

CÔNG TY CỔ PHẦN DOCIMEXCO (HOSE : FDG)

Ngành : Nuôi trồng & chế biến thực phẩm

Cập nhật ngày : 03/08/2011

Trần Thị Thủy Tiên, Chuyên viên phân tích
 Email: tienttt@fpts.com.vn
 Tel: (84.8) 6290 8686 / ext: 8928
 Khối phân tích và tư vấn đầu tư
 CTCP Chứng Khoán FPT – FPTS
www.fpts.com.vn

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 21.800 VND

Giá hiện tại: 14.000 VND

Giá thấp nhất trong 52 tuần	14.000 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	24.000 vnd
KLGD BQ trong 20 ngày	5.936 cổ phiếu
Cổ phiếu lưu hành	13.200.000 cp
Vốn điều lệ	132 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường (03/08/2011)	184,8 tỷ đồng

Biểu đồ giá giao dịch



Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng(*)

	2008	2009	2010
EPS pha loãng	14,132	5,595	4,478
P/E	1,01	3,46	3,27
Book value	22.319	14.451	16.535
ROE	64,07%	28,51%	26,48%
ROA	18,43%	6,72%	5,57%
Nguồn VCSH / Tổng nguồn	28,77%	23,56%	21,05%
Tỷ lệ cổ tức	25%	25 %	20%

(*) Tính và điều chỉnh theo phương pháp của FPTS

“Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần DOCIMEXCO (Hose: FDG) vào ngày 26/07/2011. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh”

- Với thế mạnh đặt tại vùng nguyên liệu tập trung từ khâu sản xuất và xuất khẩu gạo, nuôi trồng và chế biến thủy sản. Docimexco đã tạo hệ thống kinh doanh khép kín từ việc liên kết với các hộ nông dân đáp ứng nhu cầu sản xuất đến nguồn cung cấp nguyên vật liệu như phân bón, thức ăn thủy sản không chỉ tự sản xuất để dùng trong cùng hệ thống Tổng công ty Docimexco mà còn thương mại hóa ra bên ngoài. Tất cả đều cho thấy chiến lược để trở thành thương hiệu mạnh trong và ngoài nước của Docimexco.

- Ngành nghề của Công ty có khá nhiều thuận lợi khi được sự quan tâm hỗ trợ phát triển của Chính phủ thông qua các chính sách như ưu đãi tín dụng, xúc tiến thương mại, ưu đãi thuế xuất khẩu cho mặt hàng gạo và thủy sản. Đây là điều kiện thuận lợi giúp doanh nghiệp luôn chủ động mở rộng và phát triển thêm quy mô hoạt động. Hiện tại với kế hoạch xây dựng nhà máy tại Giồng Găng (giai đoạn 1) và Tam Nông, dự kiến công suất có thể tăng gấp đôi so với hiện tại đạt khoảng 350.000 gạo thành phẩm/năm khi cả 2 nhà máy đều khi vào hoạt động vào cuối năm 2012.

- Là một trong 3 doanh nghiệp có quy mô vốn và công suất lớn trong Tỉnh Đồng Tháp về xuất khẩu gạo, liên tục trong 3 năm qua Công ty luôn nằm trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu gạo lớn nhất trong cả nước, sản lượng xuất khẩu hàng năm của Docifood đạt khoảng 113 ngàn tấn gạo (ngoài ra còn có 40 ngàn tấn gạo cung cấp thị trường trong nước). **Riêng Docifish được các nhà nhập khẩu và phân phối đánh giá là một trong 10 nhà máy chế biến cá tra có uy tín và chất lượng**

Cơ cấu cổ đông



Nguồn:FDG

Tóm tắt hoạt động kinh doanh

- **Năm 1992:** Công ty Cổ phần Docimexco tiền thân là doanh nghiệp nghiệp Nhà nước - Công ty Thương nghiệp xuất nhập khẩu tổng hợp Đồng Tháp được thành lập.
- **Ngày 12/01/2007:** UBND tỉnh Đồng Tháp phê duyệt phương án cổ phần hóa và chuyển thành Công ty Cổ phần Docimexco.
- **Ngày 07/07/2007:** Công ty Cổ phần Docimexco chính thức đi vào hoạt động. Vốn điều lệ ban đầu là 88,7 tỷ đồng.
- **Năm 2009:** Tăng vốn điều lệ hai lần từ 88,7 tỷ đồng lên 124,18 tỷ đồng thông qua đợt phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu và tăng lên 132 tỷ đồng thông qua đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược.
- **Ngày 20/04/2011:** Cổ phiếu của Công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE.

Lĩnh vực hoạt động chính

- Xuất khẩu gạo
- Chế biến, bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản
- Mua bán xuất nhập khẩu phân bón các loại
- Xây dựng công trình, hạng mục công trình; San lấp mặt bằng; Kinh doanh bất động sản với quyền sở hữu hoặc đi thuê; Đầu tư xây dựng và kinh doanh hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp.

nhất. Thêm vào đó, mặc dù *mặt hàng phân bón mới thâm nhập thị trường nhưng đã đạt được những thành công ty bước đầu khi doanh thu liên tục tăng trưởng* từ đó Công ty đang phấn đấu đưa Công ty Dasco nằm trong top 5 Cty sản xuất và kinh doanh phân bón vi sinh, hữu cơ vi sinh lớn nhất ở ĐBSCL. Chiếm đến 10% thị phần phân bón dành cho sản xuất lúa ở ĐBSCL.

