

## TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



### FMC: Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh trong 9T/2016

Trong 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu CTCP Thực phẩm Sao Ta (HSX:FMC) tăng 7,9% so với cùng kỳ, đạt 2.252 tỷ đồng, nhờ sản lượng tôm đông lạnh bán ra tăng 16,3% lên 9.315 tấn, trong khi sản lượng nông sản (các loại rau củ quả) bán ra giảm 18,7% xuống còn 673 tấn. Nguyên nhân dẫn đến biên lợi nhuận gộp của FMC giảm từ 9,3% trong 9T/2015 xuống 7,7% trong 9T/2016 là do (1) các mặt hàng tôm kích cỡ nhỏ chiếm đa số trong sản lượng bán hàng của FMC (thị hiếu của khách hàng, mùa tôm 2016 không được thuận lợi như 2015) trong khi các mặt hàng tôm kích cỡ lớn mang lại biên lợi nhuận cao hơn và (2) giá tôm đầu vào tăng mạnh trong kỳ do xâm nhập mặn và dịch bệnh khiến nguồn nguyên liệu tôm bị thiếu hụt. Trong 9T/2016, doanh thu tài chính của FMC tăng 38,5% so với cùng kỳ trong khi chi phí tài chính giảm 55,0% so với cùng kỳ, chủ yếu do diễn biến tỷ giá có lợi giúp cho công ty ghi nhận lãi ròng từ chênh lệch tỷ giá. Lợi nhuận sau thuế của FMC trong 9T/2016 đạt 73 tỷ đồng, giảm 5,6% so với cùng kỳ và hoàn thành 72,6% kế hoạch của ban quản trị. Chúng tôi lưu ý FMC vừa mới thay đổi niên độ tài chính bắt đầu từ 1/10/2016 đến 30/9/2017 vì thế Q4/2016 sẽ là Q1/NĐTC2016-2017 của FMC.

tỷ đồng	9T2016	9T2015	% s/v năm trước	Kế hoạch của công ty 2016	% Kế hoạch
Doanh thu thuần	2.252	2.087	7,9%	3.360	67,0%
Lợi nhuận gộp	174	194	-10,4%	N/A	N/A
% Biên lợi nhuận gộp	7,7%	9,3%		N/A	N/A
Doanh thu tài chính	18	13	43,4%	N/A	N/A
Chi phí tài chính	18	40	-55,7%	N/A	N/A
Chi phí BH và QLDN	98	92	6,4%	N/A	N/A
Lợi nhuận sau thuế	73	77	-5,6%	100	72,6%

Nguồn: dữ liệu công ty, VPBS

**Xuất khẩu vẫn đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu doanh thu của FMC.** Trong 9T/2016, doanh thu xuất khẩu chiếm 96,0% tổng doanh thu của FMC, đạt 2.126 tỷ đồng. Nhật và Mỹ vẫn là hai thị trường tiêu thụ chính của FMC, chiếm lần lượt 37,7% và 37,6% tổng doanh thu xuất khẩu, trong đó xuất khẩu qua Nhật mang lại biên lợi nhuận gộp cao hơn do ít cạnh tranh và rào cản thâm nhập cao vì tiêu chuẩn khắt khe hơn về chất lượng so với thị trường Mỹ. Ngoài ra, tại thị trường Nhật, sản phẩm của FMC có lợi thế cạnh tranh do chất lượng cao và mẫu mã thiết kế đẹp so với những đối thủ cạnh tranh khác. Xuất khẩu qua Châu Âu chỉ chiếm 17,2% trong tổng doanh thu xuất khẩu của FMC, chủ yếu các thị trường Anh, Đức và Áo. Hiện tại công ty chưa xuất khẩu bất kỳ lô hàng nào qua Trung Quốc do yêu cầu chất lượng sản phẩm khá thấp tại thị trường này và tập quán giao dịch không tương thích với FMC.

**Biến động giá tôm ảnh hưởng không nhỏ đến biên lợi nhuận gộp của FMC.** Công ty hiện đang có 160 ha nuôi tôm, chủ yếu là tôm thẻ chân trắng, đáp ứng 10% nhu cầu tôm nguyên liệu phục vụ cho chế biến, trong đó bao gồm 120 ha nuôi thâm canh (60-100 con/ha) và 40 ha nuôi quảng canh (30-50 con/ha). Trong ngắn hạn, ban lãnh đạo chưa có kế hoạch mở rộng vùng nuôi do thiếu hụt nguồn nhân lực để đảm bảo công ty quản lý nuôi trồng hiệu quả. Theo ban lãnh đạo, tỷ lệ sống tại các vùng nuôi tôm của FMC khá cao, đạt 80%. 90% nhu cầu tôm nguyên liệu còn lại được mua từ nông dân địa phương hoặc nhập khẩu từ các nước khác. Mặc dù điều này giúp FMC giảm rủi ro từ các hoạt động nuôi trong như dịch bệnh do điều kiện thời tiết

không thuận lợi và môi trường ô nhiễm, giá tôm nguyên liệu tăng sẽ ảnh hưởng xấu đến biên lợi nhuận gộp của công ty. Mặt khác, do tình hình cạnh tranh gay gắt tại các thị trường xuất khẩu, công ty sẽ khó nâng mạnh giá bán để bù lại phần chi phí tăng thêm.

