



**FMC - THỰC PHẨM SAO TA**



**Ngày 13 tháng 06 năm 2008**



## CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA

### **TỔNG QUAN**

Tên công ty: CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA

Tên tiếng Anh : SAO TA FOODS JOINT STOCK COMPANY

Tên viết tắt: FIMEX VN

Vốn điều lệ: 79.000.000.000 VND

Sàn niêm yết: HOSE

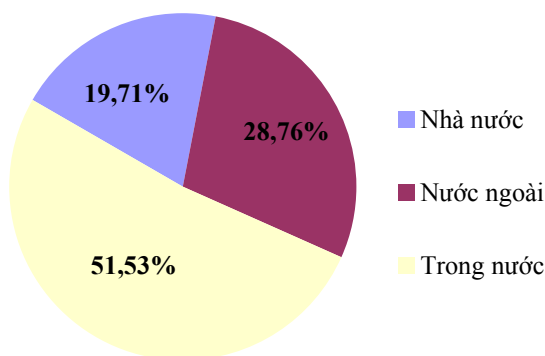
Mã chứng khoán: FMC

Ngành nghề kinh doanh chính: Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản, nhập khẩu máy móc, thiết bị, vật tư phục vụ trong ngành chế biến.

Sản phẩm chính: Các sản phẩm tôm sú sơ, tinh chế.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu: Nhật, Hoa Kỳ, Hàn Quốc, Nga, Úc.

Cơ cấu sở hữu đến hết ngày 12/06/2008:



### **KEY FACTOR**

Hoạt động kinh doanh của FMC hoàn toàn hướng vào xuất khẩu. Xuất khẩu chiếm tỷ trọng tuyệt đối trong cơ cấu doanh thu của FMC qua các năm, hoạt động kinh doanh tại thị trường nội địa rất hạn chế, chỉ đóng góp ~3% doanh thu hàng năm của FMC.

Là một trong các công ty liên quan trong vụ kiện chống bán phá giá sản phẩm tôm chế biến vào thị trường Hoa Kỳ cuối năm 2003. Mức thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm tôm của FMC là 4,57% áp dụng từ tháng 1/2005. Quyết định sơ bộ của Bộ thương mại Hoa Kỳ giảm mức thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm của FMC xuống 0,01% vào tháng 2/2008 nhiều khả năng vực dậy khả năng xuất khẩu vào thị trường này.

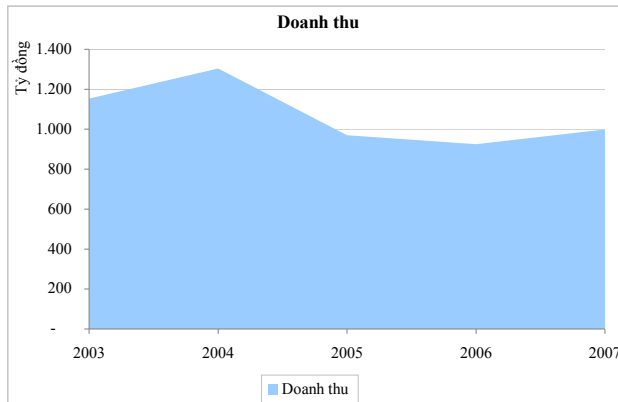
Cơ cấu thị trường năm 2007 có sự thay đổi mạnh, Hoa Kỳ thay thế Nhật Bản trở thành thị trường số 1 của FMC đồng thời tỷ trọng xuất khẩu vào một số thị trường mới tăng mạnh (Hàn Quốc,...). Dự báo trong năm tới thị trường Hoa Kỳ tiếp tục tăng trưởng (tác động của việc giảm thuế chống bán phá giá).

Ban lãnh đạo FMC là những chuyên gia lâu năm trong ngành chế biến xuất khẩu thủy sản. Đặc biệt, chủ tịch Hội đồng quản trị FMC – Ông Hồ Quốc Lực – từng giữ chức vụ chủ tịch Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP) giai đoạn 2003 – 2007.

