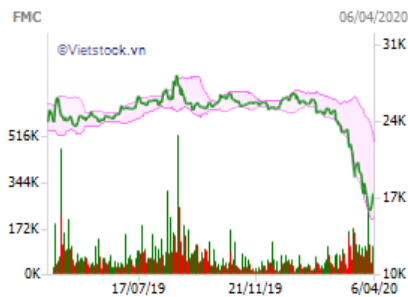


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	28,230
Giá thị trường	18,700
Lợi nhuận kỳ vọng	50.9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.000 – 28.200
Vốn hoá (tỷ đồng)	917
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	49,044,000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	61,650
Sở hữu nước ngoài	0.00%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

CTCP Tập đoàn PAN	33.15
CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	20.12

Tổng quan công ty

Công ty CP Thực phẩm Sao Ta được chuyển đổi từ cổ phần hóa công ty Thực phẩm xuất nhập khẩu Sóc Trăng, Công ty được niêm yết trên HSX vào ngày 07 tháng 12 năm 2006. Hoạt động chính của công ty là nuôi trồng, chế biến, bảo quản thủy sản, mua bán lương thực, thực phẩm, nông sản sơ chế và sản xuất, xuất khẩu tiêu thụ hàng nông sản.

Chuyên viên phân tích

Hòa Ngọc Chiến
+84966022411
chien.hoa@ecsc.com.vn

Vị thế doanh nghiệp

Qua hơn 18 năm hoạt động, FMC đã đạt được nền tảng vững chắc ở 2 thị trường lớn là Nhật Bản và Hoa Kỳ; đồng thời giữ được thị phần khá tốt ở EU, Hàn Quốc. Trình độ chế biến sản phẩm Tôm ở FMC thuộc top đầu tại Việt Nam và đã được tiêu thụ ở các hệ thống nhà hàng, hệ thống phân phối lớn.

Từ năm 2008, FMC đã lập thêm nhà máy chế biến nông sản, tiêu thụ chủ yếu ở thị trường Nhật Bản với các sản phẩm chính là kakiage, khoai lang, đậu bắp, cà tím, ớt chuông ... ở dạng hấp, chiên, tươi, phối chế ... Nhận thấy tình hình nuôi Tôm phát triển, từ đầu năm 2015, FMC đã đưa thêm nhà máy chế biến Tôm đông lạnh mới xây xong vào hoạt động, tăng công suất chế biến thêm 50%

FMC có vùng nuôi tôm riêng rộng 50ha, đạt chuẩn BAP, ASC tạo thêm an tâm về tôm sạch tới khách hàng. Hàng trăm hecta hợp tác với nông dân để gieo trồng nông sản phục vụ chế biến xuất khẩu.

Doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu năm 2019 của công ty giảm 2.55% đạt mức 3,709 tỷ đồng do Trung Quốc tăng trưởng chậm khiến nhu cầu tiêu thụ tôm có phần giảm sút, tuy nhiên lợi nhuận của FMC lại tăng tới 27.3% điều này được lý giải bởi giá tôm có phần tăng nhẹ trong cả năm 2019 dẫn đến biên lợi nhuận tăng cùng với đó FMC được giảm tiền thuế thu nhập doanh nghiệp do hoạt động trên địa bàn kinh tế xã hội đặc biệt khó khăn.

Năm 2020 được cho là năm thuận lợi cho ngành tôm Việt Nam bởi giá tôm năm nay tăng mạnh do sản lượng tôm giảm. Các công ty chế biến thủy sản gặp khó khăn trong thu mua tôm nguyên liệu, do nguồn cung khan hiếm. Cùng với đó CPTPP và EVFTA đều có những tác động tích cực cho ngành tôm nói chung khi sản phẩm tôm được đưa về 0% ngay khi hiệp định có hiệu lực và có lợi cho FMC nói riêng khi Nhật và EU đều là 2 thị trường lớn của công ty (chiếm 36% và 43% trong tổng doanh thu của công ty).

Tuy nhiên 3 tháng đầu năm do ảnh hưởng của dịch Covid-19 xuất khẩu tôm của Việt Nam đã giảm tới 30% so với cùng kỳ điều này cũng sẽ tác động tiêu cực đến key quả kinh doanh của FMC trong ngắn hạn.

