cậy nhất của chúng tôi giá cổ phiếu NGC giao động trong khoảng từ 28.000đ đến 31.000đ.**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

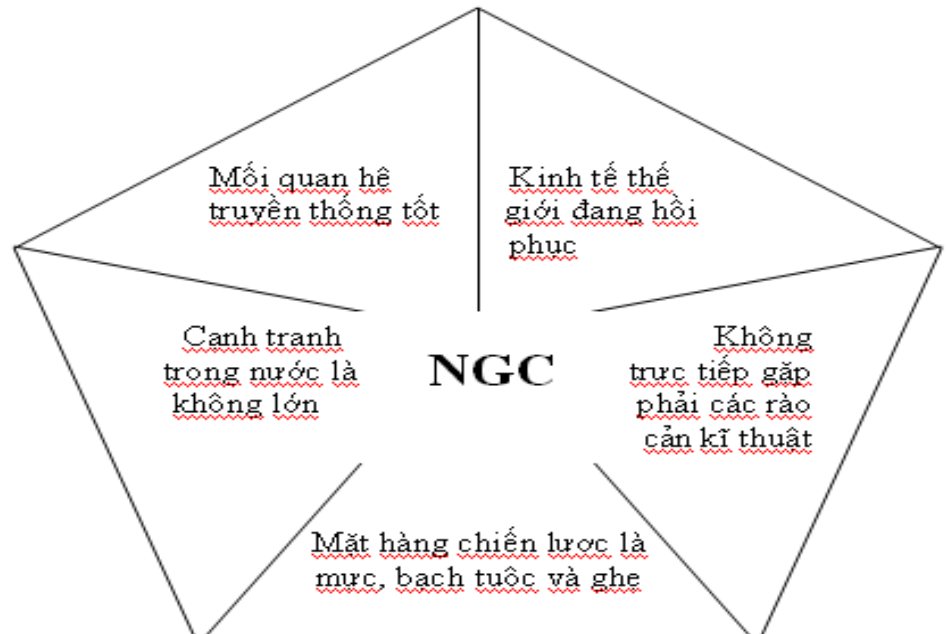
Chỉ tiêu	2006	2007	2008
LNST ('000 VNĐ)	3,514,652	3,221,362	4,029,882
Thay đổi (%)		-8.34%	25.10%
EPS	3,514	3,221	4,029
Thay đổi (%)		-8.34%	25.10%
P/E (giá ngày 13/10/2009)	7.20	7.85	6.28
BVPS	13,935	14,500	13,549
P/B (giá ngày 13/10/2009)	1.816	1.745	1.867
ROE	24.4%	21.8%	51.9%
ROA	16.7%	8.7%	17.6%

Cổ đông trong nước

Danh mục	Số lượng sở hữu	Giá trị	Tỷ lệ (%)
I. Tổng số vốn chủ sở hữu	1,200,000	12.000.000,000	100.00 %
1. Cổ đông sáng lập	264,000	2,640,000,000	22.00%
Trong đó : - Cổ đông Nhà nước	240,000	2,400,000,000	20.00%
- Cá nhân	24,000	240,000,000	2.00%
2. Cổ đông đặc biệt	314.940	3.149.400.000	26.25%
- HĐQT và Ban giám đốc	293.880	2,938.800,000	24.49%
- Ban kiểm soát	12.660	126.600,000	1.06%
- Kế toán trưởng	8.400	84,000,000	0.70%
3. Cổ đông trong công ty:	102.840	1.028.400.000	8.57%
- Cán bộ công nhân viên	102.840	1,028.400,000	8.57%
4. Cổ đông ngoài công ty:	518.220	5.182.200.000	43.18%
- Cá nhân	513.240	5.132.400.000	42.76%
- Tổ chức	4,980	49.800,000	0.42%

TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG NĂM 2009

Xu hướng hội nhập kinh tế quốc tế khiến cho các doanh nghiệp trong nước ngày phải đối mặt với nhiều khó khăn hơn. Đặc biệt là đối với các doanh nghiệp xuất khẩu— lĩnh vực thủy sản xuất khẩu. Các rào cản từ phía thị trường tiêu thụ và phải phụ thuộc trực tiếp vào các nền kinh tế lớn đang là những khó khăn chính mà các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt



Sức mạnh về phía cung

Vị trí địa lý thuận lợi, thiên nhiên ưu đãi, duy trì mối quan hệ truyền thống tốt với bà con ngư dân là lợi thế NGC đảm bảo có nguồn cung ổn định

Kiên Giang có vùng biển rộng và dài, lại nằm trong vùng khai thác thủy hải sản chính của Đồng bằng sông Cửu Long. Vùng biển Kiên Giang có diện tích 63.290 Km², với nguồn nguyên liệu hải sản dồi dào, phong phú về chủng loại, ngư trường khai thác thuận lợi. Theo tài liệu của Viện nghiên cứu biển Việt Nam thì trữ lượng hải sản của Kiên Giang ước tính khoảng 460 nghìn tấn/năm, khả năng khai thác cho phép là 44%, ước tính khoảng 200 nghìn tấn/ năm. Ngoài ra, tỉnh còn mở rộng khai thác ngư trường biển Đông Nam Bộ có sản lượng khai thác khoảng 120 ngàn tấn/năm là nguồn cung cấp nguyên liệu hải sản dồi dào nhằm phục vụ cho hoạt động chế biến, xuất khẩu thủy hải sản của mình. Tám tháng đầu năm 2009 sản lượng từ nuôi trồng thủy sản toàn tỉnh là 84.077 tấn, đạt 69,07% kế hoạch năm và tăng 42,97% so với cùng kỳ năm trước, trong đó sản lượng tôm sú 19.802 tấn, đạt 73,34% kế hoạch năm và tăng 2,37% so với cùng kỳ. NGOPREXCO cũng vì thế mà được hưởng lợi nhiều từ vị trí địa lý đó.

Tuy nhiên, dù được thiên nhiên ưu đãi nhưng nếu thời tiết thay đổi theo chiều hướng bất lợi sẽ làm cho sản lượng khai thác giảm sút. Ngoài ra, sự ô nhiễm nguồn nước sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến chất lượng nguyên liệu không tốt sẽ làm cho Công ty phải tốn nhiều chi phí để xử lý. Bên cạnh đó, sự cạnh tranh gay gắt của các đối thủ trong thu mua nguyên liệu sẽ làm cho giá cả nguyên liệu biến động mạnh. Những điều này sẽ trực tiếp làm giảm hiệu quả kinh doanh nếu Công ty không có chính sách phản ứng kịp thời.

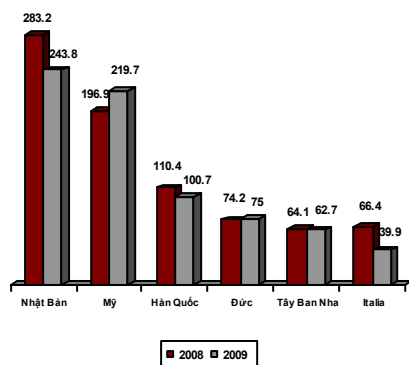
Để tạo thế chủ động cho mình trong việc tạo nguồn cung, ***NGC thường xuyên tạo mối quan hệ truyền thống tốt với bà con ngư dân, đảm bảo cung cấp nguyên liệu thường xuyên***. Bên cạnh đó, NGC cũng không ngừng thay thế, cải thiện máy móc, trang thiết bị với công nghệ tiên tiến, hiện đại, vì thế chất lượng sản phẩm luôn được đảm bảo, được các thị trường nước ngoài chấp nhận, uy tín của Công ty ngày càng được nâng cao, thương hiệu được khẳng định trên thị trường. Hiện tại NGC đã xây dựng và thực hiện hệ thống quản lý chất lượng Quốc tế nhằm đảm bảo sản phẩm được tiêu thụ trong các hệ thống phân phối lớn.

Các lực lượng cạnh tranh trong ngành

Triển vọng xuất khẩu thủy sản trong những tháng cuối năm được dự báo sẽ sáng sủa hơn khi tác động của khủng hoảng kinh tế yếu đi và mùa nghỉ lễ đang tới.

Sức mạnh từ phía cầu

Nhật Bản, Hoa Kỳ và EU vẫn là ba thị trường chính của ngành xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Trong khối EU – Đức là thị trường nhập khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam. Xuất khẩu thủy sản sang Hoa Kỳ tiếp tục tăng trưởng tốt: tháng 7/2009 tăng 16% so với tháng 6/2009 và tăng 3% so với tháng 7/2008. Nhật Bản, Hàn Quốc giảm nhập khẩu từ Việt Nam so với cùng kỳ năm 2008. Trong khối ASEAN, thị trường Thái Lan tăng 4%, Campuchia tăng 64%, Indônexia tăng 143% so với cùng kỳ năm 2008. Hiện nay chúng ta đang đẩy mạnh xuất khẩu thủy sản vào thị trường Trung Đông.



Giá trị xuất khẩu vào các thị trường lớn của Việt Nam năm 2008 và 8 tháng đầu năm 2009.