Tình hình tài chính cuối năm 2007 có những dấu hiệu không tốt: không đạt chỉ tiêu doanh thu – lợi nhuận, gia tăng hàng tồn kho và các khoản phải thu, gia tăng vay nợ ngắn hạn. Hết quý 1/2008, hàng tồn kho đã giảm tuy nhiên doanh thu giảm mạnh so với cùng kỳ các năm trước.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

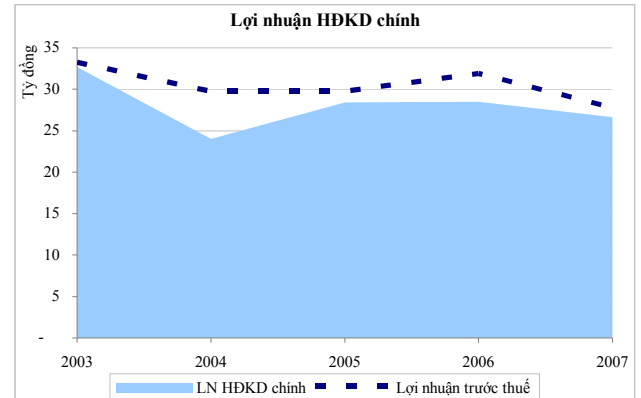
### DOANH THU



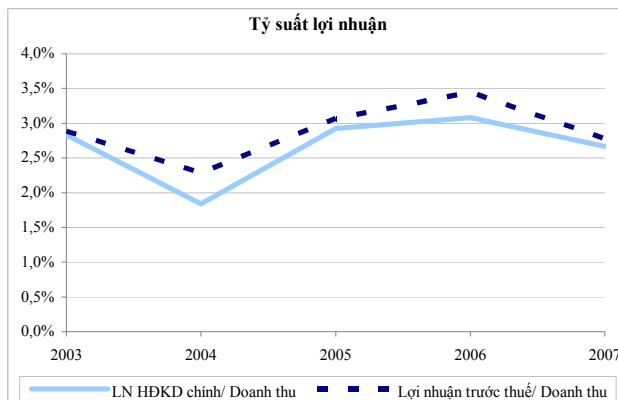
Tháng 1/2005, Quyết định áp thuế chống bán phá giá mặt hàng tôm lập tức làm giảm mạnh hoạt động xuất khẩu của các DN Việt Nam vào Hoa Kỳ trong đó có FMC. Cơ cấu thị trường phụ thuộc nhiều vào mặt hàng tôm khiến doanh thu năm 2005 của FMC giảm mạnh. Quá trình chuyển hướng thị trường diễn ra không mạnh, thêm vào đó vụ tôm 2006 mất mùa gây khan hiếm nguồn nguyên liệu, doanh thu của FMC năm 2006 tiếp tục giảm sút. Doanh thu năm 2007 tăng nhẹ nhưng không đạt kế hoạch đề ra chủ yếu do rào cản chất lượng khắt khe tại thị trường Nhật (FMC có 1 lô hàng xuất khẩu bị nhiễm kháng sinh bị trả lại) và sự cạnh tranh mạnh từ tôm thẻ chân trắng và tôm Nam Mỹ (cùng trúng vụ năm 2007).

### LỢI NHUẬN

Lợi nhuận từ HĐKD chính của FMC năm 2004 giảm trong khi doanh thu tăng mạnh, nguyên nhân chính do chi phí quản lý năm 2004 tăng đột biến (gấp hơn 3 lần năm 2003). Năm 2005, quyết định áp thuế chống bán phá giá vào thị trường Hoa Kỳ làm doanh thu của FMC giảm mạnh tuy nhiên lợi nhuận từ HĐKD chính vẫn tăng do giá nguyên liệu đầu vào trong nước giảm mạnh giúp FMC tiết kiệm được chi phí nguyên liệu. Trước yêu cầu chất lượng tăng cao tại các thị trường tiêu thụ chính các năm 2006, 2007, chi phí cho nguồn nguyên vật liệu đảm bảo cũng tăng lên là nguyên nhân làm giảm lợi nhuận từ HĐKD chính của FMC trong những năm này.



