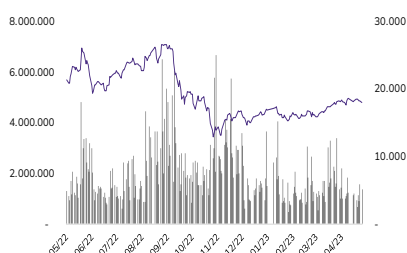


Trịnh Thu Trang

Email: trang.trinhthu@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành : Thực phẩm
 Ngày báo cáo : 16/05/2023
 Giá hiện tại (VND/CP) : 18.000
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 4.001
 SLCPLH (CP) : 222.294.750

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	11,0%	47,7%
Tăng trưởng LNST (%)	57,5%	22,5%
Biên LNG (%)	18,9%	20,1%
Biên LNST (%)	5,5%	5,7%
ROA (%)	3,4%	4,8%
ROE (%)	6,7%	9,9%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,66	0,65
EPS (VND/CP)	1.360	1.677
BVPS (VND/CP)	19.073	20.765

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2023 SUY GIẢM

PAN vừa tổ chức cuộc họp nhằm cập nhật KQKD quý 1/2023 và dưới đây là các nội dung chính:

Doanh thu Q1/2023 của PAN giảm 14,1% svck, đạt 2.531 tỷ đồng nhưng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 15,9% svck, đạt 131 tỷ đồng nhờ chi phí bán hàng giảm đáng kể (-34,5% svck). Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ đạt 40 tỷ đồng, giảm mạnh 48,2% svck là do cùng năm trước tập đoàn ghi nhận khoản lợi nhuận 74 tỷ chuyển nhượng nhà máy. Với kết quả trên, PAN hoàn thành 17,7% doanh thu và 9,9% LNST theo kế hoạch 2023.

- Mảng nông nghiệp:**

- Doanh thu mảng giống cây trồng và gạo đạt 316 tỷ đồng (-3,5% svck), LNST đạt 35 tỷ đồng (-5,5%) trước bối cảnh nhu cầu suy giảm và vụ mùa thấp điểm. Mảng gạo chiếm tỷ trọng 20% doanh thu. Vinaseed tập trung vào các sản phẩm gạo thương hiệu với thị trường tiêu thụ chủ yếu là nội địa (95%), vì vậy biên lợi nhuận gộp của gạo cao hơn mức trung bình của thị trường, đạt 14-15%. NSC đang tập trung thu mua hàng hóa cho vụ hè thu (tháng 5-6). Triển vọng mảng nông nghiệp tích cực do thời tiết thuận lợi cho việc trồng ngô và lúa.
- Doanh thu mảng nông dược đạt 691 tỷ đồng, giảm nhẹ -1,2% svck, tuy nhiên LNST tăng 6,9% đạt 56 tỷ đồng do chi phí bao bì, xăng dầu, chi phí phòng chống Covid-19 giảm mạnh so với Q1/2022.

- Mảng thủy sản:**

- Doanh thu mảng tôm đạt 1.008 tỷ đồng (-24% svck), LNST đạt 49 tỷ đồng (+15,1% svck). Nhu cầu từ các thị trường Mỹ, Châu Âu suy giảm rõ rệt trong bối cảnh lạm phát và suy thoái kinh tế. Mảng xuất khẩu tôm cũng phải đối mặt với sự cạnh tranh từ Ecuador và Indonesia – những quốc gia có nguồn tôm lớn giá rẻ nên FMC đang chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang thị trường Nhật Bản (hiện đang chiếm 39% tổng doanh số). Biên lợi nhuận mảng này được cải thiện nhờ giá cước vận chuyển giảm mạnh (giảm tới gần 60%) và FMC không còn phải ghi nhận thuế chống bán phá giá.
- Doanh thu cá tra và nghêu đạt 124 tỷ đồng (-7,1% svck), LNST đạt 9 tỷ đồng (+19,8%). Công ty chú trọng nhiều vào các sản phẩm chế biến sâu tại thị trường trọng tâm Nhật Bản (chiếm 50%) giúp biên lợi nhuận cao hơn so với kinh doanh cá fillet thông thường. Ban lãnh đạo cho biết tỷ trọng xuất khẩu nghêu giảm do không còn lợi thế về giá vốn, hiện tại ABT chỉ làm các đơn nghêu đi kèm với cá tra theo yêu cầu của khách hàng.

