

Ngành Thủy sản
Cập nhật: 07/02/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN AN GIANG (HOSE: AGF)

Họ tên: Phan Nguyễn Trung Hưng
 Chuyên viên ngành Thủy sản
 Email: hungpnt@fpts.com.vn
 Điện thoại: (84) –8 6290 8686 – Ext : 7590

Ngày 01/02/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc với đại diện Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang (HSX: AGF). Dưới đây là nội dung chính buổi thảo luận.

Diễn biến giá cổ phiếu AGF



TÓM TẮT NỘI DUNG

- Trước thực trạng khó khăn của ngành cá tra trong năm 2012, Agifish **vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu thuần năm 2,2%, nhưng lợi nhuận trước thuế đã giảm mạnh 64,7%**, chủ yếu do giá xuất khẩu bình quân trong năm 2012 giảm khoảng 7,5% so với 2011.
- Giá xuất khẩu cá tra bình quân trong năm 2012 giảm mạnh so với 2011 là **do mất cân đối cung cầu lớn**, khi nhu cầu chung vẫn tăng, nhưng nguồn cung từ Việt Nam còn tăng mạnh hơn, và đặc biệt là **hiện tượng bán phá giá của các doanh nghiệp nhỏ gặp khó khăn**.
- Dù giá trị xuất khẩu 2012 không thay đổi nhiều so với 2011, **nhưng cơ cấu thị trường xuất khẩu đã có nhiều thay đổi** với sự **gia tăng tỷ trọng của thị trường Mỹ, Đông Âu, và giảm tỷ trọng ở thị trường EU, Trung Đông, Châu Á**.
- Agifish đặt ra kế hoạch 2013 thận trọng với **giá trị xuất khẩu và doanh thu thuần gần tương đương mức thực hiện 2012 (lần lượt là 97,7% và 101,2% so với 2012)**, nhưng **lợi nhuận sau thuế dự kiến sẽ tăng mạnh 120,4% so với 2012** do dự kiến giá xuất khẩu và lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhẹ trở lại, chi phí lãi vay sẽ giảm.
- Công ty kỳ vọng nguồn nguyên liệu cho cả năm 2013 sẽ được đáp ứng đủ** (bất chấp dự kiến cả ngành cá tra sẽ thiếu hụt nguyên liệu) với việc mở rộng vùng nuôi lên 125 ha trong năm 2013 từ mức 106 ha của năm 2012.
- Do kết quả kinh doanh 2012 không khả quan, **dự kiến cổ tức 2012 sẽ ở mức thấp dưới 10%**.
- Dự án trại giống cá tra 200 ha vẫn chưa thể tiến hành** do việc giao đất chưa được thực hiện.
- Nhận định:** Agifish sẽ là một trong những doanh nghiệp vượt qua khó khăn hiện tại, nhưng trong ngắn hạn giá cổ phiếu khó có thể biến động tích cực do kết quả kinh doanh không khả quan trong năm 2012.

Thông tin giao dịch 07/02/2012

| | |
|------------------------------|------------|
| Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP) | 32.500 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP) | 19.000 |
| Số lượng CP niêm yết (CP) | 12.859.288 |
| Số lượng CP lưu hành (CP) | 12.779.288 |
| KLGD ngày BQ 3 tháng | 356 |
| % sở hữu nước ngoài | 3,87% |
| % giới hạn sở hữu nước ngoài | 49% |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 129 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 285 |

| Chỉ tiêu | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------|-------|-------|-------|
| DTT | 1.506 | 2.302 | 2.718 |
| LN gộp | 194 | 358 | - |
| LNTT | 51 | 77 | 27 |
| LNST | 42 | 62 | - |
| Tỷ lệ LN gộp | 11,4% | 13,5% | - |
| Tỷ lệ LNTT | 2,5% | 2,3% | 1,0% |
| EPS (đồng/cp) | 3.248 | 4.844 | 1.629 |
| P/E | | | |
| ROE | 6,8% | 9,7% | - |

| Danh sách cổ đông | Tỷ lệ |
|----------------------|-------|
| CTCP Hùng Vương | 51,4% |
| CTCP Xuyên Thái Bình | 20,4% |
| SCIC | 8,2% |
| Khác | 20,0% |

