

Thực phẩm Sao Ta (FMC)

Nền tảng vững chắc vượt qua thách thức

- Sản lượng xuất khẩu tôm tăng +22.5% n/n trong 2Q24
- Biên LN góp cải thiện nhờ vào giá tôm nguyên liệu thấp
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho FMC

Doanh thu trong 2Q24 tăng trưởng nhờ sản lượng xuất khẩu tôm tăng tốt

Trong 2Q24, FMC công bố doanh thu ghi nhận 1,243 tỷ đồng (tăng +20.7% n/n) nhờ doanh thu bán tôm tăng +21.1% n/n (đạt 1,211 tỷ đồng) trong khi doanh thu bán hàng nông sản giảm -2.3% n.n (đạt 32 tỷ đồng). Cụ thể:

- Tôm thành phẩm (Hình 3):**
 - Sản lượng xuất khẩu đạt 4,084 tấn (tăng +22.5% n/n) chủ yếu đến từ hoạt động bổ sung hàng tồn kho tại các thị trường lớn.
 - Trong khi đó, giá bán ở mức USD10.8/kg (giảm -3.2% n/n và -4.7% q/q), do (1) áp lực từ đồng Yên suy yếu làm giảm nhu cầu tiêu dùng của khách hàng tại Nhật (thị trường chính của FMC), và (2) cạnh tranh gay gắt với nguồn cung tôm Ecuador tại thị trường Mỹ và EU.
- Nông sản:** Sản lượng bán hàng giảm -1% n/n xuống còn 290 tấn, trong khi giá bán giảm xuống còn USD4/kg (giảm -3.4% n/n).

Đáng chú ý, Biên LN góp trong 2Q24 đạt 11.3%, tăng +2.7đpt n/n và +4.7đpt q/q (Hình 4), chủ yếu đến từ các vùng nuôi tôm tự chủ đạt hiệu quả cao giúp giảm chi phí tôm nguyên liệu. Trong khi đó, giá bán xuất khẩu tôm vẫn giảm nhẹ.

Chi phí QL BH/doanh thu trong 2Q24 đạt mức 6.4% (tăng +5.2đpt n/n, hình 5) do (1) chi phí vận chuyển tăng, và (2) FMC không ghi nhận khoản hoàn thuế chống bán phá giá, khoảng 47.7 tỷ đồng trong quý này (trừ khoản này, hoạt động kinh doanh cốt lõi của FMC vẫn tăng trưởng tốt). Nhìn chung, LN ST-CTM đạt mức 66.3 tỷ đồng (giảm -3.1% n/n)

FMC đã hoàn thành lần lượt 98% và 91% kế hoạch doanh thu và LN ST 2Q24 mà chúng tôi ước tính trong báo cáo "[Triển vọng ngành thủy sản 2H24F](#)". Bên cạnh đó hoàn thành 46% và 40% dự phóng về doanh thu và LN ST cho năm 2024 của chúng tôi.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh của FMC

(tỷ đồng, %, đpt)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	q/q	y/y
Doanh thu	1,033	1,793	1,253	1,461	1,243	(15)	20
LNHD	77	88	89	57	84	46	9
Biên LNHD (%)	7	5	7	4	7	0.03	0.01
EBT	77	88	89	57	84	46	9
LNST-CTM	68	82	82	50	66	33	(3)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

12T Xếp hạng **NĂM GIỮ** (Duy trì)

12M GMT

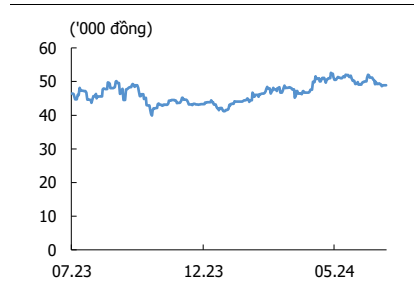
Thông kê

VNIIndex (30/07, điểm)	1,247
Giá cp (30/07, đồng)	48,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,198
SLCP lưu hành (triệu)	65
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	52,600/39,886
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	4
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	22.9/31.6
Cổ đông lớn (%)	
PAN Group	37.8
C.P Vietnam	24.9

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(0.3)	13.5	5.5
Tương đối với VNI (%p)	(0.6)	6.9	0.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Ưu & Nhược điểm: Động lực tăng trưởng đến từ vùng nuôi tự chủ đạt hiệu quả cao

Trong 3Q24F, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của FMC sẽ tiếp tục cải thiện chủ yếu đến từ hai động lực chính:

- **Sản lượng xuất khẩu tôm:** theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, sản lượng xuất khẩu tôm tăng cao +10~15% n/n trong nửa cuối năm nhờ triển vọng tích cực từ nhu cầu tiêu dùng cải thiện tại các thị trường trọng điểm (Nhật Bản, Mỹ và EU);
- **Giá tôm nguyên liệu:** Bước vào mùa thu hoạch cao điểm trong 3Q24F, sản lượng tôm nguyên liệu tự chủ kỳ vọng sẽ tăng cao (tỷ lệ nuôi thành công khoảng 90%, theo chia sẻ từ ban lãnh đạo), từ đó giúp giảm giá thành nguyên vật liệu tôm.

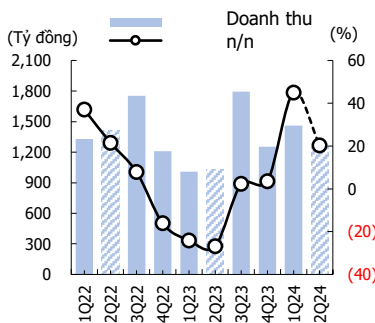
Mặc dù giá vốn hàng bán của sản phẩm tôm có thể giảm trong 3Q24F, chúng tôi cho rằng biên LN gộp của FMC trong 3Q24F khó có thể tăng mạnh đột biến vì giá bán tôm xuất khẩu vẫn còn thấp. Điều này được giải thích bởi:

- **Áp lực cạnh tranh giá.** Chúng tôi vẫn còn nhiều lo ngại về rủi ro cạnh tranh gay gắt với tôm từ Ecuador, nhất là tại thị trường Mỹ và EU. Theo dữ liệu trình bày cho thấy, sản lượng xuất khẩu tôm của Ecuador đã tăng cao kỷ lục vào tháng tư và 24 tháng năm và tiếp tục mở rộng thị phần tại Mỹ và EU (Hình 6, 7).
- **Sự suy yếu kéo dài của đồng Yên** tại Nhật Bản tiếp tục gây áp lực lên giá bán tôm tại thị trường này trong thời gian sắp tới.

Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ đối với FMC

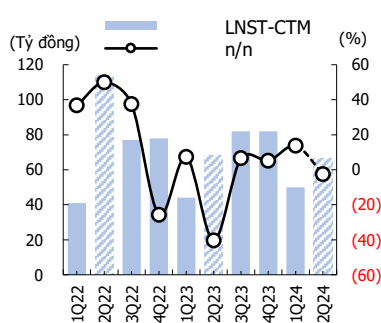
Chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu FMC vì lo ngại về áp lực cạnh tranh trong tương lai có thể tiếp tục tác động tiêu cực lên giá bán tôm. Trong ngắn hạn, dựa trên LNST ước tính trong 2024F, PER 1 năm tương lai của FMC đang được giao dịch tại mức 9.6 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm, trên cơ sở này chúng tôi cho rằng định giá trong ngắn hạn có thể phản ánh triển vọng phục hồi kết quả kinh doanh của FMC.

Hình 1. Doanh thu tăng +20.7% n/n



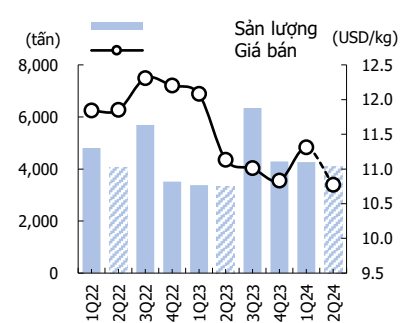
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. LNST-CTM giảm nhẹ -3.1% n/n



