

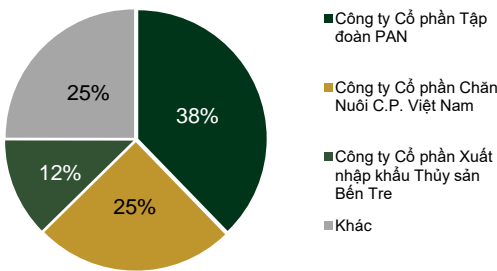
MUA [+36%]

Giá hợp lý 59,400 VND
Giá hiện tại 43,700 VND

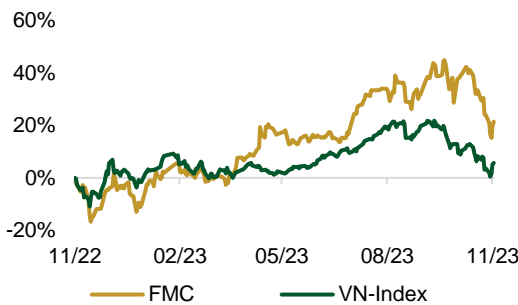
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 65.3
Free float (triệu) 13
Vốn hóa (tỷ VND) 2,814.99
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 63,073
Sở hữu nước ngoài (%) 30.55
Ngày niêm yết đầu tiên 12/07/2006

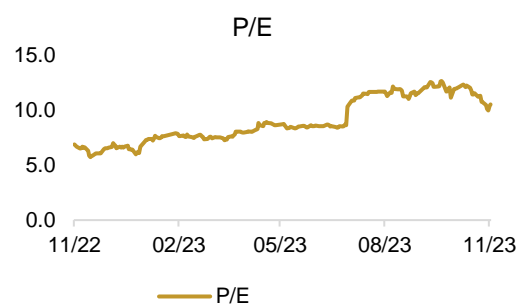
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 03/11/2023

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

Kết quả kinh doanh 9T2023: Hoạt động kinh doanh của FMC khởi sắc hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành khi ghi nhận doanh thu thuần Q3/2023 đạt 1,793 tỷ đồng (+2.3% YoY) và LNST đạt 89 tỷ đồng (+11.9% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 10.3% từ mức 8.6% vào Q2/2023 nhờ duy trì xuất khẩu sản phẩm chế biến sang Nhật Bản. Vào tháng 10/2023, FMC đã điều chỉnh giảm kế hoạch doanh thu về 4,870 tỷ đồng (giảm 17.5% so với kế hoạch đầu năm). Luỹ kế 9T2023, doanh thu thuần của FMC giảm 14.6% YoY đạt 3,835 tỷ đồng, hoàn thành 78.7% kế hoạch doanh thu năm 2023. LNST giảm 11.2% YoY đạt 213 tỷ đồng, thấp hơn so với PHS ước tính do giá bán tôm vẫn duy trì ở mức thấp. FMC cho biết tình hình đơn hàng chế biến sâu vẫn được duy trì ổn định trong tháng 11, 12 nhờ tình hình tiêu thụ cuối năm có phần tốt hơn.

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 giúp công suất chế biến của FMC tăng 80% lên 45,000 tấn/năm. Vào thời điểm hoạt động tối đa công suất vào năm 2027F, chúng tôi kì vọng sản lượng tôm tiêu thụ sẽ tăng khoảng 40% so với năm 2022.

Mở rộng vùng nuôi giúp nâng cao năng lực tự chủ nguyên liệu, đồng thời đẩy mạnh sản phẩm tôm chế biến: 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% (so với 20% - 25% trước đây). FMC cũng tập trung phát huy thế mạnh các sản phẩm tôm chế biến có biên lợi nhuận gần gấp đôi so với các sản phẩm tôm tươi và đẩy mạnh vào thị trường Nhật Bản, qua đó góp phần ổn định biên lợi nhuận gộp.

Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và CPTPP: Mức thuế ưu đãi từ EVFTA và CPTPP sẽ mang đến nhiều lợi thế cho FMC 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: Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của FMC năm 2023F đạt lần lượt 5,235 tỷ đồng (-8.2% YoY) và 272 tỷ đồng (-15.1% YoY), giảm lần lượt 1.3% và 13.4% so với dự báo trước đó của chúng tôi do giá tôm vẫn duy trì ở mức thấp. Chúng tôi cũng dự báo FMC sẽ ghi nhận sự tăng trưởng trở lại vào năm 2024F với doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt 5,661 tỷ đồng (+8.1% YoY) và 318 tỷ đồng (+16.5% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu FMC là 59,400 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho FMC với mức tăng giá tiềm năng là 36%.

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.

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,710	4,415	5,199	5,702	5,235	5,661
LNST (tỷ VND)	230	226	287	321	272	318
EPS (VND)	5,468	4,607	4,677	4,605	4,167	4,856
Tăng trưởng EPS (%)	41%	-16%	2%	-2%	-10%	17%
Giá trị sổ sách (VND)	19,141	22,044	30,231	32,361	34,528	37,384
P/E	4.8	7.8	11.1	10.9	10.4	9.0
P/B	1.4	1.6	1.7	1.0	1.3	1.2
Cổ tức (VND)	25%	25%	20%	20%	N/A	N/A