

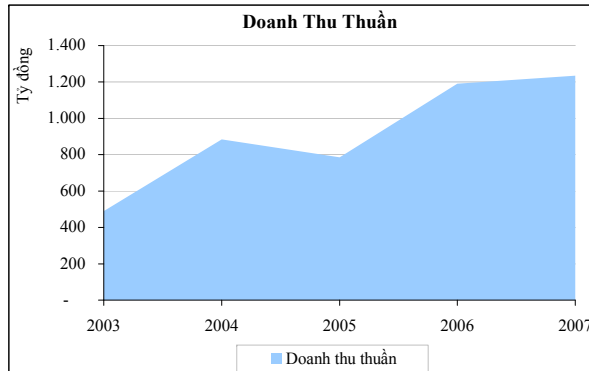


AGIFISH



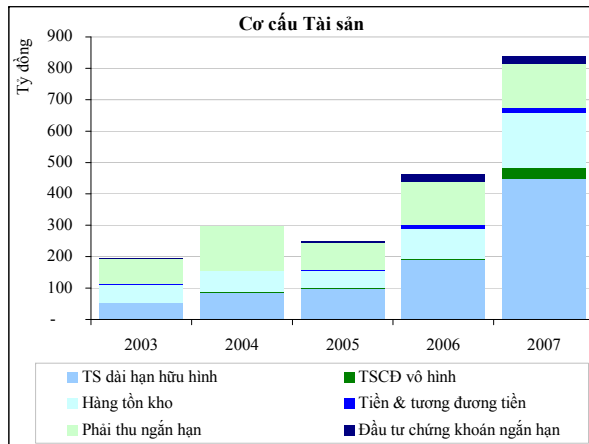
Ngày 06 tháng 06 năm 2008

Thu nhập

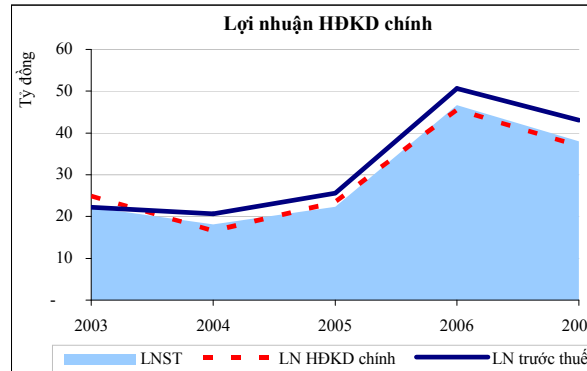


Năm 2005, sự cạnh tranh mạnh từ *sản phẩm của Trung Quốc và Thái Lan*, giá xuất khẩu giảm, quy định chặt chẽ về chất lượng sản phẩm tại các thị trường truyền thống (*giá trị hàng bán bị trả lại tăng đột biến*), khiến doanh thu của AGF giảm sút so với năm 2004. AGF thực hiện chuyển hướng xuất khẩu sang những thị trường mới (*Nga và EU*). Quá trình chuyển hướng thành công đem lại mức tăng trưởng doanh thu cao trong năm 2006 nhưng không kéo dài đến 2007 do sức ép cạnh tranh và các quy định mới về chất lượng tại thị trường Nga và EU.

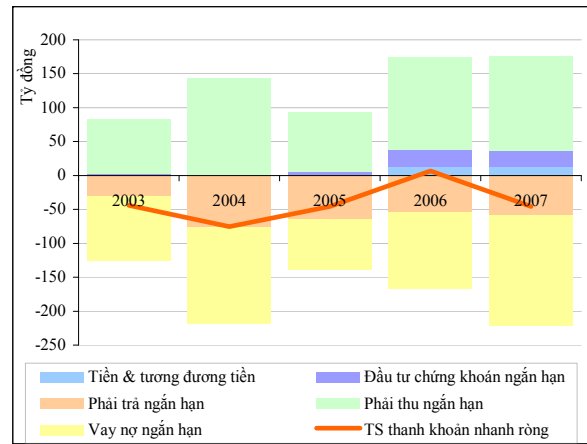
Tài sản



AGF có xu hướng tăng tỷ trọng các tài sản dài hạn hữu hình đặc biệt là trong năm 2007. Điểm đáng chú ý là trong năm 2007, ngoài việc đầu tư mua sắm máy móc thiết bị; xây dựng nhà xưởng để nâng cấp xí nghiệp AGF7, AGF8; khoản đầu tư tài chính vào SSIVF và đầu tư chéo vào cổ phiếu TS Hùng Vương chiếm 33,6% tổng giá trị tài sản dài hạn hữu hình.