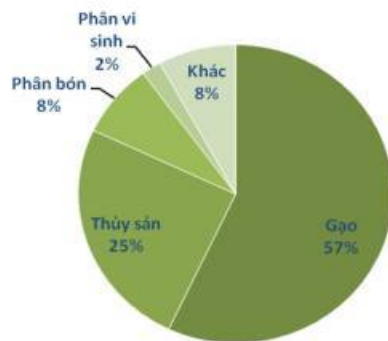
• Với những kết quả đã đạt được trong thời gian qua, chúng tôi tin tưởng vào nền móng hoạt động vững chắc và an toàn của FDG. Với dự phóng của chúng tôi, Công ty có thể đạt doanh thu khoảng 3.326 tỷ và 86,90 tỷ lợi nhuận trước thuế cho năm 2011, tương ứng tăng 80,66% so với năm 2010 và 11,86% về lợi nhuận so với năm trước, tuy doanh thu chỉ đạt 91,5% so với kế hoạch nhưng lợi nhuận của FDG vẫn đảm bảo tăng tốt trong năm 2011. Chúng tôi cũng giả định do tác động diễn biến giá gạo đang không có lợi về mặt giá bán nên biên lợi nhuận năm 2011 thấp hơn các năm 2010 nếu FDG tiếp tục ký hợp đồng xuất khẩu trong năm nay sẽ không mang lại hiệu quả kinh doanh cao nên từ phía Công ty đã chủ động không tăng cường đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu gạo trong năm nay về mặt doanh thu nhưng vẫn đảm bảo được lợi nhuận kế hoạch. Các hoạt động khác vẫn duy trì ổn định như mức kế hoạch đã đề ra.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FDG theo phương pháp P/E và P/B, để định giá cổ phiếu này với mức tỷ lệ 50% cho 2 phương pháp P/E là 5x và P/B là 1x. Giá mục tiêu của chúng tôi là 21.800 đồng và hiện tại giá cổ phiếu đang giao dịch ở mức 14.300 đồng/cổ phiếu, tại mức giá này FDG thấp hơn 52,71% so với mức định giá.

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011F
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	88,7	132	132	132
Doanh thu (tỷ đồng)	1.829	1.570	1.841	3.326
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	125,35	51,73	57,15	65,17
EPS (đồng)	14.132	5.595	4.478	4.940
Book value (đồng)	22.319	14.451	16.535	18.970

Nguồn:FDG và FPTSD data

Cơ cấu doanh thu 2010



Nguồn:FDG

Hiện Công ty có 4 chi nhánh và 3 công ty con chuyên kinh doanh các sản phẩm khác nhau:

- Chi nhánh Docifood
- Chi nhánh Dociland
- Chi nhánh Docitrade
- Chi nhánh Docifish
- Công ty TNHH một thành viên Dasco **100%**
- Công ty cổ phần nông nghiệp Tam Nông: **51%**
- Công ty cổ phần Docifish **73,84%**

Tổng sản lượng xuất khẩu gạo của Việt Nam qua các năm



Nguồn: vietfood.org.vn

▪ Điểm chính về hoạt động kinh doanh

Sau khi kết quả hoạt động Q2 được công bố, nhìn chung 6M 2011 của FDG đạt kết quả khá khả quan. Như vậy, sau 6 tháng đầu năm, doanh thu của FDG đạt 1.522 tỷ đồng, hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu và 92,45% kế hoạch LNTT cả năm.

Chỉ tiêu 6M2011 (Đvt: tỷ đồng)	Tổng doanh thu	Tổng LNTT
Gạo	1.018	29
Thủy sản	321	7,3
Phân bón	178	12,7
BDS	5	3,7
Tổng cộng	1.522	52,70

1. Mặt hàng gạo (DOCIFOOD): Các sản phẩm và dịch vụ chính của Công ty hiện nay gồm: gạo thành phẩm như gạo 5% tấm, 10% tấm, 15% tấm, 20% tấm, 25% tấm, 5% 1 past, tấm 1x2, tấm 3x4, cám. Ngoài có các loại gạo thơm như gạo Jasmin, thơm lài, tài nguyên, tấm 1x2 thơm và gạo nếp.

Hiện tại, DOCIFOOD có 4 đơn vị là DOCIFOOD 1, 2, 3, 4. Với năng lực sản xuất gạo hiện nay đạt khoảng 150 ngàn tấn gạo thành phẩm/năm. Sản phẩm của Công ty đã xuất khẩu đi các nước trong khu vực như Châu Á, Châu Âu, Châu Phi. Điển hình là những khách hàng như: Nidera, Novel, Seacore, Ameraba, ADM, Egypt.