Tuy nhiên, tình hình thị trường tiêu thụ hàng thủy sản xuất khẩu của Tỉnh Kiên Giang trong mấy tháng đầu năm 2008 còn gặp khó khăn. Ước tính 8 tháng đầu năm 2009, các DN xuất khẩu thủy sản của tỉnh Kiên Giang đã đạt giá trị gần 57 triệu USD, đạt 33.51% kế hoạch cả năm 2009, giảm 17.57% so với cùng kỳ năm ngoái. Tôm và mực đông lạnh là 2 mặt hàng xuất chủ lực, 8 tháng đầu năm mới xuất đạt 23,20% và 42,99% kế hoạch năm. So với cùng kỳ năm trước 2 mặt hàng này cũng mới xuất bằng 81,12% và 80,85%. Trong xuất khẩu thủy sản 8 tháng đầu năm chỉ có thủy sản khô và cá đông xuất tăng hơn cùng kỳ năm trước 4,75 lần và 10,43%, còn lại các sản phẩm khác mức xuất khẩu đều giảm.

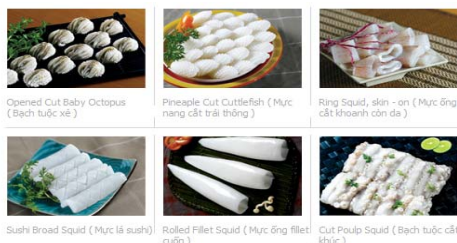
Các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam hiện nay dường như chỉ quan tâm đến thị trường xuất khẩu trong khi đó thị trường nội địa— được coi là sân nhà của các doanh nghiệp hiện nay vẫn còn bỏ ngỏ. Với dân số trung bình của nước ta hiện nay vào khoảng 90 triệu dân, Việt Nam là một thị trường đầy tiềm năng cho các doanh nghiệp.

Cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong nước không lớn tuy nhiên cần phải chú ý sự cạnh tranh từ các công ty của Thái Lan, Indonexia...

Sự cạnh tranh của các đối thủ khác trong ngành.

AGF và ANV là hai doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản chủ yếu sang hai thị trường chính là Nga và Ucraina. Khi thị trường Nga đóng cửa từ tháng 11/2008 đã ảnh hưởng khá nhiều đến kết quả kinh doanh của hai doanh nghiệp này vào thời điểm cuối năm 2008 và đầu năm 2009, tháng 5/2009 thị trường Nga đã mở cửa trở lại là một tín hiệu tốt khiến kết quả kinh doanh quý 2 của AGF đã được cải thiện hơn nhiều so với quý 1. Riêng ANV là doanh nghiệp thủy sản duy nhất có kết quả âm trong quý 2/2009. Tuy nhiên thị trường Nga vẫn được đánh giá là khá rủi ro cho hoạt động xuất khẩu. ABT, ACL, MPC, NGC thị trường chính của các doanh nghiệp này chính là Mỹ, EU và Nhật Bản như đã được phân tích ở trên cho nên tình hình sẽ sáng sủa hơn vào những tháng cuối năm. Đối với ABT và ACL xuất khẩu sang thị trường EU là chủ yếu trong khi dấu hiệu hồi phục kinh tế của khu vực này không thực sự rõ nét khi nó chỉ mới bắt đầu ở Đức và Pháp cho nên nhu cầu được dự báo sẽ không tăng mạnh trong tương lai.

Riêng đối với MPC và NGC hai doanh nghiệp này có nhiều thuận lợi khi thị trường chủ chốt là Mỹ đã có nhiều dấu hiệu thoát khỏi đáy của khủng hoảng và sau mỗi một lần thoát đáy này thị nhu cầu thị trường được dự báo là sẽ tăng lên còn mạnh mẽ hơn chu kỳ trước. Thị trường xuất khẩu chủ chốt như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản đang dần hồi phục cùng với việc tìm kiếm thị trường mới không ngừng mở rộng do đó sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong ngành tại Việt Nam là không lớn. Tuy nhiên các nước trong khu vực cũng có điều kiện thời tiết gần giống với Việt Nam, ngành công nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản cũng phát triển như Thái Lan, Indonexia...do đó mà các doanh nghiệp Việt Nam sẽ phải chú ý sự cạnh tranh đến từ các nước này.



Các lực lượng cạnh tranh trong ngành

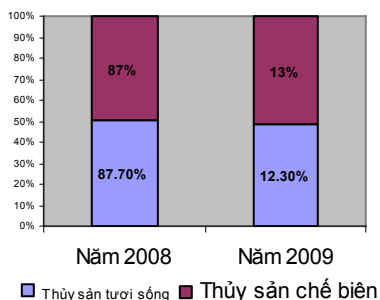
Sản phẩm xuất khẩu chính của công ty không trực tiếp gặp phải các rào cản kỹ thuật.

Sản phẩm	HS code
Cá phile	0304
Tôm và cua	1065
Mực và các loại nhuyễn thể	
Các loại thủy sản khác	

Khả năng tham gia vào ngành và sự đối mặt với các rào cản của thị trường

Việt Nam dành được nhiều thành công trong việc giới thiệu và quảng bá sản phẩm thủy sản đến các nước khác trên thế giới và hai sản phẩm dành được nhiều thành công nhất là cá tra và cá basa. Tuy nhiên chúng ta cũng gặp phải đối mặt với nhiều khó khăn để có thể đạt được thành công này. Sau khi Mỹ áp dụng thuế chống bán phá giá ở mức cao nhất đối với cá tra và cá basa nhập khẩu từ Việt Nam năm từ năm 2002, trong năm 2008 và những tháng đầu năm 2009 Việt Nam còn phải đối mặt với những rào cản kỹ thuật và phi kỹ thuật không chỉ đối với cá tra và cá basa mà còn cả với tôm xuất khẩu. Các rào cản hầu như đều được áp dụng đối với chất lượng các mặt hàng thủy sản có nguồn gốc từ Việt Nam. Sự phản kháng đối với cá tra và cá basa của Việt Nam không chỉ tại Mỹ mà còn lan sang cả Hy Lạp, Mỹ, Pháp, Italia và Newze-land. Trong tháng 5/2009 Hiệp hội những người đánh cá ở NewZealand đã yêu cầu Chính Phủ không nhập khẩu cá tra của Việt Nam. Theo hiệp hội này cá tra của Việt Nam làm ảnh hưởng đến lĩnh vực thủy sản – một ngành kinh doanh có thương hiệu lâu đời tại Australia và Newze-land đồng thời tác động tiêu cực đến ngành đánh bắt và nuôi trồng thủy sản của đất nước này. Tuy nhiên đối với NGC mặt hàng xuất khẩu chính của công ty lại là mực, các loại nhuyễn thể khác như bạch tuộc và ghẹ cho nên công ty không trực tiếp bị ảnh hưởng bởi các rào cản kỹ thuật này. Bên cạnh sự nỗ lực của bản thân các doanh nghiệp, chính phủ các bộ ban ngành có liên quan cũng quan tâm hỗ trợ các doanh nghiệp bằng các biện pháp cụ thể như:

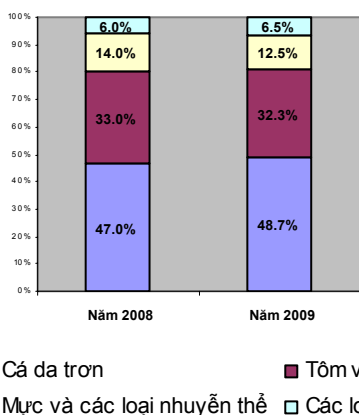
Giá trị thủy sản xuất khẩu theo sản phẩm



- **Thiết lập ủy ban thương trực về sản xuất và tiêu thụ cá tra của khu vực đồng bằng sông Mê Kông.**
- **Thiết lập mã số và mã vạch cho các sản phẩm cá tra và cá basa của Việt Nam**
- **Củng cố vị trí ở các thị trường truyền thống và mở rộng sang các thị trường mới khác**
- **Tiếp tục phát triển ngành công nghiệp chế biến các sản phẩm chế biến từ cá tra và cá basa**
- **Tín dụng hỗ trợ cho các doanh nghiệp thu mua cá tra của nông dân.**

Công ty xây dựng chiến lược xuất khẩu cho mình tập trung vào mực, bạch tuộc và ghẹ. Riêng mặt hàng cá lại không tập trung vào cá basa.

