

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **56.400 VNĐ (▲ 17%)**

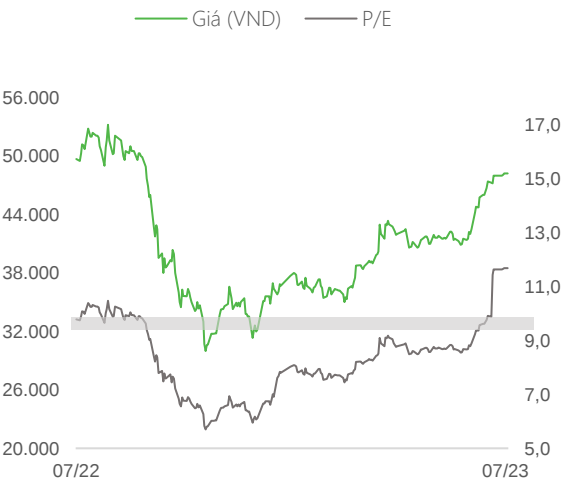
Cập nhật: 08/08/2023

TRIỂN VỌNG 2023

**Tích cực:** Nhu cầu tiêu thụ tôm toàn cầu được dự báo gia tăng, đặc biệt là phân khúc tôm chế biến – thế mạnh của Việt Nam và FMC.

**Tiêu cực:** Chịu ảnh hưởng biến động của giá nguyên liệu đầu vào và sự cạnh tranh gay gắt phân khúc tôm đông lạnh với Ecuador và Ấn Độ.

**Khuyến nghị:** Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch ở vùng giá hợp lý quanh 56.000 VNĐ, tương ứng mức P/E trong khoảng 9,5 lần.



Dữ liệu thị trường

| Ngành nghề               | Hàng tiêu dùng |
|--------------------------|----------------|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp)    | 48.200         |
| Vốn hóa (Tỷ VNĐ)         | 3.040          |
| Số lượng CPLH (triệu cp) | 65.4           |
| EPS 4 quý gần nhất       | 4.128          |
| P/E                      | 9.5            |
| Cao nhất 52 tuần         | 50.696         |
| Thấp nhất 52 tuần        | 28.588         |

FMC

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta

DSC

TỔNG QUAN

FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm đứng thứ 3 Việt Nam với doanh thu xuất khẩu đạt 162 triệu USD trong năm 2022, chiếm khoảng 4% thị phần toàn ngành. FMC chú trọng đẩy mạnh nhất chuỗi giá trị khép kín từ khâu nuôi trồng tôm nguyên liệu, chế biến và xuất khẩu tôm thành phẩm so với các doanh nghiệp cùng ngành.

FMC tận dụng lợi thế sản xuất tôm chế biến sâu để nâng cao sức cạnh tranh và gia tăng thị phần xuất khẩu sang thị trường lớn như Nhật Bản và Mỹ. Việc mở rộng công suất chế biến và tăng diện tích vùng nuôi trong năm 2023 , giúp DN ổn định yếu tố đầu vào và duy trì tăng trưởng trong dài hạn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

**Hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ tôm chế biến sâu toàn cầu gia tăng và các ưu đãi thuế FTAs.**

Trái với tôm đông lạnh, vốn thất thế so với nguồn cung rẻ từ Ecuador và Ấn Độ, **màng tôm chế biến** lại được coi là thế mạnh của Việt Nam và chính FMC (chiếm 60% cơ cấu doanh thu), nhu cầu tiêu thụ sản phẩm này được dự báo tăng trưởng trên 2%/năm so với trung bình ngành bởi xu thế ưa chuộng tôm chất lượng cao trong tương lai. Đồng thời, Việt Nam cũng được hưởng lợi từ các ưu đãi thuế FTAs là EVFTA, CPTPP và VKFTA, thuận tiện mở rộng thị phần sang các thị trường lớn như Nhật Bản, EU, Úc và Hàn Quốc. Tận dụng các lợi thế trên, FMC đã chủ động nâng cấp cả vùng nuôi và nhà máy nhằm tăng cường sản lượng màng này.