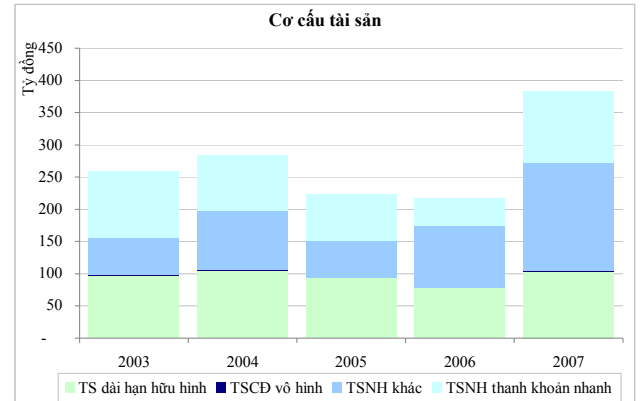
### TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



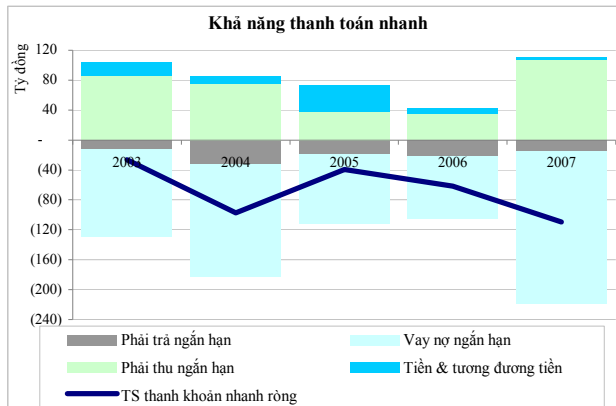
Tỷ suất lợi nhuận của FMC thấp so với các doanh nghiệp khác trong ngành (LN trước thuế/ doanh thu thuần của MPC đạt mức trung bình trên 7,5%). Nguyên nhân chính là do giá thu mua nguyên liệu đầu vào cao hơn so với các doanh nghiệp khác. Đồng thời, việc tăng tần suất kiểm tra nguyên liệu và các khâu trong dây chuyền chế biến trong 2 năm gần đây cũng khiến giá vốn hàng bán của FMC tăng cao. Bên cạnh đó, việc giảm đi các khoản thu nhập khác trong cơ cấu lợi nhuận của FMC trong năm 2007 cũng khiến tỷ suất LN trước thuế năm 2007 của FMC giảm đi so với 2006.

## CƠ CẤU TÀI SẢN

Tỷ trọng tài sản ngắn hạn, đặc biệt là tài sản ngắn hạn thanh khoản thấp (hàng tồn kho và tài sản ngắn hạn khác) đang tăng nhanh trong cơ cấu tài sản của FMC. Đặc biệt hàng tồn kho tăng gấp hai lần tại thời điểm cuối 2007 so với thời điểm cuối 2006. Đây là kết quả từ những khó khăn về phía thị trường xuất khẩu chính: Nhật và Úc quy định chặt chẽ hơn các yêu cầu chất lượng và kiểm tra từng lô sản phẩm, Nga ngưng nhập khẩu sản phẩm tôm từ Việt Nam trong nửa cuối năm 2007.