Giá trị thủy sản xuất khẩu theo mặt hàng



Sự cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế

Thủy sản xuất khẩu của Việt Nam nếu phân loại theo mặt hàng có thể chia ra làm hai loại là thủy sản tươi sống (đông lạnh) và thủy sản đã qua chế biến. Theo phân tích giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2009, tỷ trọng xuất khẩu thủy sản tươi sống giảm xuống trong khi tỷ trọng của các sản phẩm thủy sản qua chế biến tăng lên. Khi mà các thị trường nhập khẩu lớn ngày càng đặt ra các rào cản kỹ thuật và phi kỹ thuật cho các mặt hàng thủy sản tươi sống thì việc các doanh nghiệp xem xét thay đổi về các mặt hàng chiến lược cũng là điều cần phải được quan tâm. Các sản phẩm đã qua chế biến thường là các mặt hàng có giá trị gia tăng cao, đồng thời tránh được các rào cản về kỹ thuật sẽ là lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp trong ngành. Đối với công ty thủy sản xuất nhập khẩu Ngô Quyền công ty hiện nay cũng đã rất chú trọng đến hoạt động nghiên cứu và triển khai để **đưa ra thị trường những sản phẩm có giá trị gia tăng cao** như chả tôm, bánh ghẹ...NGC thực hiện chiến lược đa dạng hóa các sản phẩm của mình bằng cách nghiên cứu kỹ lưỡng các thị trường xuất khẩu chủ chốt. Ví dụ như ở thị trường Nhật Bản công ty có các sản phẩm như mực shushi..., ở thị trường Châu Âu công ty có các sản phẩm như mực file và mực cắt khoanh...

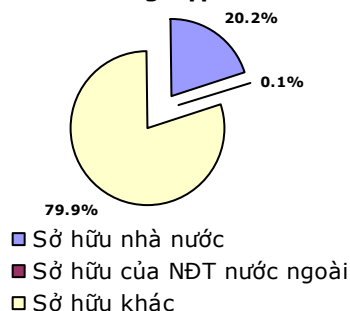
Cơ cấu sản phẩm thủy sản nếu phân theo các loại mặt hàng thì sẽ có : cá da trơn (basa và cá tra), tôm và cua, mực và các loại nhuyễn thể và các loại thủy sản khác. Về vị thế xuất khẩu thì cá da trơn luôn chiếm vị thế tuyệt đối sau đó đến tôm, cua tiếp theo là mực và các loại nhuyễn thể và cuối cùng là các loại thủy sản khác. Về giá trị xuất khẩu nếu so sánh với cùng kỳ năm 2008 hầu hết các sản phẩm đều giảm do ảnh hưởng bởi sự giảm sút nhu cầu tiêu thụ sản phẩm do khủng hoảng kinh tế gây ra chỉ riêng có tôm và cua là có xu hướng tăng. Mực và các loại nhuyễn thể là mặt hàng có tốc độ sụt giảm nhanh nhất nhưng bên cạnh đó cá da trơn mới là mặt hàng suy giảm nhiều nhất về giá trị xuất khẩu. Cá tra và cá basa vẫn là mặt hàng thủy sản xuất khẩu chủ chốt của nước ta tuy nhiên một số các mặt hàng khác như tôm, ghẹ, mực cũng nhận được sự quan tâm của các nước trên thế giới. Với quy mô và chiến lược cạnh tranh của mình NGC đã lựa chọn **mực và ghẹ là hai sản phẩm xuất khẩu trọng yếu** của mình và kết quả cho sự kiên trì NGC đã trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong việc xuất khẩu mặt hàng ghẹ của Việt Nam. Hiện nay **sản phẩm của NGC** trên thị trường thủy sản xuất khẩu đã **tạo được sự khác biệt** và không gặp phải nhiều sự cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế.



TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

CTCP chế biến thủy sản Ngô Quyền tự hào là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong việc xuất khẩu Ghẹ ra nước ngoài

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp



Vị thế của công ty trong ngành

CTCP Chế biến thủy sản xuất khẩu Ngô Quyền đứng trong Top 5 các doanh nghiệp xuất khẩu (có khoảng 30 doanh nghiệp xuất khẩu) tại tỉnh Kiên Giang, riêng đối với mặt hàng ghẹ Công ty tự hào là là doanh nghiệp hàng đầu của Việt Nam sản xuất mặt hàng này.

Công ty nằm trong vùng nguyên liệu dồi dào được thiên nhiên ưu đãi, khí hậu thuận lợi, có mối quan hệ truyền thống với bà con ngư dân nên đảm bảo được nguồn nguyên liệu thường xuyên.

Chiến lược phát triển và đầu tư

Mở rộng địa bàn thu mua sang các tỉnh, xây dựng mối quan hệ mật thiết với bà con ngư dân. Tích cực đẩy mạnh thị hiếu của người tiêu dùng nước ngoài đặc biệt ở các thị trường Châu Âu, Nhật Bản để sản xuất và cung cấp các mặt hàng giá trị gia tăng với chất lượng cao.

Tên cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ
Công ty Du lịch - thương mại Kiên Giang	200,000	20.0%

Công ty TNHH Kiên Hùng	150,000	15.0%
------------------------	---------	-------

Nguyễn Quang Kim	84,000	8.4%
------------------	--------	------

% sở hữu trên VDL

Mở rộng thị trường xuất khẩu chú trọng thị trường châu Âu trên cơ sở giữ vững thị trường Nhật Bản, mở rộng mạng lưới phân phối.

Triển vọng của công ty

Vùng biển Kiên Giang có diện tích 63.290 km², với nguồn nguyên liệu hải sản dồi dào, phong phú về chủng loại, ngư trường khai thác thuận lợi, ổn định đủ khả năng cung cấp cho nhà máy.

Thị trường đầu ra cho các sản phẩm luôn ổn định, khách hàng truyền thống là các nhà nhập khẩu nước ngoài có quan hệ làm ăn lâu năm, chất lượng luôn đảm bảo yêu cầu của thị trường nước ngoài chấp nhận.

Họ tên **Vị trí hiện tại** **TLSH**

Huỳnh Châu Sang	Chủ tịch HĐQT/ Giám đốc	2.1%
-----------------	-------------------------	------

Nguyễn Ngọc Anh	P. CTHĐQT/ P. Giám đốc	0.4%
-----------------	------------------------	------

Võ Thế Trọng	TV HĐQT/P. Giám đốc	0.7%
--------------	---------------------	------

Lê Văn Vững	Thành viên HĐQT	
-------------	-----------------	--

Nguyễn Quang Kim	TV. HĐQT/ P.G đốc	7.0%
------------------	-------------------	------

Trương Lâm Triết	Trưởng BKS	0.04%
------------------	------------	-------

Nguyễn Thị Thu Hồng	Thành viên BKS	0.9%
---------------------	----------------	------

Trần Đàm Minh Tâm	Thành viên BKS	0.01%
-------------------	----------------	-------

Nguyễn Kim Búp	Kế toán trưởng	
----------------	----------------	--

Quan hệ của công ty với các công ty khác

Hiện nay Công ty thương mại Kiên Giang đang nắm giữ 20% vốn điều lệ của CTCP Chế biến thủy sản xuất khẩu Ngô Quyền cho nên theo quy định của pháp luật công ty hiện nay đang là công ty liên kết của Công ty thương mại Kiên Giang.

Cơ cấu cổ đông và thành viên ban điều hành

Chúng tôi nhận thấy rằng điểm đặc biệt của NGC đó là nhà nước không phải là cổ đông lớn trong cơ cấu sở hữu của công ty, do đó không hoàn toàn nắm quyền kiểm soát hoạt động của công ty. Thêm vào đó tỷ trọng sở hữu của các NĐT nước ngoài cũng nhỏ và thể cho nên sở hữu chính của công ty là các cá nhân và tổ chức trong nước. Quan hệ giữa chủ sở hữu và ban điều hành là chặt chẽ khi Chủ tịch HĐQT và Phó CTHĐQT cũng kiêm luôn Giám đốc và Phó giám đốc điều hành. Các cổ đông cá nhân lớn khác cũng nắm giữ vị trí quan trọng trong ban điều hành và ban kiểm soát của công ty. Mối quan hệ chặt chẽ này sẽ củng cố thêm niềm tin của các cổ đông vào công ty khi quyền lợi của bộ máy lãnh đạo gắn liền với trách nhiệm điều hành.

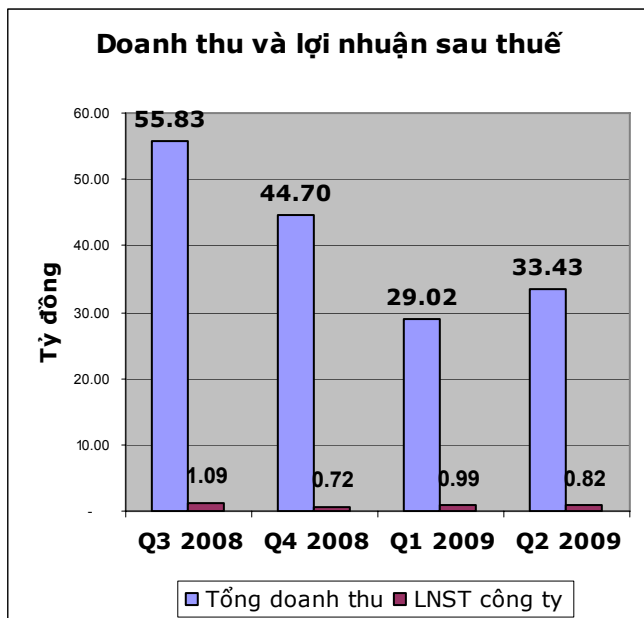
Chính sách cổ tức của công ty và quyền lợi đối với người lao động

Công ty đề ra mục tiêu tối đa hóa giá trị cho chủ sở hữu lên hàng đầu và không ngừng quan tâm đến quyền lợi của cổ đông bằng cách duy trì tỷ lệ cổ tức ổn định ở mức 20%/năm.

