

Thực phẩm Sao Ta (FMC)

Biên LN Q1/23 tăng mặc cho doanh số sụt giảm

- Xuất khẩu tôm thấp làm giảm doanh thu Q1/23
- LNST tăng 15.1% n/n nhờ vào chi phí QLBH thấp
- Duy trì MUA đối với cổ phiếu FMC với giá MT 49,100

LNST của Q1/23 tăng 15.1% n/n

Trong Q1/23, Thực phẩm Sao Ta đạt doanh thu 1,008 tỷ đồng (-24% n/n), chủ yếu do mảng xuất khẩu tôm giảm 28.4% n/n. Theo ước tính của chúng tôi, xuất khẩu tôm của FMC giảm do sản lượng xuất khẩu -29.8% n/n. Trong khi đó, giá bán trung bình của tôm xuất khẩu chỉ tăng 2% n/n trong Q1/23

Biên LN gộp giảm nhẹ 0.9% đpt n/n còn 8% do mặc dù giá bán trung bình của tôm tăng thêm 2% n/n, thì giá nguyên liệu đầu vào cũng tăng 6.5% n/n lên mức xấp xỉ 130,000 đồng/kg trong Q1/23.

FMC đạt doanh thu tài chính 17.8 tỷ đồng (+10.5% n/n), trong khi chi phí tài chính tăng 42% n/n lên mức 8.6 tỷ VND do chi phí lãi vay tăng (+57.2% n/n) và lỗ chênh lệch tỷ giá thực hiện (+25.2% n/n). Nhất là, chi phí QLBH giảm 52.9% n/n còn 39 tỷ đồng do phần lớn các mặt hàng đều giảm mà trong đó chi phí logistic là giảm đáng kể nhất với 234% n/n. QLBH/doanh thu đạt 3.9% (+2.4% đpt n/n), kéo biên LN tăng 1.6% n/n. Vậy nên, LNST của FMC trong Q1/23 đạt 225.7 tỷ đồng (+15.1% n/n). Nhìn chung, KQKD của FMC trong Q1/23 hoàn thành 17%/12% ước tính doanh thu/LNST năm 2023 của chúng tôi

Thị trường Nhật Bản sẽ bù đắp cho xu hướng giảm

Chúng tôi ước tính rằng kết quả kinh doanh của FMC tiếp tục trượt dốc đáng kể trong Q2/23 do doanh thu xuất khẩu sang Mỹ, thị trường đóng góp khoảng 20%- 23% tổng doanh thu FMC, tiếp tục giảm.

Chúng tôi cho rằng hàng tồn kho tại Mỹ cao do nguồn cung thủy sản tăng nhanh hơn tiêu thụ trong các quý gần đây, và lạm phát cao xảy ra tại thị trường Mỹ khiến các nhà nhập khẩu thủy sản giảm sức mua. Do đó, sản lượng xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ sẽ thấp khi người tiêu dùng có thời gian tiêu thụ sản phẩm trong Q2/23. Hơn nữa, chúng tôi kì vọng FMC xuất khẩu thủy sản sang Nhật Bản sẽ bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng xuất khẩu và giá bán bình quân của doanh số Q2/23. Trong khi đó, chúng tôi dự đoán rằng chi phí QLBH của Q2/23 sẽ được giữ ở mức thấp tương đương với Q1/23, qua đó hỗ trợ cho biên LN rộng của FMC.

Đánh giá **MUA**

Giá mục tiêu **49,100**

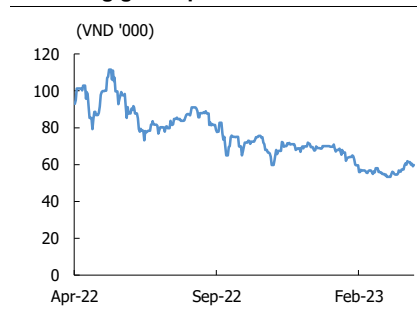
Thông kê

VNIndex (04/05, điểm)	1,041
Giá cp (04/05, đồng)	42,350
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,769
SLCP lưu hành (triệu)	65
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	69,500/30,000
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	2
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	34.8/31.3
Cổ đông lớn (%)	
PAN Group	37.8
C.P Vietnam	24.9

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.9	21.0	(35.6)
Tương đối với VNI (%p)	11.4	16.0	(14.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Hành động: Duy trì MUA với giá MT 49,100 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FMC với giá mục tiêu là 49,100 đồng. Chúng tôi cho rằng việc xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Châu Âu sẽ là điểm nhấn để hỗ trợ cho KQKD của FMC trong năm 2023.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh Q1/23

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	q/q(%)	n/n(%)
Doanh thu	1,328	1,411	1,752	1,211	1,008	(16.7)	(24.0)
LN hoạt động	44	117	82	83	51	(39.3)	14.1
Biên LN hoạt động	3.3	8.3	4.7	7	5.0	(1.9)	1.7
LNTT	45	118	84	83	260	211.1	473.5
LNST	42	118	80	81	49	(40.2)	15.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Korea Investment & Securities

■ Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta được thành lập năm 1996 tại tỉnh Sóc Trăng. Công ty chuyên về nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm tôm. FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn thứ 3 ở Việt Nam, chiếm 5% thị phần toàn ngành. Các sản phẩm của doanh nghiệp được phân phối tại Nhật Bản, Hoa Kỳ, EU, Hàn Quốc và một số quốc gia khác.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	2,042	1,766	1,765	1,879	2,316
Tiền và tương đương tiền	794	596	531	491	740
Phải thu	307	240	254	286	325
Hàng tồn kho	941	929	980	1,103	1,250
Tài sản dài hạn	451	864	1,078	1,304	1,375
Tài sản cố định	450	862	1,076	1,302	1,374
Đầu tư tài chính	1	2	2	2	1
Khác	207	359	359	359	359
Tổng tài sản	2,700	2,988	3,201	3,542	4,050
Người mua trả trước	0	0	0	0	1
Doanh thu chưa thực hiện	198	255	263	259	318
Phải trả người bán	98	63	66	75	85
Khác	12	40	40	68	98
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	415	515	481	533	605
Nợ và TP dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng nợ và phải trả	723	874	851	935	1,107
VCSH	1,782	1,922	2,171	2,442	2,795
Vốn điều lệ	1,248	1,248	1,248	1,248	1,248
Thặng dư	594	594	594	594	594
Quỹ khác	0	0	0	0	1
LN giữ lại	534	675	924	1,194	1,547
Lợi ích cổ đông thiểu số	195	192	179	165	149
Tổng VCSH	1,977	2,115	2,351	2,607	2,943

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền hoạt động	178	352	366	352	481
LN ròng	304	326	379	430	513
Khấu hao và khấu trừ	90	90	52	74	85
Tăng vốn lưu động ròng	(215)	(64)	(66)	(151)	(117)
Dòng tiền đầu tư	(233)	(483)	(266)	(300)	(156)
Tài sản cố định	(277)	(515)	(266)	(300)	(156)
Tăng đầu tư tài chính	45	32	0	0	0
Dòng tiền tài chính	555	(37)	(165)	(79)	(59)
Tăng vốn chủ	682	(0)	0	0	0
Tăng nợ	(29)	61	(34)	52	72
Chi trả cổ tức	(98)	(97)	(131)	(131)	(131)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	501	(167)	(65)	(27)	266

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	5,199	5,702	6,028	6,791	7,727
Giá vốn hàng bán	(4,670)	(5,074)	(5,350)	(6,021)	(6,827)
Lợi nhuận gộp	529	628	678	769	901
Chi phí bán hàng & QLDN	(264)	(321)	(323)	(364)	(414)
LN hoạt động	265	307	355	406	487
Doanh thu tài chính	54	91	80	90	102
Thu nhập lãi	18	20	23	27	0
Chi phí tài chính	(33)	(74)	(41)	(46)	(53)
Chi phí lãi vay	(14)	(17)	(16)	(18)	(20)
LN khác	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	286	323	377	431	515
Thuế TNDN	(2)	(9)	(10)	(15)	(18)
LN sau thuế	324	338	392	444	530
LN ròng cho công ty mẹ	304	326	379	430	513
EBITDA	355	397	407	479	571

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	4,688	4,992	5,420	6,193	7,470
BPS	19,079	19,079	19,079	19,079	19,079
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	17.8	9.7	5.7	12.7	13.8
LN hoạt động	17.5	15.8	15.6	14.4	19.9
LN ròng	43.9	4.4	15.9	13.3	19.2
EPS	17.5	6.5	8.6	14.3	20.6
EBITDA	15.7	11.8	2.6	17.8	19.2
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	5.1	5.4	5.9	6.0	6.3
Biên LN ròng	6.2	5.9	6.5	6.5	6.9
Biên EBITDA	6.8	7.0	6.7	7.1	7.4
ROA	11.3	10.9	11.9	12.1	12.7
ROE	20.8	17.1	17.0	17.5	17.6
Suất sinh lợi cổ tức	5.2	6.2	5.7	5.0	4.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức	31.9	29.7	34.5	30.4	25.5
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(184.8)	111.2	129.3	207.5	13.3
Nợ ròng/VCSH (%)	15.2	(10.4)	5.8	6.0	8.5
Định giá (x)					
PE	8.2	7.7	8.0	8.5	9.5
PB	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA	5.0	4.4	4.3	3.7	3.1

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/05/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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 4/05/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thực phẩm Sao Ta (FMC) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.