**Mảng kinh doanh mới sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho FMC.** Trong năm 2017, FMC sẽ có thêm doanh thu từ mảng kinh doanh mới là gia công chế biến. Do chi phí nhân công Trung Quốc đang tăng mạnh trong thời gian gần đây, Việt Nam đang hưởng lợi nhờ làn sóng chuyển dịch gia công từ Trung Quốc qua Việt Nam và các nước có chi phí nhân công thấp. Sau thương vụ thuê tóm công ty TNHH Tin An với giá trị đạt 40 tỷ đồng, FMC đã bỏ ra thêm 60 tỷ để nâng cấp nhà máy phục vụ cho các hoạt động gia công chế biến. Mặc dù biên lợi nhuận từ mảng này không cao, doanh thu của công ty sẽ tăng thêm và lợi nhuận sẽ được duy trì ổn định trong các năm tới.

Tại thời điểm 30/9/2016, tiền và tương đương tiền của FMC đạt 193 tỷ đồng, giảm 40,0% so với thời điểm đầu năm. Chúng tôi ước tính khoản này sẽ tiếp tục giảm trong Q4/2016 (Q1/NĐTC2016-2017) do công ty đã chốt danh sách nhận cổ tức 18,0%/mệnh giá vào ngày 11/11/2016, với thời gian chi trả dự kiến vào 12/12/2016. Khoản phải thu ngắn hạn tăng gấp đôi lên 402 tỷ đồng, chủ yếu từ khoản phải thu khách hàng là 370 tỷ đồng. Hiện tại FMC chưa trích lập dự phòng cho khoản phải thu khách hàng do các khách hàng này chủ yếu là những doanh nghiệp nhập khẩu lớn nên rủi ro mất khả năng thanh toán khá thấp. Hàng tồn kho của công ty tăng 41,2% so với đầu năm lên 623 tỷ đồng, trong đó thành phẩm chiếm 90,5% giá trị hàng tồn kho, chủ yếu để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh do nhiều nước trên thế giới bước vào mùa nghỉ lễ trong các tháng cuối năm. Chúng tôi lưu ý dư nợ vay ngắn hạn của công ty tại thời điểm 30/9/2016 đạt 903 tỷ đồng, bao gồm nợ vay bằng USD là 15 triệu USD, tương đương 335 tỷ đồng. Do vậy, USD tăng giá so với VND sẽ khiến công ty ghi nhận lỗ từ chênh lệch tỷ giá trong Q4/2016. Tuy nhiên, hầu hết doanh thu của FMC đến từ xuất khẩu và thu về ngoại tệ, nên rủi ro biến động tỷ giá sẽ không ảnh hưởng nghiêm trọng đến công ty. Ngoài ra, VND giảm giá so với USD sẽ giúp các sản phẩm xuất khẩu của FMC trở nên rẻ hơn và cạnh tranh hơn trên các thị trường xuất khẩu, cụ thể là thị trường Mỹ.

*Chúng tôi thay đổi khuyến nghị xuống còn **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu 12 tháng là 23.100 đồng/cổ phiếu. Mặc dù định giá thấp và lợi tức cổ phiếu cao, FMC vẫn đang hoạt động trong ngành nghề với tính cạnh tranh gay gắt và nhiều rủi ro (như là dịch bệnh và xâm nhập mặn ngày càng nghiêm trọng) với tăng trưởng lợi nhuận được dự báo sẽ thấp hoặc đi ngang trong những năm tới. Trong năm 2016, VPBS dự báo doanh thu của FMC đạt 3.104 tỷ đồng, tăng 7,4% so với năm ngoái và lợi nhuận ròng đạt 101 tỷ đồng, tăng 4,1% so với năm ngoái. Cổ phiếu hôm nay giảm xuống 20.100 đồng/cổ phiếu, hiện đang giao dịch tại P/E trượt là 5,6 lần và P/E2016 ở mức 5,1 lần. Lợi suất cổ tức tiền mặt của FMC ở mức là 9,0%.*

---

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

**Lê Anh Minh, CFA**

Giám đốc - Phân tích cơ bản  
minhla@vpbs.com.vn

**Nguyễn Anh Minh**

Chuyên viên phân tích  
minhna@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

**Lý Đức Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+84 1900 6457 Ext: 335

**Trần Thanh Bạch**

Phó Giám Đốc Dịch vụ Ngân hàng Cá nhân Cao Cấp Prestige  
bachtt@vpbs.com.vn  
+84 190 056 1218 Ext: 2607

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

**Lê Kiên Cường**

Phòng Môi giới Khách hàng Tổ chức  
cuonglk@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 202

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế,  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T: +84 1900 6457  
F: +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai,  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T: +84 (0) 8 3823 8608  
F: +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T: +84 (0) 511 356 5419  
F: +84 (0) 511 356 5418