



## CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA (HOSE)

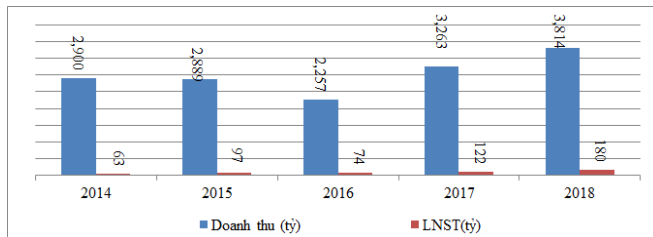
11/2019

**NEUTRAL**

**FMC – Cạnh tranh giá tôm xuất khẩu đang là áp lực lớn đối với doanh nghiệp**

### Tổng quan về Doanh nghiệp

Tiền thân là doanh nghiệp 100% vốn Ban TCQT Tỉnh ủy Sóc Trăng, thành lập ngày 20/1/1995, đi vào hoạt động từ 3/2/1996 chuyên chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu. Đến 1/1/2003, doanh nghiệp được cổ phần và đổi tên là Công ty cổ phần thực phẩm Sao Ta, tên thương mại FIMEX VN. Ngày 7/12/2006, cổ phiếu FIMEX VN lên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM.



### Luận điểm đầu tư

FMC là DN thuộc top 3 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính là Chế biến và xuất khẩu các sản phẩm từ tôm chiếm hơn 97% doanh thu. Các thị trường xuất khẩu chính là EU, Nhật, Mỹ, Trung Quốc. FMC có vùng nuôi tôm riêng rộng 190 hecta, đạt chuẩn BAP, ASC, có trình độ chế biến sản phẩm tôm thuộc hàng đầu ở Việt Nam và đã được tiêu thụ ở các hệ thống nhà hàng, hệ thống phân phối lớn. SBS đánh giá FMC ở mức **Trung Lập** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

### Điểm nhấn doanh nghiệp

Tôm XK sang Mỹ của Việt Nam được hưởng thuế ưu đãi 0%

- Nhu cầu nhập khẩu tôm của Mỹ từ Việt Nam đang âm dần lên do tồn kho giảm trong khi Mỹ cũng đang giảm nhập khẩu từ Ấn Độ, Thái Lan và giảm mạnh nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Tôm VN đang hưởng mức thuế 0% khi XK vào thị trường Mỹ là một lợi thế tích cực, giúp các DN xuất khẩu tôm như FMC tận dụng cơ hội gia tăng kim ngạch XK tại TT Mỹ.

Hưởng lợi từ các FTA đặc biệt là CPTPP và EVFTA

- 2 hiệp định TM tự do mới được ký kết là CPTPP và EVFTA được dự báo sẽ mang đến nhiều cơ hội cho ngành thủy sản VN trong việc khai phá các thị trường mới. Với CPTPP là ba thị trường ở châu Mỹ (Canada, Mexico và Peru), còn với EVFTA sẽ là hơn 20 nước thành viên của khu vực Eurozone.
- EVFTA và CPTPP có hiệu lực, cả thuế NK tôm nguyên liệu từ VN và thuế XK tôm chế biến vào EU và khối CPTPP đều được cắt giảm. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, châu Âu sẽ tiếp tục là thị trường xuất khẩu chủ lực của FMC trong thời gian tới với tỷ trọng tối đa ở mức 50% doanh thu xuất khẩu.

Cạnh tranh về giá tôm xuất khẩu vẫn là áp lực lớn đối với DN

- Theo VASEP, do nguồn cung tăng, giá XK thấp, khiến kim ngạch XK tôm trong 9 tháng 2019 giảm 7% so với cùng kỳ.
- Các sản phẩm tôm Việt Nam gặp phải cạnh tranh gay gắt trên thị trường xuất khẩu khi sản lượng tôm nuôi trồng của các quốc gia sản xuất tôm lớn nhất thế giới như Ấn Độ, Ecuador, Indonesia, Thái Lan.. liên tục tăng trưởng ở mức cao.
- Tại Mỹ, giá tôm của Ấn Độ có giá trung bình giảm sâu từ 10 USD xuống 8.6 USD/kg, trong khi tôm VN giảm từ 12 USD xuống 11 USD/kg vẫn cao hơn so với các quốc gia khác.

FMC chủ động dần nguồn tôm nguyên liệu

- Sao Ta cũng đang có kế hoạch mở rộng vùng nuôi với dự án có tổng diện tích khoảng 90 ha, nằm sát trại tôm hiện hữu của công ty. Dự kiến, công ty sẽ triển khai việc hình thành trại nuôi ngay quý IV khi nhận được đất.
- Dự án sẽ giúp Sao Ta chủ động thêm 10% nguyên liệu nhờ cung cấp 2,000 tấn tôm mỗi năm. Chi phí tôm nguyên liệu/1 đơn vị sản phẩm được kỳ vọng giảm trung bình 1.15%/năm nhờ tăng tỷ lệ tự chủ tôm đầu vào từ 20% lên 30%.

### Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	33,100
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	26,400
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	31,821

### Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,326.64
KLCP lưu hành	49.04 triệu
P/B	1.79
EPS	4,608
P/E	5.87

### Tỷ suất lợi nhuận

Tỷ suất LN ròng	6.06%
ROA	15.18%
ROE	33%

### Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.46
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.84

### Biểu đồ kỹ thuật:



## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- Sản lượng thủy sản nuôi trồng được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng bình quân hằng năm khoảng 2.6% trong 2018-2024.