Ngoài ra, Công ty đang gấp rút tiến hành dự án và giải phóng mặt bằng để chuẩn bị xây dựng **2 nhà máy chế biến gạo từ lúa là Nhà máy chế biến gạo Giồng Giăng và Tam Nông tại hai Huyện Tân Hồng và Tam Nông** nhằm nâng cao năng suất, chuẩn hóa kinh doanh khép kín hướng đến là đơn vị xuất khẩu hàng đầu tại Việt Nam. Theo kế hoạch, mỗi nhà máy công suất kho chứa khi hoàn thành là 70.000 tấn/năm

- **Dự án nhà máy chế biến gạo xuất khẩu Giồng Giăng:** nhằm đảm bảo cho Công ty có đủ điều kiện để xuất khẩu gạo theo qui định của Chính phủ, hiện nay Công ty đang triển khai để hoàn thành **Nhà máy xay xát và chế biến lúa, gạo Giồng Găng giai đoạn 1** công suất xay xát tối thiểu 10 tấn/h, công suất kho chứa lên được 40.000 tấn. Dự kiến tiến độ hoàn thành giai đoạn 1 khoảng cuối quý 3/2012.

- **Dự án nhà máy chế biến gạo xuất khẩu Tam Nông:** Dự án có quy mô sản xuất là 70.000 tấn gạo nguyên liệu/năm. Công ty dự kiến sẽ tập trung sản xuất gạo cao cấp để xuất khẩu vào các thị trường khó tính như Iran, Irac... Dự án có tổng diện tích là

1,6 ha, Công ty đang phối hợp với UBND tỉnh tiến hành đền bù giải phóng mặt bằng. Dự kiến dự án sẽ hoàn thành vào cuối năm 2012.

6M đầu năm 2011 là thời điểm xuất khẩu gạo cao nhất của Công ty do vào mùa thu hoạch Đông Xuân chính, lớn nhất trong năm thêm vào đó tổng sản lượng của hợp đồng xuất khẩu năm 2011 tăng 30% so với năm 2010, nhìn chung sản lượng xuất khẩu đạt tỷ lệ kế hoạch cao.

Sản lượng gạo	ĐVT	KH 2011	6M2011	Tỷ lệ % 6M2011/2011
Bán ra	Tấn	154.700	110.000	71,11%

Nguồn:FDG

Diễn biến giá gạo 2010 - 2011



Nguồn: tradingeconomics.com

Doanh thu của mặt hàng gạo 6M2011 đạt khá tốt với 1.018 tỷ đồng tuy nhiên LNTT chỉ đạt 29 tỷ đồng tương ứng biên lợi nhuận hoạt động khoảng 2,84%, thấp hơn so với cùng kỳ năm trước thường ở mức trên 3%. Với kết quả này là do ảnh hưởng của giá bán gạo xuất khẩu đã ký từ năm 2010 (hợp đồng tập trung) được chuyển sang giao hàng trong quý I/2011, đa số là giá thấp nên Công ty phải cân nhắc thu mua khi có thông báo giao hàng để hạn chế thiệt hại vì lãi suất cao, thêm vào đó diễn biến lãi suất vay cao, so với quý cùng kỳ thì chi phí lãi vay 6M2011 tăng từ 22 tỷ lên đến gần 42 tỷ đồng mặc dù tổng dư nợ 6M2010 và 6M2011 thay đổi không đáng kể, đồng thời diễn biến tỷ giá USD/VND không thuận lợi so với thời gian trước khi tỷ giá liên ngân hàng liên tục giảm từ 21.000 VND xuống còn 20.600 VND nên việc thu USD không có lợi về mặt chênh lệch giá.

Doanh thu (Đvt: Tỷ đồng)	2010	2011	6M2011	Tỷ lệ 6M2011/2011
Gạo	1,048	1,996	1,018	51%

Nguồn:FDG

2. Mặt hàng thủy sản (DOCIFISH): cá tra fillet đông lạnh xuất khẩu là mặt hàng chủ lực trong ngành thủy sản của Công ty. Công suất hiện nay của Nhà máy đạt 10.000 tấn/năm. Các loại sản phẩm của Công ty được bán chủ yếu nhất là cá tra trắng, cá tra vàng nhạt, cá tra hồng và cá tra tươi. Lựa chọn phân khúc thị trường sản phẩm là thị trường cao cấp, các nước thuộc khối EU, đặc biệt là Tây Ban Nha, Hà Lan, Pháp, Bỉ, Đức...

Về nguồn nguyên liệu, Công ty thực hiện gia công nguyên liệu theo phương án nhằm ổn định nguồn cung cấp nguyên liệu trong trường hợp khan hiếm xảy ra. Hiện tại lượng nguyên liệu gia công từ vùng nuôi nội bộ chiếm khoảng 50 – 55% sản lượng chế biến, dự kiến trong năm 2011 tỷ lệ này sẽ tăng lên đạt 70%

trên tổng sản lượng chế biến; giá công bên ngoài từ 10 – 20%; còn lại 10 – 20% là lượng nguyên liệu mua bên ngoài.

