

CTCP XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG – CẬP NHẬT

TỔNG QUAN

Công ty CP XNK Thủy Sản Cửu Long An Giang (ACL) thành lập vào tháng 3/2005 với chức năng chính là nuôi trồng và chế biến cá tra, cá basa xuất khẩu. ACL niêm yết trên HOSE vào tháng 09/2007 với vốn điều lệ đăng ký là 90 tỷ đồng.

Công suất chế biến hiện nay của ACL đạt 250 tấn cá nguyên liệu/ngày, sau khi phân xưởng 2 với công suất thiết kế là 150 tấn cá nguyên liệu/ngày được đưa vào hoạt động trong tháng 06/2009. Sản phẩm cá tra, basa của ACL được xuất khẩu đi hơn 40 nước trên thế giới, trong đó thị trường chủ yếu là các nước Trung Đông, Châu Âu, và Châu Á.

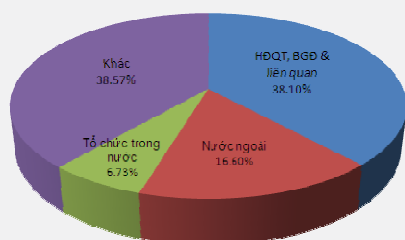
THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	ACL
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	90,0
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	40.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	13.500
KLGD BQ 10 ngày	97.787
Giá (05/11/2009)	33.900
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	305,1

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

ROA 2009 (%)	8,5
ROE 2009 (%)	23,9
ROIC 2009 (%)	9,2
P/E 2009 (x)	7,6
P/B 2009 (x)	1,8

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: ACL BCTN 2009

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

CTCP XNK Thủy Sản Cửu Long An Giang (ACL) công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009 với 468,5 tỷ doanh thu thuần và 25,2 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng hoàn thành 59,6% kế hoạch doanh thu và 63% kế hoạch lợi nhuận năm. Tuy tỷ lệ hoàn thành kế hoạch không cao nhưng hiệu quả hoạt động của ACL nhìn chung tốt hơn so với một số doanh nghiệp khác cùng ngành. Với lợi thế là một trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam, có thể mạnh nhất định ở một số thị trường xuất khẩu truyền thống như Trung Đông, hoạt động ổn định hiệu quả và tình hình tài chính khá lành mạnh, P/E 2009 của ACL hiện là 7,6x khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết. Chúng tôi nhìn nhận ACL là một cổ phiếu tốt có thể nắm giữ trong dài hạn.

Top 10 công ty xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam.

Theo thống kê của Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP) trong 9 tháng đầu năm 2009, ACL đứng thứ 9 trong top 10 công ty có sản lượng và giá trị xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam. Sản lượng xuất khẩu của công ty đạt gần 11,300 tấn với giá trị xuất khẩu tương ứng là 24,2 triệu USD, chiếm 2,64% tổng giá trị xuất khẩu cá da trơn của Việt Nam.

Là doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn hàng đầu và có lợi thế cạnh tranh lớn ở thị trường Trung Đông.

Trung Đông là thị trường truyền thống và chiếm tỷ trọng cao đến 60% trong cơ cấu xuất khẩu của ACL. Đây là thị trường có tiềm năng lớn, mang lại lợi nhuận khá cao và ổn định nhưng hiện chưa có nhiều doanh nghiệp tham gia. Đây là một trong các ưu thế cạnh tranh lớn cho ACL khi là doanh nghiệp đầu tiên khai thác thị trường này và đã tạo được nhiều mối quan hệ kinh doanh tốt đẹp, lâu dài và bền vững. Sau Trung Đông, Châu Âu là thị trường xuất khẩu chính thứ 2 của ACL, chiếm khoảng 30% cơ cấu xuất khẩu của công ty, còn lại 10% thuộc về Châu Á và một số nước khác. Bên cạnh đó, ACL cũng dự kiến mở rộng thị trường xuất khẩu sang Mỹ trong năm sau, hứa hẹn sẽ góp phần không nhỏ cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty trong các năm tới.

Các hợp đồng xuất khẩu thường được ký kết ngắn hạn cho từng tháng, dựa trên nhu cầu thực tế ở các nước nhập khẩu và biến động giá nguyên liệu đầu vào mà ACL và đối tác sẽ đưa ra mức giá hợp lý. Tuy là các hợp đồng ngắn hạn nhưng có tính ổn định cao do phần lớn là các khách hàng truyền thống ở Trung Đông và Châu Âu có giao dịch thường xuyên và lâu dài, góp phần đảm bảo nguồn thu và lợi nhuận ổn định cho ACL.

Chủ động được một phần nguyên liệu giúp cho hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định hơn

Tuy ACL không trực tiếp sở hữu vùng nuôi nhưng các thành viên gia đình ban lãnh đạo công ty có vùng nuôi cung cấp đến 30% nhu cầu cá nguyên liệu cho ACL. Điều này đảm bảo phần nào nguồn nguyên liệu giúp cho hoạt động sản xuất của ACL được ổn định hơn trước tình trạng bất ổn thiếu cá nguyên liệu thường xuyên diễn ra.

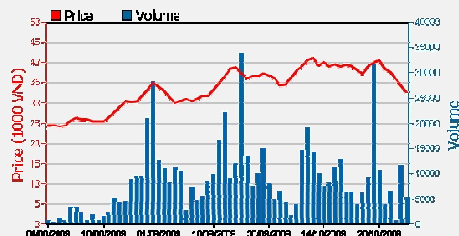
Kết quả kinh doanh 9T-2009 – hiệu quả hoạt động được duy trì khá tốt mặc dù thấp hơn cùng kỳ năm trước do ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế thế giới.

9T-2009, ACL ghi nhận 468,5 tỷ doanh thu thuần và 25,2 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng giảm 9,7% về doanh thu và 58,6% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2008. Nhu cầu tiêu thụ cá da trơn ở các nước xuất khẩu chính bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi suy thoái kinh tế, làm cho cả sản lượng và giá xuất khẩu trong năm nay đều giảm so với năm trước, là nguyên nhân chính làm giảm doanh thu và lợi nhuận. Tổng sản lượng cá da trơn ACL xuất khẩu trong 3Q đầu 2009 đạt gần 11,300 tấn với tổng giá trị xuất khẩu là 24,2 triệu USD, giảm 12,4% về sản

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 9T-2009

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	468,5
LN gộp (tỷ đồng)	80,2
LN thuần (tỷ đồng)	25,2
Tỷ suất LN gộp (%)	17,1
Tỷ suất LN thuần (%)	5,4
Tỷ suất EBITDA (%)	8,2
Nợ/Vốn CSH (%)	169,2
ROA (%)	9,8
ROE (%)	20,0
EPS (VND)	2.799
BPS (VND)	18.370

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: HOSE

SO SÁNH VỚI MỘT SỐ CÔNG TY NIỀM YẾT TRONG NGÀNH

Tỷ đồng	ACL	ABT	AGF	ANV	FBT	VHC
DTT 9T09	469	364	916	1.423	683	2.076
% KHDT	60	91	61	47	84	94
LNST 9T09	25	54	9	(75)	(75)	160
% KHLNST	63	150	20	(83)	(277)	164
ROA (%) trailing	10	13	1	(10)	(11)	11,5
ROE (%) trailing	20	15	2	(13)	(29)	33,6
P/E 2009	7,6	8,5	30,6	n/a	n/a	8,4