## KHẢ NĂNG THANH TOÁN



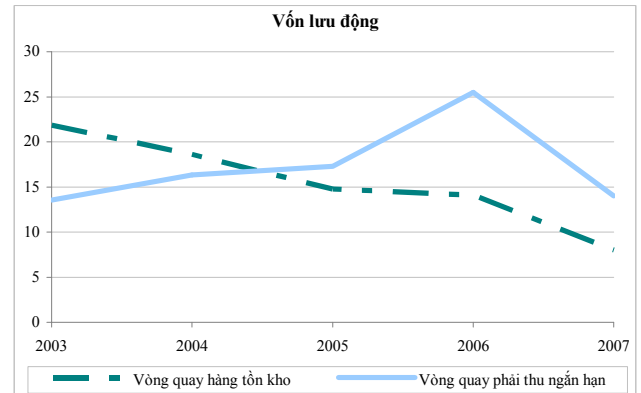
Khả năng thanh toán nhanh của FMC nằm ở mức trung bình trong ngành, thấp hơn MPC nhưng cao hơn so với ICF, FBT.

Đợt phát hành thêm giữa năm 2007 (thường cho cổ đông hiện hữu và chào bán riêng lẻ cho đối tác chiến lược) giúp FMC tăng vốn và thu thêm thặng dư, tuy nhiên không giúp Công ty cải thiện khả năng thanh toán nhanh, lượng vốn thu được chủ yếu tài trợ cho tài sản ngắn hạn kém thanh khoản và đầu tư tài chính.

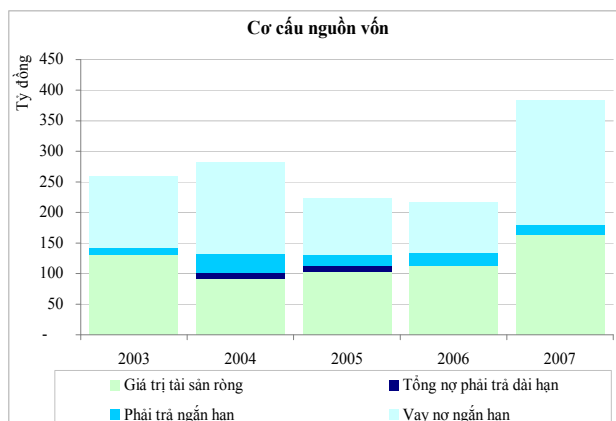
Tỷ lệ vay nợ ngắn hạn cao tương ứng với lượng hàng tồn kho tăng rất mạnh năm cuối 2007 (động vốn).

## NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG

Vòng quay hàng tồn kho và vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn năm 2007 đã giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều năm. Những chỉ tiêu này cho thấy sự động vốn của FMC đang có xu hướng tăng dần. Đây là hiện tượng chung của các doanh nghiệp chế biến thủy sản Việt Nam, xuất phát từ việc chưa làm chủ được các thị trường tiêu thụ, đặc biệt là các thị trường đòi hỏi chất lượng cao như Mỹ, Nhật Bản, EU...



## CƠ CẤU NGUỒN VỐN

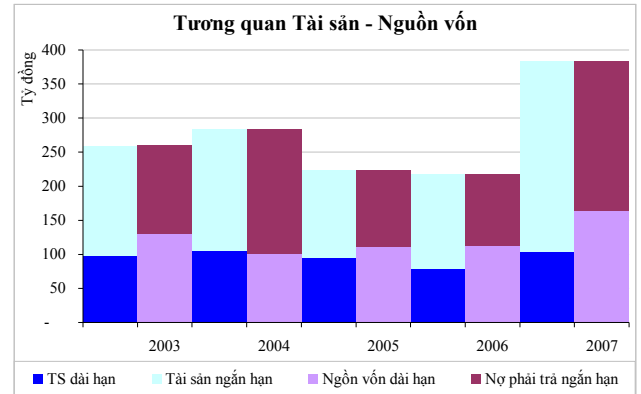


Đợt tăng vốn duy nhất từ khi niêm yết cổ phiếu giữa năm 2007 không làm thay đổi đáng kể cơ cấu nguồn vốn của FMC. Nguyên nhân xuất phát từ việc chọn thời điểm phát hành tăng vốn của FMC đúng vào đợt thị trường chứng khoán giảm (tháng 7/07) khiến FMC không thu về được nguồn vốn đúng như dự kiến để tài trợ cho các dự án đầu tư nhà máy chế biến cá. FMC phải huy động vốn vay ngân hàng để tài trợ cho hoạt động phát triển sản xuất kinh doanh của mình. Do đó, nợ phải trả (chủ yếu là nợ vay ngắn hạn) chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn tại thời điểm cuối năm 2007. Khả năng chiếm dụng vốn của các đối tác của FMC thấp.

