

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

# Thủy sản An Giang - AGF

**Ngành: Khai thác nuôi trồng thủy sản**

**Giá mục tiêu: 40,800**

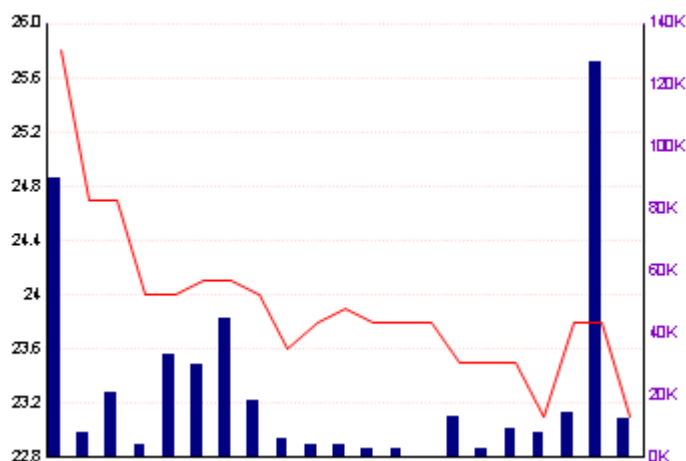
**Khuyến nghị: Mua**

**Giá tham chiếu ngày (12/1/11):**

**23.100**

### SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang là đơn vị đầu tiên trong vùng Đồng bằng sông Cửu Long sản xuất, chế biến và xuất khẩu cá Basa, cá Tra fillet. Hiện nay, Agifish là công ty xuất khẩu cá nước ngọt hàng đầu của ngành thủy sản Việt Nam. Công ty đứng thứ 10 cả nước về kim ngạch xuất khẩu thủy sản, và đứng thứ 2 về kim ngạch xuất khẩu thủy sản với năng lực chế biến xuất khẩu 20,073 tấn thành phẩm/năm cùng hệ thống 7 xí nghiệp đông lạnh và chế biến trực thuộc. Hiện nay hợp đồng với các khách hàng truyền thống của Công ty trung bình chiếm 80% sản lượng, phần còn lại là các khách hàng mua lẻ. Sản phẩm của công ty được phân phối rộng khắp hơn 50 tỉnh trong cả nước thông qua các hệ thống đại lý, nhà hàng, siêu thị, hệ thống phân phối Metro, các bếp ăn tập thể, trường học. Thị trường ngoài nước: Agifish đã có nhiều khách hàng từ hầu hết các quốc gia trên thế giới như Hoa Kỳ, Châu Âu, Úc, Hong Kong, Singapore, Đài Loan, Nhật Bản.



P/E thị trường ngày (12/1/11):	10,70
Thị giá thị trường ngày (12/1/11):	23.100
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	40,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	23,100
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	29,258

### PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Cá tra và cá basa là dòng sản phẩm chủ lực của Công ty. Đây là nguồn mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho Công ty qua các năm (trung bình khoảng 80% cơ cấu doanh thu và lợi nhuận).

Sản phẩm của AGF chủ yếu được tiêu thụ ở thị trường nước ngoài chiếm 89,77% sản lượng hàng năm. Trong năm 2009, cơ cấu thị trường xuất khẩu của Công ty được phân bổ khá đồng đều, điều này giúp công ty hạn chế được rủi ro về chính sách và rào cản ở các thị trường: Úc (16,23%), Tây Âu (30,3%), Trung Đông (16,1%), Hoa Kỳ (9,8%), Châu Á (16,89%), Nga và Đông Âu (9,2%) và Nam Mỹ (5,12%).

Năm 2009, do những ảnh hưởng về nguồn cung nguyên liệu, rào cản thương mại, suy giảm kinh tế thế giới và đặc biệt là do thị trường Nga (chiếm 60% thị trường xuất khẩu của AGF) bị mất nên kết quả kinh doanh của công ty bị ảnh hưởng nhiều, điều này được thể hiện rõ khi lợi nhuận kinh doanh 3 quý cuối của năm bị âm. Quý 3/2009, do sự khởi sắc của TTCK nên các khoản đầu tư tài chính đã mang lại hiệu quả tương đối khá cho Công ty.

Chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn trên 90% doanh thu thuần, do vậy khi giá nguyên liệu đầu vào thay đổi sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của Công ty. Hiện Công ty đã đầu tư vào Liên hợp cá sạch APPU để tạo nguồn nguyên liệu đầu vào ổn định và chất lượng, năm 2009, Liên hợp đã cung cấp được 28.500 tấn nguyên liệu, chiếm 51,35% nhu cầu của Công ty. Mục tiêu lâu dài của Công ty là đầu tư hướng tới các vùng nguyên liệu sạch, ổn định nhằm chủ động nguồn sản xuất và chi phí đầu vào.

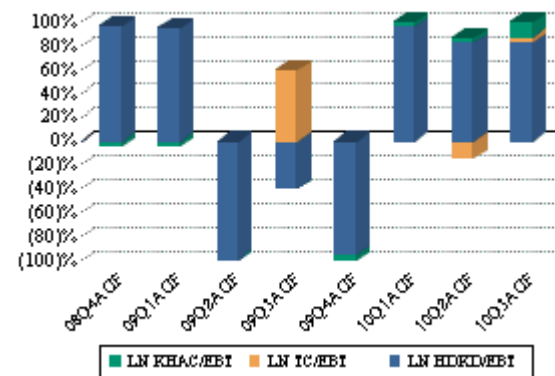
Chi phí bán hàng luôn chiếm tỷ trọng cao khoảng trên 60% cơ cấu chi phí hoạt động của Công ty. Điều này là hợp lý do sản phẩm của Công ty chủ yếu được tiêu thụ trên thị trường nước ngoài nên việc marketing, xây dựng thương hiệu luôn là vấn đề quan trọng nhằm tiêu thụ sản phẩm của Công ty.

AGF luôn duy trì lượng hàng tồn kho lớn, chiếm khoảng 22% tổng tài sản và 75% so với doanh thu thuần. Chiếm trên 90% giá trị hàng tồn kho là thành phẩm tồn kho. Điều này, có thể nói sức tiêu thụ sản phẩm của Công ty chưa cao, tình trạng ứ đọng vốn dưới dạng hàng tồn kho còn nhiều.

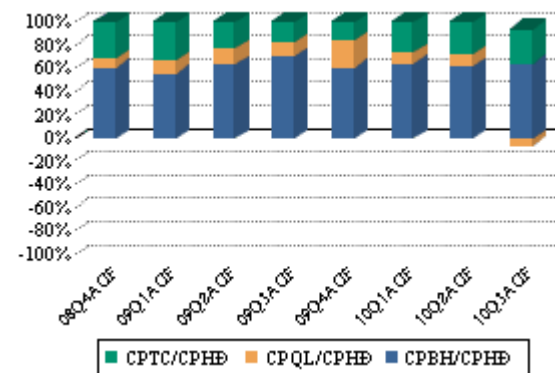
Từ quý 4/2010, việc xuất khẩu cá tra, cá basa gặp nhiều khó khăn do việc áp thuế chống bán phá giá tại Mỹ, sự kiện WWF đưa cá tra vào danh sách đỏ, giá nguyên liệu tăng mạnh từ 15.000 đồng/kg tháng 8/2010 lên tới 20.000 đồng/kg vào đầu tháng 11/2010 và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, chi phí lãi vay tăng mạnh lên 17% -18%/năm... Do vậy, dự báo trong quý 4/2010, lợi nhuận, doanh thu của Công ty sẽ bị giảm so với quý trước.

Nhìn chung, các cổ phiếu thủy sản đều có rủi ro lớn và khó kiểm soát, đó là rủi ro chính sách từ thị trường nhập khẩu, rủi ro nguyên liệu thiếu ổn định... Những rủi ro này nhà đầu tư cần tính đến trong quyết định đầu tư vào ngành.

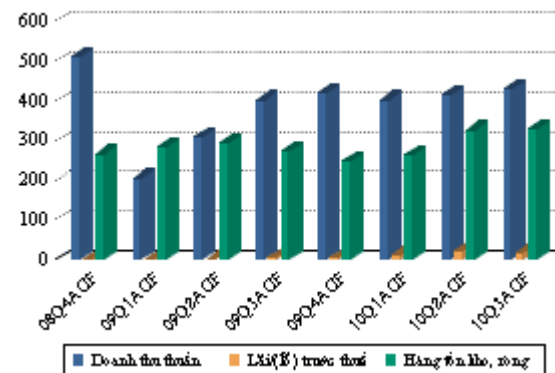
### CƠ CẤU LỢI NHUẬN



### CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



### DT - LNTT - HTK ròng



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 2.05 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Từ quý 1/2009 đến nay, ROA và ROE của Công ty có xu hướng tăng và được cải thiện dần qua từng quý. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành chỉ số ROA của Công ty ở mức thấp, EPS ở mức trung bình. Có thể nói khả năng sinh lời của Công ty không hấp dẫn so với những doanh nghiệp niêm yết cùng ngành.