P/E 2009 tính dựa trên dự phóng LNST 2009 của VCSC

lượng và 17,7% về giá trị so với cùng kỳ năm 2008. Tỷ suất lợi nhuận gộp 9T09 đạt 17,1%, giảm khá nhiều so với mức 20,7% trong 9T-2008. Giá nguyên liệu trung bình trong 9 tháng đầu năm nay vào khoảng 15,500 đồng/kg, tăng 3,3% trong khi giá xuất khẩu bình quân chỉ đạt 2,16 US\$/kg, giảm 6% so với 9T-2008 là nguyên nhân chính làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp giảm. Thêm vào đó, khoản lỗ từ hoạt động tài chính và các hoạt động khác được ghi nhận trong 9T đầu năm nay tăng đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, ACL ghi nhận lỗ hơn 9,7 tỷ cho hoạt động tài chính (chủ yếu do chênh lệch tỷ giá) và lỗ hơn 5,2 tỷ cho các hoạt động khác (chủ yếu là chi phí vi phạm hợp đồng) trong khi con số tương ứng cho cùng năm trước là lỗ 2,3 tỷ hoạt động tài chính và lỗ 0,15 tỷ cho hoạt động khác. Do đó, lợi nhuận sau thuế 3Q đầu 2009 chỉ đạt 25,2 tỷ, giảm mạnh 58,6% so với 3Q đầu 2008.

Nhà máy mới được đưa vào hoạt động từ đầu Q3/2009, là bước chuẩn bị tốt giúp công ty tăng năng suất và chất lượng sản phẩm, đáp ứng tốt hơn nhu cầu khách hàng khi thị trường hồi phục trong thời gian sắp tới.

Đầu Q3/2009, ACL chính thức đưa nhà máy mới có công suất 150 tấn cá nguyên liệu/ngày vào hoạt động, đồng thời cũng tạm ngưng nhà máy cũ công suất là 100 tấn nguyên liệu/ngày để bảo trì, nâng cấp. Hiện nhà máy mới hoạt động khoảng 80% công suất, tương ứng là 120 tấn nguyên liệu/ngày. ACL dự kiến đầu tháng 11 này sẽ đưa vận hành đồng thời 2 nhà máy với khoảng 80% công suất, tương đương 200 tấn cá nguyên liệu/ngày. Chúng tôi đánh giá đây là sự đầu tư phát triển hợp lý và chiến lược của ACL, là sự chuẩn bị tốt để đáp ứng nhu cầu khách hàng khi thị trường hồi phục dự kiến vào năm sau cũng như khi công ty mở rộng khai thác thêm thị trường mới như Mỹ.

Kết quả kinh doanh 2009 bị ảnh hưởng bởi các khó khăn chung của ngành.... nhưng dự kiến sẽ được cải thiện đáng kể khi xuất khẩu hồi phục lại vào năm sau.

Nhu cầu tiêu thụ cá da trơn dự kiến chưa thể hồi phục mạnh trong quý 4, đặc biệt sẽ chững lại vào cuối tháng 12 do nghỉ lễ giáng sinh ở các nước nhập khẩu. Chúng tôi do đó ước tính sản lượng xuất khẩu của ACL trong quý 4 sẽ đạt khoảng 3.900 tấn. Giá xuất khẩu và giá nguyên liệu dự kiến sẽ không có biến động mạnh trong những tháng cuối năm. Doanh thu thuần của ACL trong Q4 ước đạt 184,3 tỷ, nâng tổng doanh thu năm 2009 lên 652,8 tỷ, tương đương 83,1% kế hoạch. Nhìn chung kết quả kinh doanh trong quý 4 dự kiến tương đương với quý 3. Tuy nhiên, ACL sẽ được hưởng ưu đãi lãi suất từ ngân hàng nên chi phí lãi vay dự kiến giảm đáng kể cho những tháng cuối năm (khoảng 2,7 tỷ), giúp lợi nhuận sau thuế năm 2009 của ACL đạt khoảng 39,6 tỷ đồng, xấp xỉ kế hoạch dự kiến là 40 tỷ.

Năm 2009, xuất khẩu cá da trơn Việt Nam gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế cũng như những rào cản từ các nước nhập khẩu chính. Tuy nhiên, với các thông tin vĩ mô tương đối ổn định và khả quan như hiện nay, chúng tôi nhìn nhận hoạt động xuất khẩu cá da trơn sẽ có những bước phục hồi đáng kể từ năm sau. Cá da trơn Việt Nam vẫn là sản phẩm rất được ưa chuộng trên thị trường thế giới và có tốc độ tăng trưởng tốt. Năng suất và chất lượng sản phẩm được nâng cao sẽ tạo điều kiện cho ACL chuẩn bị đón đầu sự phục hồi ngành tốt, cải thiện kết quả kinh doanh đáng kể trong năm sau.

