

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta (FMC: HOSE)

Chuyên viên phân tích:

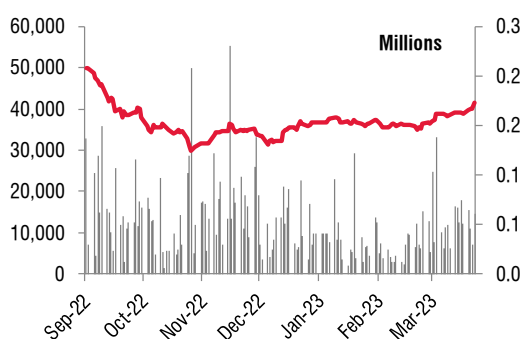
Hoàng Anh Tuấn (Mr.)

tuanha2@ssi.com.vn

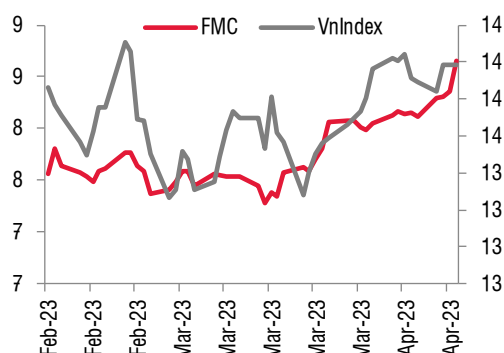
Thông số cơ bản

Giá	42.950
Vốn hóa (tỷ VND)	2.720
Số lượng CP lưu hành	65.388.890
KLGD TB 3T	40.757
GTGD TB 3T (tỷ VND)	1,52
P/E	8,65
P/B	1,41
ROE	16,7%
ROA	10,9%
Sở hữu NN	2,53%
Sở hữu NĐTNN	31,30%
Room NĐTNN	19%
Free-float	34,8%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Cập nhật ĐHCĐ 2023

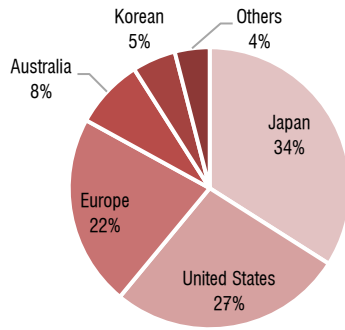
FMC đã tổ chức ĐHCĐ thường niên vào ngày 7/4/2023. Tất cả các tờ trình đều được cổ đông thông qua, bao gồm kế hoạch kinh doanh 2023, phương án phân bổ lợi nhuận cho năm 2022 và 2023, chính sách thưởng cho ban lãnh đạo năm 2023.

Kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2023 lần lượt được đặt ở mức 5,9 nghìn tỷ đồng (+3% svck) và 400 tỷ đồng (+22% svck). Chúng tôi xin lưu ý rằng, công ty thường ghi nhận kết quả kinh doanh thực tế cao hơn kế hoạch đặt ra. Đối với kế hoạch phân bổ lợi nhuận năm 2022, FMC dự kiến sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 20% trên mệnh giá, tương đương với tỷ suất cổ tức là 5,1%. Sang năm 2023, ĐHCĐ cũng thông qua phương án chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ tối thiểu là 20% trên mệnh giá. Mức thưởng cho ban lãnh đạo dự kiến là 2% trên LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) nếu công ty đạt được kế hoạch đặt ra và 4% trên NPATMI nếu vượt kế hoạch đặt ra.

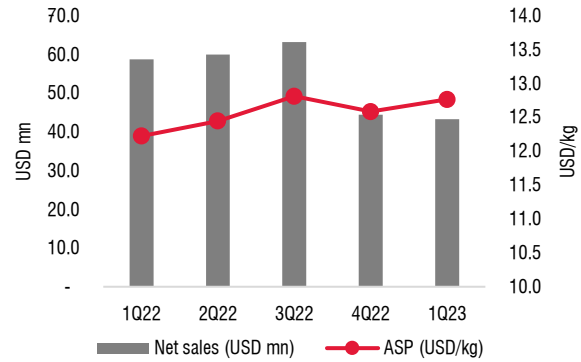
Triển vọng năm 2023

Trong Q1/2023, doanh thu thuần sơ bộ đạt 1 nghìn tỷ đồng (-26% svck), với mức tiêu thụ tôm và sản lượng tiêu thụ nông sản giảm lần lượt 30% và 37% svck. Giá bán tôm bình quân của FMC đã cải thiện lên 12,8 USD/kg (+4% svck), nhờ thị phần xuất khẩu thị trường Nhật Bản tăng lên. Lợi nhuận trước thuế ước đạt 50 tỷ đồng (+11% svck). Động lực tăng trưởng lợi nhuận đến từ giá bán bình quân cao hơn và chi phí vận chuyển thấp hơn do FMC tập trung vào thị trường Nhật Bản, chiếm 40% thị phần xuất khẩu trong Q1/2023. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng thị trường Nhật Bản sẽ vẫn là thị trường xuất khẩu chính do cạnh tranh ít gay gắt hơn, giá bán bình quân tại thị trường Nhật Bản cao hơn do người tiêu dùng ưa chuộng các sản phẩm giá trị gia tăng và chi phí vận chuyển thấp hơn. Theo FMC, xuất khẩu tôm Việt Nam sang Mỹ và Châu Âu vẫn gặp thách thức cạnh tranh từ Ecuador. Ecuador có giá bán tôm thấp hơn Việt Nam do chi phí thức ăn và vận chuyển rẻ hơn, tỷ lệ tôm nuôi thành công cao hơn. Doanh thu của FMC vẫn vượt trội so với ngành tôm trong Q1/2023. Kim ngạch xuất khẩu tôm của Việt Nam giảm 18% svck trong Q4/2022 và 40% svck trong Q1/2023. Theo ban lãnh đạo, kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam sẽ phục hồi dần từ nửa cuối năm 2023.