**TÀI SẢN – NGUỒN VỐN**

Tương quan cơ cấu tài sản – nguồn vốn của FMC được duy trì tương đối ổn định trong các năm 2004, 2005. Từ năm 2006, tương quan cơ cấu tài sản – nguồn vốn của FMC biến động theo hướng dùng một phần nguồn vốn dài hạn (bao gồm nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu) tài trợ cho tài sản ngắn hạn. Điều này thể hiện rõ hơn trong tương quan cơ cấu tài sản - nguồn vốn năm 2007.

Tuy nhiên, FMC không tham gia đầu tư tài chính ngắn hạn, điều này làm giảm thiểu rủi ro cho công ty trong hoàn cảnh thị trường tài chính có những diễn biến xấu.



**PHÂN TÍCH CHỈ SỐ**

*Trong các bảng phân tích chỉ số dưới đây: **C** = càng cao càng tốt; **T** = Càng thấp càng tốt*

**Bảng 1**

	2004	2005	2006	2007	
Lợi nhuận trước thuế (A)	29.750.200	29.775.349	31.894.385	27.771.213	<b>C</b>
Nợ phải trả ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (B)	171.910.075	76.957.994	96.747.554	217.047.698	<b>T</b>
$C = A / B$	17,3%	38,7%	33,0%	12,8%	

Cơ cấu tài sản nợ khá cân đối giúp khả năng thanh toán nợ ngắn hạn từ nguồn lợi nhuận trước thuế của FMC được cải thiện rất đáng kể trong năm 2005 và 2006. Năm 2007, lợi nhuận của FMC giảm do doanh thu giảm trong khi nợ ngắn hạn trong cơ cấu tài sản nợ lớn (khiến chi phí tài chính của FMC tăng mạnh) nên chỉ tiêu này đã giảm đi một cách đáng kể.

**Bảng 2**

	2004	2005	2006	2007	
Tài sản thanh khoản nhanh (A)	85.160.652	72.398.012	42.822.008	110.151.317	<b>C</b>
Nợ phải trả ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (B)	171.910.075	76.957.994	96.747.554	217.047.698	<b>T</b>
Chi phí = Tổng DT - LN trước thuế (C.)	1.274.175.981	941.031.268	893.302.623	971.992.359	<b>T</b>
$D = A / (B + C)$	5,9%	7,1%	4,3%	9,3%	

Khả năng tài trợ cho các khoản nợ ngắn hạn và chi phí phát sinh trong kỳ bằng tài sản thanh khoản cao của FMC không ổn định. Trong năm 2007 khả năng tài trợ này tăng lên đáng kể, nhưng nguyên nhân chủ yếu là do các khoản phải thu khách hàng trong cơ cấu tài sản có tăng. Tuy nhiên, đây lại là thành phần có tính thanh khoản nhanh thấp.

**Bảng 3**

	2004	2005	2006	2007	
Hàng tồn kho (A)	87.455.686	44.074.006	87.086.602	162.919.613	<b>T</b>
Phải thu ngắn hạn (B)	74.715.560	37.506.468	35.124.027	107.483.218	<b>T</b>
Giá trị TS ròng -TSCĐ vô hình + Nợ phải trả dài hạn (C)	82.757.508	92.287.004	112.296.465	161.381.579	<b>C</b>
$D = (A + B) / C$	196,0%	88,4%	108,8%	167,6%	

Khả năng tài trợ tài sản ngắn hạn bằng nguồn vốn dài hạn của FMC biến động thất thường. Nguyên nhân là do các khoản phải thu

và hàng tồn kho tăng mạnh vào năm 2006 và 2007 (ảnh hưởng từ yếu tố thị trường); trong khi nguồn vốn dài hạn của doanh nghiệp (đặc biệt là VCSH) tăng lên không đáng kể.

**Bảng 4**

	2004	2005	2006	2007	
Tổng tài sản ngắn hạn - Vay nợ ngắn hạn (A)	27.377.192	37.228.668	56.178.899	74.923.303	<b>C</b>
Tổng nợ phải trả - Tiền & tương đương tiền (B)	180.390.075	85.917.994	96.747.554	217.547.698	<b>T</b>
$C = A / B$	15,2%	43,3%	58,1%	34,4%	

Tỷ lệ này biến động thất thường cho thấy kế hoạch cân đối và làm chủ đầu vào đầu ra các nguồn vốn ngắn hạn của FMC không được quản lý tốt. Năm 2007, tỷ lệ này giảm đi, cho thấy khả năng dùng tài sản ngắn hạn để thanh toán nợ ngắn và dài hạn của FMC giảm.

**Bảng 5**

	2004	2005	2006	2007	
Tổng nợ phải trả - Tiền & tương đương tiền (A)	180.390.075	85.917.994	96.747.554	217.547.698	<b>T</b>
Giá trị tài sản ròng - TSCĐ vô hình (B)	91.237.508	101.247.004	112.296.465	161.881.579	<b>C</b>
$C = A / B$	197,7%	84,9%	86,2%	134,4%	

Yếu tố rủi ro thể hiện ở cơ cấu nguồn vốn năm 2007 của FMC phụ thuộc quá nhiều vào nợ vay so với các năm kể trước đó.

**Bảng 6**

	2004	2005	2006	2007	
Nợ phải trả ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (A)	171.910.075	76.957.994	96.747.554	217.047.698	<b>T</b>
Tổng TS - TSCĐ vô hình - tiền và tương đương tiền (B)	271.627.582	187.164.998	209.044.019	379.429.277	<b>C</b>
$C = A / B$	63,3%	41,1%	46,3%	57,2%	

Mức độ tài trợ tài sản hữu hình bằng nợ phải trả ngắn hạn có xu hướng tăng lên trong hai năm gần đây là một dấu hiệu không tốt. Huy động nợ vay ngắn hạn quá nhiều khiến doanh nghiệp phải chịu chi phí lãi vay cao và không có tính ổn định.

**Bảng 7**

	2004	2005	2006	2007	
Vay nợ ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (A)	140.198.716	57,066,548	75,475,048	201,796,143	<b>T</b>
Vay nợ dài hạn (B)	8.480.000	8,960,000	-	-	<b>T</b>
TS dài hạn hữu hình (C)	104.051.674	92,869,782	77,390,071	102,709,831	<b>C</b>
$D = (A + B) / C$	142,9%	71,1%	97,5%	196,5%	

Sự phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngoài trong năm 2007 của FMC tăng đột biến. Nguồn vốn vay của FMC chủ yếu là nguồn vay ngắn hạn ngân hàng để tài trợ cho các dự án mở rộng kinh doanh mang tính chất dài hạn của mình => rủi ro cao.

#### **Kết luận**

Cơ cấu nguồn vốn của FMC phụ thuộc quá nhiều vào nợ. Trong điều kiện môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, điều này sẽ tạo được đòn bẩy tài chính tốt, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho doanh nghiệp. Nhưng trong những giai đoạn bất ổn như hiện nay (các NHTM thắt chặt cho vay, lãi suất và lạm phát tăng cao), cơ cấu vốn như trên sẽ gây ra một áp lực về vốn rất lớn cho doanh nghiệp.