**Mở rộng diện tích vùng nuôi đạt chuẩn ASC&BAP - đẩy mạnh xuất khẩu EU.**

FMC đã mở rộng diện tích vùng nuôi đạt chuẩn ASC&BAP thêm 203ha lên thành 525ha từ Q2.2023, **nâng nguồn cung tôm chất lượng cao gấp đôi lên 15.000 tấn/năm**, đáp ứng các thị trường lớn như Mỹ và EU. Với quy trình và kĩ thuật mới được áp dụng, **tỷ lệ nuôi sống được nâng lên 85% so với mức 35% trên thị trường**, giúp FMC hạn chế biến động giá nguyên liệu đầu vào và ổn định sản lượng nhờ tăng mức độ tự chủ từ 10% lên 30%.

| Nhà máy  | Công suất (tấn/năm) | Năm vận hành |
|----------|---------------------|--------------|
| Nam An   | 12.500              | 2022         |
| Sao Ta 1 | 3.750               | 2022         |
| Tin An   | 2.500               | 2022         |
| An San   | 2.500               | 2022         |
| Tam An   | 5.000               | Q3/2022      |
| Sao Ta 2 | 15.000              | Q1/2023      |

Tăng gấp đôi công suất chế biến nhờ đưa vào hoạt động 2 nhà máy mới.

FMC đã bắt đầu đưa vào vận hành hai nhà máy chế biến mới với tổng công suất th iết kế 20.000 tấn/năm. Nhà máy Tam An: +5.000 tấn/năm từ giữa năm 2022 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% YoY), đáp ứng đa dạng các loại tôm.

Việc nâng công suất vào thời điểm này phù hợp với nhu cầu tiêu thụ quay trở lại ở các thị trường xuất khẩu chính khi yếu tố lạm phát hạ nhiệt, nhu cầu tiêu dung quay trở lại và lượng hàng tồn kho ghi nhận xu hướng sụt giảm.

Ổn định chi phí thức ăn chăn nuôi nhờ cổ đông chiến lược là PAN và C.P Việt Nam

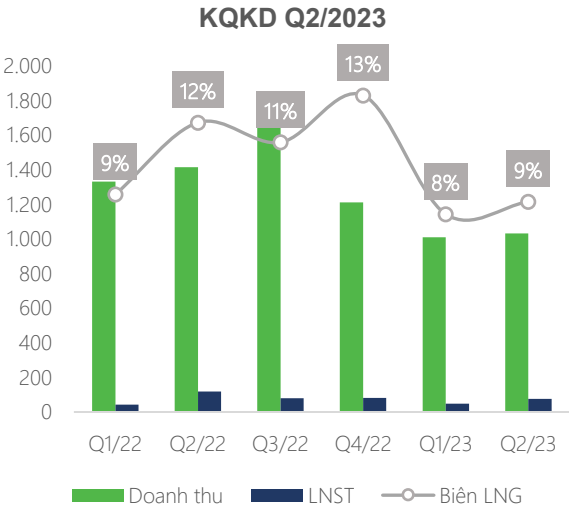
PAN là công ty mẹ của FMC với 37,75% cổ phần trực tiếp và 12,4% cổ phần gián tiếp thông qua ABT (công ty con của PAN) và C.P Việt Nam cũng nắm giữ 24,9% cổ phần. Với lợi thế có 2 cổ đông chiến lược, FMC được hưởng mức chiết khấu nhất định khi mua thức ăn thủy sản và tôm nguyên liệu, duy trì tỷ lệ biên lợi nhuận cao.