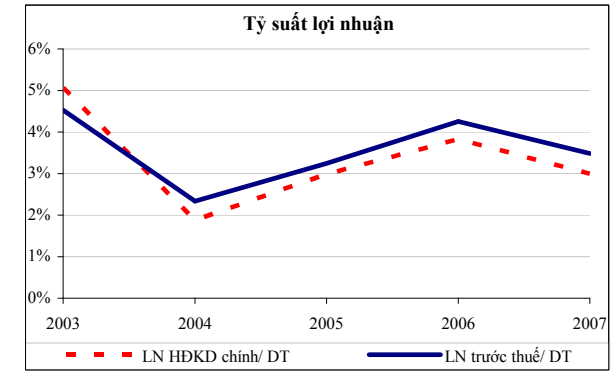
Tuy doanh thu tăng mạnh, Lợi nhuận từ HĐKD chính năm 2004 vẫn giảm sút do tăng mạnh chi phí lãi vay và chi phí bán hàng. Năm 2005, những vấn đề kiểm soát chất lượng và chi phí bán hàng tăng mạnh do chuyển hướng thị trường khiến Lợi nhuận HĐKD chính chỉ tăng nhẹ so với 2004. Chuyển hướng thị trường thành công cuối năm 2005 tạo đà cho AGF tăng mạnh lợi nhuận từ HĐKD chính năm 2006. Năm 2007, Lợi nhuận HĐKD chính giảm sút do sức ép cạnh tranh (TQ, Thái Lan & DN cùng ngành) và vấn đề kiểm soát chất lượng tại thị trường xuất khẩu mới.



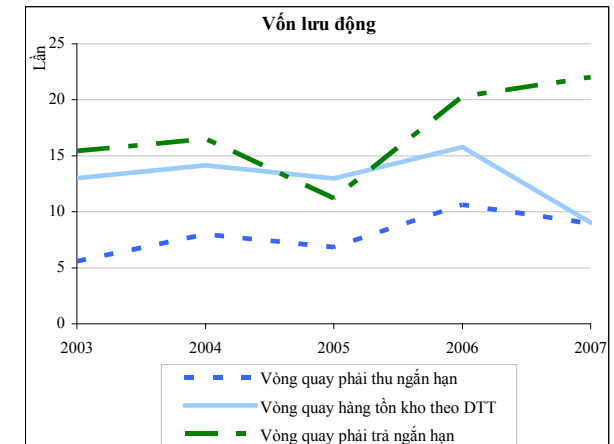
Khả năng thanh toán nhanh của AGF thấp hơn hẳn so với các doanh nghiệp cùng ngành như ANV, VHC, ABT, ACL.

2006, 2007: khả năng thanh toán cải thiện nhờ nguồn vốn thu hút thêm.

Tỷ lệ vay nợ ngắn hạn cao tương ứng với lượng hàng tồn kho tăng mạnh năm 2006, 2007 (động vốn).