- Mảng thực phẩm đóng gói:** Doanh thu mảng thực phẩm đóng gói đạt 381,5 tỷ đồng (-15,6% svck), lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 92,5% xuống còn 10,6 tỷ đồng. Nguyên nhân của sự sụt giảm mạnh là do sức cầu yếu và Q1/2022 công ty ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường hoạt động chuyển nhượng tài sản. Ngoài

ra, Tết dương lịch năm 2023 rơi vào tháng 1 (sớm hơn năm ngoài) nên doanh thu phần lớn đã được phản ánh vào Q4/2022.

Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch của PAN, doanh thu năm 2023 là 15.156 tỷ đồng (+10,9% svck), LNST cổ đông công ty mẹ là 402 tỷ đồng (+7,5% svck). Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2023 là 1.808 đồng/cổ phiếu, P/E 2023F ở mức 10,2x, thấp hơn so với mức P/E trung vị 5 năm là 19,5x.
- Mặc dù KQKD quý 1 của công ty suy giảm nhưng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi có sự tăng trưởng, chúng tôi cho rằng PAN có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2023.
- Chúng tôi đánh giá triển vọng lợi nhuận năm 2023 của PAN tích cực hơn nhờ mảng nông nghiệp và thực phẩm đóng gói, bên cạnh đó, mảng thủy sản được kỳ vọng sẽ hồi phục từ Q3/2023. Cụ thể:

❖ Mảng nông nghiệp:

- Doanh thu kinh doanh gạo và giống cây trồng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trước bối cảnh nguồn cung gạo suy giảm, giá gạo liên tục tăng, điều kiện thời tiết thuận lợi. Tuy nhiên sự biến động của giá gạo sẽ không tác động quá lớn do NSC tập trung vào giống bản quyền có năng suất cao và khả năng chống chịu tốt. Công ty hướng tới việc mở rộng bền vững như các năm trước với mức tăng trung bình 15%/năm.
- Trong lĩnh vực nông dược, việc hợp tác giữa với Syngenta là một động lực tăng trưởng lớn (Syngenta chiếm tỷ trọng hơn 70% tổng doanh thu VFG). VFG hiện phân phối 4 sản phẩm từ Syngenta và đang trong quá trình thảo luận để bổ sung thêm 1-2 sản phẩm mới. Tùy thuộc vào tình hình thị trường, công ty dự kiến bán sản phẩm mới từ quý 2 hoặc quý 3 trong năm nay.

❖ **Mảng thực phẩm đóng gói:** cũng được ước tính tăng trưởng, đặc biệt là mảng bánh kẹo khi hệ thống bán hàng và danh mục sản phẩm được cơ cấu lại phù hợp với thị trường. Trong khi đó mảng hạt và hoa quả sấy sẽ hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa lại hoàn toàn (thị trường Trung Quốc/Hong Kong chiếm hơn 50% doanh thu xuất khẩu). LAF đang tiếp cận thị trường Nhật Bản, ngoài ra khách hàng từ Mỹ và châu Âu cũng đang tìm hiểu các sản phẩm organic của công ty. Doanh thu của BCC dự kiến tăng nhờ sản lượng, công ty vẫn đang hỗ trợ giá bán để kích cầu người tiêu dùng.

❖ **Mảng thủy sản:** được kỳ vọng sẽ phục hồi từ Q3/2023 khi mức lạm phát đã đạt đỉnh và có xu hướng giảm. Cước vận tải biển hạ nhiệt cũng giúp biên lợi nhuận được cải thiện. Trong năm 2022, việc FMC mua lại CTCP Vĩnh Thuận đã nâng tổng diện tích khai thác ao nuôi lên tới gần 500ha với 320ha đang hoạt động và 200ha đang được đầu tư và bắt đầu đưa vào khai thác từ tháng 5. Đối với công suất 2 nhà máy mới của FMC, dự kiến đến cuối năm 2023 nhà máy Tam An sẽ hoạt động 70% công suất còn nhà máy Sao Ta được kỳ vọng đạt công suất tối đa trong vòng 3 năm tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2023

Chỉ tiêu	Q1/2022	Q1/2023	%YOY
Doanh thu thuần	2.949	2.531	-14,1%
Lợi nhuận gộp	506	434	-14,2%
Chi phí bán hàng	269	176	-34,5%
Chi phí QLDN	130	135	3,7%
Doanh thu tài chính	84	126	49,8%
Chi phí tài chính	77	120	55,7%
Chi phí lãi vay	62	98	58,7%
Lãi/lỗ từ hoạt động liên doanh, liên kết	0	2	0,0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	113	131	15,2%
Lãi/lỗ khác	97	0	-99,8%
Lợi nhuận trước thuế	210	131	-37,8%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	77	40	-48,2%

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
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 0% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

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

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn