

# Thực phẩm Sao Ta (FMC)

## Thiếu động lực tăng trưởng trong ngắn hạn

- Sản lượng xuất khẩu tôm tăng mạnh +32.3% n/n trong 3Q24
- Chi phí bán hàng tăng cao làm xói mòn LNST-CTM của FMC
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với FMC

## Thông tin: Sản lượng tôm tăng mạnh nhưng lợi nhuận giảm do chi phí bán hàng cao

Trong 3Q24, FMC ghi nhận doanh thu đạt 2,845 tỷ đồng (tăng +58.6% n/n), trong đó doanh thu từ sản phẩm tôm tăng +60.1% n/n, đạt 2,801 tỷ đồng, doanh thu từ nông sản chỉ tăng +1% n/n (đạt 44 tỷ đồng). Cụ thể:

- Sản phẩm tôm (Hình 3):**
  - Sản lượng ghi nhận 8,919 tấn (tăng +32.3% n/n) nhờ vào (1) nhu cầu xuất khẩu có sự cải thiện ở các thị trường trọng điểm và (2) sản lượng thu hoạch tôm tăng mạnh trong 3Q24 nhờ vào vùng nuôi tự chủ đạt hiệu quả cao so với các công ty nội địa khác, nhờ đó đảm bảo các đơn hàng xuất khẩu.
  - Chúng tôi ước tính giá bán bình quân ghi nhận mức USD11.25/kg trong 3Q24 (tăng +8.7% n/n và +4.4% q/q).
- Nông sản:** Sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ +4.22% n/n, đạt 417 tấn, trong khi giá bán giảm xuống còn USD3.75/kg (giảm -3.06% n/n).

Đáng chú ý, biên LN gộp trong 3Q24 đạt 10.8% (tăng +0.6đpnt n/n/ giảm -0.49đpnt q/q, Hình 4). Mặc dù FMC có mùa thu hoạch tôm đạt hiệu quả cao và giá bán tôm xuất khẩu cải thiện nhẹ, nhưng việc gia tăng mạnh các đơn hàng xuất khẩu đã buộc FMC tăng cường mua tôm nguyên liệu từ các nguồn bên ngoài, điều này đã làm tăng chi phí nguyên liệu trên mỗi thành phẩm. Theo ước tính của chúng tôi, chi phí nguyên liệu trên mỗi thành phẩm tôm đã tăng 27% n/n.

Chi phí QL BH/doanh thu trong 3Q24 đạt mức 6.7% (tăng +1.9đpnt n/n, hình 5) do (1) chi phí vận chuyển tăng cao, và (2) FMC ghi nhận 23.2 tỷ đồng thuế chống trợ cấp (CVD) do thị trường Mỹ áp đặt trong quý này. Do đó, LNST-CTM đạt 79.6 tỷ đồng (giảm -2.4% n/n/ tăng +20.1% q/q).

**Bảng 1. KQKD của FMC trong 3Q24**

(tỷ đồng, %, % đpnt)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu	1,793	1,253	1,461	1,243	2,845	1.29x	58.6
LNHD	88	89	57	84	91	8.3	3.7
Biên LNHD (%)	5	7	4	7	3.2	(3.6)	(1.7)
LNTT	88	89	57	84	91	8.5	3
LNST-CTM	82	82	50	66	80	20.1	(2.4)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

12T Xếp hạng **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Up/Downside

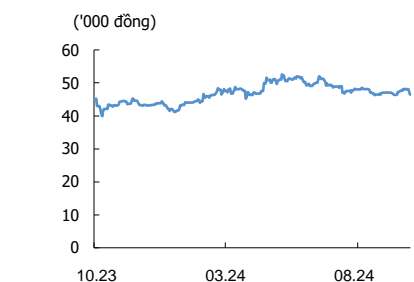
### Thông kê

VNIndex (22/10, điểm)	1,271
Giá cp (22/10, đồng)	46,500
Vốn hóa (triệu đô)	120
SLCP lưu hành (triệu)	65
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	52,600/39,886
GTGD TB 6T (triệu đô)	0.08
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	22.9/31.1
Cổ đông lớn (%)	
Tập đoàn PAN	37.8
C.P Việt Nam	24.9

### Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.1)	0.0	0.8
Tương đối với VNI (%điểm)	(1.2)	(8.2)	(16.3)

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Phòng phân tích**

Researchdept@kisvn.vn

## Ưu & nhược điểm: Thiếu động lực tăng trưởng trong 4Q24F

Trong 4Q24F, chúng tôi cho rằng mảng tôm của FMC có một số tín hiệu tích cực như sau:

- **Sản lượng tôm xuất khẩu:** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tôm xuất khẩu có thể vẫn giữ ổn định như trong 3Q24, tăng 20~30% n/n trong 4Q24F nhờ nhu cầu phục hồi tại các thị trường chính.
- **Giá bán tôm:** Đà phục hồi ở mức vừa phải do áp lực cạnh tranh vẫn còn hiện hữu. Đồng thời, nhu cầu chỉ mới ở giai đoạn đầu phục hồi. Do đó, chúng tôi tin rằng cần thêm thời gian để thị trường hấp thụ nguồn cung dư thừa và do đó, giá bán tôm chỉ có khả năng tăng nhẹ ở các thị trường chính (Hình 6)

