

**NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG****Lĩnh vực: Chăn nuôi, trồng trọt**

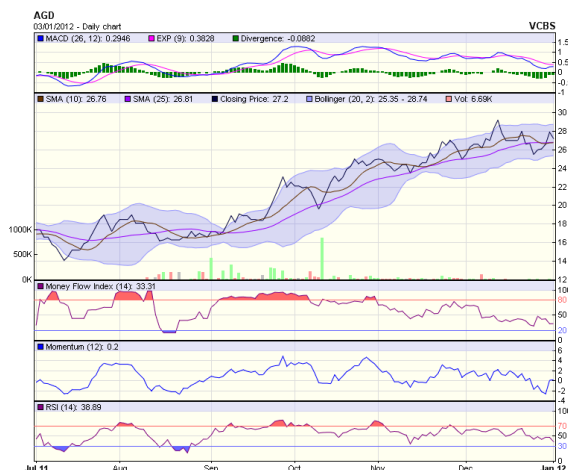
Mã ngành ICB: 3573

Bloomberg Ticker: AGD VN

Ngày cập nhật: 03/01/2012

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 03/01/2012 (VND)	27.200
Khoảng giá 52 tuần	14.100-29.700
+/- giá 01 tuần qua	4,62%
+/- giá 01 tháng qua	3,42%
+/- giá 03 tháng qua	23,08%
+/- giá 06 tháng qua	56,32%
KL GD TB 10 ngày (cp)	7.664
KL GD TB 01 tháng	9.800
KLGD TB 03 tháng	19.641
KL CP đang LH (triệu)	11,99
Vốn hoá (tỷ VND)	326,13
Beta	0,5
Cơ cấu cổ đông (30/12/2011)	
Nhà nước	0%
Nước ngoài	0,64%
Khác	99,36%

**Biến động giá cổ phiếu****Thông tin cơ bản về Công ty**

Công ty cổ phần Gò Đăng được thành lập từ năm 1998 với lĩnh vực kinh doanh chính là sản xuất chế biến thủy sản đông lạnh xuất khẩu tại khu công nghiệp Mỹ Tho tỉnh Tiền Giang, niêm yết trên HOSE ngày 07/01/2010 với mức vốn điều lệ là 119 tỷ đồng. Công ty hiện có 4 nhà máy chế biến thủy sản đông lạnh xuất khẩu với hầu hết thiết bị công nghệ cao của Nhật Bản, EU với tổng công suất chế biến đạt 15.000 tấn thành

**CÔNG TY CỔ PHẦN GÒ ĐĂNG (AGD)****Đánh giá chung**

- Sức tiêu thụ thủy sản trên thị trường thế giới tăng là động lực đưa xuất khẩu thủy sản Việt Nam tăng trưởng. AGD là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản với 2 sản phẩm chính là cá tra và ngêu đạt doanh thu 9T2011 649,76 tỷ đồng, tăng trưởng 67,75%.
- Tính khép kín cao trong quy trình sản xuất được thể hiện ở vùng nuôi cá nguyên liệu đáp ứng 80% nhu cầu cá nguyên liệu cho sản xuất và nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi là yếu tố tích cực để AGD có tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần 9T2011 là 71,66%, mức thấp rất ít doanh nghiệp trong ngành đạt được.
- Sức tiêu thụ thủy sản thế giới tăng cho phép AGD đạt tăng trưởng doanh thu cao mà không cần tăng chi phí quảng cáo, tiếp thị sản phẩm trong chi phí bán hàng, thậm chí tỷ suất chi phí bán hàng trên doanh thu thuần có phần giảm so với cùng kỳ.
- Nếu môi trường kinh doanh trong quý 4.2011 vẫn duy trì thuận lợi như 3 quý đầu, dự báo lợi nhuận sau thuế AGD đạt khoảng 148 tỷ đồng, EPS 12.335 đồng/cp và P/E forward tương ứng là 2,2.

**Kết quả hoạt động SXKD 9 tháng đầu năm 2011**

Số liệu cho thấy rằng năm 2011 tiếp tục là năm thành công của thủy sản Việt Nam với giá trị xuất khẩu đạt mức kỷ lục mới trên 6 tỷ USD. Là doanh nghiệp xuất khẩu chủ lực 2 loại sản phẩm là cá tra và ngêu, AGD đã tạo sự đột phá về tăng trưởng doanh thu theo cùng hướng sức tiêu thụ tiêu thụ thủy sản thế giới. Trong 11 tháng đầu năm 2011, xuất khẩu thủy sản Việt Nam đạt 5,2 tỷ USD, tăng trưởng 21,5%, trong đó cá tra đạt 1,55 tỷ USD, tăng trưởng 27,8% (bảng 1).

Bảng 1: Xuất khẩu thủy sản Việt Nam theo sản phẩm 01/01-15/11/2011

Đơn vị: triệu USD	Giá trị	% Tăng trưởng (yoy)
Tôm	2.049,975	14,7%
Cá tra	1.551,528	27,8%
Cá ngừ	325,986	27,3%
Cá khác	621,427	21,8%
Nhuẩn thể	504,181	22,6%
Giáp xác khác	90,376	-1,8%
Tổng	5.188,311	21,5%

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Bên cạnh duy trì ổn định xuất khẩu ngêu mặc dù tình hình nguyên liệu trong nước có gặp khó khăn, AGD đã đẩy mạnh doanh thu xuất khẩu nhờ vào vùng nguyên liệu cá tra được mở rộng với khả năng đáp ứng 80% nhu cầu nguyên liệu sản xuất. Doanh thu thuần 9T2011 đạt 649,76 tỷ đồng, tăng trưởng 67,75%, trong đó doanh thu xuất khẩu chiếm 88,31%, tăng trưởng 51,42%.

Bảng 2: Một số chỉ tiêu HĐKD quan trọng của AGD 3Q2011

Chỉ tiêu	3Q2011	3Q2010
GVHB/DTT	71,66%	78,28%
Lãi vay/DTT	2,44%	2,07%
CPBH/DTT	8,13%	11,14%
CPQLDN/DTT	2,16%	3,47%



phẩm/năm. Sản phẩm xuất khẩu chính của công ty gồm cá tra (chiếm 55% tổng lợi nhuận), nghêu (30%) và khác (15%) vào các thị trường xuất khẩu chính như EU (chiếm 70% sản lượng), Nhật Bản, Ai Cập, Hàn Quốc, vùng Nam Mỹ, Trung Đông...(30%). Sản phẩm của công ty luôn đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế về an toàn vệ sinh thực phẩm nhờ áp dụng hệ thống quản lý chất lượng HACCP, ISO 9001:2000, BRC và SQF.

#### Nhóm chỉ số tài chính của công ty 2008-2010:

Nhóm Chỉ Số	2008	2009	2010
<b>Hiệu quả lợi nhuận</b>			
Tỷ lệ lãi gộp %	15,52	14,06	21,24
Tỷ lệ lãi EBITDA %	6,31	8,02	11,64
Tỷ lệ lãi EBIT %	4,96	5,99	9,60
Tỷ lệ lãi trước thuế %	3,04	4,41	7,15
Tỷ lệ lãi thuần %	3,03	4,40	7,15
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	15,36	18,27	28,69
ROCE%	21,58	21,48	35,69
ROA%	7,06	7,51	11,14
Vòng quay phải thu KH	11,08	7,70	8,69
Thời gian TB thu tiền KH	32	47	41
Vòng quay HTK	5,84	4,62	3,62
Thời gian TB xử lý HTK	62	78	99
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	11,35	10,00	13,65
<b>Sức khỏe tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0,03	0,13	0,03
Tỷ suất thanh toán nhanh	0,03	0,13	0,04
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,25	1,20	1,03
Vốn vay dài hạn/vốn CSH	0,21	0,11	0,05
Vốn vay dài hạn/Tổng tài sản	0,08	0,05	0,02
Vốn vay/Vốn CSH	0,90	1,04	1,39
Vốn vay/Tổng tài sản	0,36	0,44	0,51
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1,28	1,27	1,67
Công nợ ngắn hạn/Tổng tài sản	0,51	0,53	0,61
Nợ phải trả/Vốn CSH	1,49	1,38	1,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,60	0,58	0,63

(Nguồn: VCBS)

LNTT/DTT	16,10%	6,10%
LNST/DTT	15,63%	6,10%

Nguồn: AGD

Điều đáng chú ý là, AGD quản lý chi phí sản xuất rất hiệu quả và có bước dài cải thiện. Tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu 9T2011 là 71,66%, giảm 6,62 điểm phần trăm so cùng kỳ (bảng 2). Đây là mức tỷ suất thấp rất ít doanh nghiệp đạt được. Thành công này là kết quả của chiến lược nâng cao tính khép kín trong quy trình sản xuất. Bên cạnh vùng cá nguyên liệu rộng 120 ha đủ sức đáp ứng 80% nhu cầu cá nguyên liệu cho sản xuất, nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi của AGD giúp giá thành nuôi cá tra thương phẩm tại doanh nghiệp hiện nay vào khoảng 17.000-18.000 đồng/kg, thấp hơn nhiều so với giá trên thị trường. Giá cá tra thương phẩm trên thị trường trong năm 2011 nhiều biến động, có lúc cao kỷ lục 29.000 đồng/kg vào khoảng cuối quý 1.2011 sau đó điều chỉnh giảm xuống 22.000 đồng/kg vào tháng 8 và hiện đang giao tại mức giá 26.000-28.000 đồng/kg.

