

Triển vọng dài hạn nhờ nâng cao năng suất chế biến và mở rộng vùng nuôi

MUA [+22%]

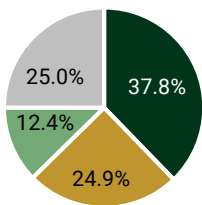
Giá hợp lý

Giá hiện tại

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	65.4
Free float (triệu)	13
Vốn hóa (tỷ VND)	2680.94
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	42,761
Sở hữu nước ngoài (%)	31.27%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/07/2006

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



- Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN
- Công ty Cổ phần Chăn Nuôi C.P. Việt Nam
- Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre
- Khác

Ngày cập nhật:
18/05/2023

50,300 VND

41,400 VND

Kết quả kinh doanh Q1/2023:

Tính đến quý 1/2023, doanh thu thuần của FMC giảm 24% YoY còn 1,008 tỷ đồng; chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tôm giảm 30% YoY còn 3.4 nghìn tấn. Tuy nhiên, chi phí bán hàng vào quý 1/2023 giảm mạnh 65.8% YoY đã góp phần làm cho LNST quý 1/2023 ghi nhận sự tăng trưởng nhẹ, đạt 48 tỷ đồng (+15.1% YoY).

Điểm nhấn đầu tư:

Đẩy mạnh năng suất chế biến tạo động lực tăng trưởng dài hạn: Năm 2022, FMC đã mở rộng thêm hai nhà máy chế biến là nhà máy Tam An và nhà máy Sao Ta với công suất lần lượt là 5,000 tấn/năm và 15,000 tấn/năm. Sau khi các nhà máy mới hoạt động hết công suất, công suất của các nhà máy FMC sẽ tăng từ khoảng 25,000 tấn/năm lên 45,000 tấn/năm. Vào thời điểm hoạt động tối đa công suất vào năm 2027F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tôm và nông sản sẽ tăng khoảng 40% so với năm 2022.

Mở rộng vùng nuôi giúp nâng cao năng lực tự chủ nguyên liệu: Vào tháng 7/2022, FMC đã mở rộng thêm 200ha diện tích nuôi mới, góp phần nâng tổng diện tích vùng nuôi lên 520ha. Việc mở rộng vùng nuôi sẽ giúp công ty duy trì tỷ lệ tự chủ nguyên liệu lên mức 30% và góp phần ổn định biên lợi nhuận gộp. Hiện tại, FMC đang trong quá trình làm ao khu nuôi mới và dự kiến đến cuối tháng 5 sẽ bắt đầu thả nuôi tại đây.

Sản phẩm tôm tinh chế là thế mạnh của FMC: FMC tập trung và phát huy thế mạnh về các sản phẩm tôm chế biến như tôm bao bột, tôm duỗi, tôm chiên, hiện đang chiếm tỷ trọng 60% tổng sản phẩm và có biên lợi nhuận gần gấp đôi so với các sản phẩm tôm tươi, tôm đông lạnh. Ngoài ra, FMC có tệp khách hàng lâu năm tại thị trường Nhật Bản ưa chuộng các sản phẩm tôm tinh chế phù hợp thế mạnh của công ty.

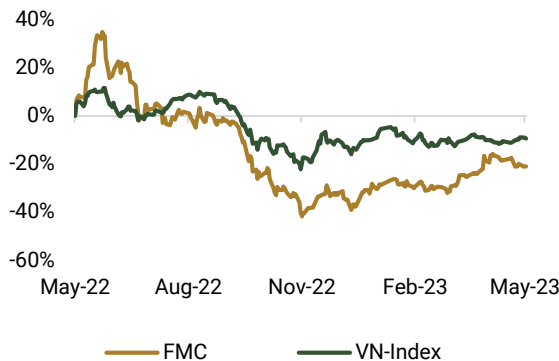
Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và CPTPP: Mức thuế ưu đãi từ EVFTA và CPTPP sẽ mang đến nhiều lợi thế cho FMC với thế mạnh là sản phẩm tôm chế biến nhằm mở rộng xuất khẩu sang EU và Nhật Bản. Theo đó, thị trường Nhật Bản và EU là hai thị trường xuất khẩu chính của FMC với tỷ trọng luôn chiếm khoảng 50% - 60% trong cơ cấu doanh thu xuất khẩu.

Định giá & khuyến nghị:

Do áp lực từ nhu cầu suy yếu tại các thị trường tiêu thụ và cạnh tranh gay gắt từ Ecuador và Ấn Độ, chúng tôi dự phóng thận trọng doanh thu thuần của FMC năm 2023F đạt 5,305 tỷ đồng (-7% YoY), LNST giảm nhẹ -2.1% YoY đạt 314 tỷ đồng. Dù vậy, chúng tôi vẫn tin tưởng vào tiềm năng tăng trưởng dài hạn của FMC, bằng phương pháp định giá Discounted Cash Flow (DCF) và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu FMC là 50,300 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho FMC với mức tăng giá tiềm năng là 22% so với giá hiện tại.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro tập trung doanh thu; (5) Rủi ro dịch bệnh; (6) Rủi ro lạm phát.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,807	3,710	4,415	5,199	5,702	5,305
LNST (tỷ VND)	180	230	226	289	321	314
EPS (VND)	3,888	5,468	4,607	5,025	4,605	4,804
Tăng trưởng EPS (%)	38%	41%	-16%	9%	-8%	4%
Giá trị sổ sách (VND)	17,138	19,141	22,044	30,228	32,361	35,165
P/E	6.4	7.0	5.7	10.0	10.9	10.5
P/B	1.5	2.0	1.2	1.7	1.6	1.4
Cổ tức (VND)	20%	25%	25%	20%	20%	N/A