Tháng 04/2011 đã đưa vào sử dụng kho đông lạnh 2.000 tấn tại KCN Sa Đéc, theo dự kiến Công ty sẽ dùng một nửa số kho đông lạnh để cho thuê kho. Tuy nhiên trong năm nay sẽ chưa phát sinh doanh thu nào đáng kể từ hoạt động thuê này. Ngoài ra, Công ty tiếp tục triển khai và thực hiện dự án đầu tư **2 băng chuyền IQF và 1 máy đóng gói tự động tại nhà máy Chế biến thủy sản Docifish, mở rộng vùng nuôi cho Công ty Docifish từ 50 ha lên 100ha.**

- Ngoài hoạt động xuất khẩu cá tra, FDG còn có 1 nhà máy chế biến thức ăn thủy sản Domyfeed của Công ty Cổ phần Docifish đã đi vào hoạt động từ tháng 1/2010, với công suất thiết kế là 60.000 tấn/năm (thực tế công suất này có thể đạt 90.000 tấn/năm). Domyfeed là nhà máy chế biến thức ăn thủy sản đầu tiên đạt chứng chỉ Global GAP do tổ chức Bureau Veritas chứng nhận. Dự kiến sản phẩm của Domyfeed cung cấp cho việc nuôi thủy sản của Công ty là khoảng 60%, và bán ra thị trường khoảng 40%.

Năm 2010 và dự kiến năm 2011, tình hình xuất khẩu mặt hàng thủy sản nhìn chung gặp nhiều khó khăn về tình hình lãi suất vay cao, giá thức ăn cũng tăng cao trong khi giá bán liên tục giảm nên trong năm nay mục tiêu hàng đầu của Công ty là kiểm soát hiệu quả chi phí mảng hoạt động này đồng thời cố gắng duy trì đơn đặt hàng đã ký theo từng giai đoạn với phía đối tác. Trong 6M2011 doanh thu và lợi nhuận của hoạt động này vì vậy còn thấp so với kế hoạch.

Sản lượng khẩu cá tra của Việt Nam qua các năm

Chỉ tiêu (Đvt: Tấn)	2010	2011F
Kế hoạch xuất khẩu	750.000	494.000
Thực hiện (Khả năng thực hiện)	645.000	304.000 đến 380.000
Giá bán trung bình	2,14 USD/Kg	2,59 USD/kg

Nguồn : vietfish.com

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	6M2011
Chế biến thủy sản	174
Thức ăn thủy sản	147
Tổng doanh thu	321
Tổng lợi nhuận	7,3

Nguồn:FDG

Doanh thu (Đvt: Tỷ đồng)	2010	2011	6M2011	Tỷ lệ 6M2011/2011
Chế biến thủy sản, thức ăn thủy sản	480	1.273	321	25,21%

Kết quả kinh doanh mặt hàng thủy sản trong năm nay sẽ có thêm phần đóng góp từ việc bán thức ăn thủy sản, trong phần kế hoạch năm 2011 đã gộp chung với ngành chế biến thủy sản. Các năm trước doanh thu khác chủ yếu là thức ăn thủy sản, riêng trong năm 2011 doanh thu mảng hoạt động này được gộp chung với mặt hàng thủy sản nên có phần tăng mạnh so với năm 2010.

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	2010	2011	yoy%
Chế biến thủy sản, thức ăn thủy sản	480,43	1.273,23	165%

Nguồn:FDG

Hiện tại, Việt Nam phải nhập 50% phân urê, kali nhập 100%, và 80% phân DAP.

Chỉ tiêu (Đvt: triệu tấn)	2010	2011F
Nhu cầu tiêu thụ trong nước	9	8,65
Tổng mức tự sản xuất	5,4	5,25
Tổng mức nhập khẩu	3,6	3,4

Nguồn: hatrade.com

6M 2011 (Đvt: Tỷ đồng)	Phân bón, thuốc BVTV
Doanh thu	180
Lợi nhuận trước thuế	12,6

Nguồn:FDG

- Tổng diện tích KCN: 66,33 ha
- Vị trí KCN: Xã Tân Thành, Huyện Lai Vung, Tỉnh Đồng Tháp
- Diện tích đất thương phẩm: 45,15 ha

3. Mặt hàng phân bón, thuốc BVTV (DASCO): Mảng phân bón, thuốc trừ sâu và các loại phân vi sinh ... do Công ty con Dasco quản lý và kinh doanh. Đối với mảng phân bón, Công ty chia làm 2 nhóm ngành hàng là phân bón vô cơ và hữu cơ.

- **Phân bón vô cơ:** cụ thể các mặt hàng như phân bón DAP, NPK, Urê... Sau khi nhập khẩu về, Dasco xuất vào các thị trường như Campuchia, Indonexia... Hằng năm, Công ty kinh doanh khoảng 40.000 tấn phân bón vô cơ các loại, tỷ trọng xuất khẩu và bán nội địa tương đương nhau.