- Nhiều hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA.. sẽ giúp tăng kim ngạch xuất khẩu.

- Chuyên nhà máy Tin An chế biến tôm bột, công suất 4,000–5,000 tấn/ năm, nhằm đón nhận cơ hội khi tôm bao bột Trung Quốc bị áp thuế 25%.

### THÁCH THỨC

- Biến động giá tôm nguyên liệu trên thị trường sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- Sự cạnh tranh gay gắt nguồn nguyên liệu nhất là lúc hết vụ.

- Hàng rào kỹ thuật ở các nước nhập khẩu ngày càng ngày càng gay gắt.

### ĐIỂM MẠNH

- Đội ngũ quản trị có nhiều kinh nghiệm, lao động lành nghề, cơ sở vật chất đồng bộ, trình độ chế biến ở mức cao.

- Thương hiệu có uy tín tốt, sản phẩm chất lượng ổn định, mẫu mã phong phú .. được khách hàng tin nhiệm cao ở tất cả thị trường thâm nhập.

### ĐIỂM YẾU

- Chưa chủ động được khâu tôm giống khi vùng nguyên liệu tự chủ hiện chỉ đang chiếm 20%.

- Việc tuyển dụng LĐ luôn là vấn đề khó khăn. Sự cạnh tranh lao động ngày càng gay gắt, nhất là lúc vào mùa vụ thu hoạch tôm.

- Nhà xưởng, thiết bị máy móc đã sử dụng nhiều năm, có phần xuống cấp.

## So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Số liệu cập nhật ngày 13/11/2019

Các chỉ số	FMC	ABT	ANV	MPC
ROE (%)	33.00%	13.82%	42.94%	15.46%
ROA (%)	15.18%	11.08%	22.37%	6.64%
EPS	4,608	4,957	6,316	2,825
P/E	5.87	7.46	4.00	7.86
P/B	1.79	1.06	1.70	0.88
Tổng Nợ/VCSH	0.84	0.28	0.83	0.75

## Rủi ro đầu tư

- Rủi ro tỉ giá : DT của FMC chủ yếu là XK, chiếm trên 97% tổng DT. Đồng tiền sử dụng cho xuất khẩu là Đô la Mỹ nên biến động tỉ giá USD /VND tăng/giảm đều ảnh hưởng đến DT, ảnh hưởng lợi nhuận của công ty.
- Rủi ro lãi suất : Nguồn vốn lưu động của FMC chủ yếu vay ngắn hạn ngân hàng (cơ cấu nợ vay 2018 chiếm gần 40% trên tổng TS). Khi TT tiền tệ biến động, mặt bằng LS biến động sẽ tác động đến hiệu quả hoạt động SXKD.
- Ngành nuôi tôm xuất khẩu luôn bị ảnh hưởng và phụ thuộc nhiều vào các yếu tố như thời tiết, môi trường, nguồn nước, dịch bệnh ...nên sẽ tác động lớn đến biến động nguồn nguyên liệu đầu vào.

## Định giá doanh nghiệp

- (1) **PP So sánh P/E:** EPS hiện tại: 4,608 và P/E kỳ vọng: 6.5 (P/E trung bình của các DN thủy sản đầu ngành tương đương: 6.5).

Giá trị hợp lý của FMC: 29,952

- (2) **PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF) :** Các giả định: (1) DT năm 2019 đạt 4,350 tỷ đồng, LNST đạt 200 tỷ đồng; 2019-2023: DT tăng trưởng 15%; Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2023: 1% (2) Chi phí VCSH (re): 14.72; WACC: 9.32%.

Giá trị hợp lý của FMC: 35,100

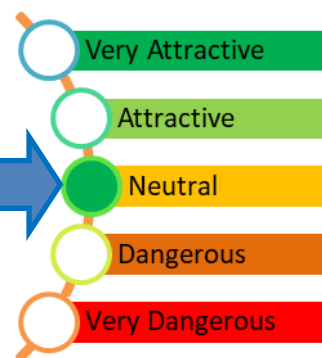
PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	29,952	50%	<b>32,500</b>
FCFF	35,100	50%	

## Khuyến nghị - TRUNG LẬP

**SBS nhận định: FMC** Là doanh nghiệp lâu năm, đầu ngành, thuộc top doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam, mặt hàng Tôm xuất khẩu Việt Nam đang được hưởng thuế xuất 0% tại thị trường Mỹ và hưởng lợi từ các hiệp định thương mại FTA đã được ký kết. Tuy nhiên thực trạng tình hình xuất khẩu tôm còn gặp nhiều khó khăn do chưa chủ động được nguồn tôm nguyên liệu, hiện tại nguồn cung xuất khẩu tôm trên thế giới đang tăng cao khiến giá tôm xuất khẩu giảm mạnh và áp lực cạnh tranh giá từ các đối thủ ở quốc gia sản xuất tôm lớn thế giới như Ấn Độ, Ecuador, Indonesia và Thái Lan. Thị giá hiện tại của FMC thấp hơn so với định giá 16% nhưng với những khó khăn mà DN đang gặp phải nên SBS đánh giá FMC ở mức **TRUNG LẬP**.

### Khuyến nghị: TRUNG LẬP

- Hưởng lợi từ các FTA đặc biệt là CPTPP và EVFTA.
- Tôm xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam được hưởng thuế ưu đãi 0%.
- Cạnh tranh về giá tôm xuất khẩu vẫn là áp lực lớn đối với doanh nghiệp.



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh**  
*Anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**