Định giá

Trong năm 2020 chúng tôi dự phóng doanh thu của FMC đạt mức 3,635 tỷ đồng (-2.00% n/n) và lợi nhuận sau thuế là 239.54 tỷ (+4.25% n/n) Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị Mua cho FMC bởi chúng tôi cho rằng cổ phiếu đang được định giá thấp.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Đánh giá tình hình tài sản

Cân đối kế toán	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>Tỷ trọng năm 2018</u>	<u>Tỷ trọng năm 2019</u>	<u>Tăng trưởng 2019/2018</u>
Tài sản ngắn hạn	1,187,087	1,098,183	79.39%	72.21%	-7.49%
Tiền và các khoản tương đương tiền	26,594	244,107	1.78%	16.05%	817.90%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	5,100	8,616	0.34%	0.57%	68.94%
Các khoản phải thu ngắn hạn	288,856	242,328	19.32%	15.93%	-16.11%
Hàng tồn kho	837,299	577,710	56.00%	37.99%	-31.00%
Tài sản ngắn hạn khác	29,238	25,421	1.96%	1.67%	-13.05%
Tài sản dài hạn	308,157	422,656	20.61%	27.79%	37.16%
Các khoản phải thu dài hạn		3,034	0.00%	0.20%	
Tài sản cố định	276,025	267,153	18.46%	17.57%	-3.21%
Tài sản dở dang dài hạn	12,640	105,207	0.85%	6.92%	732.33%
Tài sản dài hạn khác	19,492	47,262	1.30%	3.11%	142.47%
Tổng cộng tài sản	1,495,244	1,520,839	100.00%	100.00%	1.71%

Tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của FMC, trong đó hàng tồn kho là khoản mục lớn nhất của công ty, trong năm 2018 hàng tồn kho chiếm 56% tổng tài sản và năm 2019 là 37.99%, dấu hiệu hàng tồn kho giảm được tiêu thụ mạnh dẫn đến hàng tồn kho giảm mạnh trong năm.

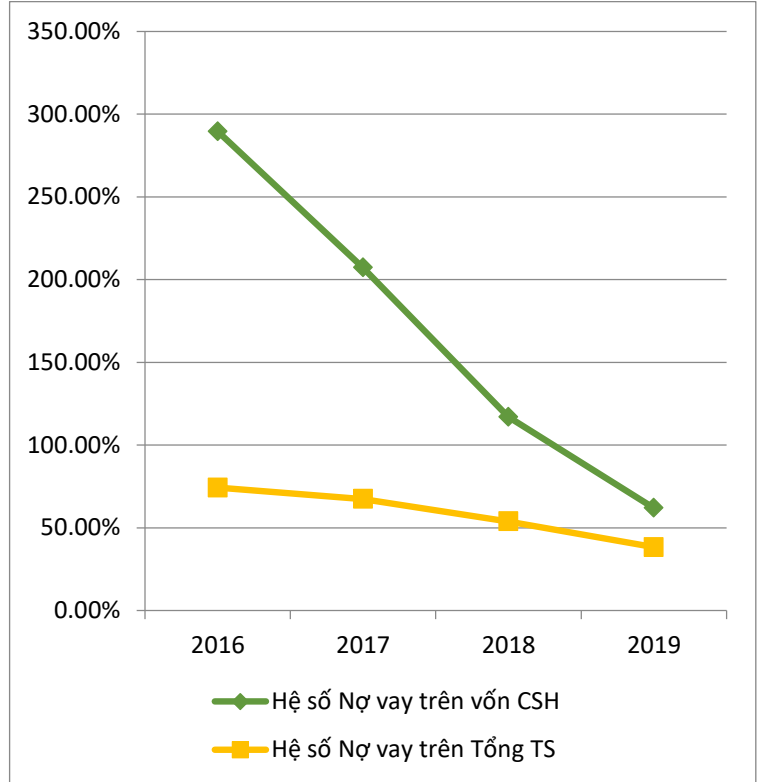
Tiền và tương đương tiền tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2019, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc phát hành thêm 8,844,000 cổ phiếu cho nhân viên và cổ đông hiện hữu trong năm đem lại khoản tiền mặt lớn cùng với đó hàng hóa được tiêu thụ mạnh dẫn đến thu tiền bán hàng tăng cao cộng thêm các khoản phải thu giảm đã khiến cho lượng tiền mặt cuối năm tăng cao đột biến.

Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản, 20.61% cho năm 2018 và 27.79% tại năm 2019. Khoản mục lớn nhất trong tài sản dài hạn của công ty đó là tài sản cố định, năm 2019 tài sản dài hạn có sự tăng trưởng mạnh mẽ nguyên nhân được cho công ty đang tiến hành xây dựng và nâng cấp một số tài sản cố định như phát triển dự án nuôi tôm – 55 tỷ, dự án kho lạnh – 37 tỷ, máy móc đang chờ lắp đặt – 12.2 tỷ.