FMC - TỔNG HỢP CHỈ TIÊU QUA CÁC NĂM TÀI CHÍNH						
Chỉ tiêu	Đơn vị	2003	2004	2005	2006	2007
Tổng tài sản	'000 VND	259.798.281	283.254.305	223.331.338	217.844.645	383.160.683
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	124.429.048	84.327.120	96.899.719	106.909.657	158.797.131
Vốn điều lệ	'000 VND	104.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	79.000.000
Doanh thu thuần	'000 VND	1.152.599.897	1.303.926.181	970.806.618	925.197.009	999.763.571
Lợi nhuận gộp	'000 VND	74.689.837	79.786.321	82.440.851	79.081.024	79.647.495
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	33.256.942	29.750.200	29.775.349	31.894.385	27.771.213
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	33.256.942	29.750.200	29.775.349	31.580.641	27.494.787
EBIT	'000 VND	39.578.014	40.413.288	38.948.994	37.173.909	37.609.305
EBITDA	'000 VND	55.800.169	59.676.975	59.211.178	54.027.751	52.883.053
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	6,48	6,12	8,49	8,55	7,97
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	2,89	2,28	3,07	3,45	2,78
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	2,89	2,28	3,07	3,41	2,75
EBIT/ Doanh thu thuần	%	3,43	3,10	4,01	4,02	3,76
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	4,84	4,58	6,10	5,84	5,29
ROE	%	26,73	28,50	32,86	30,99	20,70
ROA	%	12,80	10,96	11,76	14,32	9,15
ROCE	%	30,41	40,05	34,94	32,78	23,01
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	-	9,03	(21,16)	(2,46)	75,89
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	-	13,13	(25,55)	(4,70)	8,06
Tăng trưởng EBITDA	%	-	6,95	(0,78)	(8,75)	(2,12)
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,24	0,98	1,16	1,33	1,27
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,84	0,50	0,76	0,50	0,53
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,14	0,06	0,31	0,07	0,01
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,50	0,67	0,54	0,48	0,57
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	1,00	2,06	1,18	0,92	1,35
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	20,45	17,47	13,51	12,90	7,36
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	21,86	18,60	14,76	14,11	8,00
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	13,55	16,32	17,30	25,48	14,02
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	91,15	58,79	37,63	44,95	54,75
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	4,44	4,80	3,83	4,19	3,33

FMC - KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ						
Đơn vị: '000 VND						
	Q4/2006	Q1/2007	Q2/2007	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008
Doanh thu thuần	260.285.122	213.932.488	215.248.270	288.396.889	282.185.925	153.250.544
Biến động doanh thu thuần so với quý trước	-13,4%	-17,8%	0,6%	34,0%	-2,2%	-45,7%
Giá vốn hàng bán	241.929.919	197.378.560	198.922.845	266.784.334	257.026.249	138.455.137
Lợi nhuận gộp	18.355.203	16.553.928	16.325.425	21.612.556	25.159.675	14.795.407
Doanh thu tài chính	232.320	345.801	110.999	1.859.563	1.554.118	788.833
Chi phí tài chính	2.015.812	2.274.814	2.827.665	3.828.711	3.840.248	3.884.888
Chi phí bán hàng	6.558.324	6.499.940	9.260.217	8.570.801	9.652.141	6.172.215
Chi phí quản lý	2.635.740	2.100.957	2.304.356	2.364.708	2.388.338	2.211.505
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	7.377.647	6.024.019	2.044.185	8.707.899	10.833.067	3.315.634
Lợi nhuận khác	(4.446)	7.739	2.151	111.015	38.726	21.585
Lợi nhuận trước thuế	7.373.200	6.031.758	2.046.337	8.818.914	10.871.793	3.337.219
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	2,8%	2,8%	1,0%	3,1%	3,9%	2,2%
Lợi nhuận sau thuế	7.059.456	5.965.185	2.021.243	8.733.783	10.773.783	3.304.530
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	2,7%	2,8%	0,9%	3,0%	3,8%	2,2%
Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ						



# BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

*Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.*



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội \* T: 04. 772 6868 \* F: 04. 772 6136 \* W: [www.kls.vn](http://www.kls.vn)