Các chỉ số về khả năng thanh toán của Công ty đều ở mức thấp hơn so với trung bình ngành, khả năng thanh toán nhanh không đảm bảo (ở mức thấp hơn 1). Chỉ số Z hiện tại cho thấy Công ty đang trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính.

Các chỉ tiêu về nợ của Công ty ở mức tương đương ngành. Chiếm trên 90% cơ cấu nợ là nợ ngắn hạn, trong đó nợ vay ngân hàng chiếm 77% tổng nợ phải trả. Điều này là hết sức rủi ro, do khả năng tiêu thụ sản phẩm của Công ty không được tốt, tình trạng sản phẩm bị ứ đọng dưới dạng hàng tồn kho sẽ khó đáp ứng được khả năng thanh toán của Công ty khi các khoản nợ này đến hạn. Chiếm khoảng 34% các khoản nợ vay ngân hàng của Công ty là vay USD, điều này càng làm tăng tính rủi ro trong hoạt động của Công ty khi tỷ giá đang có xu hướng biến động nhiều.

Một vấn đề đáng lưu ý đối với AGF đó là việc đầu tư vào chứng chỉ quỹ tầm nhìn SSI, giá trị khoản đầu tư gốc là 100 tỷ đồng từ năm 2009 đến nay chỉ còn 87,9 tỷ đồng do ghi nhận dự phòng giảm giá 12,1 tỷ đồng. Việc đầu tư này hiện chưa mang lại hiệu quả kinh tế và mang tính rủi ro nhiều khi TTCK hiện nay đang gặp nhiều khó khăn.

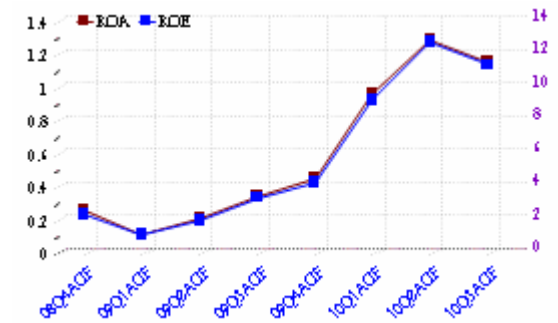
Quý 3/2010, chỉ tiêu (Vốn dài hạn – Tài sản cố định) giảm mạnh là do trong quý này Công ty tăng tài sản cố định hữu hình qua việc đầu tư xây dựng nhà xưởng và mua máy móc thiết bị để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của Công ty là 1.234,21 tỷ đồng, đạt 82,29% kế hoạch năm, LNTT là 49,37 tỷ đồng, đạt 61,7% kế hoạch năm. Như vậy, dựa trên dự báo về kết quả kinh doanh quý 4 của Công ty, chúng tôi dự kiến Công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch năm về doanh thu nhưng rất khó có thể hoàn thành kế hoạch năm về lợi nhuận.

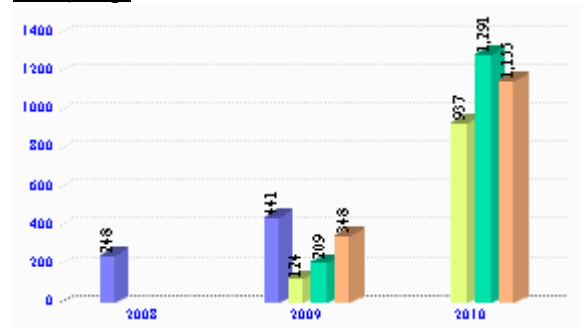
Dự kiến, LNST năm 2010 đạt 49,17 tỷ đồng, EPS tương ứng là 3.823 đồng/cổ phiếu.