Kết quả kinh doanh không thực sự tích cực

| | TH Q4/2012 | TH 2012 | KH 2012 | % KH 2012 | % TH 2011 |
|--------------------------|---------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Sản lượng tiêu thụ (tấn) | 6.385 | 30.090 | 30.500 | 98,7% | 94,3% |
| Tiêu thụ nội địa | 573 | 2.152 | 2.500 | 86,1% | 84,0% |
| Tiêu thụ xuất khẩu | 5.812 | 27.938 | 28.000 | 99,8% | 95,2% |
| GT xuất khẩu (nghìn USD) | 19.060 | 92.124 | 90.000 | 102,0% | 99,0% |
| DTT (triệu đồng) | 583.451 | 2.717.520 | 2.400.000 | 113,2% | 102,2% |
| LNTT (triệu đồng) | 1.637 | 27.221 | 85.000 | 32,0% | 35,3% |
| EPS (đồng) | 21 | 1.629 | | | |

Nguồn: AGF

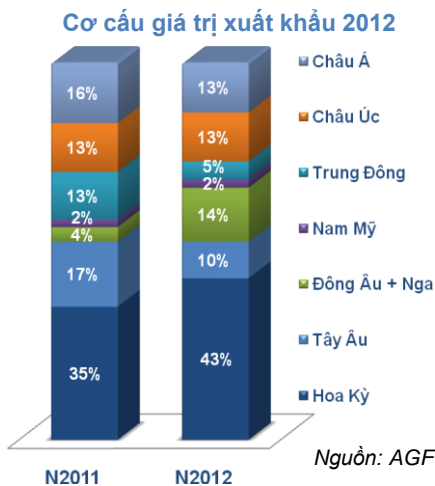
Năm 2012, trước vô vàn khó khăn của ngành thủy sản nói chung và ngành cá tra nói riêng, doanh thu thuần của AGF vẫn tăng 2,2% so với năm 2011. Tuy nhiên, giá xuất khẩu bình quân trong năm 2012 đã giảm khoảng 7,5% so với 2011, làm tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty thấp hơn 2011 (số liệu lợi nhuận gộp 2012 sẽ có khi AGF công bố Báo cáo tài chính 2012, nhưng theo kết quả kinh doanh 9 tháng, tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 14,2% trong 9T/2011 xuống còn 11,6% trong 9T/2012). Đây là nguyên nhân chính làm lợi nhuận trước thuế của AGF giảm mạnh 64,7% so với năm 2011 và chỉ đạt 32% so với kế hoạch 2012, tỷ suất lợi nhuận trước thuế giảm từ 2,9% năm 2011 xuống còn 1% năm 2012 (dù trong năm 2012, dự kiến tỷ lệ chi phí lãi vay, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu đều giảm so với năm 2011).

Việc giá xuất khẩu bình quân giảm mạnh trong năm 2012 là do mất cân đối cung cầu lớn trong ngành cá tra, khi nhu cầu tiêu thụ cá tra trên toàn cầu, đặc biệt là ở Mỹ vẫn tăng so với năm 2012, nhưng do nguồn cung từ các doanh nghiệp Việt Nam quá lớn, khiến giá xuất khẩu bình quân giảm, trong đó, một số doanh nghiệp nhỏ trước áp lực tồn kho cao, nợ vay lớn đã chấp nhận chào bán giá thấp cho các đối tác nhập khẩu, làm giá xuất khẩu bình quân giảm mạnh, khiến các doanh nghiệp lớn khác bị ảnh hưởng. Từ tháng 5 – tháng 12 năm 2012, giá cá tra phile bình quân xuất sang Mỹ luôn thấp hơn 0,2 – 0,5 USD/kg so với cùng kỳ 2011.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu có nhiều thay đổi
Giá trị xuất khẩu của AGF ở từng thị trường

| Đơn vị: triệu USD | N2011 | N2012 | % tăng |
|-------------------|--------|--------|--------|
| Hoa Kỳ | 32,867 | 39,381 | 19.8% |
| Tây Âu | 16,038 | 8,945 | -44.2% |
| Đông Âu + Nga | 3,651 | 13,174 | 260.8% |
| Nam Mỹ | 1,872 | 2,048 | 9.4% |
| Trung Đông | 11,744 | 434 | -96.3% |
| Châu Úc | 12,033 | 11,977 | -0.5% |
| Châu Á | 14,929 | 12,159 | -18.6% |