- **Phân bón hữu cơ:** dòng sản phẩm này Công ty mới phát triển gần đây là dòng sản phẩm phân vi sinh có khả năng phân giải lân và cố định đạm trên cây lúa với tên nhãn hiệu là Dasvila; dòng phân hữu cơ sinh học sản xuất từ các chất thải của nhà máy chế biến thủy sản Docifish; sản xuất các sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật mới bổ sung các dòng thuốc bảo vệ thực vật hiện có của Công ty như thuốc trừ bệnh Doctor 4ME. Trong đó, sản phẩm phân vi sinh (DASVILA) ngày càng được thị trường trong nước ưa chuộng sử dụng bởi tính hiệu quả cao trong sản xuất nông nghiệp cũng như thân thiện với môi trường. **Dòng sản phẩm Dasvila này chủ yếu bán tại thị trường trong nước Sản lượng tiêu thụ Dasvila vượt kế hoạch năm 2010 và đem lại lợi nhuận cao trong kinh doanh.**

Với những thuận lợi đó, 6M2011 hoạt động kinh doanh mặt hàng phân bón, thuốc BVTV của Công ty đạt kết quả khá tốt với Doanh thu đạt 178 tỷ, LNTT đạt 12,7 tỷ.

Doanh thu (Đvt: Tỷ đồng)	2010	2011	6M2011	Tỷ lệ 6M2011/2011
Phân bón, thuốc BVTV	168	344	178	52%

Nguồn:FDG

4. Đầu tư kinh doanh – Bất động sản (DOCILAND)

Hiện nay tỷ lệ lấp đầy các Doanh nghiệp thuê dài hạn tại KCN Sông Hậu là 70%, các hợp đồng này đều trả tiền một lần (0,25USD/m²/năm) cho tiền thuê đất và phí cơ sở hạ tầng nên hầu như doanh thu đã được thu xong vào theo từng giai đoạn hợp đồng ký vì vậy việc ghi nhận sẽ phân bổ doanh thu cho từng năm nên doanh thu từ hoạt động này hàng năm khá ổn định tương ứng với chi phí khấu hao TSCĐ hàng năm. **Năm 2010 doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh này được ghi nhận trong mặt hàng khác trong cơ cấu doanh thu của Công ty.**

Ngoài ra, Công ty cũng đang tiếp tục thực hiện kêu gọi đầu tư để lấp đầy Khu công nghiệp Sông Hậu sớm nhất, nhằm đem lại

hiệu quả chung cho Công ty. Dự kiến sang năm 2012 mới phát sinh thêm doanh thu từ tỷ lệ lập đầy còn lại do tình hình kinh tế còn gặp nhiều khó khăn các Doanh nghiệp thuê đất tại các KCN đều thu hẹp khả năng mở rộng cũng như thuê mới.

- Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011

Năm 2011, Công ty đề ra mức kế hoạch tăng trưởng hơn 97% về doanh thu, với đóng góp 55% mảng hoạt động xuất khẩu gạo (90,46 yoy%) kể đến là chế biến thủy sản và thức ăn thủy sản trong đó hoạt động kinh doanh thức ăn thủy sản tăng trưởng mạnh từ 141,56 tỷ cả năm 2010 lên đến 230 tỷ đồng 6M2011 trong đó giá bán tăng 30-40% so với cùng kỳ năm 2010 như vậy xét về lượng thức ăn thủy sản đạt được đã tăng trưởng khá tốt so với cùng kỳ. Mặt hàng phân bón có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong 2 nhóm mặt hàng còn lại trung bình LNG của nhóm phân hữu cơ là 35% cũng gia tăng mạnh doanh thu trong năm nay, theo kế hoạch kiến đạt 344 tỷ về doanh thu.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2010	KH 2011
Gạo	1.047,77	1.995,62
Đầu tư kinh doanh BĐS, KCN	3,15	19,90
Chế biến thủy sản, thức ăn thủy sản	480,43	1.273,23
Phân bón	168,22	344,41
Khác	141,56	-
Tổng doanh thu	1.841.14	3.633,16
Lợi nhuận trước thuế	77,63	75,00

Nguồn:FDG

Theo chúng tôi nhìn nhận FDG hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2011 khi trao đổi thông tin với FDG, riêng kế hoạch về doanh thu chung có khả năng sẽ không đạt do giá bán gạo có thể thấp hơn so với dự kiến ban đầu từ 25 – 30% giá dự kiến bán, diễn biến giá gạo không tăng như kỳ vọng ban đầu nên Công ty đã dự định sẽ không gia tăng sản lượng thêm cho các hợp đồng xuất khẩu mà tập trung đảm bảo mức lợi nhuận cần đạt được trong năm nay đối với hoạt động xuất khẩu gạo. Các mảng kinh doanh còn lại đa phần đều tăng so với kế hoạch, cụ thể với:

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	KH 2011	FPTS dự báo	yoy%
Gạo	1.996	1.468	-26,4%
Đầu tư kinh doanh BĐS, KCN	19.9	10.0	-49,7%
Thủy sản	1.273.23	1.500	17,8%
Phân bón	344.41	348	1,0%
Tổng doanh thu	3.633	3.326	-8,5%
Tổng LNTT	75	86,90	15,9%

Trong đó:

FPTS dự báo	2011F
Gạo	40
Đầu tư kinh doanh BĐS, KCN	4,7
Thủy sản	18,5
Phân bón	23,7
Tổng lợi nhuận trước thuế	86,9

Nguồn:FDG và FPTS data

Mặt hàng gạo (Đvt: Tỷ đồng)	6M đầu năm 2011	Dự báo 6M cuối năm 2011
Doanh thu	1.018	450
Lợi nhuận trước thuế	29,00	11,00

Nguồn:FDG và FPTS data

Mặt hàng thủy sản (Đvt: Tỷ đồng)	6M đầu năm 2011	Dự báo 6M cuối năm 2011
Doanh thu	500	1.000
Lợi nhuận trước thuế	7,30	11,20

Nguồn:FDG và FPTS data

Mặt hàng phân bón (Đvt: Tỷ đồng)	6M đầu năm 2011	Dự báo 6M cuối năm 2011
Doanh thu	178	170
Lợi nhuận trước thuế	12,70	11,00

Nguồn:FDG và FPTS data

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
LNR biên	6,85%	3,48%	3,14%
LNHD	7,81%	4,31%	4,22%
LNG biên	10,70%	7,80%	10,89%
ROA	18,43%	6,72%	5,57%
ROE	64,07%	28,51%	26,48%

- **Mặt hàng Gạo:** 6M2011 doanh thu mặt hàng này đạt 1.018 tỷ đồng và khả năng 6 tháng cuối năm Công ty có thể đạt mức doanh thu tương ứng 450 – 500 tỷ đồng cho phần còn lại của giá trị các hợp đồng xuất khẩu gạo đã được ký kết từ trước (năm 2010), tuy nhiên mức lợi nhuận biên năm nay sẽ không cao khoảng 2,8% do các chi phí đầu vào tăng cao.

- **Thủy sản:** 6M2011 Công suất hoạt động các nhà máy chỉ đạt khoảng 30% một phần do mặt hàng thủy sản hoạt động kinh doanh có tính chu kỳ trong đó thời điểm tiêu thụ mạnh vào khoảng cuối năm nên 6 tháng đầu năm doanh thu thường thấp. Theo dự báo của chúng tôi khả năng tiêu trong 6 tháng cuối năm sẽ tăng lên từ 2 – 2,5 lần so với đầu năm, công suất nhà máy có thể lên tới 80% vào thời điểm cuối năm, nên dự kiến doanh thu mảng hoạt động này tăng mạnh từ 500 tỷ lên 1.000 tỷ đồng trong thời gian còn lại năm 2011, trong đó đã bao gồm doanh thu từ chế biến thức ăn.

- Phân bón – Thuốc BVTV:

Doanh thu và lợi nhuận mặt hàng này khá ổn định, trong 6M2011 doanh thu đạt 180 tỷ và 12,6 tỷ lợi nhuận thuần. Theo dự báo của Hiệp Hội phân bón thì khả năng tiêu thụ phân bón 6 tháng cuối năm của cả nước nói chung và đặc biệt khu vực Nam Bộ sẽ ổn định về giá cả và sản lượng tiêu thụ. Vì vậy, có thể 6 tháng cuối năm sẽ không có nhiều sự thay đổi so với diễn biến kinh doanh trong những 6 tháng đầu năm. Do đó, theo chúng tôi dự báo khả năng doanh thu đạt khoảng 170 tỷ thấp hơn một chút so với đầu năm do các tháng đầu năm nhu cầu phân bón vào vụ Đông Xuân cao, các vụ còn lại Hè Thu và Thu Đông thường thấp hơn nhưng không đáng kể.

- Phân tích tài chính

Tỷ suất sinh lời: Năm 2009, những tháng đầu năm giá gạo vẫn tăng tuy nhiên giá gạo xuất khẩu năm 2009 không tăng mạnh như năm 2008, đồng thời, giá gạo cuối năm 2009 giảm mạnh. Do vậy, sản lượng xuất khẩu năm 2009 cao hơn so với năm 2008 nhưng doanh thu năm 2009 giảm 14,2% do giá gạo xuất khẩu không tăng mạnh như năm 2008. Dẫn đến lợi nhuận gộp giảm nhiều hơn tốc độ giảm của doanh thu 37,4% và lợi nhuận sau thuế năm 2009 cũng giảm theo. Sang năm 2010, tình hình kết quả kinh doanh rất khả quan, tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu năm 2010 tăng từ 7,8% năm 2009 lên 10,89%.

Hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán: Đối với chỉ tiêu về năng lực hoạt động, hầu hết các chỉ tiêu hoạt động năm 2009 giảm so với năm 2008 là do doanh thu năm 2008 tăng

Chỉ tiêu (Đvt: lần)	2008	2009	2010
Vòng quay HTK	5,45	5,34	7,69
Vòng quay các khoản phải thu	-	8,25	6,33
Vòng quay tổng TSCĐ	20,79	10,09	8,60
Vòng quay tổng TS	2,69	1,93	1,78
Vòng quay vốn lưu động	4,26	2,43	2,28

Chỉ tiêu (Đvt: lần)	2008	2009	2010
Khả năng thanh toán hiện hành	0,99	1,26	1,14
Khả năng thanh toán nhanh	0,22	0,69	0,80
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,06	0,16	0,29

Chỉ tiêu (Đvt:%)	2008	2009	2010
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	8,82%	19,72%	12,84%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	153,2%	218%	252,6%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	19,12%	24,41%	48,04%
Tổng nợ/Vốn CSH	244,7%	310,37%	361,4%
Tổng nợ/ Tổng TS	71,23%	73,18%	76,08%

Nguồn:FDG và FPTs data

mạnh khiến các chỉ tiêu năm 2008 tăng cao, sang năm 2009 hoạt động trở lại ổn định nên giảm, tuy nhiên các chỉ tiêu giảm không đáng kể. Riêng chỉ tiêu về vòng quay tài sản cố định giảm từ 20,79 năm 2008 xuống còn 10,09 năm 2009. Do trong năm 2009 Công ty đầu tư khá nhiều tài sản cố định vào các dự án đang triển khai tăng cao khiến số vòng quay giảm đáng kể. Sang năm 2010, các chỉ tiêu về năng lực hoạt động của Công ty hầu như không thay đổi nhiều so với năm 2009.

Đối với chỉ tiêu về hệ số thanh toán, cả hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh của Công ty đều tăng. Do tài sản ngắn hạn tăng 50,62%, trong khi nợ ngắn hạn của Công ty chỉ tăng 18,41%. Tài sản ngắn hạn tăng là do trong năm 2009, Công ty đã chuyển nhượng bán cổ phần đầu tư vào Công ty cổ phần XNK An Giang, phải thu là 81,6 tỷ đồng, đồng thời các khoản phải thu khách hàng tăng là do các khoản thu có gốc ngoại tệ trong khi tỷ giá tăng cao. Sang năm 2010, chỉ số thanh toán ngắn hạn gần bằng năm 2009. Điều này cho thấy, hệ số thanh toán tăng chứng tỏ việc quản lý khả năng thanh toán của Công ty khá tốt so với năm trước, cho thấy mức độ an toàn của Công ty trong việc đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn.

Đòn bẩy tài chính: Tỷ trọng vay ngắn hạn của Công ty khá cao trong 2 năm gần đây tăng từ trung bình 218% lên hơn 250% vay ngắn hạn/VCSH, đa số dùng để tài trợ cho việc thu mua gạo cho các hợp lớn được ký kết theo hợp đồng Chính phủ (Philippines, Malaysia, Indonesia) so với các năm trước khoản này chưa thực hiện nhiều và các thị trường mà Công ty tập trung đã và đang xuất khẩu sang thị trường Châu Phi, thị trường Nga. Điển hình như khách hàng: Nidera, Novel, Seacore, Ameroba, ADM, Egypt,...Do đặc thù của ngành hàng kinh doanh có mang tính chất thời vụ. Vì thế có những tháng có số dư nợ ngân hàng cao thường rơi vào các tháng 4,5,6 và các tháng 8,9,10.

Đối với chỉ tiêu về cơ cấu vốn, hệ số nợ trên tổng tài sản tăng nhẹ từ 71,23% lên 73,18%, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng từ 245% lên 310 là do trong năm 2009 công ty có tăng khoản vay ngắn hạn nhằm bổ sung vốn lưu động và vay dài hạn nhằm đầu tư mới và nâng cao công suất nhà máy gạo Giồng Găng và nhà máy thủy sản Docifish, mở rộng một số các nhà kho chứa gạo tại các địa điểm thuận lợi cho việc thu mua nguyên liệu gạo của Công ty. Sang năm 2010, cơ cấu vốn của Công ty hầu như không thay đổi nhiều so với năm 2009.

▪ Phân tích kỹ thuật

Mức giá hiện tại: 14.000 đồng/cp

Tín hiệu kỹ thuật:

Trong các phiên gần đây, FDG điều chỉnh giảm về gần mức hỗ trợ 14.000 - 14.300 đồng, biểu đồ kỹ thuật của FDG cho thấy khả năng còn giảm nhẹ xoay quanh ngưỡng này khi mà tâm lý thị trường chung vẫn còn chưa tích cực. Thanh khoản khá thấp và không mấy cải thiện cho thấy dòng tiền vẫn đang đứng ngoài thị trường, đây là một vấn đề làm cho giá cổ phiếu luôn bị trong tình trạng suy giảm, vì vậy nhiều khả năng FDG sẽ tiếp tục đi ngang ở mức hỗ trợ này trong một thời gian nữa trước khi chinh phục mức kháng cự gần nhất tại 15.500 đồng tương ứng với fibo 23,6%.