KẾT QUẢ KINH DOANH

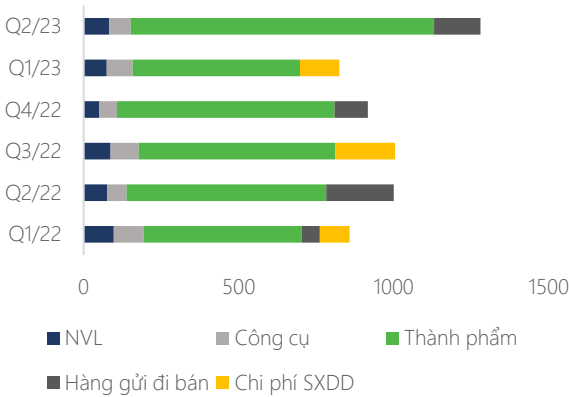
Kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ nhưng đã có sự cải thiện so với Q1.2023

Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng Q2/2023 đạt lần lượt 1.032 tỷ đồng (-26,9% YoY) và 76 tỷ đồng (-35,8% YoY). Mức sụt giảm đáng kể đến từ cả sản lượng tôm xuất khẩu và giá bán tôm trên thế giới. Bởi lý do (1) Nhu cầu tiêu thụ tôm tại các thị trường lớn, đặc biệt là Mỹ, tăng mạnh vào nửa đầu năm 2022 đã tạo một mức nền cao, (2) Mất cân bằng cung cầu do lượng hàng tồn kho cao trong khi người dân thắt chặt chi tiêu do lạm phát kể từ cuối năm 2022. Bên cạnh đó, Ấn Độ và Ecuador vào vụ thu hoạch khiến nguồn cung tăng và giá tôm duy trì tại vùng giá thấp.

Tuy nhiên, so với Quý 1 năm nay, mức sụt giảm tại các chỉ tiêu kinh doanh đã thu hẹp và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 8% lên 8.5%. Trong đó, doanh thu đến từ mảng thủy sản chiếm 96%, còn lại là mảng nông sản.



**HÀNG TỒN KHO**

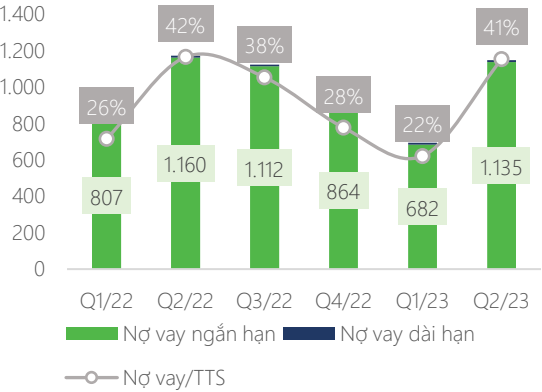


**Tích trữ hàng tồn kho lớn để đón đầu làn sóng hồi phục ngành**

Hàng tồn kho Q2/2023 của FMC đạt 1.286 tỷ đồng (+56% QoQ). Có thể thấy FMC đang trong quá trình tích trữ tồn kho nhằm đón là sóng phục hồi xuất khẩu tôm khi hàng hóa gửi đi bán và thành phẩm chiếm tỷ trọng tới 76%, đồng thời không có khoản trích lập dự phòng cho sự gia tăng này.

Động thái này có thể mang lợi thế cho FMC trong bối cảnh giá tôm thương phẩm đã về tới ngưỡng quá sức chịu đựng của các hộ dân nhỏ lẻ trong và ngoài nước nên tỷ lệ treo ao bỏ nuôi ghi nhận dao động từ 10-30%. Mặt khác, số liệu xuất khẩu sang các thị trường lớn đang thu hẹp dần, có trường hợp tăng trưởng dương so với cùng kỳ như Trung Quốc trong tháng 6.

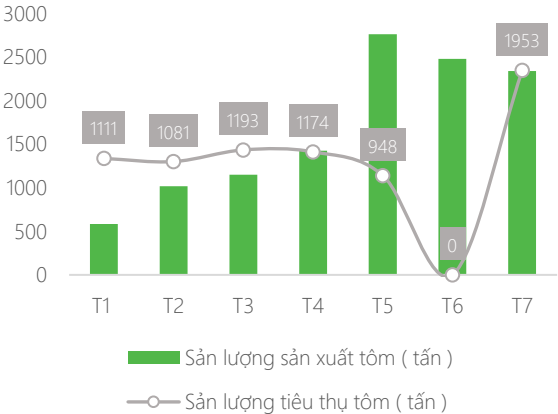
**NỢ VAY Q2/2023**



**Tăng cường nợ vay phát triển dự án nuôi tôm và tích trữ hàng tồn kho giá rẻ**

Nợ vay Q2.2023 của FMC ghi nhận 1.135 tỉ (+72% so với đầu năm), hầu hết là nợ vay ngắn hạn. Các khoản vay của doanh nghiệp chủ yếu là vay ngoại tệ USD từ ngân hàng với lãi suất dao động từ 3.5 - 4.9%/năm. Với xu hướng tỷ giá USD/VND duy trì ổn định trong nửa đầu năm, FMC không gặp nhiều rủi ro trong tương lai gần về chi phí lãi vay. **Vốn vay dùng để phục vụ mở rộng, phát triển các dự án vùng nuôi tôm**, chi trả các chi phí vận hành cho hai nhà máy mới đi vào hoạt động thương mại và **tích trữ lượng hàng tồn kho giá thấp**.

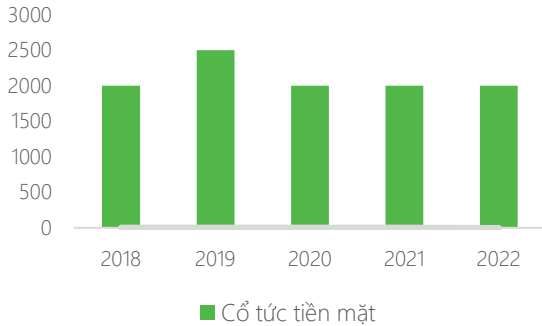
**SẢN LƯỢNG TÔM**



**Doanh số tháng 7 lên cao nhất trong gần 1 năm**

FMC ghi nhận với doanh số tháng 7 đạt 21.3 triệu USD, là mức cao nhất kể từ tháng 8 năm 2022. Trong đó, **sản xuất tôm thành phẩm đạt 2.337 tấn, tăng 33% YoY và sản lượng tôm tiêu thụ khoảng 2.513 tấn – mức cao nhất trong 2 năm qua**. Dù giá tôm chưa được cải thiện nhiều nhưng doanh nghiệp đã có đơn hàng ổn định, sản lượng xuất khẩu cũng dần dừng đà rơi qua các tháng và đi lên đáng kể từ tháng 6. Chiến lược của FMC là tiếp tục giành thị phần mảng chế biến sâu tại thị trường Mỹ và EU đồng thời mở rộng sang thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc.

## CỔ TỨC TIỀN MẶT (VNĐ)



## DỰ PHÓNG KQKD 2023

| (Tỷ đồng)          | 2021  | 2022  | 2023F  |
|--------------------|-------|-------|--------|
| Doanh thu thuần    | 5.199 | 5.701 | 5.040  |
| Tăng trưởng DTT    | 17,8% | 9,7%  | -13,1% |
| Lợi nhuận gộp      | 529.3 | 625.6 | 479    |
| Lợi nhuận sau thuế | 287.1 | 321   | 364    |
| Tăng trưởng LNST   | 27%   | 11,8% | 13,4%  |

## ĐỊNH GIÁ &amp; DỰ PHÓNG

## Thông tin cổ tức

Từ 2018-2022, FMC chủ yếu trả cổ tức bằng tiền đều đặn khoảng 2.000 VNĐ/cổ phiếu.