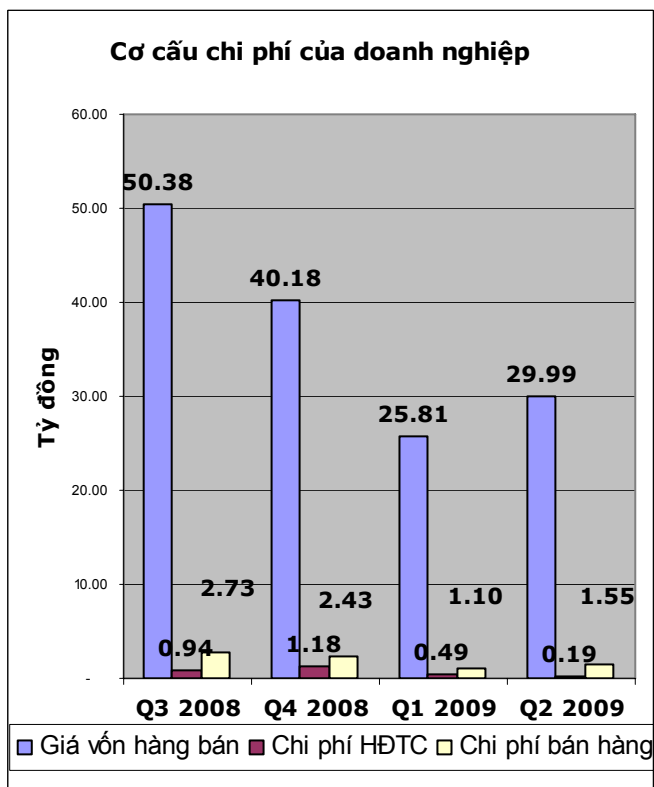
Công ty cũng xây dựng cho mình các chính sách nâng cao năng suất lao động, nâng cao thu nhập cũng như chăm lo đời sống công nhân như đào tạo tại chỗ, đào tạo ngắn hạn tại trường dạy nghề, chăm lo nơi an ở...nhằm mục đích ổn định lực lượng công nhân trực tiếp sản xuất, đảm bảo hoạt động nhà máy ở mức công suất cao nhất.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Sáu tháng đầu năm công ty mới chỉ thực hiện được 34% kế hoạch doanh thu và 38% kế hoạch lợi nhuận đặt ra đầu năm.



Trước tình hình khó khăn chung của thị trường xuất khẩu công ty đã chủ động cắt giảm chi phí sản xuất chi phí lãi vay nhằm ngăn chặn sự sụt giảm của lợi nhuận



Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty:

NGC là doanh nghiệp trực tiếp xuất khẩu, sản lượng hàng hóa xuất khẩu chiếm hơn 90% tổng lượng hàng hóa sản xuất. Các sản phẩm chính của công ty là mực, bạch tuộc, ghe, cá và tôm. Trong đó mặt hàng ghe có thể coi là niềm tự hào khi công ty chiếm vị trí hàng đầu về xuất khẩu.

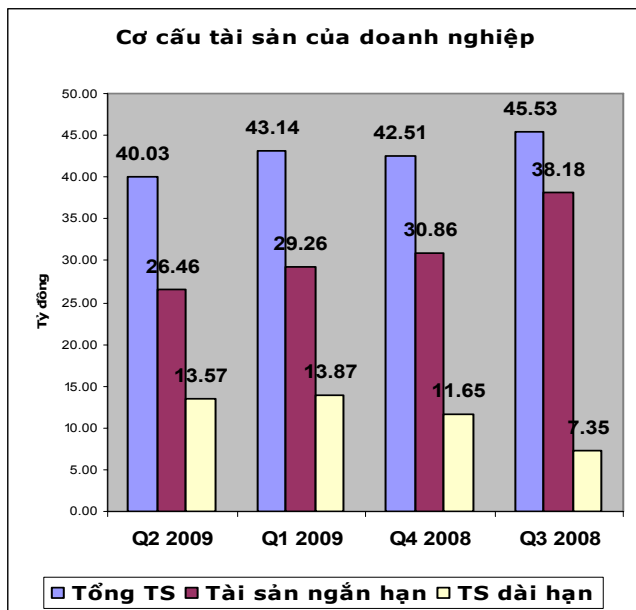
Doanh thu trong quý 2/2009 của công ty tăng 15% so với quý 1/2009 tuy nhiên lợi nhuận sau thuế quý 2 lại giảm 18%. Nguyên nhân của việc giảm lợi nhuận này được công ty giải trình là do trong kì một số mặt hàng như mực nang, mực lá, bạch tuộc nguyên liệu rất ít, nhiều doanh nghiệp cạnh tranh thu mua làm giá cả nguyên liệu đầu vào tăng cao (giá vốn hàng bán quý 2 đã tăng 16% so với quý 1/2009). Thêm vào đó chi phí bán hàng trong quý 2 đã tăng lên 41% đã làm cho chi phí của doanh nghiệp càng bị đội lên cao và giảm thu nhập sau thuế. Theo như kế hoạch sản xuất kinh doanh mà công ty đặt ra cho năm 2009 thì doanh thu cả năm dự tính phải đạt 185 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế phải đạt 4.75 tỷ đồng tuy nhiên trước khó khăn của các thị trường xuất khẩu chủ chốt trong 6 tháng đầu năm nên tình hình kinh doanh của công ty không mấy khả quan. Sáu tháng đầu năm doanh thu và lợi nhuận mới chỉ đạt 34% và 38% kế hoạch lợi nhuận đề ra mặc dù thủy sản xuất khẩu cũng là một trong những ngành được nhà nước quan tâm và cũng được hưởng sự hỗ trợ của nhà nước về nguồn vốn vay hỗ trợ xuất khẩu.

Cơ cấu chi phí của doanh nghiệp:

Giá vốn hàng bán luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí của công ty. Chi phí nguyên vật liệu trực tiếp bao gồm tiền mua nguyên liệu đầu vào, chi phí nhân công trực tiếp...ngoài ra còn một số chi phí chế biến khác như: điện, nước, bao bì...Khó khăn chung của các công ty chế biến thủy sản hiện tại là tình trạng thiếu hụt công nhân mặc dù công ty đã thực hiện nhiều giải pháp nâng thêm thu nhập cho người lao động nhưng tình hình vẫn chưa được khắc phục, gây khó khăn trong công tác điều hành sản xuất, phát sinh thêm chi phí; làm giảm sản lượng, chất lượng sản phẩm và hiệu quả SXKD trong kì. Trước sự khó khăn của các thị trường xuất khẩu chính là Nhật Bản, EU trong sáu tháng đầu năm công ty đã chủ động cắt giảm các loại chi phí bằng các biện pháp như. Tranh thủ các các nguồn vốn cho vay ưu đãi xuất khẩu, quay vòng nhanh vốn để giảm chi phí tài chính. Giảm giá thành sản xuất bằng các biện pháp: giám sát chặt chẽ các định mức chế biến, tiết kiệm các chi phí vật tư, tiêu hao điện...Tập trung sản xuất các mặt hàng có hiệu quả cao, đồng thời có các chính sách thu hút nguồn lao động đáp ứng nhu cầu sản xuất. Tăng sản lượng để hạ giá thành được coi là giải pháp tích cực nhất vì sản lượng sản xuất càng nhiều khâu hao TSCĐ trên một đơn vị sản phẩm càng ít. Bên cạnh đó việc tăng sản lượng để hạ giá thành sản phẩm cũng được coi là giải pháp hiệu quả nhất vì khấu hao TSCĐ sẽ giảm đi và do đó hạ giá thành sản phẩm.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