Nhu cầu vốn lưu động trong năm 2011 là 450 tỷ đồng trong đó 300 tỷ đồng là vốn vay bằng ngoại tệ với lãi suất 4-5%/tháng. Mặc dù có nguồn thu ngoại tệ để trả nợ vay và ít bị hạn chế bởi biến động tỷ giá nhưng mức độ phụ thuộc vốn vay ngân hàng và chưa kiếm được các nguồn vay với chi phí ưu đãi như một số doanh nghiệp trong ngành nên tỷ suất lãi vay trên doanh thu thuần 9T2011 là 2,44% (bảng 2) trong khi của VHC là 1,64%.

Nhu cầu tiêu thụ thế giới tăng là nhân tố khiến nhiều doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản không cần phải tăng chi phí quảng cáo, hoa hồng, chiết khấu để tăng doanh số. AGD là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản có tỷ suất chi phí bán hàng trên doanh thu thuần thấp hơn so với cùng kỳ. Tỷ suất này của AGD 9T2011 là 8,13% trong khi cùng kỳ là 11,14%.

Những yếu tố thuận lợi từ doanh thu tăng trưởng cao do cầu tăng, quản lý chi nguyên liệu hiệu quả nhờ tính khép kín trong quy trình sản xuất, chi phí bán hàng hiệu quả giúp AGD đạt mức lợi nhuận sau thuế là 100,21 tỷ đồng, tăng trưởng 327%, vượt kế hoạch 122,5%. Tỷ suất lợi nhuận ròng là 15,63% cao hơn gấp đôi so với cùng kỳ (bảng 2).

### Dự báo kết quả kinh doanh năm 2011

Các giả định để dự báo kết quả kinh doanh Q4.2011:

Do các mục chi phí tài chính khác lãi vay, doanh thu tài chính, thu nhập khác, chi phí khác rất thấp so với doanh thu thuần nên các mục này được giả định bằng 0 trong quý 4.2011.

Các tỷ suất giá vốn hàng bán, lãi vay, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần và số lượng cổ phiếu lưu hành được duy trì ổn định

Môi trường kinh doanh trong quý 4.2011 tiếp tục thuận lợi như 3 quý đầu năm.

Bảng 3: Dự báo kết quả kinh doanh sản xuất AGD năm 2011

	3Q2011	Q42011	DB2011
Doanh thu thuần	640.520	315.908	956.428
Lợi nhuận gộp	181.544	89.539	271.083
Chi phí lãi vay	15.615	7.701	23.316
Chi phí bán hàng	52.061	25.677	77.738
Chi phí quản lý DN	13.830	6.821	20.651
LNTT	103.143	49.339	152.482
LNST	100.121	47.894	148.015
EPS	8.344	3.991	12.335

Dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2011 là 148 tỷ đồng, tăng trưởng 248%,



vượt kế hoạch 228%. EPS được dự báo là 12.335 đồng/cp, tương ứng P/E forward là 2,2.

Bảng 4: Kết quả hoạt động kinh doanh của AGD 9T2011

Đơn vị: triệu đồng	3Q2011	3Q2010
Doanh thu bán hàng	649.763	387.336
Doanh thu thuần	640.520	384.435
LN gộp	181.544	83.501
Doanh thu tài chính	4.763	8.053
Chi phí tài chính	16.155	10.624
Trong đó lãi vay	15.615	7.971
Chi phí bán hàng	52.061	42.838
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13.830	13.325
LN từ HĐKD	104.261	24.766
Thu nhập khác	2.423	1.865
Chi phí khác	3.541	3.185
LN khác	-1.117	-1.319
LNTT	103.143	23.446
Thuế DN hiện hành	3.021	0
LNST	100.121	23.446
LNST của CĐTS	0	0
LNST của cty mẹ	100.121	23.446
EPS (đồng)	8.344	2.931

Nguồn: AGD



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là sản phẩm và/hoặc ý kiến tư vấn đầu tư hay lời chào mua /bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

### Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm  
(nvngnghiem@vcbs.com.vn)