## Định giá

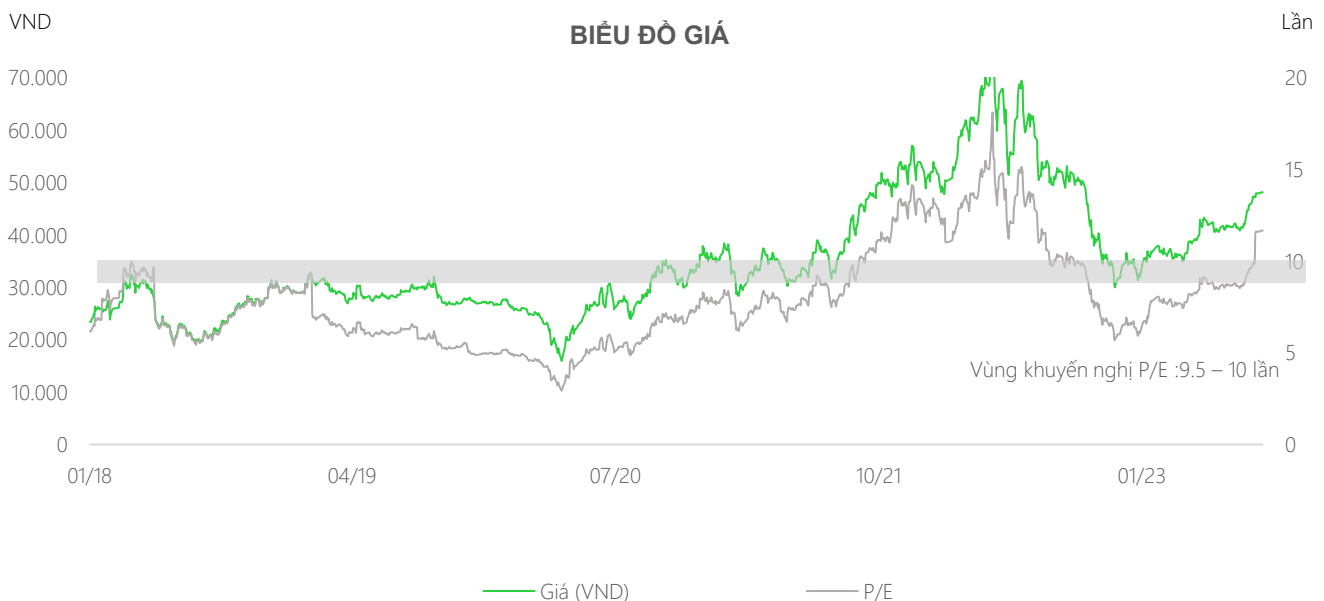
P/E của FMC (tại giá đóng cửa 31/07/2023) đạt 11,6 lần, thấp hơn trung bình ngành (12,9 lần) và cao hơn so với trung bình 3 năm của doanh nghiệp (10,5 lần).

## Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của FMC đạt 5.040 tỷ (-13,1% YoY) và 364 tỷ (+13,4% YoY), EPS 2023 là 5.938 VNĐ/cp, tương đương P/E fw là 8,2 lần. Giá mục tiêu của FMC 2023 là 56.411 VNĐ/cp, **upside 17%** so với giá đóng cửa ngày 31/07/2023 là 48.200 VNĐ/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu FMC gần đây, giá mục tiêu bình quân là 53.600 VNĐ, **upside 11,2%** so với giá đóng cửa ngày 31/07/2023.

## BIỂU ĐỒ GIÁ



### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

### Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

**Trương Thái Đạt,**  
GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

**Tiền Quốc Việt,**  
Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**  
Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn

**Phạm Văn Trang,**  
Chuyên viên Phân tích  
trang.pv@dsc.com.vn

**Thái Phương Thảo,**  
Chuyên viên Phân tích  
thao.tp@dsc.com.vn

**Phan Duy Thành,**  
Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

**Nguyễn Minh Tuấn,**  
Chuyên viên Phân tích  
tuan.nm@dsc.com.vn

**Nguyễn Vũ Thái Sơn,**  
Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn