

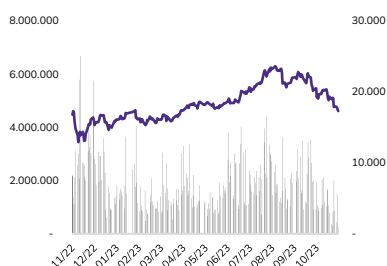
Trịnh Thu Trang

Email: trang.trinhthu@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thực phẩm
Ngày báo cáo	: 01/11/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 17.700
Giá mục tiêu (VND/CP)	: N/A
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.699
SLCPLH (CP)	: 208.958.750

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q3/2022	Q3/2023
Tăng trưởng DTT (%)	40,3%	3,3%
Tăng trưởng LNST (%)	43,3%	78,2%
Biên LNG (%)	18,5%	18,6%
Biên LNST (%)	4,0%	5,2%
ROA (%)	4,0%	4,0%
ROE (%)	7,8%	9,6%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,64	1,09
EPS (VND/CP)	256	457
BVPS (VND/CP)	33.070	36.364

Kết quả kinh doanh Quý 3 khởi sắc

- Doanh thu Q3/2022 có sự tăng trưởng so với cùng kỳ trong bối cảnh còn nhiều khó khăn. Cụ thể, doanh thu hợp nhất của PAN đạt 3.703 tỷ đồng (+3,3% svck), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 99 tỷ đồng (+78,2% svck), tăng dần theo quý từ đầu năm 2023. Trong đó:
 - Mảng nông nghiệp:**
 - Giống cây trồng và gạo: Doanh thu NSC đạt 423 tỷ đồng (+37,3% svck); LNST đạt 28 tỷ đồng, bằng với cùng kỳ năm trước. Trong đó, mảng gạo xuất khẩu tăng +30% svck và mảng giống cây trồng tăng +45% svck. Biên lợi nhuận gộp (LNG) giảm từ 31,5% trong Q3/2022 xuống 27,2% chủ yếu do biên LNG mảng gạo giảm khi giá thóc đầu vào tăng cao.
 - Nông dược: Doanh thu đạt 742 tỷ đồng (-5,7% svck), LNST đạt 66 tỷ đồng (+11% svck). VFG bán hàng tập trung vào các khách hàng uy tín, có sức khỏe tài chính ổn định và khả năng thu hồi tiền cao thay vì bán hàng khuyến mại như các năm trước khiến doanh thu và chi phí cùng giảm. Bên cạnh đó, VFG có thêm các hợp đồng phân phối sản phẩm mới với Syngenta, đồng thời giá vốn giảm nhờ tỷ giá và chi phí nhập hàng đầu vào giảm. Biên LNG đạt 23,6%, biên lợi nhuận ròng đạt 8,9%, tăng so với mức 7,6% của cùng kỳ nhờ vào việc giảm được các chi phí.
 - Mảng thủy sản:**
 - Lĩnh vực kinh doanh tôm của tập đoàn có sự phục hồi khá rõ ràng. FMC đạt 1.793 tỷ đồng doanh thu (+2,3% svck), 82 tỷ đồng LNST (+6,1% svck). Công ty cho biết vùng nuôi tôm mới và nhà máy mới đã đi vào hoạt động, ước tính công suất nhà máy đạt 70%. Dự kiến FMC sẽ thả nuôi toàn bộ 100% vùng nuôi tôm vào cuối năm nay nhằm nâng cao công suất nuôi trồng sản xuất.
 - Tuy nhiên, mảng cá tra vẫn còn nhiều khó khăn. ABT ghi nhận doanh thu đạt 134 tỷ đồng (-16,5% svck), LNST đạt 14 tỷ đồng (+14% svck) nhờ chi phí bán hàng giảm mạnh (giá cước container giảm sâu svck) và chi phí tài chính tăng +75% svck. Theo ban lãnh đạo, 9T/2023, doanh thu hàng giá trị gia tăng cá tra tăng +40% svck, công ty cũng đang chuyển dịch cơ cấu sang mặt hàng này nhằm cải thiện biên lợi nhuận.
 - Mảng bánh kẹo, thực phẩm:**
 - BCC đạt 428 tỷ đồng doanh thu (+7,2% svck), 23 tỷ đồng LNST (+6,2% svck). Biên LNG tăng từ 32,5% trong cùng kỳ năm trước lên 36% nhờ việc chủ động quản lý chi phí đầu vào. Công ty lên chiến lược thiết kế mẫu mã bao bì bánh trung thu và ký trước các đơn hàng nhập khẩu nguyên vật liệu (trứng, bột mì...) giúp giảm thiểu giá thành sản phẩm.

- Trái lại, LAF đạt 92 tỷ đồng doanh thu (-11% svck), 5 tỷ đồng LNST (-13% svck). Doanh thu sụt giảm chính là do tác động từ thị trường Trung Quốc.
- **Lũy kế 9T/2023**, PAN ghi nhận doanh thu đạt 9.008 tỷ đồng (-7,7% svck), LNST cổ đông công ty mẹ đạt 201 tỷ đồng (-13% svck). Về cơ cấu doanh thu, mảng thủy sản đóng góp 47%, mảng nông nghiệp đóng góp 38%, thực phẩm đóng góp 15%. Về lợi nhuận, mảng nông nghiệp mang lại lợi nhuận tốt nhất với 300 tỷ đồng, theo sau đó là mảng thủy sản với 265 tỷ đồng và mảng thực phẩm là 55 tỷ đồng.
- **Nợ vay duy trì ở mức tương đối cao.** PAN đẩy mạnh hoạt động vay vốn từ quý 2 năm nay, hiện doanh nghiệp đang vay tối đa hạn mức để phục vụ cho nhu cầu vốn sản xuất kinh doanh. Tổng nợ vay của PAN tăng đáng kể +87% svck lên 8.714 tỷ đồng. Trong đó, nợ ngắn hạn đạt 8.511 tỷ đồng (+82% svck), nợ dài hạn tăng từ 3 tỷ đồng lên 203 tỷ đồng (do phát hành khoản trái phiếu 200 tỷ đồng). Hệ số D/E tăng từ mức 0,64x (Q3/2022) lên 1,09x.
- **Về cơ cấu tài sản**, PAN hiện sở hữu 864 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương, chiếm 4% tổng tài sản. Đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 6.976 tỷ đồng, tương ứng 36% tài sản, chủ yếu là 6.670 tỷ đồng chứng chỉ tiền gửi của công ty mẹ. Khoản phải thu ngắn hạn đạt 1.657 tỷ đồng (-17% svck), công ty trích lập 55 tỷ dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi. Hàng tồn kho đạt 3.747 tỷ đồng (+16% svck), ứng với 19% tài sản. Bất động sản đầu tư tăng từ 37 tỷ đồng trong năm trước lên 412 tỷ đồng. Tổng tài sản của PAN đạt 19.329 tỷ đồng (+36% svck).
- **Đánh giá về triển vọng của PAN:**
 - **Mảng nông nghiệp:** Đây sẽ tiếp tục là mảng kinh doanh được kỳ vọng của PAN trong bối cảnh nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao. Quý 4 cũng là quý cao điểm về nhu cầu vật tư nông nghiệp (giống, thuốc bảo vệ thực vật, phân bón). NSC cũng đã chủ động tích trữ hàng tồn kho nhằm đảm bảo cho nhu cầu tiêu thụ và sản xuất.
 - **Mảng thủy sản:** Chúng tôi dự báo mảng kinh doanh này phục hồi chậm do mảng tôm phải cạnh tranh gay gắt với nguồn tôm từ Ecuador và Ấn Độ. Chất lượng giống tôm cũng là một vấn đề đối với FMC khiến lợi nhuận không đạt được như kỳ vọng. Ngoài ra, thị trường xuất khẩu chính của FMC là Nhật Bản còn nhiều khó khăn do tỷ giá đồng Yên xuống thấp. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy điểm tích cực là hàng tồn kho thủy sản tại các quốc gia nhập khẩu đang ở mức rất thấp, dự báo nhu cầu tiêu thụ sẽ phục hồi trong nửa đầu năm 2024.
 - **Mảng thực phẩm đóng gói:** Chúng tôi cho rằng mảng bánh kẹo và các loại hạt đóng gói sẽ có sự khởi sắc nhờ vào nhu cầu tăng tập trung cho các dịp lễ, Tết trong quý tới.
- **Định giá:** PAN hiện đang được giao dịch với P/E và P/B hiện tại ở mức 12,7 và 0,8.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2023 VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3/2022	Q3/2023	%YOY	9T/2022	9T/2023	%YOY
Doanh thu thuần	3.585	3.703	3,3%	9.756	9.008	-7,7%
Lợi nhuận gộp	665	688	3,5%	1.846	1.663	-9,9%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,6%</i>		<i>18,9%</i>	<i>18,5%</i>	
Chi phí BH & QLDN	(479)	(474)	-1,1%	(1.288)	(1.135)	-11,8%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>13,4%</i>	<i>12,8%</i>		<i>13,2%</i>	<i>12,6%</i>	
Doanh thu tài chính	63	178	179,9%	242	426	76,4%
Chi phí tài chính	(79)	(174)	120,5%	(266)	(427)	60,3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(45)</i>	<i>(133)</i>	<i>196,8%</i>	<i>(184)</i>	<i>(340)</i>	<i>84,5%</i>
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	174	220	26,8%	542	534	-1,4%
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	3	2	-30,0%	8	7	-12,8%
Lợi nhuận trước thuế	177	218	23,1%	642	534	-16,9%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	55	99	78,2%	232	201	-13,3%
<i>Biên LN ròng</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,2%</i>		<i>5,5%</i>	<i>5,1%</i>	

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Tài chính, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Hóa chất, Dệt may, Hàng công nghiệp

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Logistics, Công nghệ

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

BĐS dân cư, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