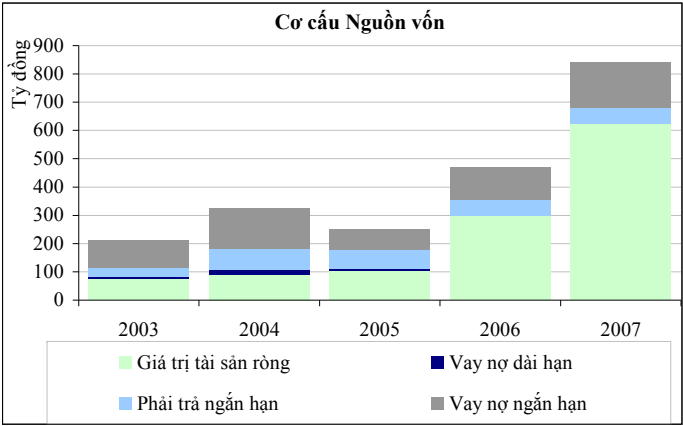


Tỷ suất Lợi nhuận HĐKD chính/ Doanh thu thuần giảm dần so với tỷ suất Lợi nhuận trước thuế chính/ Doanh thu thuần, nguyên nhân chính do gia tăng doanh thu từ Hoạt động tài chính trong những năm gần đây. Tỷ giá của đồng Việt Nam giảm tương đối so với các ngoại tệ mạnh khiến doanh thu tài chính của AGF tăng mạnh trong những năm này. Các khoản đầu tư tài chính không đóng góp vào sự gia tăng doanh thu tài chính.

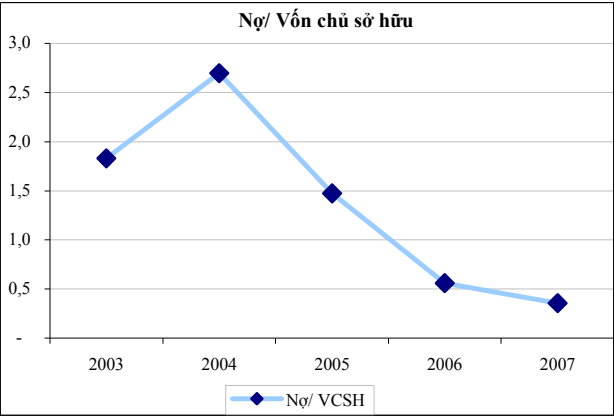


Vốn lưu động cuối 2007 của AGF có những diễn biến xấu thể hiện ở sự tăng mạnh hàng tồn kho và các khoản phải thu. Cuối năm 2007 hàng tồn kho chủ yếu nằm dưới dạng thành phẩm trong khi đây là thời điểm hoạt động xuất khẩu diễn ra mạnh nhất. Vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn giảm đồng thời vòng quay các khoản phải trả ngắn hạn tăng hàm ý AGF bị chiếm dụng vốn.

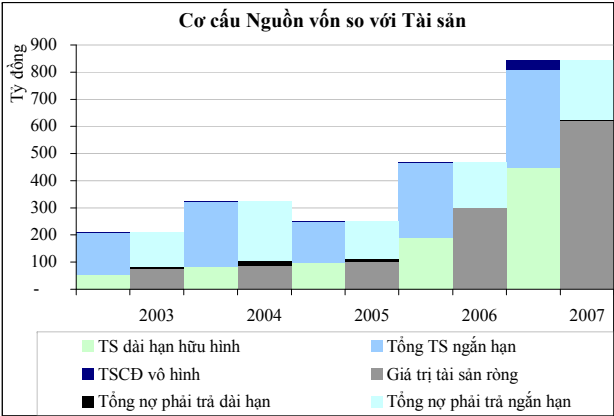
Nguồn vốn



2006 và 2007: tăng vốn liên tục làm tỷ trọng Vốn chủ sở hữu trong cơ cấu nguồn vốn tăng đột biến. AGF hầu như không sử dụng nợ vay dài hạn và phần chiếm dụng vốn ngắn hạn của các đối tác thấp.



Tỷ lệ này đã cải thiện đáng kể. Tuy nhiên cơ cấu vốn sẽ hợp lý hơn nếu có đòn bẩy nợ dài hạn vừa phải.



Nguồn vốn lưu động thường xuyên của AGF được cải thiện rõ rệt trong các năm 2006 và 2007. Tuy nhiên, phần lớn tài sản ngắn hạn của AGF nằm ở những tài sản có tính thanh khoản thấp (*Hàng tồn kho, tài sản ngắn hạn khác*), thậm chí trong thời điểm hiện tại có thể coi khoản đầu tư chứng khoán ngắn hạn của AGF là có tính thanh khoản thấp.