Cơ cấu vốn

Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu của công ty khá cao lên đến 289.52% vào năm 2016 và 62.01% cho năm 2019. Xu hướng nợ vay của FMC giảm rõ rệt qua từng năm, tuy nợ vay cao nhưng công ty luôn đảm bảo được tỷ lệ tài sản ngắn hạn nhằm cân đối dòng vốn lưu động, tránh gặp phải rủi ro tài chính ngắn hạn.

Nợ vay trên tổng tài sản ngắn hạn của công ty cũng ở mức tương đối cao, tuy nhiên trong năm 2019 tỷ lệ này chỉ ở mức 38.72% nhờ có kết quả hoạt động kinh doanh tốt công ty đã hoàn trả các khoản nợ đến hạn trả và đang cho thấy tỷ lệ an toàn tài chính cao ngày được cải thiện.



(triệu đồng)	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Tài sản ngắn hạn	1,091,370	1,384,650	1,187,087	1,098,183
Nợ ngắn hạn	992,657	1,143,230	798,649	571,849
NWC	98,713	241,420	388,438	526,334

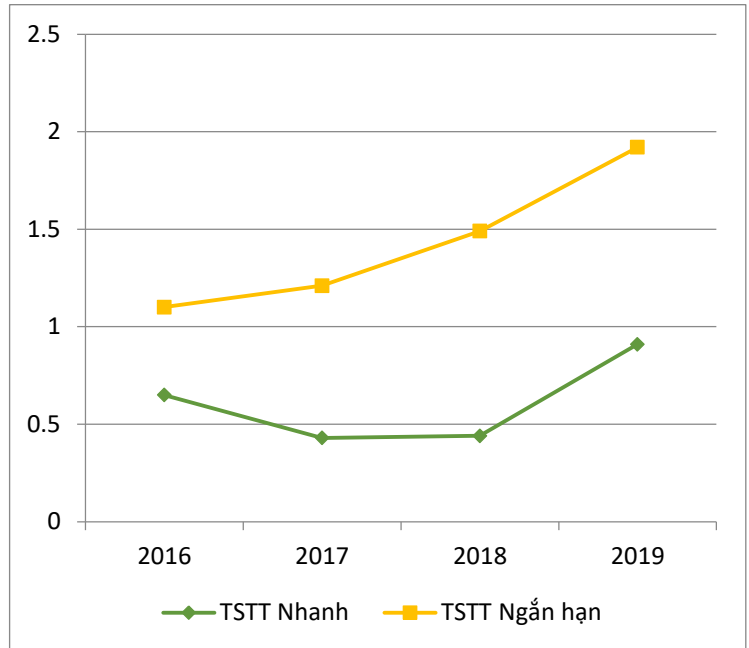
Tuy công ty có tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu cao nhưng nguồn vay này luôn được đảm bảo bởi tài sản ngắn hạn, hệ số NWC luôn dương cho thấy công ty có chính sách tài chính hợp lý, tổng nợ vay ngắn hạn luôn được tài trợ bởi tài sản ngắn hạn nhằm hạn chế rủi ro tài chính ngắn hạn.

Thêm nữa, NWC của FMC qua các năm tăng trưởng đều đặn, điều này cũng là dấu hiệu tích cực đối với tình hình tài chính của công ty.