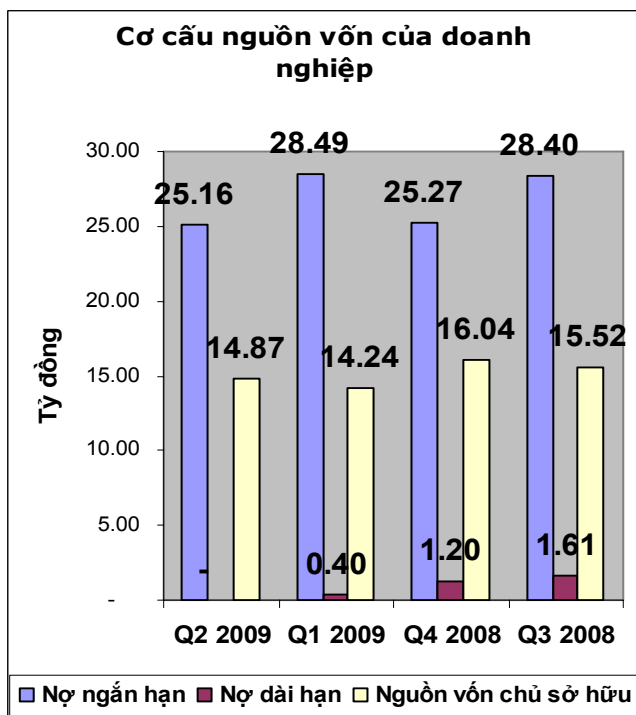
Cơ cấu tài sản của doanh nghiệp



Trước những biến động của thị trường xuất khẩu kể từ năm 2008 trở lại đây đã khiến cho tình hình hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp chế biến thủy sản xuất khẩu gặp nhiều khó khăn, lợi nhuận giảm sút cho nên buộc phải thu hẹp quy mô sản xuất. Và NCG cũng không nằm ngoài vòng một năm trở lại đây đã cho thấy mức độ ảnh hưởng bởi rủi ro trong kinh doanh của công ty. Có thể nhận thấy rằng tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản (trên 60%), tài sản ngắn hạn của công ty chủ yếu là hàng tồn kho và các khoản phải thu, tiền mặt chiếm một tỷ lệ vừa phải (10%) và hiện tại công ty không thực hiện đầu tư tài chính. NGC là doanh nghiệp có quy mô nhỏ nếu như so sánh với một số các công ty chế biến thủy sản xuất khẩu khác trong ngành như ABT, ACL, AGF, ANV... cho nên việc tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính và duy trì cơ cấu tài sản ngắn hạn như trên được đánh giá là phù hợp với doanh nghiệp. Hơn thế nữa trước tình hình thị trường tài chính có nhiều biến động trong suốt thời gian qua thì việc không tham gia đầu tư mà nắm giữ nhiều tiền mặt cũng giúp cho doanh nghiệp không phải trích lập dự phòng rủi ro tài chính càng làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tài sản dài hạn của công ty có quy mô chỉ bằng một nửa so với tài sản ngắn hạn trong TSDH công ty chỉ có tài sản cố định và chi phí xây dựng cơ bản dở dang không có TSCĐ vô hình và đi thuê tài chính. TSCĐ của NGC bao gồm có nhà xưởng, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải truyền dẫn và thiết bị dụng cụ quản lí. Toàn bộ giá trị còn lại TSCĐ (nguyên giá sau khi trừ đi khấu hao) đã được đem đi thế chấp để đảm bảo cho các khoản nợ vay tại ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam— Chi nhánh Kiên Giang và Ngân hàng phát triển Kiên Giang. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang là nhân tố đóng góp còn lại vào TSDH của công ty với trị giá hơn 4 tỷ đồng. Đây là chi phí liên quan đến việc xây dựng Nhà máy chế biến thủy sản xuất khẩu Tắc Cậu Kiên Giang tại khu cảng cá Tắc Cậu, Xã Bình An, Huyện Châu Thành tỉnh Kiên Giang. Theo như kế hoạch phát triển của công ty tính đến năm 2010 thì mỗi năm công ty đều tiến hành đầu tư đổi mới công nghệ nâng cao năng suất nhằm đáp ứng nhu cầu điều chỉnh nâng cao giá trị sản phẩm xuất khẩu phù hợp với điều kiện sản xuất, nguồn cung cấp nguyên liệu và lực lượng lao động hiện có của công ty. **Năm 2007** công ty tiến hành đầu tư hơn 4 tỷ đồng mua sắm các thiết bị mới như: Tủ đông tiếp xúc có công suất 2000 tấn/năm, băng chuyền cấp đông, phòng kiểm nghiệm vi sinh kháng sinh, máy dò kim loại và dàn lạnh tủ đông gió.... **Năm 2008** công ty tiếp tục đầu tư mua sắm máy móc thiết bị nhằm từng bước nâng cao dây chuyền sản xuất như: lắp đặt cối đá vẩy, trang bị 01 máy đóng gói chân không, nâng cấp trạm biển thể, hệ thống cấp nước, máy móc khác và đặc biệt là việc tiếp nhận mặt bằng XD mới Nhà máy tại cảng cá Tắc Cậu của CT TNHH Kiên Hùng. **Năm 2009** công ty lại tiếp tục đổi mới trang thiết bị và xây dựng nhà xưởng.

Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp



Nợ mà đặc biệt là nợ ngắn hạn chiếm ưu thế trong cơ cấu vốn của công ty. Nợ ngắn hạn là các khoản vay tại các ngân hàng thời hạn từ một năm trở xuống (vay ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn trả) được đảm bảo bằng tài sản cố định và hàng hóa của công ty với lãi suất bình quân là 1.035%/tháng. Nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao và được duy trì qua nhiều kì hoạt động chứng tỏ công ty có quan hệ tín dụng tốt với ngân hàng, có uy tín trong việc đi vay. Nợ dài hạn của công ty hầu như không có. Cuối năm 2008 công ty còn một khoản nợ dài hạn là 1.2 tỷ đồng nhưng sang đến quý 2 năm 2009 thì khoản vay này đã không còn. Điều này chứng tỏ việc đầu tư mua sắm trang thiết bị mới của công ty được lấy từ nguồn vốn chủ sở hữu. Năm 2009 công ty đã tiến hành tăng vốn điều lệ từ 10 tỷ lên 12 tỷ đồng, đồng thời công ty có một khoản lợi nhuận tích lũy hàng năm có thể dùng được để đầu tư. Với cơ cấu tài sản ngắn hạn chiếm đa số như trên thì việc duy trì nợ ngắn hạn nhiều trong cơ cấu nguồn vốn sẽ đảm bảo sự cân bằng về khả năng thanh toán. Công ty sử dụng vốn chủ sở hữu là nguồn vốn dài hạn chính để đầu tư do đó sẽ làm giảm chi phí lãi vay phải trả. Tuy nhiên vốn chủ sở hữu không phải lúc nào cũng có thể huy động được, và sẽ mất thời gian nhiều. Công ty nên tận dụng uy tín của mình trong quan hệ tín dụng để sử dụng nguồn vốn vay dài hạn cũng có nhiều điểm tích cực.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số khả năng thanh toán:

	NGC				SJ1				SGC			
	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3 /08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08
KN thanh toán hiện hành (lần)	1.05	1.03	1.22	1.34	3.90	4.78	5.74	4.24	11.17	8.87	8.23	9.69
KN thanh toán nhanh (lần)	0.61	0.48	0.66	0.88	2.89	4.03	4.07	2.82	9.49	7.72	6.62	7.59
KN thanh toán bằng tiền (lần)	0.16	0.04	0.01	0.24	2.39	2.95	3.02	1.78	1.88	2.37	1.98	2.57

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của NGC nhìn chung khi so sánh với SJ1 và SGC đều không tốt bằng. Khả năng thanh toán hiện hành của NGC thấp hơn rất nhiều của SJ1 và SGC bởi vì trong cơ cấu vốn của ba doanh nghiệp này khác nhau rõ nét. Nếu như tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn của NGC là tương đối bằng nhau thì với SJ1 và SGC nợ ngắn hạn của hai doanh nghiệp này tương đối nhỏ và hệ số thanh toán hiện hành của chúng là tốt.

Khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán bằng tiền của NGC rất thấp, nhỏ hơn 1 rất nhiều. Nhìn vào khả năng thanh toán hiện hành và nhanh của doanh nghiệp chúng ta có thể thấy công ty có một lượng hàng tồn kho tương đối lớn, lượng tiền mặt công ty nắm giữ hàng ngày là nhỏ so với yêu cầu chi trả. Tuy nhiên do công ty có quan hệ tín dụng lâu dài khá tốt đối với các ngân hàng cho nên việc vay vốn của NGC không gặp nhiều khó khăn.

Tỷ số năng lực hoạt động:

	NGC				SJ1				SGC			
	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3 /08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	25.19	33.45	27.65	25.44	20.24	28.43	21.32	37.39	112.84	108.26	81.76	104.95
Tiền mặt/Doanh thu (lần)	0.12	0.03	0.01	0.12	0.23	0.17	0.49	0.02	0.37	0.63	0.29	0.48
Vòng quay hàng tồn kho (lần)	2.71	1.66	2.84	3.80	1.36	3.33	2.13	1.38	2.28	2.48	2.03	1.29
Vòng quay tài sản cố định (lần)	2.52	2.16	3.98	8.02	1.44	3.57	4.43	4.48	0.85	0.84	0.92	0.80
Vòng quay tổng tài sản (lần)	0.83	0.67	1.05	1.23	0.30	0.51	0.59	0.48	0.29	0.28	0.33	0.25
Vốn lưu động/Doanh thu (lần)	0.04	0.03	0.12	0.18	1.93	1.32	1.22	1.41	2.01	2.08	1.69	2.39
Vốn LĐ trừ tiền mặt/Doanh thu (lần)	(0.09)	(0.01)	0.12	0.05	1.70	1.15	0.73	1.39	1.64	1.45	1.40	1.91
Nợ phải trả/Doanh thu (lần)	0.76	1.00	0.59	0.54	0.67	0.35	0.26	0.43	0.20	0.27	0.26	0.34