Thị phần xuất khẩu của FMC trong năm 2022



Doanh thu và giá bán bình quân của FMC



Nguồn: FMC, SSI Research

Tính đến tháng 4/2023, trang trại của FMC hiện đang vận hành thương mại với diện tích 322 ha. Khu vực trang trại của Vinfarm – Vĩnh Thuận (203 ha) sẽ bắt đầu thả nuôi tôm và sẽ hoạt động hết công suất từ tháng 5/2023. FMC sẽ sở hữu diện tích trang trại lên tới 525 ha (+40% svck) vào cuối năm 2023, và sẽ cung cấp khoảng 40% (so với 30% trong năm 2022) nguyên liệu tôm đầu vào cho sản xuất trong năm 2023. Nguồn cung nguyên liệu tôm còn lại đến từ các trang trại quy mô nhỏ. Theo FMC, trang trại nuôi tôm mà FMC vận hành có tỷ lệ nuôi thành công trung bình là 85%, so với mức 35% của các trang trại khác. Ngoài ra, tỷ lệ hiệu quả sử dụng thức ăn (FCR) của công ty là khoảng 1,5, thấp hơn so với tỷ lệ FCR của nông dân bên ngoài trong khoảng 2,5-3,0. Với việc C.P. Việt Nam sở hữu 25% cổ phần của FMC, FMC được hưởng mức chiết khấu nhất định khi mua thức ăn thủy sản và tôm nguyên liệu từ CP. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ duy trì ở mức cao, giúp sản lượng tiêu thụ tôm nguyên liệu tự sản xuất sẽ tăng lên trong năm 2023.

FMC cũng đã bắt đầu vận hành thương mại hai nhà máy chế biến mới với tổng công suất thiết kế 20.000 tấn/năm (nhà máy Tam An: +5.000 tấn/năm và nhà máy Sao Ta: +15.000 tấn/năm) trong năm 2023. Các nhà máy mới nâng tổng công suất chế biến của FMC lên 45.000 tấn/năm (+80% svck). Trong năm 2023, công ty kỳ vọng nhà máy Tam An sẽ đạt 20% công suất hoạt động và nhà máy Sao Ta sẽ chiếm 20% doanh thu của FMC.

Ước tính lợi nhuận

Năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và NPATMI lần lượt đạt 5,8 nghìn tỷ đồng (+2,2% svck) và 328 tỷ đồng (+6,2% svck). Chúng tôi giả định rằng sản lượng tiêu thụ tôm sẽ tăng 5% svck, thấp hơn mục tiêu tăng trưởng sản lượng của công ty là 7% svck. Chúng tôi kỳ vọng giá bán tôm bình quân của FMC sẽ giảm 3% svck do xuất khẩu tôm của Việt Nam vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi. Mặc dù ước tính giá bán bình quân thấp hơn, nhưng chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ duy trì ở mức ổn định 11% do trang trại nuôi tôm dự kiến sẽ mở rộng trong năm 2023.

Yếu tố hỗ trợ tăng/Rủi ro giảm đối với ước tính của chúng tôi: (i) Giá tôm cao/thấp hơn kỳ vọng; và (ii) Nhu cầu cao hơn/thấp hơn dự kiến đối với cá tra tại thị trường Mỹ và Châu Âu.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3.807	3.710	4.415	5.199	5.702	5.825
Lợi nhuận ròng	180	230	226	267	309	328
Tăng trưởng LN ròng (% svck)	60,6%	27,3%	-1,7%	27,0%	11,9%	6,1%
EPS (VND)	2.487	2.985	2.928	3.630	4.276	4.560
ROE (%)	28,7%	27,1%	21,6%	18,8%	15,7%	15,4%
Tỷ suất cổ tức (%)	9,2%	10,9%	7,7%	5,0%	5,0%	5,0%
Ng/VCSH (%)	0,87	0,27	0,41	0,21	0,24	0,32
P/E (x)	8,74	7,7	11,03	10,98	9,32	8,74
P/B (x)	1,28	1,11	1,95	1,32	1,23	1,13
EV/EBITDA (x)	5,15	3,6	5,34	5,76	5,8	4,91

Nguồn: FMC, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
tungdn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Phân tích Ngành Thủy sản

Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích
tuanha2@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3089

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715