

COMPANY UPDATE

**Công Ty Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản
Cửu Long An Giang**
11-06-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbjsc.com.vn

Khuyến Nghị

MUA

Giá hiện hành VND 36.300

Giá mục tiêu – 6 Tháng VND 50.257

Sàn niêm yết HOSE

Mã cổ phiếu ACL

Ngành Thủy sản

Vốn hóa (tỷ đồng) 399

Lượng cổ phiếu lưu hành 11.000.000

P/E (2010) (x) 5,1

P/B (2010) (x) 1,7

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang, tiền thân là Công ty TNHH Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang, được thành lập từ năm 2003 dưới hình thức công ty gia đình và được cổ phần hóa từ năm 2007. Hiện ACL đang tập trung nuôi trồng, chế biến, và xuất khẩu các mặt hàng cá tra, cá basa và hiện nằm trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Kết thúc Q1/2010, doanh thu thuần của ACL đạt 252 tỷ đồng, hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu cả năm. Lợi nhuận sau thuế là 24 tỷ đồng, đạt 34% kế hoạch cả năm. Từ giữa năm 2009, nhà máy mới của ACL đã đi vào hoạt động (nâng công suất chế biến của ACL lên 2,5 lần) và đã chạy hết công suất nhằm sản xuất các mặt hàng có giá trị xuất khẩu cao, phục vụ cho hai thị trường truyền thống là Trung Đông và Châu Âu. Tuy nhiên, khủng hoảng nợ ở khu vực Châu Âu sẽ phần nào ảnh hưởng đến ACL vì gần 20% kim ngạch xuất khẩu của ACL là xuất qua các nước Châu Âu. Vì vậy với quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của Công ty trong 2010 là 1.000 tỷ đồng, tăng 40% so với 2009 và thấp hơn kế hoạch doanh thu mà ACL đề ra là 1.110 tỷ đồng.
- ACL đã chủ trương xây dựng vùng nuôi cá sạch nhằm đảm bảo chất lượng cá đầu vào cũng như giảm sự phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu không ổn định bên ngoài từ các năm trước. Trong 2010, phần diện tích nuôi trồng 45 ha của ACL có thể đáp ứng trên dưới 50% nguyên liệu cá đầu vào. Đây là nguyên nhân chính giúp cải thiện tỷ suất EBITDA trong năm nay (tỷ suất EIBTDA của ACL trong Q1/2010 đạt 11,3% so với cùng kỳ năm trước chỉ có 4,8%). Ước tính tỷ suất EIBTDA và EBIT cho cả năm 2010 lần lượt là 10,4% và 9,4%, tăng từ 9,4% và 8,5%.
- Chi phí lãi vay luôn chiếm trên 90% chi phí tài chính của ACL trong các năm qua. Trong 2009, chi phí lãi vay của ACL là 15 tỷ đồng. Tuy nhiên, những tháng cuối năm 2009, tỷ giá USD/VNĐ được điều chỉnh theo hướng có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu, chính vì thế ACL đã ghi nhận khoản lãi chênh lệch tỷ giá là 11 tỷ đồng. Do vậy, khoản lỗ từ thu nhập tài chính của ACL trong năm qua không đáng kể, chỉ có 1,8 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VNĐ vẫn trong xu hướng có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu,

trong khi chi phí lãi vay cũng sẽ không tăng đáng kể, nên ước tính khoản lỗ tài chính của ACL trong 2010 là 2,2 tỷ đồng.

- Doanh thu tăng mạnh, tỷ suất lợi nhuận được cải thiện, cộng với khoản lỗ tài chính không đáng kể góp phần làm gia tăng lợi nhuận của ACL. Với mức thuế suất 20%, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của ACL trong 2010 là 72 tỷ đồng, tăng 42% so với 2009.
- ACL có kế hoạch phát hành thêm 2 triệu cổ phần mới và nâng tổng vốn điều lệ lên 110 tỷ đồng trong 2010 nhằm huy động vốn để đầu tư thu mua vùng nuôi cá tra, cá basa. Ước tính EPS của ACL trong 2010 đạt 7.186 VNĐ/ cổ.

Khuyến nghị đầu tư

- ACL là một những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong ngành và đang từng bước nâng cao vị thế của mình. Tỷ suất lợi nhuận của Công ty luôn được duy trì ở mức cao, cụ thể là ROA và ROE trong 2009 đạt 10% và 32%, mức khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.
- Với kế hoạch kinh doanh dự phóng khá thận trọng cho năm 2010 thì mức P/E dự phóng của ACL khá hấp dẫn, khoảng 5,1x. Bằng phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị Mua ACL với giá mục tiêu là 50.257 VND.



COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang 11-06-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbjsc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan ngành thủy sản Việt Nam:

- Với trên 1 triệu km đường bờ biển và hệ thống ao hồ chằng chịt, Việt Nam có tiềm năng phát triển rất lớn trong lĩnh vực nuôi trồng và chế biến thủy hải sản. Thủy sản là ngành tăng trưởng tốt với tốc độ tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2000-2008 là 18%. Đây còn là một trong 5 ngành xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam, với tổng giá trị xuất khẩu đạt 4,25 tỷ USD, chiếm 7,4% tổng kim ngạch xuất khẩu trong 2009.
- Nhu cầu tiêu thụ thủy hải sản trên thế giới hiện đang vẫn ở mức cao. Việt Nam xuất khẩu 85 loại sản phẩm thủy sản sang 163 quốc gia trong năm 2009, trong đó EU, Mỹ và Nhật Bản là 3 thị trường lớn nhất.
- Mặt hàng cá tra, cá basa chiếm khoảng 32% kim ngạch xuất khẩu. Thị trường lớn nhất của cá da trơn là EU, chiếm 40,8% với tổng giá trị xuất khẩu, tương đương 538,7 triệu USD. Theo sau là Mỹ với 10% và thị trường Asean với 6,5%.
- Dự kiến tổng công suất chế biến của các doanh nghiệp thủy sản từ năm 2010 sẽ tăng 50-100% so với cuối năm 2008 và tăng trưởng xuất khẩu giai đoạn 2010-2015 sẽ đạt mức 5,5-6 tỉ USD.

Tổng quan về ACL:

- Sản phẩm chính:** ACL hoạt động trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu thủy sản và nằm trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam. Công ty tập trung vào sản xuất, chế biến, xuất khẩu các sản phẩm từ cá tra như cá tra fillet, cá tra nguyên con, cá tra lăn bột, chả cá, xúc xích, lạp xưởng cá các loại... Trong đó, doanh thu từ cá tra fillet chiếm khoảng 90% trong cơ cấu doanh thu hàng năm.
- Thị trường xuất khẩu:** Các sản phẩm của ACL được xuất khẩu sang hơn 40 nước trên thế giới, trong đó chủ yếu là các nước Trung Đông, Châu Âu, và Châu Á. Thị trường Trung Đông chiếm tỷ trọng cao nhất, khoảng gần 70%, trong cơ cấu xuất khẩu của ACL. Châu Âu là thị trường xuất khẩu chính thứ 2 với khoảng 20%, còn lại 10% thuộc về Châu Á và một số nước khác. Trong năm 2009, sản lượng và giá trị xuất khẩu cá da trơn của ACL đứng thứ 8 toàn ngành với sản lượng xuất khẩu đạt trên 18 nghìn tấn, tương ứng là 39 triệu USD.
- Năng lực sản xuất:** Sau khi ACL đưa nhà máy mới với công suất 150 tấn cá nguyên liệu/ngày vào hoạt động từ giữa năm 2009 thì tổng công suất chế biến của toàn công ty tăng 2,5 lần, lên mức 250 tấn cá nguyên liệu/ngày tương đương khoảng 75.000 tấn thành phẩm/năm (khoảng 25.000 tấn thành phẩm/năm). Dây chuyền mới này dùng để sản xuất các mặt hàng có giá trị xuất khẩu cao cho thị trường truyền thống của ACL là Trung Đông và Châu Âu.
- Kế hoạch phát triển:** ACL đã chủ động nâng cao năng lực sản xuất nhằm đón đầu nhu cầu của thị trường, đồng thời công ty cũng xúc tiến đầu tư vùng nuôi cá tra sạch theo qui trình SQF 1000CM nhằm đáp ứng những tiêu chuẩn về vệ sinh an toàn thực phẩm đầu ra ngày càng khắt khe, đồng thời có thể chủ động hơn trong khâu nguyên vật liệu.

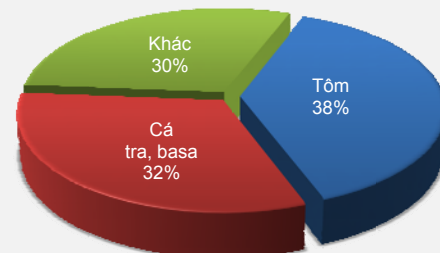
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

Doanh thu (tỷ VND)	720
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	50
EPS (VND)	5.588
Tỷ suất EBITDA (%)	9,4
Tỷ suất EBIT (%)	8,5
Tỷ suất LN thuần (%)	7,0
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,4
Nợ phải trả/ Vốn (%)	195,7
Tỷ số thanh toán (x)	1,1
ROA (%)	10,0
ROE (%)	31,6

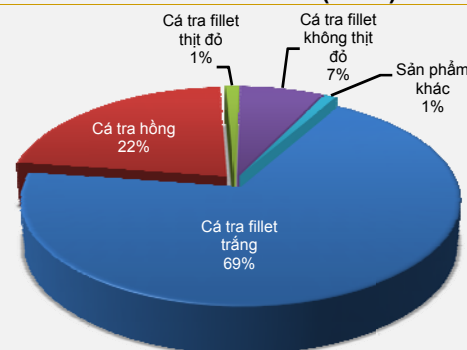
CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	3,01
Khác (%)	96,99

