

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

Hoạt động kinh doanh chính:

- ✓ SX, chế biến và mua bán thủy, hải sản đông lạnh, thực phẩm.
- ✓ SX và mua bán thuốc thú y, thủy sản.
- ✓ SXKD thức ăn gia súc, gia cầm, thủy sản.
- ✓ KD vật tư nguyên liệu, hóa chất phục vụ cho SX...

Cơ cấu cổ đông: Trên 12,78 triệu cổ phiếu đang lưu hành, cơ cấu cổ đông của AGF tính đến hết quý 4/2011 như sau:

Hình thức sở hữu	Số CP nắm giữ	TL sở hữu (%)
Sở hữu nhà nước	1.053.133	8,19
Sở hữu nước ngoài	495.836	3,88
Sở hữu khác	11.230.319	87,93
Tổng	12.779.288	100,00

Trong đó:

- ✓ Công ty cổ phần Hùng Vương nắm giữ 6.568.466 triệu cổ phiếu tương đương với 51,08% vốn điều lệ.
- ✓ Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước nắm giữ 1.053.133 triệu cổ phiếu tương đương với 8,19% vốn điều lệ.

Năng lực sản xuất kinh doanh:

Công ty cổ phần xuất nhập khẩu thủy sản An Giang là doanh nghiệp giữ vị trí thứ 4 trong Top10 doanh nghiệp cá tra, cá basa của Việt Nam. Năm 2011, công ty đứng thứ 3 về kim ngạch xuất khẩu với năng lực sản xuất chế biến xuất khẩu đạt trên 20.000 tấn thành phẩm/năm cùng hệ thống 7 xí nghiệp đông lạnh và chế biến trực thuộc

Ngoài hệ thống tiêu thụ nội địa rộng khắp trong cả nước, thị trường xuất khẩu của AGF cũng khá đa dạng, trong đó bao gồm các thị trường lớn như Mỹ, EU, Hong Kong, Đài Loan, Singapore và Nhật Bản.

Kể từ năm 2010, AGF đã chính thức trở thành công ty con của Công ty cổ phần Hùng Vương (HVG). Hình thức liên kết này đã tạo điều kiện cho cả hai doanh nghiệp nâng cao vị thế trong ngành, cùng phát triển nguồn cung nguyên liệu và mở rộng thị phần. Hiện tại, AGF có thể tự chủ 40% lượng cá nguyên liệu phục vụ cho sản xuất với giá cạnh tranh nhờ HVG, phần còn lại phải thu mua từ các hộ nông dân.

Tổng quan ngành chế biến – xuất khẩu cá tra, cá basa:

Năm 2011 được xem như một năm rất thành công với ngành cá tra, cá basa của Việt Nam. Tổng kim ngạch xuất khẩu đạt trên 1,8 tỷ usd, tăng 400 triệu usd (+26,5%) so với năm 2010. Theo Tổng cục Thủy Sản (Bộ NN-PTNT) sản lượng cá tra vùng đồng bằng sông Cửu Long trong năm 2011 đạt 1,2 triệu tấn, sản lượng các mặt hàng xuất khẩu đạt hơn 600 nghìn tấn. Theo kế hoạch năm 2012 của Bộ NN-PTNT, tổng diện tích nuôi từ 5.500 đến 6.000ha cho sản lượng 1,2 đến 1,5 triệu tấn. Kim ngạch xuất khẩu năm 2012 phấn đấu đạt 2 tỷ USD.

Cả nước hiện có khoảng 144 doanh nghiệp tham gia xuất khẩu cá tra, trong đó 10 doanh nghiệp dẫn đầu chiếm thị phần khoảng 40%. Thị phần một số doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn HOSE như sau: VHC (8,04%), HVG (6.89%), AGF (5.36%), AVF (3.81%), ACL (3.01%), IDI (2.61%), ANV (2.51%).

Ngành hàng cá tra trong năm 2012 sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn hơn là cơ hội. Hiện tại, khó khăn lớn nhất đối với các doanh nghiệp trong ngành là tình trạng thiếu hụt nguyên liệu đầu vào, chất lượng nguyên liệu không ổn định. Cùng với đó là nhu cầu về vốn tăng cao do giá cá nguyên liệu đầu vào tăng. Tình hình khan hiếm vốn và chi phí đầu vào tăng cao sẽ ảnh hưởng nhiều đến các hộ nuôi và DN.

Dự báo, XK cá tra 2012 sẽ vẫn đạt giá trị khoảng 1,7 - 1,8 tỷ USD, nhưng tỷ trọng XK cá tra sang EU sẽ giảm trong khi thị phần tại Mỹ sẽ tăng. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng nợ công của thị trường EU sẽ khó có tác động lâu dài đến xuất khẩu cá tra của Việt Nam nhờ có giá bán cạnh tranh so với nhiều loại thủy sản khác. Ngoài ra, sự hỗ trợ của EU cho các công ty thủy sản Châu Âu sẽ giảm và người tiêu dùng sẽ gia tăng nhu cầu tiêu thụ sản phẩm có giá thành thấp hơn. Đây là lợi thế đẩy mạnh tiêu thụ và là thời cơ cho sản phẩm cá tra Việt Nam.

Số liệu thị trường tại ngày 27/02/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	274,75	Giá hiện tại (VND)	21.500
KLGD bình quân 30 ngày	11.111	Giá cao nhất 52 tuần	23.200
SLCP đang LH (triệu CP)	12,78	Giá thấp nhất 52 tuần	17.300
Vốn điều lệ (tỷ VND)	128,59	P/E 4 quý gần nhất	4,08
EPS điều chỉnh (VND)	5.270	P/B	0,42
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	14,01	% sở hữu nước ngoài	3,88

Cơ cấu doanh thu 2011

Chỉ tiêu	2011	% Doanh thu
Doanh thu bán cá xuất khẩu	1.925.200	72,12
Doanh thu bán cá nội địa	216.692	8,12
Doanh thu bán phụ phẩm	257.843	9,66
Doanh thu bán thành phẩm thuốc thú y	4.252	0,16
Doanh thu cung cấp DV	5.244	0,20
Doanh thu bán hàng hóa khác	260.343	9,75
Tổng	2.669.574	100,00

(Nguồn: báo cáo KQKD các quý năm 2011)

Đồ thị giá cổ phiếu



So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	AVF	ACL	VHC
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	216,00	344,85	1.516,43
Thị Giá (đ/cp)	9.600	19.000	33.000
EPS 4 quý gần nhất (đ/cp)	4.100	6.230	7.600
P/E 4 quý gần nhất	2,34	3,05	4,34
P/B	0,56	1,16	1,26
Cổ Tức/Thị Giá (%)	10,42	13,05	4,54
Sở Hữu NN (%)	11,06	4,28	25,32
ROA (%)	8,19	8,89	12,82
ROE (%)	36,41	29,84	27,12
LN gộp Biên (%)	20,16	16,30	19,52
LN thuần Biên (%)	6,38	5,53	7,11
Khả năng TT Ngắn Hạn	1,17	1,10	1,58
Tổng Nợ/VCSH	3,61	2,18	0,89

(Nguồn: Dữ liệu thị trường tại ngày 27/02/2012 và chỉ tiêu tài chính tính theo năm 2010)

Kế hoạch kinh doanh năm 2011:

Chỉ tiêu	Kế hoạch	Thực hiện	% HT
Doanh thu (tỷ đồng)	2.000	2.660	133,00
LN trước thuế (tỷ đồng)	80	85	106,25

BC Lãi/(Lỗ) (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	2.079.597	1.334.298	1.699.412	2.660.249
Giá vốn	1.763.028	1.228.296	1.505.668	2.306.586
Lợi nhuận gộp	316.569	106.002	193.744	353.662
Thu nhập tài chính	34.706	105.384	75.548	52.028
Chi phí tài chính	70.184	19.277	63.073	106.772
LN thuần HĐKD	15.488	20.517	48.184	70.184
Lợi nhuận trước thuế	12.819	18.015	51.425	85.424
Lợi nhuận sau thuế	12.366	14.445	42.185	67.344

Bảng CĐKT (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Tiền & TĐ tiền	20.106	18.812	47.609	66.099
Đầu tư TC ngắn hạn	30.473	32.902	-	-
Phải thu ngắn hạn	310.323	354.883	332.063	622.474
Hàng tồn kho	265.349	246.601	368.791	490.095
TS ngắn hạn khác	15.078	10.662	17.480	30.861
TSCĐ	526.615	399.049	491.450	433.383
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư TC dài hạn	165.315	137.678	87.590	75.550
Tài sản dài hạn khác	13.969	9.356	9.643	7.961
TỔNG TÀI SẢN	1.347.227	1.209.944	1.354.627	1.726.422
Nợ ngắn hạn	661.601	574.738	720.262	1.045.461
Nợ dài hạn	46.982	8.233	10.721	20.125
Vốn chủ sở hữu	615.197	623.520	623.644	660.836
LN chưa phân phối	13.440	14.245	21.286	54.565
TỔNG NGUỒN VỐN	1.347.227	1.209.944	1.354.627	1.726.422

Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011
Tăng trưởng y-o-y				
DT thuần (%)	68,56	-35,84	27,36	56,54
LN từ HĐKD (%)	-62,81	32,48	134,85	45,66
LNST (%)	-67,47	16,81	192,05	59,64
Vốn CSH (%)	-0,87	1,35	0,02	5,96
Tổng tài sản (%)	59,58	-10,19	11,96	27,45
Cơ cấu nguồn vốn				
Vốn vay/ Vốn CSH	1,15	0,93	1,17	1,61
Vay dài hạn/Tổng NV	0,03	0,01	0,01	0,01
Khả năng thanh toán				
Khả năng TT ngắn hạn	0,97	1,16	1,06	1,16
Khả năng TT nhanh	0,57	0,73	0,55	0,69
Khả năng TT tức thì	0,08	0,09	0,07	0,06
Hiệu quả hoạt động				
VQ hàng tồn kho	7,98	4,80	4,89	5,37
VQ khoản phải thu	9,25	4,01	4,95	5,57
VQ tổng tài sản	1,90	1,04	1,33	1,73
Khả năng sinh lời				
LN gộp biên (%)	15,22	7,94	11,40	13,29
LN thuần biên (%)	0,59	1,08	2,48	2,53
ROA (%)	1,13	1,13	3,29	4,37
ROE (%)	2,00	2,33	6,76	10,49
EPS (đ/cp)	962	1.123	3.281	5.270

(Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán các năm, báo cáo tài chính chưa kiểm toán 2011 và FPTs tổng hợp)

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
 Chuyên viên Nguyễn Ngọc Tuấn - Email: TuanNN@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

Kể từ sau giai đoạn khó khăn 2008 – 2009 thì hoạt động sản xuất kinh doanh của AGF đã và đang dần được cải thiện qua các năm. Năm 2010, doanh thu và lợi nhuận của AGF đã có mức tăng trưởng lần lượt là 27% và 134% so với cùng kỳ năm trước. Đến năm 2011, hoạt động SXKD của AGF tiếp tục có sự cải thiện khi doanh thu tăng trưởng 56,5% so với năm 2010 và đạt ngưỡng 2.660 tỷ đồng. Nguyên nhân cho sự tăng trưởng này là do nhu cầu tiêu thụ cá tra, basa trên thế giới tăng cùng tỷ giá USD/VND được điều chỉnh có lợi cho xuất khẩu.

Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của AGF trong năm 2011 chỉ đạt 45,6%, thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu. Nguyên nhân là do giá nguyên liệu đầu vào tăng khiến giá vốn hàng bán tăng. Ngoài ra, chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng mạnh cũng góp phần làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Nếu không có sự đóng góp từ khoản thu nhượng – bán tài sản cố định thì nhiều khả năng AGF sẽ không thể hoàn thành chỉ tiêu lợi nhuận kế hoạch 2011.

Khả năng sinh lời:

Khả năng sinh lời của công ty mặc dù đang có xu hướng tăng và cải thiện dần qua các năm nhưng so với các doanh nghiệp cùng ngành thì các chỉ tiêu ROA, ROE vẫn khá thấp. EPS cả năm 2011 đạt 5.270 đồng/cổ phiếu, chỉ ở mức trung bình so với các doanh nghiệp tương đương cùng ngành như ACL, VCH. Có thể nói, khả năng sinh lời của AGF cũng không thực sự hấp dẫn.

Cơ cấu tài sản:

Hiện tại, AGF đang duy trì lượng tiền mặt khá nhỏ so với quy mô doanh nghiệp. Tỷ suất thanh toán tức thì là 6% so với vị thế đầu ngành của AGF là khá thấp. Điều này có thể gây ra những khó khăn nhất định đối với AGF trong việc mua và thanh toán hàng hóa ngắn hạn.

Mặt khác, AGF hiện đang duy trì khoản đầu tư dài hạn khá lớn lên đến 100 tỷ đồng vào Chứng chỉ Quỹ tầm nhìn SSI và mức trích lập dự phòng cho khoản đầu tư này đã lên đến 24 tỷ đồng. Trong khi nhu cầu vốn lưu động tăng phải bù đắp bằng vay ngắn hạn thì khoản đầu tư này dường như không mang lại hiệu quả và còn mang lại khó khăn cho doanh nghiệp, đặc biệt trong bối cảnh thị trường chứng khoán suy giảm.

Cơ cấu nguồn vốn:

Các chỉ tiêu về nợ của công ty hiện tại vẫn ở mức tương đương ngành. Tuy nhiên, nợ ngắn hạn hiện chiếm 98% cơ cấu nợ của công ty, trong đó 79% là vay ngân hàng. Với lượng hàng tồn kho và khoản phải thu tăng mạnh như năm 2011 thì cơ cấu nợ này sẽ mang đến rủi ro thanh toán khi các khoản nợ đến hạn do các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của công ty đều ở mức thấp so với mức trung bình ngành.

Ngoài ra, việc tăng cường vay ngắn hạn để bổ sung nguồn vốn lưu động thiếu hụt trong hoạt động sản xuất kinh doanh của AGF cũng chưa thực sự hiệu quả. Doanh thu mặc dù tăng trưởng nhưng chi phí tài chính tăng mạnh đã làm giảm lợi nhuận doanh nghiệp. Mặt khác, các khoản vay ngoại tệ chiếm tỷ lệ trên 50% trong cơ cấu nợ vay ngân hàng sẽ tạo áp lực lên hoạt động sản xuất kinh doanh của AGF nếu tỷ giá có sự biến động.

Đánh giá của FPTs:

AGF là doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu cá tra, cá basa của Việt Nam. Tuy vậy, so với các doanh nghiệp cùng ngành thì các chỉ tiêu cơ bản của AGF chỉ ở mức trung bình và khả năng sinh lời chưa thực sự hấp dẫn. Hiện tại, mặc dù đã có sự cải thiện đáng kể trong hoạt động sản xuất kinh doanh của AGF từ năm 2009 đến nay nhưng doanh nghiệp vẫn đang phải đối mặt với nhiều khó khăn do chưa tự chủ được về nguồn cung nguyên liệu và rủi ro tài chính gia tăng. Ngoài ra, thanh khoản của cổ phiếu AGF khá thấp với khối lượng giao dịch bình quân 30 ngày chỉ đạt khoảng 11 nghìn cổ phiếu/phiên.

Trên cơ sở đánh giá tổng quan về triển vọng ngành cũng như triển vọng kinh doanh của AGF, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của AGF có thể sẽ tiếp tục có sự cải thiện dần trong tương lai. Tuy nhiên, do thị trường chứng khoán chưa có tín hiệu rõ ràng về xu hướng và rủi ro đầu tư vẫn ở mức cao, chúng tôi không khuyến khích mua vào cổ phiếu AGF trong vùng giá hiện tại.