Nguồn: AGF



Thị trường Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất của Agifish với tỷ trọng đã tăng từ 35% năm 2011 lên 43% năm 2012, do giá trị xuất khẩu sang Mỹ đã tăng khá mạnh gần 20% trong năm 2012, dù giá xuất khẩu bình quân suy giảm. Tỷ trọng xuất khẩu sang EU đã giảm mạnh từ 17% còn 10% do xuất khẩu sang EU trong năm nay suy

giảm mạnh 44,2% cùng với khó khăn của khu vực đồng Euro. Tỷ trọng xuất khẩu sang Đông Âu tăng mạnh từ 4% lên 14% do giá trị xuất khẩu sang Đông Âu tăng vượt bậc 260,8%. Tỷ trọng xuất khẩu sang Trung Đông lại giảm mạnh từ 13% xuống 5% khi giá trị xuất khẩu sang Trung Đông giảm mạnh 96,3%. Xuất khẩu sang Châu Á cũng giảm mạnh 18,6%, kéo tỷ trọng trong năm 2012 còn 13% từ mức 16% của năm 2011. Thị trường Úc và Nam Mỹ tỷ trọng gần như không thay đổi.

Kế hoạch 2013 tiếp tục thận trọng

| | KH 2013 (*) | % TH 2012 |
|---|-------------|------------|
| Sản lượng tiêu thụ (tấn) | 32.500 | 108,0% |
| Tiêu thụ nội địa | 2.500 | 116,2% |
| Tiêu thụ xuất khẩu | 30.000 | 107,4% |
| GT xuất khẩu (nghìn USD) | 90.000 | 97,7% |
| DTT (triệu đồng) | 2.750.000 | 101,2% |
| LNTT (triệu đồng) | 60.000 | 220,4% |
| (*) Kế hoạch chưa thông qua tại đại hội cổ đông | | Nguồn: AGF |

Dự kiến tình hình kinh doanh 2013 chưa có nhiều khả quan so với 2012 nên công ty chỉ đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng, với giá trị xuất khẩu và doanh thu gần tương đương mức thực hiện 2012. Tuy nhiên, công ty kỳ vọng giá xuất khẩu sẽ cải thiện nhẹ trở lại trong năm 2012, giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. Ngoài ra, chi phí lãi vay dự kiến sẽ thấp hơn 2012 khi mặt bằng lãi suất 2013 dự kiến sẽ thấp hơn bình quân 2012. Điều này sẽ giúp lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 120,4% so với thực hiện 2012 (do mức lợi nhuận trước thuế 2012 quá thấp)

Kỳ vọng vẫn đảm bảo đủ nguyên liệu phục vụ cho sản xuất của công ty

Tình hình nuôi trồng cá tra khó khăn trong năm 2012 (do thiếu vốn, giá giảm...) dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài sang 6 tháng đầu năm 2013, diện tích nuôi cá tra sẽ tiếp tục bị thu hẹp, đặc biệt ở những hộ nuôi nhỏ lẻ và một số doanh nghiệp thiếu vốn. Điều này có thể sẽ gây thiếu hụt nguồn nguyên liệu cho cả ngành cá tra trong 6 tháng đầu năm 2013. Tuy nhiên, đối với Agifish, công ty đã dự trù được tình huống này và đã có những hành động chuẩn bị nhằm đáp ứng đủ nguồn nguyên liệu cho hoạt động sản xuất liên tục của mình trong năm 2013. Hiện công ty đang thực hiện nâng diện tích vùng nuôi của mình từ 106 ha lên 125 ha (đây là diện tích vừa của công ty sở hữu vừa liên kết nuôi cùng nông dân, trong đó phần lớn là diện tích nuôi liên kết với nông dân). Việc đảm bảo đủ nguồn nguyên liệu cho năm 2013 sẽ giúp hoạt động kinh của Agifish thuận lợi hơn nhiều đối thủ khác, khi đó công ty có thể tập trung mở rộng thị trường, gia tăng sản lượng xuất khẩu.

Dự kiến chia cổ tức tiền mặt năm 2012 ở mức thấp

Kế hoạch cổ tức năm 2012 là 30%, nhưng với tình hình kinh doanh 2012 không thật sự khả quan, tỷ lệ cổ tức thực hiện năm 2012 sẽ thấp hơn hẳn kế hoạch 2012, với dự kiến ở mức dưới 10%.

Dự án trại giống 200 ha vẫn chưa thể thực hiện

Hiện dự án trung tâm giống cá tra với diện tích 200 ha của công ty đã được chấp thuận đầu tư, các chuẩn bị về máy móc, kỹ thuật, vốn, nhân lực... đều đã sẵn sàng, chỉ còn chờ việc giao đất chính thức từ Bộ Nông Nghiệp và Phát Triển Nông Thôn cho trung tâm giống, để trung tâm tiến hành hợp tác với Agifish. Dự án có vốn đầu tư ước tính gần 300 tỉ đồng. Tuy nhiên, hiện việc giao đất vẫn chưa thể thực hiện,

nên tạm thời dự án vẫn chưa được tiến hành.

Nhận định chung

Với tình hình khó khăn của ngành cá tra trong năm 2012, khả năng phục hồi mạnh mẽ trở lại ngay trong năm 2013 là khó xảy ra. Năm 2013 sẽ tiếp tục là năm sàng lọc mạnh các doanh nghiệp trong ngành sau giai đoạn phát triển ồ ạt không kiểm soát, để có thể “lọc” lại những doanh nghiệp lớn, chất lượng nhất, đưa “con cá tra” của Việt Nam tiến xa trong tương lai. Dù không đứng ngoài khó khăn chung của ngành trong năm 2013, nhưng với nền tảng thị trường tốt, cùng với sự hợp tác, hỗ trợ đặc lực của công ty mẹ Hùng Vương về vấn đề nguồn nguyên liệu, Agifish có nhiều cơ sở để thoát khỏi khó khăn hiện tại và tiến xa trong tương lai.

Với kết quả kinh doanh không thực sự tích cực trong 2012, dự kiến giá cổ phiếu AGF sẽ khó có diễn biến tích cực trong ngắn hạn sắp tới, nhiều khả năng giá cổ phiếu sẽ tiếp tục đi ngang trong thời gian tới.

Thông tin tóm lược doanh nghiệp
THÔNG TIN CHUNG

| | |
|--------------|---|
| Mã CK | AGF |
| Tên công ty | CTCP Xuất nhập khẩu thủy sản An Giang |
| Trụ sở chính | 1234 Trần Hưng Đạo, Thành phố Long Xuyên, Tỉnh An Giang |
| Điện thoại | 84-(76) 3852 939 |
| Fax | 84-(76) 3852 202 |
| Email | agifish.co@agifish.com.vn |
| Website | http://www.agifish.com.vn |

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

- Sản xuất, chế biến và mua bán thủy, hải sản đông lạnh, thực phẩm, nông sản
- sản xuất và mua bán thuốc thú y, thủy sản; sản xuất và kinh doanh thức ăn gia súc, gia cầm, thủy sản
- Chế tạo thiết bị cho ngành chế biến thực phẩm, thủy sản; mua bán máy móc thiết bị chuyên ngành chế biến thực phẩm, chế biến thủy sản
- Sản xuất, chế biến và mua bán dầu Biodiesel từ mỡ cá....

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

| Chỉ tiêu (tr. đồng) | 2010 | 2011 | 9T/2012 |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tiền mặt | 47.609 | 66.099 | 30.864 |
| ĐTTTC ngắn hạn | - | - | - |
| Phải thu ngắn hạn | 332.063 | 609.696 | 551.641 |
| Hàng tồn kho | 368.791 | 493.097 | 605.840 |
| TS ngắn hạn khác | 17.480 | 30.861 | 17.247 |
| TSCĐ & XDCB | 491.450 | 433.991 | 421.450 |
| Đầu tư dài hạn | 87.590 | 75.550 | 213 |
| TS dài hạn khác | 9.643 | 7.642 | 13.159 |
| TỔNG TÀI SẢN | 1.354.627 | 1.716.936 | 1.640.413 |
| Nợ ngắn hạn | 720.262 | 1.041.410 | 970.305 |
| Nợ dài hạn | 10.721 | 20.125 | 17.679 |
| Vốn chủ sở hữu | 623.644 | 655.401 | 652.429 |
| Lợi ích CĐTS | - | - | - |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 1.354.627 | 1.716.936 | 1.640.413 |

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu | 2010 | 2011 | 9T/2012 |
|----------------------|-------|-------|---------|
| Tỷ suất LN gộp | 11,4% | 13,5% | 11,6% |
| Tỷ suất LNST | 2,5% | 2,3% | 1,3% |
| ROA% | 3,3% | 4,0% | 1,6% |
| ROE% | 6,8% | 9,7% | 4,2% |
| Vòng quay tồn kho | 4,89 | 5,34 | 3,47 |
| Vòng quay phải thu | 4,95 | 5,65 | 3,71 |
| Nợ phải trả/VCSH | 1,17 | 1,62 | 1,51 |
| Khả năng TT nhanh | 0,55 | 0,68 | 0,62 |
| Khả năng TT tiền mặt | 0,07 | 0,06 | 0,03 |

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, CTCP Chứng khoán FPT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888