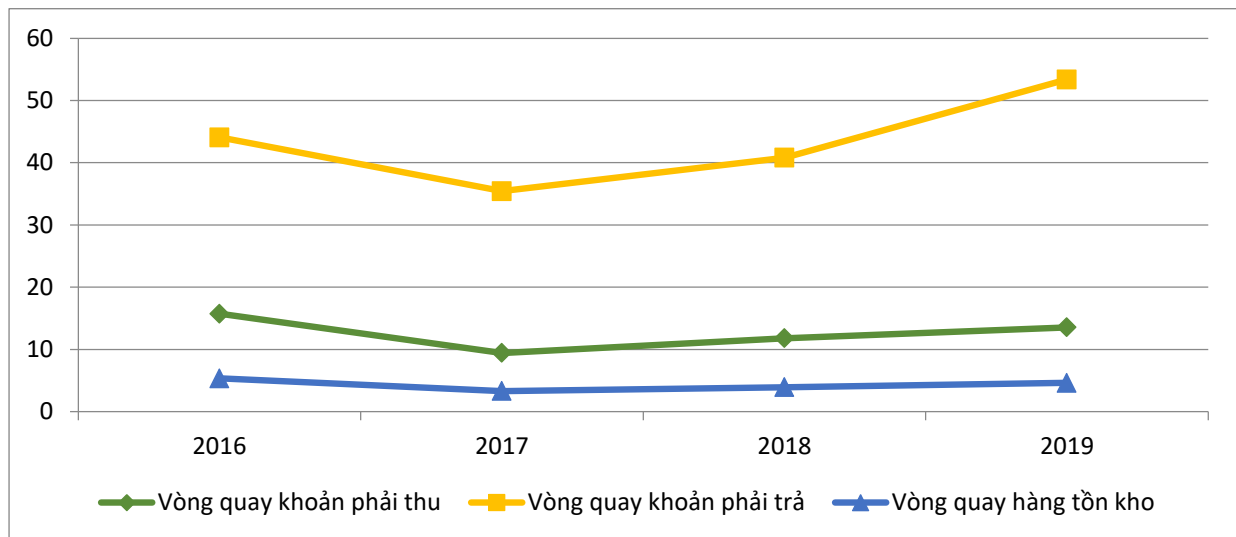
Khả năng thanh toán

Tỷ số thanh toán nhanh của công ty năm 2019 đạt 0.91 lần, tuy nhỏ hơn 1 nhưng hệ số này được cho là khá an toàn đối với công ty, mặc dù hệ số thanh toán nhanh thấp nhưng hệ số thanh toán ngắn hạn của công ty lại luôn lớn hơn 1 nhiều cho thấy sự an toàn nhất định trong khả năng thanh toán của công ty.

Xu hướng của cả 2 hệ số thanh toán đều tăng trong giai đoạn kể trên là điểm tích cực khi công ty chú trọng sử dụng nguồn vốn chủ hơn là đi vay. Điều này có được nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng trong nhiều năm liền cùng với chính sách hợp lý của ban lãnh đạo như phát hành thêm cổ phiếu nhằm tăng vốn chủ.

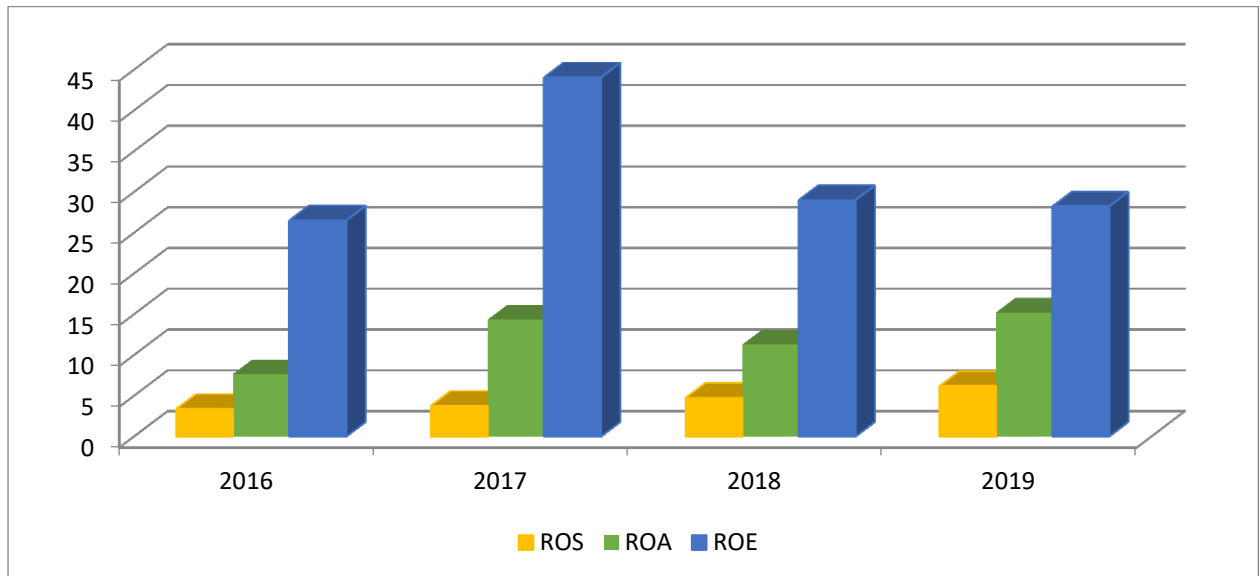


Năng lực hoạt động



Vòng quay khoản phải thu và vòng quay hàng tồn kho duy trì ổn định trong cả thời kỳ, 2 chỉ số này ổn định cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty không có biến động lớn, cũng như không có những sự kiện đáng chú ý dẫn đến việc thay đổi cách thức kinh doanh. Điều này là hoàn toàn dễ hiểu vì FMC vốn là một công ty lâu đời hoạt động gần 20 năm trong lĩnh vực thực phẩm nên có nguồn khách hàng trung thành và ổn định.