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)	20.682.072.018	25.548.945.370	50.670.277.168	43.044.417.319	C
Nợ phải trả ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (B)	216.765.730.128	136.875.510.743	153.575.946.075	208.046.082.751	T
(C = A / B)	9,5%	18,7%	33,0%	20,7%	

Khả năng thanh toán Nợ ngắn hạn từ nguồn Lợi nhuận trước thuế của AGF tăng đều trong giai đoạn 2004-2006. Năm 2007, Lợi nhuận trước thuế giảm sút trong khi Vay nợ ngắn hạn tăng đáng kể làm giảm khả năng thanh toán Nợ ngắn hạn từ nguồn này.

Bảng 2	2004	2005	2006	2007	
Tài sản thanh khoản nhanh (A)	66.172.763.575	28.878.319.109	120.010.315.178	117.314.866.238	C
Nợ phải trả ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (B)	216.765.730.128	136.875.510.743	153.575.946.075	208.046.082.751	T
Chi phí = Tổng DT - LN trước thuế (C)	870.852.427.665	805.430.061.044	1.145.792.394.734	1.203.266.803.765	T
D = A / (B + C)	6,1%	3,1%	9,2%	8,3%	

Khả năng thanh toán nhanh Nợ ngắn hạn và Chi phí phát sinh trong kỳ bằng Tài sản thanh khoản cao của AGF không ổn định. Trong hai năm 2006, 2007 khả năng thanh toán này tăng lên đáng kể chủ yếu do tăng Các khoản phải thu và Đầu tư tài chính ngắn hạn (2 khoản mục này đều có tính thanh khoản nhanh thấp).

Bảng 3	2004	2005	2006	2007	
Hàng tồn kho (A)	66.629.686.609	54.364.261.467	96.598.812.752	176.313.202.085	T
Phải thu ngắn hạn (B)	141.502.767.574	88.062.834.577	135.820.397.142	139.534.016.739	T
Giá trị TS ròng - TSCĐ vô hình + Nợ phải trả dài hạn (C)	105.028.836.389	110.141.045.526	298.936.367.758	587.270.947.664	C
D = (A + B) / C	198,2%	129,3%	77,7%	53,8%	

Khả năng tài trợ tài sản ngắn hạn bằng nguồn vốn dài hạn của AGF tăng mạnh chủ yếu do sự tăng lên của Nguồn vốn chủ sở hữu (*tăng vốn và thặng dư thu được từ các đợt phát hành thêm cổ phiếu*) trong cơ cấu nguồn vốn của AGF (nguồn chính không phải lợi nhuận lũy kế).

Bảng 4	2004	2005	2006	2007	
Tổng tài sản ngắn hạn - Vay nợ ngắn hạn (A)	96.488.806.577	76.176.758.174	161.635.145.071	197.339.250.584	C
Tổng nợ phải trả - Tiền & tương đương tiền (B)	236.280.939.999	148.075.525.227	154.992.222.139	208.759.592.846	T
C = A / B	40,8%	51,4%	104,3%	94,5%	

Với thặng dư vốn thu được từ các đợt phát hành thêm, AGF đã cơ cấu lại các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn, đồng thời tăng vốn lưu động. Khả năng dùng tài sản ngắn hạn để thanh toán nợ ngắn và dài hạn của AGF do vậy tăng mạnh các năm 2006, 2007.

Bảng 5	2004	2005	2006	2007	
Tổng nợ phải trả - Tiền & tương đương tiền (A)	236.280.939.999	148.075.525.227	154.992.222.139	208.759.592.846	T
Giá trị tài sản ròng - TSCĐ vô hình (B)	85.513.626.518	98.941.031.042	297.520.091.694	586.557.437.569	C
C = A / B	276,3%	149,7%	52,1%	35,6%	

Giá trị tài sản ròng của AGF tăng nhờ thặng dư qua các đợt phát hành tăng vốn, cải thiện tương quan giữa nguồn vốn đi vay và nguồn vốn chủ sở hữu của AGF, giảm đáng kể các rủi ro tài chính.

