

## CTCP XNK THỦY SẢN AN GIANG (AGF – HSX)

### Hoạt động kinh doanh tăng trưởng song không khả quan như kế hoạch

**Hoạt động kinh doanh vẫn giữ được mức tăng trưởng trong tình hình kinh doanh khó khăn chung của ngành song không được khả quan như kế hoạch.** Lũy kế 9T2013, AGF đạt ~2.348 tỷ đồng doanh thu, tăng 9% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng, hoàn thành 78% kế hoạch. Kim ngạch xuất khẩu 9T213 đạt ~79 triệu USD và sản lượng xuất khẩu vào khoảng 24,5 nghìn tấn. Mặc dù giá xuất khẩu tiếp tục giảm trong kỳ song nhờ AGF chủ động được khoảng 50% nguyên liệu nên tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn giữ được mức tương đối ổn định khoảng 12%. LNST 9T2013 đạt 34,2 tỷ đồng, tăng 24%, hoàn thành ~40% kế hoạch.

Q4/2014, kim ngạch xuất khẩu ước tính vào khoảng 26 triệu USD và sản lượng xuất khẩu khoảng 9 nghìn tấn. Dự phóng cho cả năm 2013 doanh thu và LNST ước đạt 3.146 tỷ đồng (+12,7% yoy) và 42,8 tỷ đồng (+ 25,8% yoy). Theo đó, khả năng AGF sẽ hoàn thành vượt ~5% kế hoạch doanh thu và chỉ hoàn thành ~50% kế hoạch lợi nhuận. Nguyên nhân chủ yếu là do từ Q2/2013 giá xuất khẩu giảm mạnh do tình trạng bán phá giá, không theo như kỳ vọng của lãnh đạo doanh nghiệp khi xây dựng kế hoạch lợi nhuận.

**Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu chính của AGF với tỷ trọng tăng dần.** Trong những năm gần đây, với lợi thế thuế chống bán phá giá cá tra tại thị trường Mỹ áp cho AGF luôn ở mức thấp, hai kỳ gần nhất là POR7 và POR8 là 0,02 USD/kg bên cạnh sự sụt giảm sức mua tại thị trường EU nên tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ ngày càng tăng dần, hiện chiếm khoảng 50% kim ngạch xuất khẩu. Năm 2011 và 2012 tỷ lệ này lần lượt khoảng 35% và 43%.

**Phán quyết sơ bộ kỳ POR9 gây bất lợi cho AGF.** Tháng 9/2013, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) vừa công bố phán quyết sơ bộ với mức thuế chống bán phá giá áp cho tập đoàn Hùng Vương (bao gồm AGF) là 2,15 USD/kg. Phán quyết cuối cùng sẽ được ban hành vào tháng 3/2014, song hiện tại ban lãnh đạo của AGF cũng đã chuẩn bị nhiều giải pháp trong đó có việc tiến hành các thủ tục pháp lý nhằm phản đối mức thuế này và lên kế hoạch mở rộng thị trường mới, dịch chuyển thị trường xuất khẩu sang EU. Theo quan điểm của chúng tôi, với việc trở thành bị đơn bắt buộc trong kỳ POR9 thì khó có khả năng AGF sẽ được hưởng mức thuế thấp hơn, theo đó thị trường Mỹ hiện chiếm hơn 50% giá trị xuất khẩu sẽ gặp nhiều khó khăn trong năm tới. Các giải pháp tình thế cho việc xuất khẩu vào thị trường Mỹ đều tiềm ẩn nhiều yếu tố rủi ro pháp lý.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/-yoy
Doanh thu thuần	840,6	861,9	-2%	732,3	15%
Lợi nhuận sau thuế	8,8	8,7	1%	9,4	-7%
EBIT	23,9	(22,0)	-209%	24,9	-4%
EBIT/Doanh thu (%)	2,8%	-2,6%	541bps	3,4%	-55bps

Nguồn: AGF, Rongviet Securities tổng hợp và ước tính

## QUAN SÁT

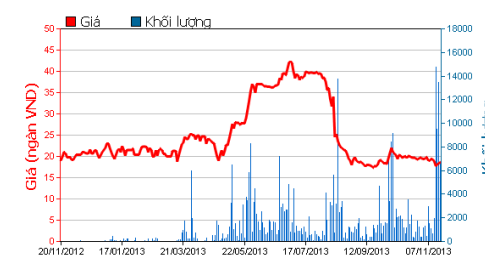
Giá thị trường (VND) 18.600

Giá mục tiêu (VND) N/A

Thời gian đầu tư N/A

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa ( tỷ đồng)	475,3
SLCPLH	25.554.450
Beta	0,4
Free Float (%)	20
Giá cao nhất 52 tuần	29.000
Giá thấp nhất 52 tuần	12.000
KLGD bình quân 20 phiên	31.410



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
AGF	-15,8	46,5	32,9
Thực phẩm	-3,3	N/A	N/A
VN 30 Index	0,6	24,9	26,7
VN Index	-1,2	31,7	18,3

### Cổ đông lớn (%)

HVG	51,4
CTCP Xuyên Thái Bình	20,4
SCIC	8,2
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	47,4

### Đặng Thảo Nguyên

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

nguyen.dt@vdsc.com.v

### Quan điểm

Ngành thủy sản nói chung và cá tra nói riêng vẫn còn nhiều khó khăn trong giai đoạn hiện nay. Việc nợ xấu trong ngành vẫn chưa được xử lý triệt để khiến tình trạng bán phá giá giữa các doanh nghiệp cá tra Việt Nam vẫn còn tiếp tục, đẩy mức giá xuất khẩu xuống mức thấp. Riêng với AGF, mức thuế chống bán phá giá sơ bộ 2,15 USD/kg gây nhiều bất lợi cho triển vọng của công ty trong năm sau. Chúng tôi khuyến nghị quan sát đối với cổ phiếu AGF và chờ đợi những thông tin cụ thể hơn trong phán quyết cuối cùng của kỳ POR9 vào tháng 3/2014 cũng như động thái của ngân hàng đối với nợ xấu của các doanh nghiệp thủy sản khi thời hạn giãn nợ 2 năm đối với ngành thủy sản kết thúc vào khoảng giữa năm 2014.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	2.660,2	2.791,5	3.146,0	2.721,3
% tăng trưởng	56,5	4,9	12,7	-13,5
Lợi nhuận sau thuế	61,9	34,0	42,8	38,5
% tăng trưởng	46,8	-45,1	26,0	-10,1
Tỷ suất LNST (%)	2,3	1,2	1,4	1,4
ROA (%)	4,0	2,1	2,3	1,9
ROE (%)	9,7	5,2	5,8	4,8
EPS (VND)	4.844	2.657	1.674	1.505
GTSS (VND)	50.967	51.229	31.525	31.537
Cổ tức tiền mặt(VND)	2.000	1.000	2.000	2.000
P/E (x)*	3,8	7,0	11,1	12,4
P/BV (x)*	0,4	0,4	0,6	0,6

Nguồn: AGF, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 19/11/2013

## CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**