Vòng quay khoản phải trả lại có xu hướng biến động mạnh hơn, chỉ số này giảm trong các năm 2017, 2018 và tăng đột ngột trong năm 2019, việc tăng chỉ số này cũng đồng nghĩa thời gian công ty thanh toán tiền cho người bán nhanh hơn, mang lại niềm tin cũng như những mối quan hệ tốt đối với nhà cung cấp.

Khả năng sinh lời

Tỷ lệ lãi trên doanh thu (ROS) của công ty thấp, chỉ đạt mức 6.19 tại năm 2019, trong cả giai đoạn ROS của FMC có xu hướng tăng khi đạt mức 3.38 lần vào đầu giai đoạn trên. Tuy tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu thấp nhưng nhờ vào việc sử dụng nợ vay hiệu quả hay đòn bẩy tài chính, công ty vẫn giữ được tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao.

ROA (lợi nhuận trên tổng tài sản) của công ty biến động cùng chiều với ROS, trong cả giai đoạn FMC đã giữ được cơ cấu tài chính của mình một cách tương đối ổn định và nhất quán, ROA của công ty đạt mức 7.68% năm 2016, tăng mạnh vào năm 2017 tại 14.34% và có điều chỉnh trong năm 2018 và lại tăng trưởng năm sau đó ở mức 15.24 cho năm 2019.

Đối với ROE công ty có mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao hơn so với trung bình toàn thị trường, con số này lên đến 28.23% cho năm 2019. Tỷ lệ lợi nhuận này có được nhờ vào việc công ty đã sử dụng vốn vay một cách hợp lý nhằm gia tăng lợi nhuận của mình, cùng với đó thị trường thuyr sản được cho là có cơ hội rất lớn trong những năm tới, vì vậy chúng tôi cho rằng FMC vẫn sẽ là một doanh nghiệp tăng trưởng cao trên thị trường.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả kinh doanh</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	3,248,594	3,806,660	3,709,591	3,635,399	3,853,523
<u>Tăng trưởng</u>	12.93%	17.18%	-2.55%	-2.00%	6.00%
<u>Giá vốn hàng bán</u>	2,976,101	3,411,980	3,284,871	3,199,151	3,371,833
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	272,493	394,680	424,720	436,248	481,690
<u>Biên lợi nhuận gộp</u>	8.39%	10.37%	11.45%	12.00%	12.50%
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	19,893	11,164	18,188	20,670	21,670
<u>Chi phí tài chính</u>	35,365	34,207	21,407	24,000	22,000
<u>Chi phí bán hàng</u>	86,736	101,364	118,076	109,062	123,313
<u>Tỷ lệ chi phí BH/ Doanh thu</u>	2.67%	2.66%	3.18%	3.00%	3.20%
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	44,954	76,602	69,135	72,708	78,997
<u>Tỷ lệ CPQLDN/ Doanh thu</u>	1.38%	2.01%	1.86%	2.00%	2.05%
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	125,331	193,671	234,289	251,147	279,050
<u>Lợi nhuận khác</u>	(439)	355	1,699	1,000	1,000
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	124,892	194,027	235,988	252,147	280,050
<u>Thuế TNDN</u>	2,571	13,531	6,212	12,607	14,002
<u>Tỷ lệ thuế TNDN</u>	2.06%	6.97%	2.63%	5.00%	5.00%
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	122,321	180,496	229,776	239,540	266,047
<u>Tăng trưởng lợi nhuận</u>	25.63%	47.56%	27.30%	4.25%	11.07%
<u>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)</u>	3,296	3,888	5,468	4,884	5,424.67