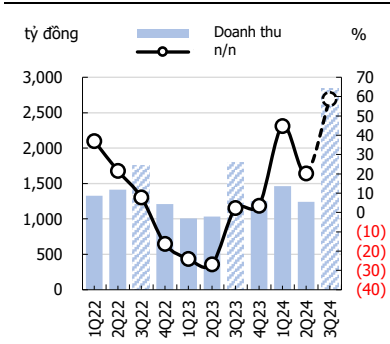
Mặt khác, chi phí tôm nguyên liệu có thể tăng trong 4Q24F do mùa vụ cao điểm đã qua, dẫn đến tỷ lệ tự chủ tôm nguyên liệu giảm và phải phụ thuộc vào nguồn tôm mua ngoài. Do đó, biên LN gộp có thể đối mặt với rủi ro bị thu hẹp.

Bên cạnh đó, FMC vẫn có thể gánh chịu chi phí vận chuyển cao hơn (do tỷ lệ đơn hàng CIF cao hơn so với FOB<sup>1</sup>) và phải trích thêm 2.84% thuế chống bán phá giá trên tổng doanh thu xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ. Vì vậy, LNST-CTM của FMC có thể không tăng trưởng cao trong 4Q24F.

## Hành động: Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với FMC

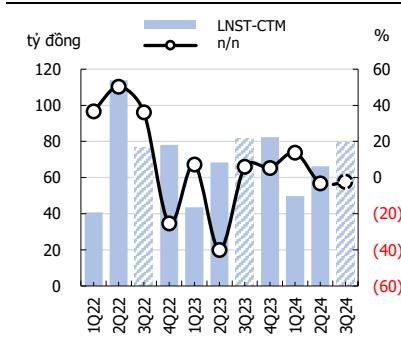
Chúng tôi duy trì **khuyến nghị NĂM GIỮ** đối với FMC do những lo ngại liên quan đến áp lực cạnh tranh, điều này có thể ảnh hưởng đến giá bán tôm thấp kéo dài. Trong ngắn hạn, chi phí vận chuyển tăng cao (do đơn hàng theo hình thức CIF chiếm tỷ trọng cao) và gánh chịu thuế chống trợ cấp có thể làm xói mòn lợi nhuận của FMC. Do đó, chúng tôi cho rằng định giá của FMC đang thiếu động lực cải thiện trọng ngắn hạn.

**Hình 1. Doanh thu tăng mạnh +58.6% n/n**



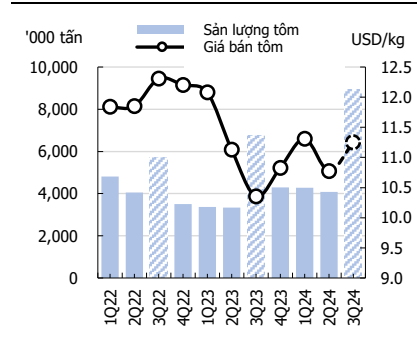
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 2. LNST-CTM giảm -2.4% n/n**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

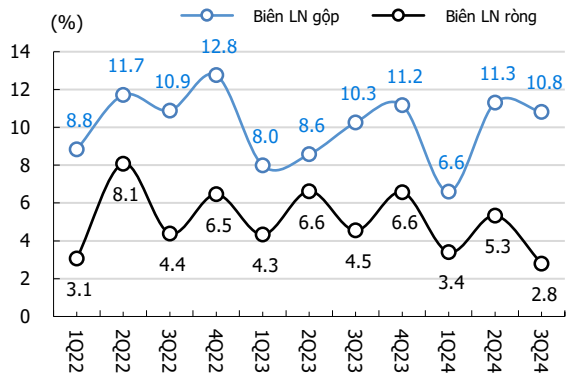
**Hình 3. Sản lượng và giá bán tôm phục hồi trong 3Q24**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

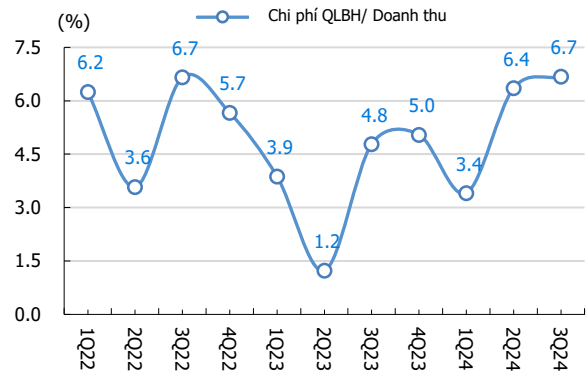
<sup>1</sup> CIF – Cost, Insurance & Freight: Người bán thanh toán chi phí;  
 FOB – Free on Board: Người mua thanh toán chi phí