Khuyến nghị

Có thể nói mặc dù năm 2009 là một năm nhiều khó khăn, hoạt động của ACL vẫn được duy trì khá ổn định và hiệu quả nhờ vào vị thế trong ngành, đội ngũ lãnh đạo tốt, có uy tín và thương hiệu mạnh trên các thị trường xuất khẩu truyền thống cùng với tình hình tài chính ổn. So với một số doanh nghiệp lớn khác cùng ngành như AGF, ANV và FBT, khả năng đạt được lợi nhuận đề ra trong năm nay của ACL khả thi hơn, các tỷ suất hiệu quả hoạt động như ROA và ROE cũng đạt mức cao hơn. Với giá hiện tại là 33.900 đồng/CP, ACL đang giao dịch ở mức P/E forward 2009 là 7,6x, là mức P/E tương đối hấp dẫn so với các doanh nghiệp khác trong ngành và do đó có thể cân nhắc cho đầu tư trong trung và dài hạn.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009	2009F
Doanh thu thuần	383,4	649,1	468,5	652,8
GVHB	309,0	515,7	388,3	541,2
Lợi nhuận gộp	74,4	133,4	80,2	111,6
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	45,3	77,9	40,2	55,5
Lợi nhuận trước thuế	44,7	74,5	25,3	41,0
Thuế TNDN	5,1	3,0	2,8	4,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	(2,7)	(2,7)
Lợi nhuận sau thuế	39,6	71,5	25,2	39,6

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009	2009F
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	<i>162,4</i>	<i>285,6</i>	<i>336,1</i>	<i>316,7</i>
Tiền và tương đương tiền	1,2	18,8	5,4	9,8
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu	126,1	202,1	206,6	200,1
Hàng tồn kho	27,1	62,0	84,9	74,1
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-	-	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	7,9	2,6	39,2	32,6
<i>Tài sản dài hạn</i>	<i>54,2</i>	<i>106,6</i>	<i>153,3</i>	<i>168,7</i>
Tài sản cố định	45,7	94,2	136,8	152,1
Đầu tư tài chính dài hạn	-	3,6	3,6	3,6
Dự phòng giảm giá đầu tư TC dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	8,5	8,8	12,9	13,0
TỔNG TÀI SẢN	216,6	392,3	489,3	485,4
Nợ ngắn hạn	77,4	187,8	276,4	267,3
Vay ngắn hạn	53,7	157,1	232,4	227,1
Phải trả	23,8	30,6	44,0	40,2
Nợ dài hạn	8,2	40,3	47,6	47,6
Vay dài hạn	8,0	39,8	47,4	47,4
Nợ dài hạn khác	0,1	0,5	0,2	0,2
TỔNG NỢ	85,6	228,1	324,0	314,9
VỐN CHỦ SỞ HỮU	131,0	140,5	165,3	170,5
Vốn điều lệ	90,0	90,0	90,0	90,0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	36,4	37,1	62,3	63,2
Nguồn vốn và kinh quỹ khác	4,7	13,4	13,1	17,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	23,7	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	216,6	392,3	489,3	485,4

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2007A	2008A
Lợi nhuận trước thuế	44,7	74,5
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	49,9	90,6
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(8,2)	(5,0)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(5,5)	(52,3)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	12,3	74,0
Lưu chuyển tiền trong kỳ	(1,5)	16,8
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,7	1,2
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,2	18,8

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	9M 2009	2009F
Tăng trưởng doanh thu y-o-y (%)	n/a	69,3	(9,7)	0,6
Tăng trưởng LNST y-o-y (%)	n/a	80,5	(58,6)	(44,6)
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	19,4	20,6	17,1	17,1
Tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%)	10,3	11,0	5,4	6,1
ROA (%)	18,3	18,2	9,8	8,2
ROE (%)	30,2	50,9	20,0	23,2
EPS (VND)	4.399	7.940	2.799	4.398
Tăng trưởng EPS y-o-y (%)	n/a	80,5	(67,5)	(44,6)

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Lê Chí Hiếu	hieu.le@vcsc.com.vn
Vũ Thanh Tú	tu.vu@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>