CƠ CẤU SẢN PHẨM THỦY SẢN XUẤT KHẨU VIỆT NAM (2009)



CƠ CẤU DOANH THU ACL (2009)



COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản
Cửu Long An Giang
 11-06-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
 Tầng 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
 Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
 T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
 Website: www.sbbjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10	Cân Đối Kế Toán	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10
Doanh thu	173	175	252	252	Tiền mặt	8	5	64	7
EBITDA	21	17	23	28	Đầu tư ngắn hạn	-	-	36	-
EBIT	19	16	20	26	Khoản phải thu	218	207	232	299
Lợi nhuận từ HĐTC	(4)	(3)	6	1	Hàng tồn kho	59	85	113	117
Lợi nhuận khác	(5)	(0)	(0)	0	Tài sản ngắn hạn	289	336	451	428
Lợi nhuận trước thuế	10	13	26	27	PP&E	39	37	127	125
Lợi nhuận sau thuế	12	12	23	24	Đầu tư dài hạn	4	4	12	12
					Tài sản dài hạn	136	153	163	162
					Tổng tài sản	425	489	614	590
Tỷ số	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10	Khoản phải trả	23	29	69	55
Tăng trưởng DT (%)	42,1	42,1	1,2	44,1	Nợ ngắn hạn	192	232	316	275
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-14,8	29,9	25,3	Nợ dài hạn	45	47	32	32
Tăng trưởng LNST (%)	-97,3	495,7	1,4	99,4	Tổng nợ	271	324	436	386
Tỷ suất EBITDA (%)	11,9	10,0	9,0	11,3	Vốn điều lệ	90	90	90	90
Tỷ suất EBIT (%)	11,2	9,3	8,1	10,2	Thặng dư vốn	-	-	-	-
Tỷ suất LNST (%)	6,7	6,7	9,3	9,4	LNST chưa phân phối	51	62	68	91
					Vốn chủ sở hữu	154	165	178	204
					Tổng nguồn vốn	425	489	614	590

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu	383	649	720	1,008	Tiền mặt	1	19	64	67
EBITDA	48	83	67	104	Đầu tư ngắn hạn	-	-	36	40
EBIT	45	78	61	95	Khoản phải thu	126	202	232	265
Lợi nhuận từ HĐTC	(1)	(3)	(2)	(2)	Hàng tồn kho	27	62	113	159
Lợi nhuận khác	(0)	(0)	(5)	(3)	Tài sản ngắn hạn khác	8	3	7	8
Lợi nhuận trước thuế	45	74	54	90	Tổng tài sản ngắn hạn	162	286	451	540
Lợi nhuận sau thuế	40	71	50	72	Tài sản cố định hữu hình	42	41	127	129
EPS (VND)	7.051	7.940	5.588	7.186	Tài sản cố định vô hình	-	-	-	-
					Xây dựng CB dở dang	4	53	21	15
Tỷ số	2007	2008	2009	2010F	Đầu tư dài hạn	-	4	12	10
Tăng trưởng DT (%)	23,2	69,3	10,9	40,0	Tài sản dài hạn khác	9	9	3	5
Tăng trưởng EBITDA (%)	21,7	92,7	-16,4	27,0	Tổng tài sản dài hạn	54	107	163	159
Tăng trưởng EBIT (%)	14,3	95,3	-18,5	24,0	Tổng tài sản	217	392	614	699
Tăng trưởng LNST (%)	9,6	80,5	-29,6	42,9	Khoản phải trả	16	22	69	89
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	12,6	-29,6	28,6	Nợ ngắn hạn	54	157	316	337
Tỷ suất EBITDA (%)	12,6	12,7	9,4	10,4	Tổng nợ ngắn hạn	77	188	404	425
Tỷ suất EBIT (%)	11,8	12,0	8,5	9,4	Nợ dài hạn	8	40	32	35
Tỷ suất LN thuần (%)	10,3	11,0	7,0	7,1	Tổng nợ	86	228	436	464
Vòng quay tài sản (x)	2,2	2,1	1,4	1,6	Vốn điều lệ	90	90	90	110
Nợ phải trả/ Vốn (%)	65,3	162,4	245,4	198,0	Thặng dư vốn	-	-	-	-
Tỷ số thanh toán (x)	2,1	1,5	1,1	1,3	LNST chưa phân phối	36	37	68	98
ROE (%)	N/A	52,6	31,6	34,9	Vốn chủ sở hữu	131	140	178	235
ROA (%)	N/A	23,5	10,0	10,9	Tổng nguồn vốn	217	392	614	699
P/E	5,1	4,6	6,5	5,1					
P/B	2,5	2,3	1,8	1,7					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	4,1	8,3					

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản
Cửu Long An Giang
11-06-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuang.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.