**Hình 4. Biên LN ròng giảm mạnh do chi phí bán hàng tăng cao trong 3Q24**



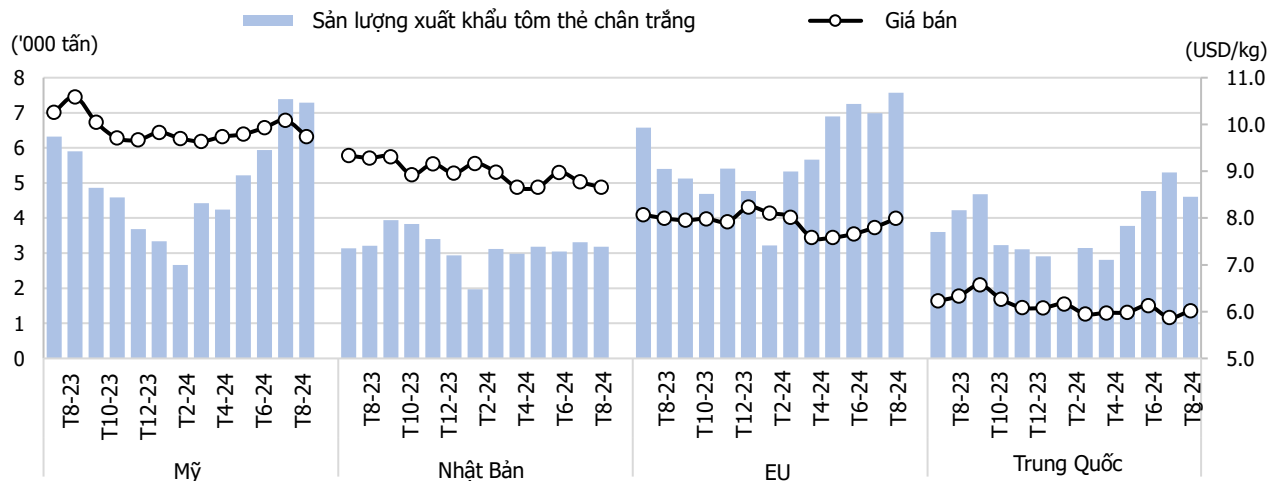
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 5. Chi phí QLBH/doanh thu tăng, đạt mức 6.7% trong 3Q24**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 6. Xu hướng giá bán và sản lượng xuất khẩu tôm thẻ chân trắng của Việt Nam trong 8T24**



Nguồn: Agromonitor, KISVN ước tính

**■ Tổng quan công ty**

CTCP Thực phẩm Sao Ta được thành lập vào năm 1996 tại tỉnh Sóc Trăng. Công ty chuyên về nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm từ tôm. FMC là 3 doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu của Việt Nam, chiếm 5% thị phần tôm. Sản phẩm của FMC được phân phối tại Nhật Bản, Hoa Kỳ, EU, Hàn Quốc và các nước khác.

**Cân đối kế toán**

(tỷ đồng)

Cuối 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
Khoản 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
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,711</b>	<b>2,700</b>	<b>2,989</b>	<b>3,344</b>	<b>3,707</b>
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	-	-	-	-
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>630</b>	<b>723</b>	<b>873</b>	<b>1,110</b>	<b>1,144</b>
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
Quý 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
<b>Tổng VCSH</b>	<b>1,081</b>	<b>1,977</b>	<b>2,116</b>	<b>2,234</b>	<b>2,563</b>

**Lưu chuyển tiền tệ**

(tỷ đồng)

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

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính.	2020A	2021A	2022A	2023A	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)
<b>LN gộp</b>	<b>430</b>	<b>529</b>	<b>628</b>	<b>493</b>	<b>615</b>
Chi phí BH & QLDN	(204)	(264)	(321)	(201)	(345)
<b>LN hoạt động</b>	<b>225</b>	<b>265</b>	<b>307</b>	<b>292</b>	<b>269</b>
LN hoạt động (điều chỉnh)	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
<b>LNTT</b>	<b>237</b>	<b>289</b>	<b>328</b>	<b>305</b>	<b>333</b>
Thuế TNDN	(11)	(2)	(9)	(2)	4
<b>LNST</b>	<b>226</b>	<b>287</b>	<b>322</b>	<b>302</b>	<b>329</b>
LNST (điều chỉnh)	226	267	309	276	300
LNST của cổ đông kiểm soát	226	267	308	276	300
Khoản mục ngoại lệ	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>307</b>	<b>387</b>	<b>493</b>	<b>487</b>	<b>548</b>

**Chỉ số tài chính**

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	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 (điều chỉnh)	(1.7)	27.1	11.3	(5.4)	8.8
EPS (điều chỉnh)	(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 (điều chỉnh)	5.1	5.1	5.4	5.7	4.5
Biên LN ròng (điều chỉnh)	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 cá 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 22/10/2024.

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 22/10/2024.

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.