**Kết luận:** AGF là một trong những doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực xuất khẩu cá tra và cá basa tại Việt Nam. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành khả năng sinh lời của AGF là kém hấp dẫn, Công ty đang nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính. Điểm đáng lưu ý đối với AGF là khả năng tiêu thụ sản phẩm, khả năng thanh toán nhanh và rủi ro từ khoản đầu tư tài chính. Dựa trên mức EPS dự kiến, P/E, P/B ngành và bằng phương pháp P/E và P/B (trọng số 50:50) chúng tôi định giá 1 cổ phiếu AGF là 40.800 đồng. Hiện tại trên thị trường đang giao dịch với mức 23.100 đồng/cổ phiếu AGF. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị trong giai đoạn này nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu AGF.

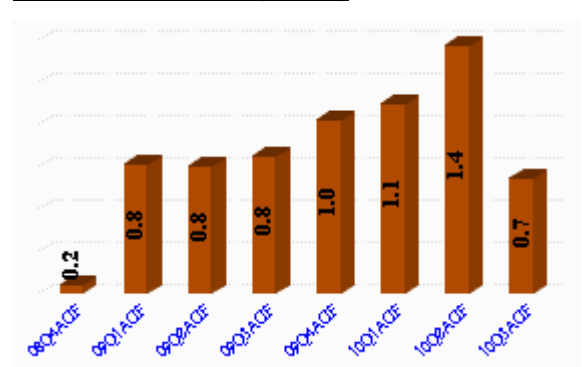
ROA - ROE (%)



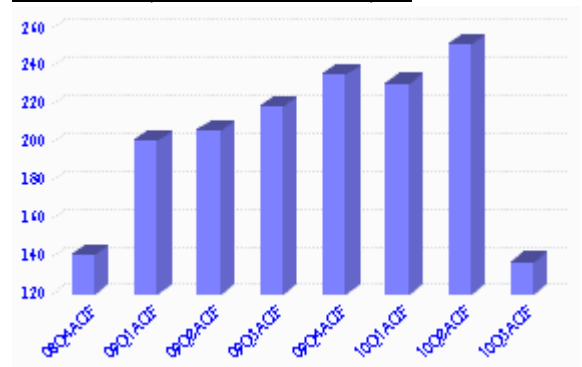
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (22 CÔNG TY)**
**Khai thác nuôi trồng thủy sản**

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 12/1/2011	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	ABT	43.000	2.788	8.019	9.137	21.17	8.95	21.612	5.65
2	ACL	26.900	7.940	5.289	6.817	30.69	2.97	0	4.13
3	AVF	20.100	742	7.487	6.803	31.28	2.22	0	4.43
4	VHC	25.500	2.741	6.386	5.847	26.84	4.13	0	5.09
5	ATA	27.400	1.960	3.621	5.040	36.02	1.84	0	5.44
6	MPC	27.400	-544	3.470	4.811	29.73	3.30	2.541	5.70
7	AGD	27.000	2.151	2.774	4.355	24.87	2.77	3.913	6.20
8	AAM	23.000	297	4.631	4.237	15.37	6.76	15.632	5.43
9	AGF	23.100	1.315	1.171	3.823	7.86	2.05	29.979	6.04
10	SJ1	25.300	3.817	2.968	3.543	15.41	5.10	7.496	6.85
11	TS4	19.900	1.205	3.012	3.035	14.34	1.99	5.092	7.19
12	NGC	15.800	3.358	3.124	2.449	20.55	2.49	0	6.45
13	FMC	12.100	1.538	1.745	2.162	11.81	3.56	4.738	5.05
14	DHC	12.100	1.018	2.084	1.670	11.31	1.45	3.668	9.32
15	CAD	7.500	217	22	1.487	8.53	1.19	9.776	5.37
16	ICF	8.700	1.102	2.256	1.446	10.27	1.92	1.886	6.01
17	VNH	8.800	806	1.203	1.197	10.93	1.76	0	7.35
18	BLF	9.100	-1.006	158	777	5.24	1.10	4.383	11.71
19	VTF	15.600	111	2.256	506	3.17	3.67	0	30.84
20	BAS	5.900	17	-388	-635	-6.89	0.59	0	-9.29
21	ANV	13.000	1.481	-1.935	-695	-3.10	2.20	9.328	-18.58
22	FBT	9.600	1.121	-5.807	-4.012	-27.49	1.15	20.691	-1.80

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

Z > 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.2: Báo động về rủi ro tài chính

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

**Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)**  
**Webside: [www.tss.com.vn](http://www.tss.com.vn)**