- Kỳ thu tiền bình quân của NGC và SJ1 tương đối bằng nhau điều này chứng tỏ hai công ty này có các chính sách đối với các khoản phải thu là giống nhau. Riêng với SGC kì thu tiền bình quân của doanh nghiệp này là khá lớn chứng tỏ công ty bán chịu nhiều.
- Vòng quay hàng tồn kho của NGC và SGC là tương đối bằng nhau. Vòng quay hàng tồn kho nhỏ đây cũng là đặc trưng của các công ty trong ngành luôn phải dự trữ lượng hàng hóa tồn kho lớn để khắc phục yếu tố mùa vụ và đảm bảo lúc nào cũng có hàng cung cấp cho thị trường.
- Vòng quay tài sản cố định của NGC có thể coi là tốt nhất nếu so với SJ1 và SGC. Điều này chứng tỏ TSCĐ của NGC được sử dụng hiệu quả và tạo ra doanh thu cao hơn so với SJ1 và SGC.
- Chỉ tiêu vốn lưu động trừ tiền mặt/ Doanh thu của NGC âm trong quý 2/2009 điều này chứng tỏ lượng tiền mặt trong doanh nghiệp thấp và không đáp ứng được khả năng thanh toán.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số cơ cấu vốn:

Cơ cấu vốn	NGC				SJ1				SGC			
	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3 /08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08
Z-Score Altman	1.67	1.19	1.77	2.06	3.01	3.25	3.48	3.37	12.01	7.60	6.23	8.65
Nợ phải trả/ NVCSH	169.22%	202.87%	165.06%	193.29%	25.29%	21.88%	18.08%	26.53%	6.23%	8.13%	9.38%	9.27%
Nợ phải trả/ Tổng Tài sản	62.86%	66.98%	62.27%	65.90%	20.18%	17.95%	15.31%	20.97%	5.86%	7.52%	8.57%	8.49%

- Do nợ chiếm tỷ trọng khá cao trong cơ cấu vốn của công ty mặt khác tài sản ngắn hạn không đủ đáp ứng cho nhu cầu chi trả của doanh nghiệp cho nên trước tình hình khó khăn như hiện nay NGC sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức.
- Nợ phải trả chiếm tỷ trọng rất cao trong cơ cấu vốn thêm vào đó vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp nhỏ nên không đủ sức gánh vác gánh nặng về tài chính. Trong khi các chỉ tiêu đo lường cơ cấu vốn của SJ1 và SGC tương đối tốt và đảm bảo an toàn thì NGC đã không có được điều đó.

Tỷ số khả năng sinh lời

	NGC				SJ1				SGC			
	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3 /08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08
Lợi nhuận biên gộp	9.72%	11.08%	10.10%	9.76%	8.51%	13.43%	8.20%	15.06%	24.26%	24.87%	23.46%	25.49%
Lợi nhuận biên trước thuế	2.73%	3.80%	1.89%	2.26%	7.86%	5.41%	7.21%	12.48%	17.88%	19.04%	19.31%	20.66%
Lợi nhuận biên sau thuế	2.46%	3.42%	1.62%	1.94%	6.29%	4.33%	6.11%	11.72%	16.98%	18.02%	18.38%	18.73%
ROA	2.04%	2.30%	1.70%	2.39%	1.91%	2.21%	3.58%	5.67%	4.95%	5.03%	6.02%	4.71%
ROE	5.48%	6.97%	4.52%	7.00%	2.39%	2.70%	4.23%	7.17%	5.25%	5.44%	6.59%	5.15%
ROAA	1.96%	2.32%	1.65%	2.43%	1.95%	2.17%	3.52%	5.67%	4.98%	5.13%	6.04%	4.73%
ROAE	5.60%	6.56%	4.59%	7.13%	2.42%	2.60%	4.30%	7.38%	5.34%	5.58%	6.60%	5.13%

- Lợi nhuận biên gộp của NGC có vẻ khả quan hơn so với SJ1 và SGC tuy nhiên lợi nhuận biên trước thuế và lợi nhuận biên sau thuế của NGC lại không bằng hai doanh nghiệp trên.
- ROA của công ty thấp hơn nhiều nếu so sánh với SJ1 và SGC chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng tài sản sinh lời chưa thực sự hiệu quả
- Mặc dù hệ số nợ trong cơ cấu vốn cao tuy nhiên mặc dù đã tận dụng lợi thế của đòn bẩy tài chính nhưng ROE của doanh nghiệp cũng không cao hơn mấy so với SGC, ROE của NGC chỉ cao hơn so với SJ1 một chút.
- Công ty cần phải có những chính sách cải thiện khả năng sinh lời trong tương lai tốt hơn.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số giá trị thị trường

	NGC				SJ1				SGC			
	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3 /08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08
Giá trị sổ sách	12.25	11.75	12.93	12.53	22.44	21.90	23.79	21.98	12.65	12.45	11.69	11.63
Trailing EPS Cơ bản	3.29	4.48	3.33	-	3.71	4.08	3.98	4.20	3.44	3.47	2.54	2.92
Trailing EPS Điều chỉnh	3.02	4.11	3.33	-	3.80	4.17	3.98	3.30	3.07	2.92	2.54	2.46
EPS cơ bản (Quý)	0.68	0.83	0.60	0.99	0.54	0.60	0.99	1.58	0.76	0.76	0.87	0.76
EPS điều chỉnh (Quý)	0.68	0.83	0.60	0.90	0.54	0.60	1.01	1.58	0.76	0.76	0.87	0.68
P/E điều chỉnh (trailing)	5.97				5.53				5.51			

- Giá trị sổ sách của NGC gần bằng với của SGC tuy nhiên BV của cả hai doanh nghiệp này đều không bằng SJ1.
- EPS của NGC cao hơn SGC nhưng lại không bằng nếu như so sánh với SJ1. Trong tình hình khó khăn kinh doanh chung thời gian vừa qua thì doanh nghiệp nào cũng bị ảnh hưởng và sự sụt giảm lợi nhuận trong kinh doanh là không tránh khỏi.
- P/E của các doanh nghiệp này khá thấp nếu như so sánh với P/E trung bình chung của thị trường điều này chứng tỏ các nhà đầu tư hiện tại không quá kì vọng vào tiềm năng tăng trưởng của các công ty này trong tương lai.

Phân tích Dupont

	NGC				SJ1				SGC			
Phân tích Dupont	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3 /08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08	Q2/09	Q1/09	Q4/08	Q3/08
ROE	5.48%	6.97%	4.52%	7.00%	2.39%	2.70%	4.23%	7.17%	5.25%	5.44%	6.59%	5.15%
Lợi nhuận sau thuế biên	2.46%	3.42%	1.62%	1.94%	6.29%	4.33%	6.11%	11.72%	16.98%	18.02%	18.38%	18.73%
Vòng quay tổng tài sản	82.97%	67.28%	105.16%	122.64%	30.31%	51.12%	58.59%	48.36%	29.13%	27.90%	32.78%	25.16%
Đòn bẩy tài chính (TTS/ NVCSH)	269.22%	302.87%	265.06%	293.29%	125.29%	121.88%	118.08%	126.53%	106.23%	108.13%	109.38%	109.27%

Phân tích Dupont cho ta cái nhìn tổng quan và rõ nét hơn về tình hình hoạt động của mỗi doanh nghiệp. Cả ba công ty phân tích ở trên đều sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao trong đó NGC là cao nhất. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế biên của NGC ở mức thấp, vòng quay tổng tài sản không mấy hiệu quả do đó nên ROE vẫn không cao. ROE có xu hướng giảm dần điều này chứng tỏ khả năng sinh lời của công ty chưa được cải thiện theo thời gian.

Nếu như so sánh ROE của ngành thủy sản với một số các ngành khác như bất động sản, tài chính ngân hàng thì hiệu quả lợi nhuận thu về từ một đồng vốn bỏ ra chưa thực sự hấp dẫn.

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

Công ty chiếm vị trí hàng đầu về xuất khẩu thủy sản mặt hàng Ghẹ - mặt hàng chủ lực của công ty.

- Điều kiện sản xuất (nhà xưởng máy móc thiết bị) đã được đầu tư mua sắm, cải tạo có công nghệ mới, nâng cao năng lực sản xuất, ổn định chất lượng sản phẩm, đáp ứng yêu cầu của khách hàng xuất khẩu.
- Các thị trường chính và các khách hàng nhập khẩu sản phẩm của công ty tương đối ổn định.
- Công ty trong ngành được hưởng nhiều ưu đãi của Chính Phủ như: bảo lãnh tín dụng, hỗ trợ lãi suất vay ngắn hạn, các chính sách về ưu đãi thuế TNDN.

Điểm yếu

Hình ảnh của công ty chưa được phổ biến đến các nhà đầu tư. Công tác tạo dựng hình ảnh và thương hiệu còn kém.