<u>Cân đối kế toán</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Tài sản ngắn hạn</u>	1,384,650	1,187,087	1,098,183	1,157,327	1,103,258
<u>Tiền và các khoản tương đương tiền</u>	62,079	26,594	244,107	218,323	71,253
<u>Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn</u>		5,100	8,616	9,000	9,000
<u>Các khoản phải thu ngắn hạn</u>	397,046	288,856	242,328	266,561	293,217
<u>Hàng tồn kho</u>	895,014	837,299	577,710	635,481	699,029
<u>Tài sản ngắn hạn khác</u>	30,510	29,238	25,421	27,963	30,759
<u>Tài sản dài hạn</u>	321,119	308,157	422,656	403,820	424,936
<u>Các khoản phải thu dài hạn</u>	368		3,034	-	-
<u>Tài sản cố định</u>	285,491	276,025	267,153	320,584	384,700
<u>Tài sản dở dang dài hạn</u>	3,438	12,640	105,207	50,000	5,000
<u>Các khoản đầu tư tài chính dài hạn</u>					
<u>Tài sản dài hạn khác</u>	31,822	19,492	47,262	33,236	35,236
<u>Tổng công tài sản</u>	1,705,769	1,495,244	1,520,839	1,561,147	1,528,195
<u>Nợ phải trả</u>	1,150,530	806,305	582,081	482,849	283,849
<u>Nợ ngắn hạn</u>	1,143,230	798,649	571,849	471,849	271,849
<u>Nợ dài hạn</u>	7,300	7,656	10,232	11,000	12,000
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	555,239	688,939	938,758	1,078,298	1,244,346
<u>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</u>	390,000	402,000	490,440	490,440	490,440
<u>Thặng dư vốn cổ phần</u>	70,562	70,527	190,712	190,712	190,712
<u>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</u>	94,677	216,412	257,606	397,146	563,194
<u>Lợi ích của cổ đông thiểu số</u>					
<u>Tổng công nguồn vốn</u>	1,705,769	1,495,244	1,520,839	1,561,147	1,528,195

<u>Dòng tiền</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	203,133	278,714	319,964	334,526	363,931
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư</u>	(11,214)	(5,738)	(5,973)	(7,642)	(9,642)
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	(269,292)	106,795	326,986	(100,884)	(161,164)
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	1,135	18,087	1,995	7,072	9,072
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	7,119	9,112	(29,035)	(5,000)	(4,268)
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	(16,767)	(18,009)	(24,796)	(25,857)	(27,000)
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(29,919)	(23,340)	(16,924)	(16,000)	(15,000)
<u>Thuế đã trả</u>	(3,449)	(1,249)	(15,516)	(6,000)	(4,000)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	(119,254)	364,372	556,701	180,216	151,930
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(75,889)	(77,020)	(154,600)	(20,000)	(10,000)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	1,296	359	2,333	2,000	2,000
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	10,000	(5,100)	(3,516)	(5,000)	(10,000)
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	12,345	5,684	4,599	7,000	9,000
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(52,248)	(76,077)	(151,184)	(16,000)	(9,000)
<u>Tiền vay nhận được/ (đã trả)</u>	95,384	(381,429)	(316,954)	(100,000)	(200,000)
<u>Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn</u>	89,622	11,970	208,625	-	-
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>					
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	(144,000)	(58,500)	(80,400)	(90,000)	(90,000)
<u>Cổ tức ưu đãi đã trả</u>					
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>					
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	41,006	(427,959)	(188,729)	(190,000)	(290,000)
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	(130,496)	(139,664)	216,788	(25,784)	(147,070)
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	193,460	165,795	26,595	244,107	218,323
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	(886)	464	724	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	62,078	26,595	244,107	218,323	71,253

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

<u>Định giá theo P/E</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>P/E</u>	6.03	6.37	4.83	5.74	5.74
<u>EPS</u>				4,884	5,425
Giá thị trường dự kiến				28,035	31,138

<u>Định giá theo EV/EBITDA</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EV/EBITDA (lần)</u>	6.8	4.5	7.00	4.96	5.2
<u>EBITDA (triệu)</u>				334,526	363,931
<u>EV (triệu)</u>				1,659,250	1,892,443
<u>Nợ vay (triệu)</u>				482,849	283,849
<u>Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)</u>				-	-
<u>Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)</u>				0	0
<u>Tiền và tương đương tiền (triệu)</u>				218,323	71,253
<u>Vốn hóa thị trường (triệu)</u>				1,394,723	1,679,847
<u>Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)</u>				49,044,000	49,044,000
<u>Giá thị trường (đồng)</u>				28,438	34,252

	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>P/E (50%)</u>	14,018	15,569
<u>EV/EBITDA (50%)</u>	14,219	17,126
<u>Giá trị hợp lý</u>	28,237	32,695

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital

Tầng 5 – Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng – Số 23, Phan Chu Trinh – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Điện thoại: +84 39 3218 1895

Website: www.ecsc.vn