

Nguyet A. Vu

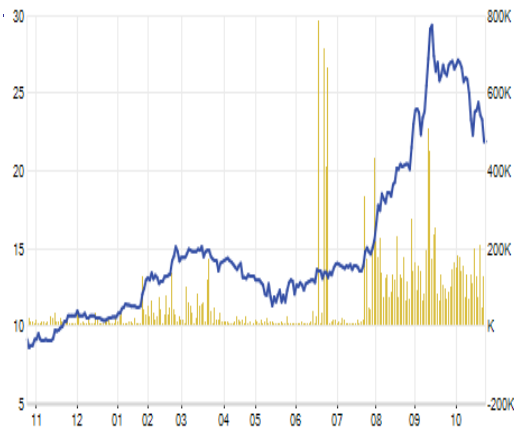
nguyetva@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** FMC  
**Tên công ty** Thủy sản Sao Ta  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Nuôi trồng nông & hải sản  
**SLCPLH** 19.5 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 447 tỷ VND

Giá hiện tại  
 Giá mục tiêu

**22.9**  
**24.0**

**GIỮ**



DTT FMC Q3/2014 tăng 18.6% y-o-y, đạt 894.6 tỷ đồng, giá nguyên liệu ổn định khiến LN góp tăng 75% y-o-y, đạt gần 50 tỷ đồng, góp phần giúp LNST tăng mạnh hơn 5 lần so với cùng kỳ năm 2013, đạt 16.4 tỷ đồng.

Kết thúc Q3/2014, TTS FMC tăng 45% so với thời điểm đầu năm, trong đó hàng tồn kho (chủ yếu là hàng thành phẩm) chiếm tới gần 47%, tăng 67% so với cùng kỳ năm 2013.

Công nợ Q3/2014 tăng mạnh gần 61% so với đầu năm khiến hệ số nợ D/E hiện ở mức 3.09x, cao hơn so với TB ngành, trong đó chủ yếu là vay nợ NH, tăng 68%. Hiện CP FMC đang giao dịch ở mức P/E (4.3x) và P/B (1.2x) thấp hơn so với TB ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của FMC là 24.000 đồng/CP, cao hơn 5% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NĂM GIỮ" đối với CP FMC.

## ► FMC: Lợi nhuận Q3/2014 cao gấp 5 lần cùng kỳ, lũy kế 9T đầu năm vượt 27% LNTT kế hoạch

Theo Tổng cục Thống kê, giá trị xuất khẩu tôm 9 tháng đầu năm 2014 chiếm tới 50% tổng KNXX toàn ngành, tỷ lệ này tăng khoảng 9% so với cùng kỳ năm 2013. Các doanh nghiệp tôm hàng đầu như FMC, MPC tiếp tục nằm trong top 10 DN thủy sản có KNXX lớn nhất hiện nay, và được kỳ vọng sẽ mang lại kết quả khả quan hơn trong 3 tháng cuối năm nhờ yếu tố mùa vụ cũng như nguồn cung sệt giảm mạnh tại các quốc gia cung cấp chính.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, FMC đã bán ra 7.9 nghìn tấn tôm và 572 tấn nông sản, thu về gần 102 triệu USD KNXX, DTT tương ứng đạt 2,138.7 tỷ đồng (+42.3% y-o-y), LNST tăng đột biến đạt 39.7 tỷ đồng, cao gấp gần 8 lần so với cùng kỳ năm 2013. Riêng trong tháng 9/2014, FMC đã chế biến được 1,010 tấn tôm đông lạnh các loại, doanh số trên 13 triệu USD.

Theo yếu tố mùa vụ, sản lượng tôm xuất khẩu thường tập trung vào 2 quý cuối năm, đặc biệt tiềm năng xuất khẩu sang 2 thị trường lớn là Mỹ và Nhật Bản là rất lớn khi sản lượng tôm Thái Lan và Ấn Độ tiếp tục giảm do chưa khắc phục được dịch bệnh EMS, giá tôm xuất khẩu bình quân tiếp tục giữ ở mức cao, dự kiến cả năm tăng 15% y-o-y (riêng thị trường Hoa Kỳ tăng 35% y-o-y từ đầu năm đến nay), do đó nguồn thu FMC được kỳ vọng sẽ gia tăng mạnh trong những tháng cuối năm này.

Với kết quả đạt được trong 9 tháng đầu năm, FMC đã thực hiện 97% kế hoạch DT và vượt 27% kế hoạch LNTT. Với tình hình này, FMC dự kiến sẽ vượt sâu kế hoạch đề ra, DT và LNST ước đạt lần lượt 3,102 tỷ đồng (+42% y-o-y) và 57 tỷ đồng (+74% y-o-y). EPS (tính trên lượng CP lưu hành thực tế) theo đó dự kiến là 2,900 đồng/cp.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

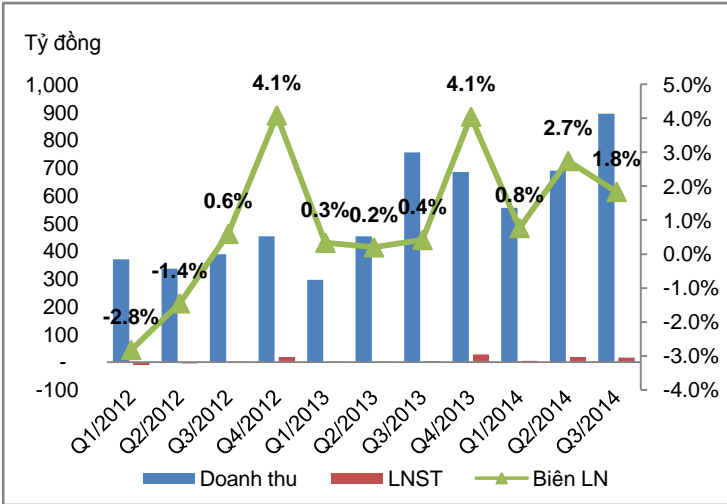
	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
Doanh thu	453	754	684	555	689	895
Lợi nhuận gộp	22	28	65	25	54	50
Lợi nhuận kinh doanh	4	3	32	7	26	21
Lợi nhuận trước thuế	1	3	30	5	24	21
<b>Lãi ròng</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>28</b>	<b>4</b>	<b>19</b>	<b>16</b>
Tiền và tương đương tiền	160	21	152	110	85	99
Tài sản khác	488	752	590	601	638	978
<b>Tổng tài sản</b>	<b>648</b>	<b>773</b>	<b>742</b>	<b>711</b>	<b>723</b>	<b>1,076</b>
Công nợ	443	565	506	479	476	813
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>205</b>	<b>208</b>	<b>235</b>	<b>232</b>	<b>246</b>	<b>263</b>

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
ABT	11.5	52.5	603.60	7,357	7.1	1.4	0.42
AGF	25.6	21.4	546.87	2,459	8.7	0.6	1.69
ANV	65.6	10.4	682.29	325	32.0	0.5	1.39
<b>FMC</b>	<b>19.5</b>	<b>22.9</b>	<b>446.55</b>	<b>5,268</b>	<b>4.3</b>	<b>1.2</b>	<b>3.09</b>
CMX	13.2	8.8	116.35	919	9.6	2.6	12.53
HVG	132.0	30.3	3,999.59	896	33.8	1.6	3.03
MPC	69.0	72.5	5,002.61	8,860	8.2	2.8	3.59
VHC	60.4	46.0	2,778.58	2,853	16.1	1.9	1.15

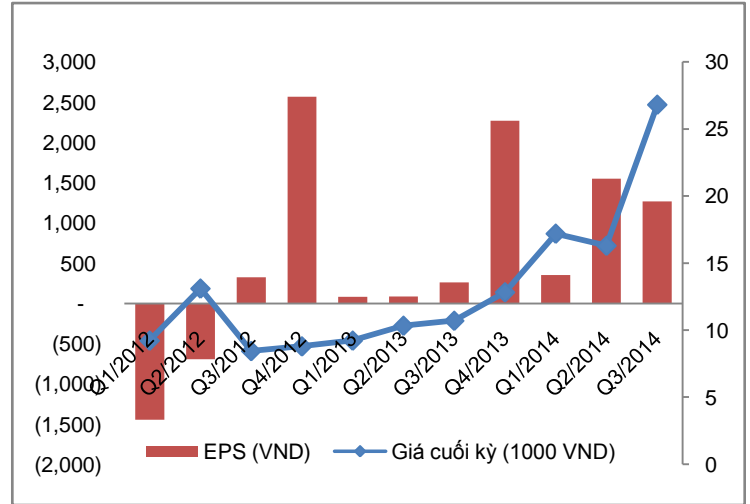
### Chỉ số bình quân ngành

Nuôi trồng nông & hải sản	20,128.00	2,253	11.1	1.7	2.21
---------------------------	-----------	-------	------	-----	------

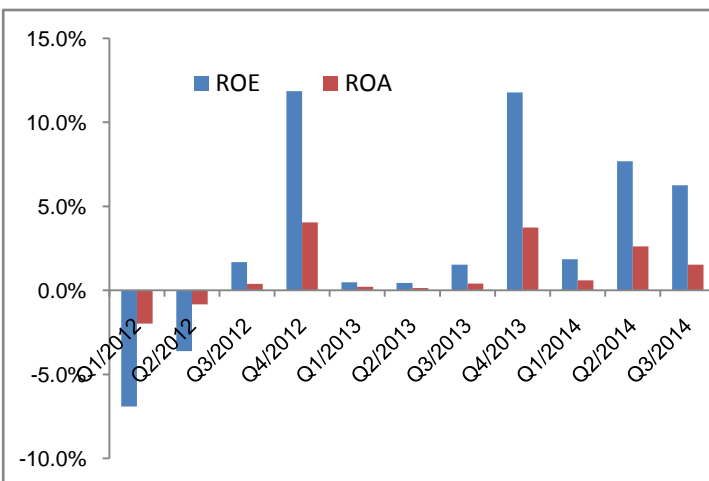
## ► Tăng trưởng DT/LNST



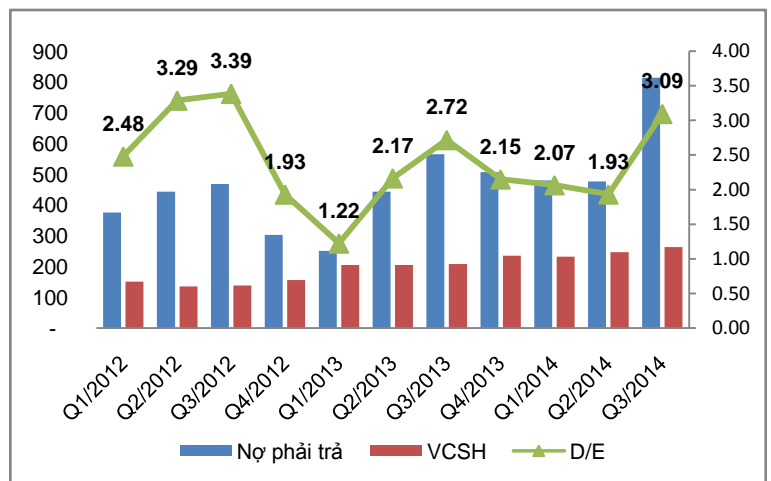
## ► Diễn biến Giá/EPS



## ► Hiệu quả SXKD



## ► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,470</b>	<b>1,899</b>	<b>1,536</b>	<b>2,187</b>
Giá vốn hàng bán	(1,369)	(1,782)	(1,435)	(2,054)
<b>Lãi gộp</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>101</b>	<b>134</b>
Chi phí bán hàng	(44)	(59)	(52)	(62)
Chi phí quản lý	(25)	(24)	(21)	(31)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>29</b>	<b>41</b>
Chi phí khác (ròng)	1	1	1	1
- Thu nhập khác	2	1	1	1
- Chi phí khác	(1)	(0)	(0)	(0)
<b>EBIT</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>42</b>
Chi phí tài chính (ròng)	(8)	(6)	(23)	(6)
- Thu nhập tài chính	19	47	9	7
- Chi phí tài chính	(27)	(53)	(32)	(14)
+ Chi phí lãi vay	(21)	(36)	(29)	(11)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>7</b>	<b>36</b>
Thuế TNDN	1	(0)	(1)	(3)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>6</b>	<b>33</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>6</b>	<b>33</b>