Kháng cự - Hỗ trợ	Giá trị
Hỗ trợ yếu	14.900
Hỗ trợ mạnh	14.300
Kháng cự yếu	15.500
Kháng cự mạnh	17.000

Chỉ số	Giá trị	Tín hiệu
RSI(14)	33,43	Giảm
MACD	- 1	Giảm
OBV	38,73	Giảm
Stochastic %D	10,6	Giảm
Stochastic %K	10,67	Tăng

Nguồn: FPTs data



Tóm tắt tình hình tài chính

Bảng CĐKT (Triệu đồng)	2008	2009	2010	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)	2008	2009	2010
I. TÀI SẢN NGẮN HẠN	429.537	646.963	808.687				
1. Tiền và các khoản tương đương tiền	27.546	82.474	208.570	LƯU CHUYỂN TIỀN THUẦN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	71.110	(20.451)	100.467
2. Các khoản ĐTTT ngắn hạn	-	-	260				
3. Các khoản phải thu ngắn hạn	130.367	250.458	331.157	LƯU CHUYỂN TIỀN THUẦN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ	(65.123)	(62.163)	(67.429)
4. Hàng tồn kho	260.822	292.853	239.179				
5. Tài sản ngắn hạn khác	10.802	21.178	29.522	LƯU CHUYỂN TIỀN THUẦN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH	14.482	139.319	95.205
II. TÀI SẢN DÀI HẠN	250.547	166.320	228.262				
1. Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	LƯU CHUYỂN TIỀN THUẦN TRONG KỲ	20.469	56.705	128.244
2. Tài sản cố định	88.006	155.708	214.118				
3. Bất động sản đầu tư	754	438	122	TIỀN VÀ TƯƠNG ĐƯƠNG TIỀN ĐẦU KỲ	7.153	27.546	82.474
4. Các khoản ĐTTT dài hạn	153.202	3.415	8.047				
4*. Lợi thế thương mại	3.370	2.996	2.621	ẢNH HƯỞNG CỦA THAY ĐỔI TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI QUY ĐỐI NGOẠI TỆ	(76)	(1.778)	(2.147)
5. Tài sản dài hạn khác	5.214	3.763	3.353				
III. TỔNG TÀI SẢN	680.084	813.283	1.036.949	TIỀN VÀ TƯƠNG ĐƯƠNG TIỀN CUỐI KỲ	27.546	82.474	208.570
IV. NỢ PHẢI TRẢ	484.450	595.173	788.958				
1. Nợ ngắn hạn	434.200	514.137	708.301				
2. Nợ dài hạn	50.250	81.036	80.657				
V. VỐN CHỦ SỞ HỮU	195.634	191.589	218.267				
1. Vốn chủ sở hữu	197.977	190.758	218.267				
2. Nguồn kinh phí và quỹ khác	(2.343)	831	-				
VI. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	26.521	29.725				
V. TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	680.084	813.283	1.036.949				
KQHĐKD (Triệu đồng)	2008	2009	2010	CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010
DOANH THU THUẦN	1.829.817	1.570.846	1.841.138	Tăng trưởng hàng năm			
GIÁ VỐN HÀNG BÁN	(1.634.103)	(1.448.315)	(1.640.572)	Tài sản (%)	-	19,59%	27,50%
LỢI NHUẬN GỘP	195.714	122.531	200.566	Vốn chủ sở hữu (%)	-	-2,07%	13,92%
DOANH THU HỢTTC	44.956	92.373	60.660	Lợi nhuận ròng (%)	-	-56,43%	5,83%
CHI PHÍ TÀI CHÍNH	(73.085)	(36.439)	(61.699)	Doanh thu (%)	-	-14,15%	17,21%
CHI PHÍ BÁN HÀNG	(48.958)	(63.719)	(61.547)	Khả năng sinh lời	2008	2009	2010
CHI PHÍ QLDN	(33.988)	(47.981)	(62.755)	Lợi nhuận ròng biên (%)	6,85%	3,48%	3,14%
LỢI NHUẬN THUẦN	84.639	66.765	75.225	lợi nhuận hoạt động (%)	7,81%	4,31%	4,22%
THU NHẬP KHÁC	2.369	1.283	7.391	Lợi nhuận gộp biên (%)	10,70%	7,80%	10,89%
CHI PHÍ KHÁC	(70)	(320)	(4761)	ROA	18,43%	6,72%	5,57%
LỢI NHUẬN KHÁC	2.298	963	2.630	ROE	64,07%	28,51%	26,48%
LỢI NHUẬN (LỖ) THUẦN TRONG Cty LIÊN KẾT	55.922	-	(174)	Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010
LNTT	142.859	67.728	77.682	Hệ số vòng quay HTK	5,45	5,34	7,69
THUẾ TNDN HIỆN HÀNH	17.508	16.265	20.552	Vòng quay các khoản phải thu	-	8,25	6,33
LNST	125.351	51.739	57.154	Khả năng thanh toán	2008	2009	2010
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	(2879)	(646)	Khả năng thanh toán hiện hành	0,98	1,25	1,14
LNST của cổ đông công ty mẹ	125.351	54.618	57.800	Khả năng thanh toán nhanh	0,22	0,69	0,80
LÃI CƠ BÁN TRÊN CỔ PHIẾU (VND/cp)	14.132	5.595	4.478	Hệ số thanh toán tiền mặt	0,06	0,16	0,29

Diễn giải khuyến nghị :

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
NÀM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://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
 31 Nguyễn Công Trứ, P.Nguyễn Thái
 Bình, 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