Bảng 6	2004	2005	2006	2007	
Nợ phải trả ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (A)	216.765.730.128	136.875.510.743	153.575.946.075	208.046.082.751	T
Tổng TS - TSCĐ vô hình - Vay nợ ngắn hạn (B)	181.277.884.194	174.211.241.313	352.229.578.531	646.025.765.045	C
C = A / B	119,6%	78,6%	43,6%	32,2%	

Khả năng dùng nguồn vốn vay ngắn hạn tài trợ cho tài sản hữu hình của AGF giảm dần theo các năm cho thấy cơ cấu sử dụng tài sản nợ của doanh nghiệp biến động theo hướng an toàn hơn qua các năm.

Bảng 7	2004	2005	2006	2007	
Vay nợ ngắn hạn - Tiền & tương đương tiền (A)	140.516.682.323	72.805.314.956	100.282.735.302	149.291.265.370	T
Vay nợ dài hạn (B)	19.515.209.871	10.936.116.043	993.275.164	-	T
Tổng vay nợ (C)	160.950.936.000	85.530.810.718	114.237.411.575	162.997.338.220	T
Tổng tài sản hữu hình (D)	321.794.566.517	247.016.556.269	452.512.313.833	795.317.030.415	C
E = (A + B + C) / D	99,7%	68,5%	47,6%	39,3%	

Sự phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngoài giảm đáng kể chủ yếu nhờ huy động thêm vốn chủ sở hữu

Cơ cấu vốn của AGF có xu hướng an toàn hơn theo các năm. Nhìn chung, phần lớn các khoản vay ngắn hạn của AGF đều là vay tín chấp nhằm mục đích bổ sung vốn lưu động cho DN. Tuy nhiên, chính cơ cấu sử dụng vốn như trên đã hạn chế tác dụng của các đòn bẩy tài chính trong việc tạo ra lợi nhuận cho AGF. ROE của AGF trong 2006, 2007 lần lượt chỉ đạt 6% - thấp hơn rất nhiều so với các DN cùng ngành.

Khuyến cáo:
Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2008. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long.

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH - AGF

Chỉ tiêu	Đơn vị	2003	2004	2005	2006	2007
Tổng tài sản	,000 VND	209.534.610	325.197.211	251.633.250	468.269.225	844.206.664
Nguồn vốn chủ sở hữu	,000 VND	72.954.004	86.548.640	100.249.170	298.959.746	620.611.675
Vốn điều lệ	,000 VND	41.791.300	41.791.300	41.791.300	78.875.780	128.592.880
Doanh thu thuần	,000 VND	490.861.589	883.400.754	786.181.885	1.190.905.770	1.233.733.966
Lợi nhuận gộp	,000 VND	72.883.781	89.291.310	105.390.810	143.760.460	162.624.337
Lợi nhuận trước thuế	,000 VND	22.233.014	20.682.072	25.548.945	50.670.277	43.044.417
Lợi nhuận sau thuế	,000 VND	22.233.014	18.097.723	22.355.327	46.615.993	38.020.150
EBIT	,000 VND	26.626.263	32.285.887	32.540.992	57.499.016	52.468.269
EBITDA	,000 VND	36.242.900	42.182.179	44.792.657	70.979.377	77.503.235
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	14,8	10,1	13,4	12,1	13,2
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	4,5	2,3	3,2	4,3	3,5
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	4,5	2,0	2,8	3,9	3,1
EBIT/ Doanh thu thuần	%	5,4	3,7	4,1	4,8	4,3
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	7,4	4,8	5,7	6,0	6,3
ROE	%	32,1	22,7	23,9	23,4	8,3
ROA	%	11,8	6,8	7,8	13,0	5,8
ROCE	%	32,0	30,0	28,8	19,1	8,4
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	25,1	55,2	-22,6	86,1	80,3
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	-7,7	80,0	-11,0	51,5	3,6
Tăng trưởng EBITDA	%	-1,7	16,4	6,2	58,5	9,2
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,24	1,09	1,09	1,65	1,62
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,75	0,77	0,67	0,86	0,70
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,01	0,00	0,01	0,08	0,06
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,65	0,73	0,60	0,36	0,26
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	1,86	2,74	1,49	0,56	0,36
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	11,08	12,73	11,25	13,87	7,85
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	13,01	14,16	13,00	15,78	9,04
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	5,74	8,15	7,05	12,80	11,56
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	65,82	40,61	21,86	38,21	35,78
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	2,60	3,30	2,73	3,31	1,88

So sánh chỉ tiêu tài chính các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản đã niêm yết cổ phiếu

Chỉ tiêu	ABT		AGF		ACL		ICF		MPC		TS4		SJ1		ANV		VHC	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Vốn điều lệ	33.000	63.000	78.876	128.593	22.300	90.000	51.949,0	118.000	600.000	700.000	30.000	54.484	20.000	35.000	600.000	660.000	246.731	300.000
Tổng tài sản	117.673	417.329	468.269	845.426	137.722	216.486	259.061	331.716	1.033.175	1.829.896	93.703	141.650	40.988	87.068	1.103.013	2.264.679	328.986	622.513
Tài sản lưu động	86.746	184.684	274.879	362.377	89.518	162.394	133.130	193.569	862.688	898.588	66.240	63.849	35.490	80.897	846.441	1.248.803	237.294	364.168
Tài sản cố định & ĐTDH	30.927	232.645	193.390	483.049	48.204	54.092	125.931	138.147	170.487	931.308	27.464	77.802	5.499	6.171	256.572	1.015.876	91.692	258.345
Nợ phải trả	45.594	127.819	167.954	221.956	85.630	85.864	135.213	188.151	335.728	826.328	40.449	28.474	11.341	12.614	377.653	482.959	82.255	226.496
Nguồn vốn chủ sở hữu	68.167	280.989	298.960	622.179	52.092	128.684	123.848	143.572	677.858	1.001.951	53.657	113.571	28.806	74.467	724.970	1.773.081	246.731	391.282
Doanh thu thuần	331.215	429.706	1.190.906	1.233.734	311.275	537.449	283.654	326.025	1.352.532	3.304.246	151.827	172.904	147.895	145.553	2.707.076	3.193.437	-	1.417.916
Lợi nhuận từ HĐKD	26.627	32.397	52.339	46.277	41.022	65.271	23.070	25.131	98.862	98.394	6.546	7.850	4.980	6.240	299.334	390.237	-	108.635
Lợi nhuận từ HĐTC	(2.392)	12.211	(1.448)	(2.894)	(4.812)	(1.572)	(11.459)	(5.241)	(14.353)	57.465	(189)	(253)	72	59	(24.470)	31.582	-	2.810
Lợi nhuận khác	823	795	(222)	1.400	(76)	(122)	(365)	(275)	3.900	2.958	599	638	1.243	239	3.079	8.901	-	(8)
Lợi nhuận trước thuế	25.057	45.404	50.670	44.783	36.134	63.578	11.246	19.616	88.408	158.817	6.957	8.235	6.294	6.537	277.943	430.720	-	111.437
Lợi nhuận sau thuế	25.057	40.902	46.616	39.588	36.134	55.676	11.246	19.616	75.784	147.013	6.060	8.014	5.695	5.826	266.300	386.352	-	98.152
EBIT	28.834	49.319	57.499	53.797	41.876	67.791	22.312	19.616	109.549	196.059	7.194	8.888	6.294	6.537	315.465	453.255	-	-
EBITDA	32.136	53.350	70.701	78.832	44.974	72.248	22.312	19.616	114.360	202.232	8.119	11.038	8.475	8.487	315.465	483.593	-	-
Tăng trưởng Tổng doanh thu	14,8%	30,2%	44,0%	4,2%	244,4%	73,1%	0,9%	14,9%	-	143,1%	76,8%	14,2%	13,1%	-1,6%	118,7%	16,9%	-	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	17,3%	29,7%	51,5%	3,6%	251,8%	72,7%	0,9%	14,9%	-	144,3%	81,0%	13,9%	13,1%	-1,6%	117,8%	18,0%	-	-