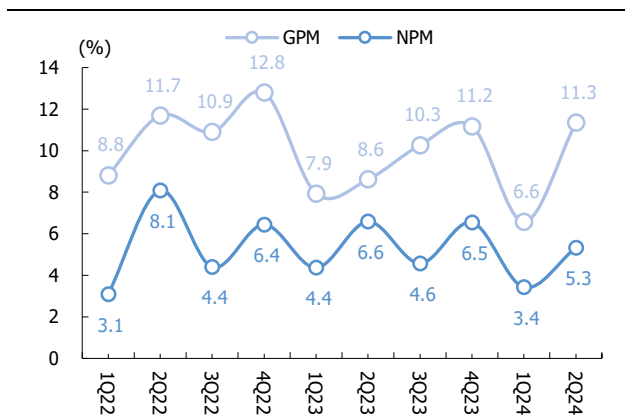
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. Giá bán tôm vẫn ở mức thấp



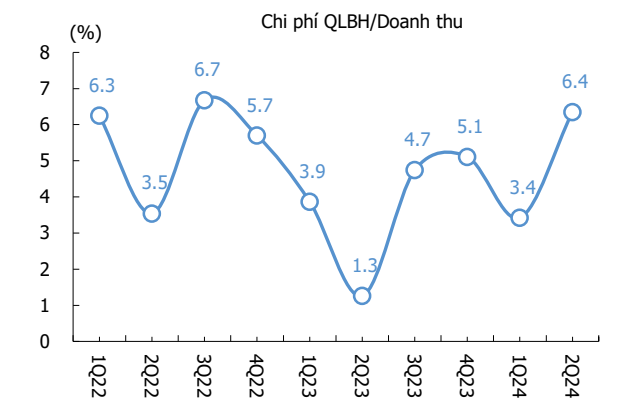
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 4. Biên LN góp cải thiện nhờ vào giá tôm nguyên liệu giảm



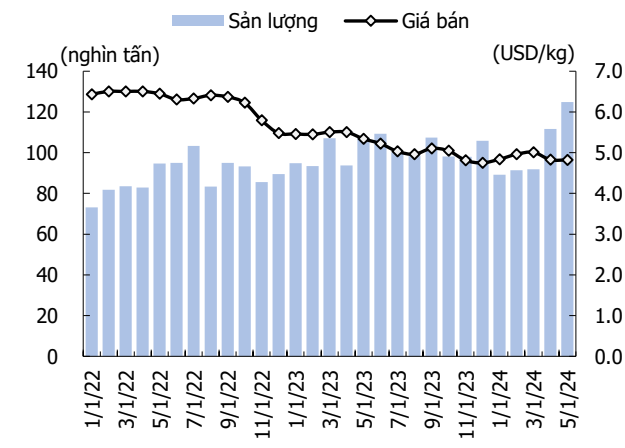
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 5. Chi phí bán hàng tăng mạnh do không có khoản hoàn thuế chống bán phá giá trong 2Q24 và chi phí vận chuyển gia tăng



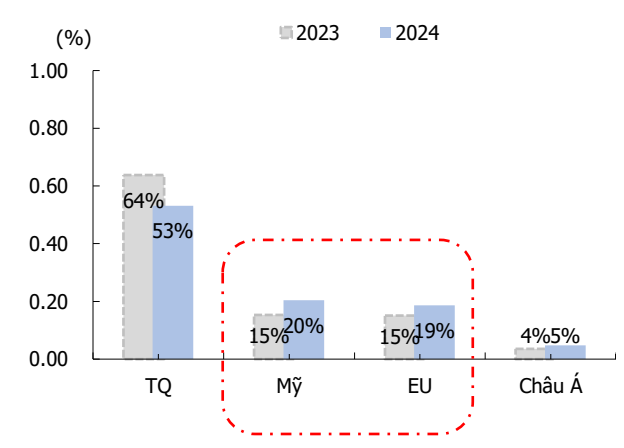
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 6. Nguồn cung tôm từ Ecuador tăng mạnh trong tháng tư và 24 tháng năm



Nguồn: CNA, KISVN

Hình 7... Tình hình mở rộng thị phần của Ecuador tại thị trường Mỹ và EU



Nguồn: CNA, KISVN

■ Tổng quan công ty:

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta được thành lập năm 1996 tại Tỉnh Sóc Trăng. Công ty chuyên nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm tôm. FMC hiện nằm trong top 3 doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam, chiếm 5% thị phần tôm. Sản phẩm được phân phối tại Nhật Bản, Mỹ, EU, Hàn Quốc và các nước khác.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
Tài sản ngắn hạn	1,200	2,150	1,877	2,132	2.622
Tiền và tương đương tiền	278	770	585	492	857
Phải thu	314	377	280	280	350
Hàng tồn kho	608	941	929	1,000	1.068
Tài sản dài hạn	315	1,381	1,292	1,640	1.765
Tài sản cố định	314	263	419	848	774
Đầu tư tài chính	1	-	-	-	-
Khác	197	287	693	364	312
Tổng tài sản	1,711	2,700	2,989	3,344	3.707
Người mua trả trước	0	6	21	3	3
Doanh thu chưa thực hiện	114	-	-	-	-
Phải trả người bán	51	98	83	94	103
Khác	23	195	244	179	228
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	442	415	515	824	798
Nợ và TP dài hạn	0	-	-	-	-
Tổng nợ và phải trả	630	723	873	1,110	1.144
VCSH	1,081	1,782	1,924	2,029	2.329
Vốn điều lệ	681	654	654	654	654
Thặng dư	191	594	594	594	594
Quỹ khác	0	0	0	(0)	(0)
LN giữ lại	400	534	676	781	1.082
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	195	192	205	234
Tổng VCSH	1,081	1,977	2,116	2,234	2.563

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	42	178	436	197	399
LN ròng	226	289	329	305	333
Khấu hao và khấu trừ	81	83	89	154	181
Tăng vốn lưu động ròng	(265)	372	422	467	450
Dòng tiền đầu tư	(61)	(233)	(515)	(455)	(79)
Tài sản cố định	(70)	(277)	(438)	(212)	(177)
Tăng đầu tư tài chính	9	45	(78)	(243)	98
Dòng tiền tài chính	42	555	(101)	163	(26)
Tăng vốn chủ	(0)	682	(0)	-	-
Tăng nợ	165	-	-	306	(26)
Chi trả cổ tức	(123)	(98)	(142)	(143)	-
Dòng tiền khác	0	0	(3)	1	-
Tăng tiền mặt	24	501	(183)	(93)	294

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu	4,415	5,199	5,702	5,087	5,938
Giá vốn hàng bán	(3,986)	(4,670)	(5,074)	(4,594)	(5,323)
Lợi nhuận gộp	430	529	628	493	615
Chi phí bán hàng & QLDN	(204)	(264)	(321)	(201)	(345)
LN hoạt động	225	265	307	292	269
Doanh thu tài chính	33	54	91	73	83
Thu nhập lãi	10	12	13	34	29
Chi phí tài chính	(23)	(33)	(74)	(61)	19
Chi phí lãi vay	(14)	(14)	(17)	(28)	34
LN khác	0	3	5	1	(1)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	237	289	328	305	333
Thuế TNDN	(11)	(2)	(9)	(2)	4
LN sau thuế	226	287	322	302	329
LN ròng cho công ty mẹ	226	267	308	276	300
EBITDA	307	387	493	487	548

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	4,007	4,042	4,703	4,221	4,594
BPS	22,044	27,252	29,400	31,024	35,619
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	19.0	17.8	9.7	(10.8)	16.7
LN hoạt động	(5.1)	17.5	15.8	(4.8)	(7.8)
LN ròng	(1.7)	27.1	11.3	(5.4)	8.8
EPS	(13.8)	0.9	16.3	(10.3)	8.9
EBITDA	(3.5)	15.7	11.8	(3.7)	(7.8)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	5.1	5.1	5.4	5.7	4.5
Biên LN ròng	5.1	5.5	5.6	5.9	5.5
Biên EBITDA	6.9	6.8	7.0	7.5	4.5
ROA	13.2	9.9	10.3	8.3	9.3
ROE	20.9	15.0	16.0	13.6	13.8
Suất sinh lợi cổ tức	5.2	5.2	6.2	5.4	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	43.4	36.4	31.6	47.4	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	164.7	(184.8)	111.2	263.5	(58)
Nợ ròng/VCSH (%)	15.2	(10.4)	5.8	13.0	(2)
Định giá (x)					
PE	10.9	10.8	9.3	8.0	9.6
PB	2.0	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	6.8	5.9	5.2	5.4	12.6

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/07/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/07/2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..