- Thanh khoản kém do độ phát tán của CP không lớn; Công ty chưa xem trọng việc cung cấp thông tin và giới thiệu hình ảnh của doanh nghiệp trong cộng đồng. Hoạt động P/R yếu, website cũng như BCTC của công ty khá sơ sài.
- Hiện nay công ty đang có uy tín trong quan hệ tín dụng cho nên nếu thiếu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh thì sẽ đi vay ngân hàng tuy nhiên như thế công ty chưa xem trọng việc gọi vốn trên thị trường chứng khoán. Trong khi TTCK mới chính là kênh cung cấp vốn dài hạn tối ưu nhất cho hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Mặt bằng sản xuất kinh doanh còn phải di chuyển một lần nữa từ nội ô thành phố ra KCN của tỉnh chuyên về chế biến thủy sản.

Cơ hội

Khả năng sinh lợi cao khi thị trường được mở rộng và kinh tế thế giới thoát khỏi suy thoái

- Điều kiện thiên nhiên ưu đãi sẽ giúp công ty có khả năng mở rộng thêm các mặt hàng xuất khẩu khác.
- Công ty có thể đầu tư thêm các dây chuyền sản xuất chế biến sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn việc xuất khẩu thủy sản tươi sống.
- Uy tín và thương hiệu khi được biết đến sẽ giúp cho doanh nghiệp mở rộng thị trường xuất khẩu sang các nước khác.

Thách thức

Các rào cản kĩ thuật, chỉ tiêu ATVSTP và thuế chống bán phá giá của các nước nhập khẩu lớn tạo nên rào cản cho công ty.

- Tàu thuyền đánh bắt hải sản trong năm nay bị thất vụ, nguồn nguyên liệu cung cấp cho sản xuất rất ít, cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trên địa bàn trong và ngoài tỉnh làm giá nguyên liệu tăng liên tục, ảnh hưởng đến kết quả sản xuất kinh doanh của công ty.
- Thị trường xuất khẩu chính ngày càng khắt khe, nhiều rào cản kĩ thuật được đặt ra gây không ít khó khăn cho việc xuất khẩu sản phẩm; các thị trường Châu Âu, Hàn Quốc có xu hướng suy giảm do khách hàng nhập khẩu hàng hóa tiêu thụ chậm. Các quy định về vệ sinh an toàn thực phẩm ngày càng chặt chẽ và thuế chống bán phá giá của các nước nhập khẩu được áp dụng dưới quy mô ngày một rộng hơn.
- Tình trạng ô nhiễm môi trường liên quan đến nuôi trồng thủy sản, thiếu kiểm soát trong sử dụng phân bón, thuốc trừ sâu và hóa chất, những mâu thuẫn trong việc sử dụng đất cho các hệ thống canh tác khác nhau...là những nguy cơ tiềm ẩn cho việc phát triển thủy sản trước mắt và lâu dài.
- Biến động tỷ giá giữa USD và đồng nội tệ các nước nhập khẩu

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Trong phần này chúng tôi sẽ tiến hành định giá cổ phiếu NGC theo ba phương pháp cơ bản: DCF, P/E và P/B. Riêng phương pháp định giá theo DCF chúng tôi tiến hành sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền cho chủ sở hữu (FCFE) theo mô hình định giá ba giai đoạn. Trong phần tính giá theo DCF, chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu NGC dựa trên hai kịch bản mà chúng tôi tin rằng có nhiều khả năng xảy ra nhất đối với doanh nghiệp.

Kịch bản 1: Thể hiện sự đánh giá của chúng tôi về khả năng phục hồi của ngành thủy sản nói chung và của doanh nghiệp nói riêng khi những dấu hiệu lạc quan đã xuất hiện trên những thị trường xuất khẩu chính của công ty như Mỹ, Nhật Bản... Dự báo các nền kinh tế lớn này sẽ sớm phục hồi cho đến cuối năm và công ty sẽ thực hiện được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra của ĐHCĐ năm 2009.

Kịch bản 2: Khả năng phục hồi của những thị trường xuất khẩu lớn của công ty sẽ không sáng sủa hơn vào những tháng cuối năm và cho cả những năm tiếp theo. Công ty khó có khả năng có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao.

**Định giá theo
phương pháp DCF**

Kịch bản lạc quan

Dự báo một số các yếu tố kinh tế vĩ mô trong tương lai:

- Gói kích cầu tiếp tục phát huy hiệu quả rõ rệt, nhà nước và chính phủ sẽ có thêm nhiều biện pháp hỗ trợ nền kinh tế và các doanh nghiệp vào cuối năm và các năm tiếp theo. Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2009 là 5%, 6-6.5% cho năm 2010 và 7.5% cho các năm tiếp theo.
- Lạm phát dưới 10%/năm, lãi suất cơ bản tăng lên là 8%/năm.
- Thị trường chứng khoán tăng trưởng bền vững, cuối năm 2009 VNindex vào khoảng 550-600 điểm và sẽ tăng dần trong những năm tiếp theo khi nền kinh tế thoát khỏi khủng hoảng.
- Hoạt động xuất nhập khẩu thủy sản trở nên bớt khó khăn hơn
- Tình hình cung cầu ngoại tệ trở nên bớt căng thẳng.

Giai đoạn 1

Doanh thu:

Sáu tháng đầu năm tình hình kinh doanh của công ty không mấy khả quan khi doanh thu đạt 62.4 tỷ đồng (chiếm 33.8% kế hoạch đề ra đầu năm), lợi nhuận sau thuế đạt 1.8 tỷ đồng

	2010	2011	2012	2013	2014
Tổng doanh thu	185,000,000.00	194,441,526.95	204,364,904.89	214,794,725.20	225,756,834.32
Doanh thu thuần	185,000,000.00	194,441,526.95	204,364,904.89	214,794,725.20	225,756,834.32
Giá vốn hàng bán	166,972,342.35	175,493,822.74	184,450,199.26	193,863,666.98	203,757,553.67
Lợi nhuận gộp	18,027,657.65	18,947,704.22	19,914,705.62	20,931,058.22	21,999,280.65

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Chi phí khác: Trong năm 2009 công ty nâng vốn điều lệ từ 10 tỷ lên thành 30 tỷ đồng tương đương với việc phát hành thêm 2,000,000 cổ phiếu. Mục đích của việc phát hành để huy động vốn đầu tư xây dựng nhà máy mới tại khu cảng cá Tắc Cậu. Chi phí cho việc phát hành cổ phiếu mới bao gồm: hợp đồng tư vấn, dịch vụ phát hành, chi phí quảng cáo, quảng bá thương hiệu, đăng tin khoảng 200 triệu đồng.

Các khoản mục trên bảng cân đối kế toán bên phần tài sản ngắn hạn như: tiền mặt, khoản phải thu và hàng tồn kho và các tài sản lưu động khác tăng tự phát với doanh thu (tăng cùng với tốc độ của doanh thu). Công ty vẫn giữ nguyên chiến lược kinh doanh trong 5 năm tới là tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính và không tham gia đầu tư tài chính. Khoản mục này trên BCĐKT vẫn bằng không. Trong năm nay kế hoạch đầu tư tài sản cố định của doanh nghiệp như sau: nhà máy cảng cá (30 tỷ đồng), nhà máy nước đá phục vụ việc chế biến (1.25 tỷ đồng), tiếp nhận mặt bằng nhà máy cảng cá Tắc Cậu (4 tỷ) tổng cộng là 35.25 tỷ đồng. Bên cạnh đó trong năm 2009 công ty cũng tiến hành đầu tư thêm một số các trang thiết bị khác như: tủ đông, máy phát điện, máy đóng gói và xe du lịch. Tổng giá trị đầu tư là 5.35 tỷ đồng. Theo chuẩn mực kế toán Việt Nam về khấu hao các loại tài sản cố định: máy móc, nhà xưởng khấu hao trong vòng 10-15 năm, khấu hao máy móc thiết bị trong vòng năm năm. Như vậy khấu hao trong

		2010	2011	2012	2013	2014
vòng năm năm tới của NGC	Khấu hao mặt bằng	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35
được tính toán như sau:	Khấu hao máy móc	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07
	Tổng khấu hao	3.42	3.42	3.42	3.42	3.42

Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền cho chủ sở hữu của doanh nghiệp (FCFE) dòng tiền được tính bằng :

Đơn vị: Tỷ đồng

FCFE = Lợi nhuận sau thuế+Khấu hao+Thay đổi vốn lưu động ròng+Chi tiêu vốn+ Gốc vay

Đơn vị: Nghìn đồng

	2010	2011	2012	2013	2014
LNST	3,693,980.931	3,896,548.641	4,109,454.450	4,333,225.967	4,568,417.727
Khấu hao	3,420,000	3,420,000	3,420,000	3,420,000	3,420,000
Thay đổi vốn lưu động ròng	5870674.279	6170285.789	6485188.057	6816161.451	7164026.165
Chi tiêu vốn	37,180,000.00	33,760,000.00	30,340,000.00	26,920,000.00	23,500,000.00
Gốc vay	1,289,701.23	1,355,521.50	1,424,700.92	1,497,410.93	1,573,831.71
FCFE	48,874,953.98	45,891,312.93	42,929,941.59	39,991,976.49	37,078,612.18

Giai đoạn này tỷ suất chiết khấu cho NGC được lấy bằng ROE của doanh nghiệp là 25.13%. Giá cổ phiếu NGC trong giai đoạn này là 11.500đ

Giai đoạn 2: Giai đoạn tăng trưởng nhanh

Năm năm kế tiếp tốc độ tăng trưởng tăng lên 12.66%/ năm, tỷ suất chiết khấu vẫn là 25%/năm do nền kinh tế có thể đã hoàn toàn hồi phục sau khủng hoảng. Giá trị hiện tại của dòng cổ tức trong giai đoạn này: $P_2 = 11.600đ$

Giai đoạn 3: Giai đoạn tăng trưởng đều. Lúc này tỷ lệ chiết khấu giảm xuống chỉ còn 20% và tốc độ tăng trưởng giảm còn 5.1%. Giá trị hiện tại của dòng cổ tức trong giai đoạn này $P_3 = 6.464đ$

Tổng hợp lại giá của NGC vào thời điểm hiện tại cho kịch bản thận trọng là : **P = 29.530đ**

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Kịch bản thận trọng

Mặc dù kinh tế thế giới cũng như kinh tế Việt Nam đang có nhiều dấu hiệu lạc quan hơn vào cuối năm và những năm tiếp theo tuy nhiên chúng ta không thể khẳng định một cách chắc chắn rằng các doanh nghiệp kinh doanh thủy sản sẽ hoàn toàn hồi phục vào cuối năm. Đặc biệt trong xuất khẩu thủy sản của nước ta sản phẩm chính là cá tra và cá basa, hai sản phẩm này hoàn toàn có thể hi vọng khi vào các tháng cuối năm nhu cầu thực phẩm cho lễ hội tại Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản ...Tuy nhiên sản phẩm xuất khẩu chính của NGC lại là mực, ghẹ, bạch tuộc cho nên sản lượng sẽ không có nhiều đột biến. Cùng với việc trong sáu tháng đầu năm tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu của công ty là không cao do đó không loại trừ khả năng năm nay NGC sẽ không hoàn thành kế hoạch đặt ra từ đầu năm và các năm tiếp theo sự phục hồi cũng chậm lại. Kế hoạch đầu tư của công ty vẫn được tiến hành trong năm nay giống như trong kịch bản lạc quan cho nên khấu hao TSCĐ trong các năm tiếp theo là không thay đổi. Lợi nhuận sau thuế bị ảnh hưởng trực tiếp bởi những dự báo thận trọng như trên cho nên sẽ có sự thay đổi và ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền của doanh nghiệp. Doanh thu cả năm của công ty chỉ đạt 70% kế hoạch năm 2009; giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng tự phát với tốc độ tăng trưởng của doanh thu; giả định về hoạt động tài chính của công ty vẫn giữ nguyên. Ước lượng dòng tiền của NGC trong năm tới như sau:

Giai đoạn 1:

	2010	2011	2012	2013	2014
LNST	3,014,238.257	4,365,549.378	4,339,402.663	4,939,013.647	5,614,526.604
Khấu hao	3,420,000	3,420,000	3,420,000	3,420,000	3,420,000
Thay đổi vốn lưu động	5870674.279	6170285.789	6485188.057	6816161.451	7164026.165
Chi tiêu vốn	37,180,000.00	33,760,000.00	30,340,000.00	26,920,000.00	23,500,000.00
Gốc vay	31,211,883.31	6,774,217.16	9,594,675.66	6,487,527.34	36,948,829.55
FCFE	18,273,029.23	40,941,618.00	34,989,915.06	35,607,647.76	2,749,723.21

Đơn vị: Nghìn đồng

Lãi suất chiết khấu trong giai đoạn này của công ty vẫn giống như kịch bản lạc quan chính là ROE của doanh nghiệp năm trước là 25%. Giá cổ phiếu NGC trong giai đoạn này là 6.467đ.

Giai đoạn 2:

Tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn hồi phục mạnh mẽ sau giai đoạn trước là 12% năm, tỷ lệ chiết khấu lấy bằng 20%/năm. Giá cổ phiếu NGC trong giai đoạn này là 6.530đ

Giai đoạn 3:

Tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn này giảm xuống còn 10%, lãi suất chiết khấu giảm xuống còn 15% giá NGC trong giai đoạn này là 6.269đ.

Tổng hợp lại: Theo kịch bản thận trọng giá cổ phiếu NGC là 19.266đ.

Kết luận: Chúng tôi ước lượng giá cổ phiếu NGC theo phương pháp DCF theo mô hình ba giai đoạn cho hai kịch bản lạc quan và thận trọng tuy nhiên nếu xem xét những yếu tố tốt hỗ trợ tại thời điểm hiện tại chúng tôi cho xác suất cho hai kịch bản là 70:30 thì giá NGC theo DCF là xấp xỉ 28.000đ.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Định giá theo phương pháp P/E và P/B

Phương pháp P/E

Với phương pháp định giá theo hệ số chúng tôi tiến hành lựa chọn các cổ phiếu trong ngành chế biến và xuất khẩu thủy sản cùng lĩnh vực hoạt động chính với NGC hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Để tránh sự khác biệt về quy mô tài sản hoạt động của các công ty chúng tôi sử dụng phương pháp tính tỷ trọng bình quân gia quyền (dựa trên giá trị vốn hóa thị trường) để tính trung bình ngành.

Bảng: Thống kê chỉ tiêu của các công ty chế biến và xuất khẩu thủy sản

Nguồn: TVSI tổng hợp

	ICF	TS4	VHC	SGC	AGF	ABT	ACL	NGC
Giá hiện tại	25.8	59.5	17.7	31	72	36.6	19.6	22.6
Trailing EPS Cơ bản	1.32	1.63	4.85	3.44	1.09	5.63	4.20	3.29
Trailing EPS Điều chỉnh	1.32	1.63	4.85	3.07	1.09	5.36	4.20	3.02
EPS cơ bản (Quý)	0.68	0.85	2.27	0.76	0.21	2.11	1.28	0.68
EPS điều chỉnh (Quý)	0.68	0.85	2.27	0.76	0.21	2.11	1.28	0.68
P/E điều chỉnh (trailing)	11.07	21.91	12.28	6.03	28.33	13.45	8.71	7.20
Giá trị vốn hóa	186,982	303,201	1,785,000	110,193	398,638	583,200	329,400	24,840

Dựa trên số liệu tổng hợp được chúng tôi tính toán được $P/E_{\text{ngành}} = 14.38$ của ngành bất động sản. Nếu so sánh P/E của NGC và P/E ngành chúng tôi nhận thấy rằng P/E của công ty hiện đang ở mức thấp hơn so với mức trung bình chung của thị trường điều này chứng tỏ cổ phiếu NGC rất đang hấp dẫn để đầu tư. Giá của NGC theo phương pháp này là **P = 42.000đ**

Phương pháp P/B

	MCK	CAD	ICF	ANV	TS4	VHC	FBT	SGC	AGF	ABT	ACL	BAS	NGC
Giá hiện tại	15.6	14.6	25.8	35.8	59.5	17.7	18.5	31	72	36.6	19.6	20.7	
BV	23.09	14.16	22.94	18.88	16.15	23.43	12.65	47.27	50.20	16.61	9.54	12.25	
P/B	0.676	1.031	1.125	1.896	3.685	0.755	1.463	0.656	1.434	2.203	2.054	1.690	
Giá trị vốn hóa	124,800	186,982	1,692,615	303,201	1,785,000	199,391	110,193	398,638	583,200	329,400	188,160	24,840	

Cũng giống như cách tính như trên chúng tôi tính toán được $P/B_{\text{ngành}} = 2.01$. P/B của công ty thấp hơn mức trung bình ngành và có thể nhận thấy P/B của công ty ở mức trung bình điều này chứng tỏ thị trường đang đánh giá tình hình hoạt động của công ty sẽ sáng sủa hơn trong tương lai. Giá NGC theo phương pháp P/B là **25.000đ**. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý các nhà đầu tư trong cơ cấu vốn của NGC vốn chủ sở hữu của công ty là rất nhỏ nên BVPS thấp cho nên kết quả tính toán này chưa thực sự phản ánh hết tiềm năng của công ty.

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi tiến hành định giá cho cả hai phương pháp DCF và tỷ số. Mỗi phương pháp có ưu điểm riêng. Nếu như phương pháp P/E và P/B thích hợp cho việc đầu tư trong ngắn hạn thì phương pháp DCF với các dự báo sát với tình hình hoạt động của công ty hơn sẽ thích hợp cho việc đầu tư trong dài hạn. Phương pháp P/E thể cho thấy sự kì vọng vào giá cổ phiếu trong tương lai là khá lớn bên cạnh đó phương pháp P/B cũng không thực sự chính xác khi vốn chủ sở hữu của công ty nhỏ.

Dựa trên những phân tích trên chúng tôi lấy xác suất cho mỗi phương pháp là 50:25:25. Tổng hợp lại giá cổ phiếu NGC vào thời điểm hiện tại là khoảng 31.000đ.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích

Lê Thùy Ngọc Khanh **khanhltn@tvs.com.vn**

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Phan Hoàng Diệu

Lưu Thị Hương

Vũ Thị Oanh