Tăng trưởng TTS	26,4%	254,7%	86,1%	80,5%	28,5%	57,2%	29,7%	28,0%	-	77,1%	104,4%	51,2%	13,4%	112,4%	173,9%	105,3%	-	-
Trăng trường VCSH	143,3%	312,2%	198,2%	108,1%	117,1%	147,0%	128,5%	15,9%	-	47,8%	146,6%	111,7%	12,6%	158,5%	422,9%	144,6%	-	-
Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế	220,8%	63,2%	108,5%	-15,1%	2031,8%	54,1%	535,4%	74,4%	-	94,0%	94,8%	32,2%	7,3%	2,3%	-7,2%	45,1%	-	-
Lợi nhuận sau thuế/ DTT	7,6%	9,5%	3,9%	3,2%	11,6%	10,4%	4,0%	6,0%	5,6%	4,4%	4,0%	4,6%	3,9%	4,0%	9,8%	12,1%	-	6,9%
ROA (Lợi nhuận trước thuế)																		0,23
ROA (Lợi nhuận sau thuế)																		0,21
ROE (Lợi nhuận trước thuế)	52,1%	26,0%	25,4%	9,7%	95,0%	70,3%	12,6%	14,7%	13,0%	18,9%	18,4%	9,8%	23,1%	12,7%	64,4%	34,5%	-	0,35
ROE (Lợi nhuận sau thuế)	52,1%	23,4%	23,4%	8,6%	95,0%	61,6%	12,6%	14,7%	11,2%	17,5%	16,1%	9,6%	20,9%	11,3%	61,7%	30,9%	-	0,31
ROCE	39,5%	17,0%	19,1%	8,6%	63,4%	47,6%	16,9%	13,1%	15,2%	16,3%	11,7%	7,3%	21,2%	8,8%	40,4%	25,1%	-	-
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,94	1,45	1,65	1,64	1,25	2,25	1,05	1,07	2,74	1,43	2,07	3,24	3,15	6,41	2,63	2,73	-	3,37
Khả năng thanh toán nhanh	1,39	0,89	0,86	0,70	0,71	1,50	0,37	0,55	2,25	1,29	1,31	1,92	0,62	3,18	2,00	2,22	-	2,82
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	0,11	0,14	0,08	0,06	0,02	0,02	0,05	0,13	0,10	0,02	0,03	0,20	0,11	0,13	0,27	0,58	-	0,35
Tổng nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	0,39	0,31	0,36	0,26	0,62	0,40	0,52	0,57	0,32	0,45	0,43	0,20	0,28	0,14	0,34	0,21	-	0,25
Tổng nợ phải trả/ VCSH	0,67	0,45	0,56	0,36	1,64	0,67	1,09	1,31	0,50	0,82	0,75	0,25	0,39	0,17	0,52	0,27	-	0,33
Vòng quay Hàng tồn kho theo giá vốn	12,8	13,5	13,9	7,8	7,5	14,7	3,3	3,0	8,6	29,5	11,1	8,4	6,1	4,3	15,9	11,8	-	19,96
Vòng quay Hàng tồn kho theo DTT	15,5	16,1	15,8	9,0	9,5	18,2	3,9	3,6	9,7	31,0	12,8	9,5	6,7	4,8	19,9	15,2	-	22,91
Vòng quay phải thu khách hàng	15,0	10,4	12,8	11,6	10,5	7,5	-	-	2,1	5,4	5,3	5,0	31,1	37,0	7,4	7,2	-	-
Vòng quay phải trả người bán	104,3	33,7	38,2	35,8	26,5	40,3	-	-	69,3	113,4	8,1	11,5	63,8	61,7	38,2	43,8	-	-
Vòng quay TSCĐ hữu hình	8,7	9,9	8,2	5,8	9,8	11,5	-	-	10,5	34,4	5,2	4,4	9,0	8,5	20,1	17,3	-	-
Vòng quay Tổng tài sản	3,1	1,6	3,3	1,9	2,5	3,0	1,2	1,1	1,3	2,3	2,2	1,5	3,8	2,3	3,6	1,9	-	2,98