<b>BÁO CÁO DÒNG TIỀN</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>3.3</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	163.4	12.5	16.4	13.5
+ Dự phòng	23.2	(2.8)	1.2	8.1
+ Lợi ích thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Đánh giá lại tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Chi phí tài chính ròng	7.7	6.0	25.1	6.9
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>(109.7)</b>	<b>(141.5)</b>	<b>237.6</b>	<b>(40.6)</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(257.3)	(26.4)	(22.9)	(17.1)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0.0	0.0	0.0	0.0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0.0	0.0	0.0	0.0
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(24.8)	14.4	0.0	0.0
- Tăng khác	(13.4)	5.2	3.8	(3.2)
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(295.5)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(19.2)</b>	<b>(20.3)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(405.2)</b>	<b>(148.3)</b>	<b>218.4</b>	<b>(60.9)</b>
- Cổ tức đã trả	35.7	(22.1)	(22.2)	(6.1)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(369.5)</b>	<b>(170.4)</b>	<b>196.2</b>	<b>(67.0)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	80.0	0.0	0.0	50.0
+ Tăng góp vốn khác	34.3	0.0	0.0	2.4
+ Tăng khác	0.0	0.0	0.0	0.0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(10.6)	0.1	0.0	0.0
+ Tăng nợ	306.4	265.1	(318.8)	153.5
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>445.8</b>	<b>243.1</b>	<b>(341.0)</b>	<b>199.7</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>40.6</b>	<b>94.8</b>	<b>(122.6)</b>	<b>138.8</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	0.0	(0.8)	0.8	0.0
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>40.6</b>	<b>94.0</b>	<b>(121.8)</b>	<b>138.8</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0.0	40.6	134.5	12.7
Tiền mặt cuối kỳ	40.6	134.5	12.7	151.6

<b>BẢNG CÂN ĐỐI</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>379.8</b>	<b>651.5</b>	<b>329.7</b>	<b>605.7</b>
Tiền và tương đương	40.6	134.5	12.7	151.6
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	90.1	122.1	128.7	131.5
Tồn kho	243.2	387.5	181.3	300.1
Tài sản lưu động khác	5.9	7.5	6.9	22.5
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>122.2</b>	<b>126.5</b>	<b>129.3</b>	<b>136.1</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	14.9	10.4	10.4	10.4
Máy móc, thiết bị (ròng)	73.0	75.7	98.5	102.1
Máy móc, thiết bị (d.dang)	21.0	32.2	16.0	16.0
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	13.4	8.2	4.4	7.6
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>502.0</b>	<b>778.0</b>	<b>459.0</b>	<b>741.8</b>
<b>Công nợ</b>	<b>335.8</b>	<b>606.3</b>	<b>302.5</b>	<b>506.3</b>
Nợ ngắn hạn	335.3	605.8	302.0	505.8
Nợ dài hạn	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>166.2</b>	<b>171.8</b>	<b>156.5</b>	<b>235.4</b>
Vốn góp CSH	80.0	80.0	80.0	130.0
Các quỹ	34.8	36.9	43.9	43.9
Lợi nhuận chưa p.phối	27.8	31.1	8.8	35.4
Khác	23.7	23.7	23.7	26.1
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>502.0</b>	<b>778.0</b>	<b>459.0</b>	<b>741.8</b>

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		29.2%	-19.1%	42.4%
Lợi nhuận gộp		15.7%	-13.5%	32.3%
Lợi nhuận ròng		5.9%	-78.5%	436.1%
Tổng tài sản		55.0%	-41.0%	61.6%
Vốn chủ sở hữu		3.3%	-8.9%	50.5%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	1.1	1.1	1.1	1.2
Thanh toán nhanh	0.4	0.4	0.5	0.6
Tiền mặt	0.1	0.2	0.0	0.3
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	36.2	14.1	120.6	14.4
Vòng quay khoản p.thu	20.2	15.9	11.4	15.9
Vòng quay tồn kho	5.6	4.6		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	66.9%	77.9%	65.9%	68.3%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	2.02	3.53	1.93	2.15
Hệ số trả chi phí lãi vay	1.94	1.54	1.21	3.58
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	6.9%	6.1%	6.6%	6.1%
Tỷ suất lãi hoạt động	2.2%	1.8%	1.9%	1.9%
Tỷ suất lãi ròng	1.8%	1.5%	0.4%	1.5%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	5.3%	3.6%	1.3%	4.4%
Lợi nhuận/Vốn CSH	16.1%	16.5%	3.9%	13.9%
Tiền HKKD/Tổng TS	-21.8%	-18.2%	51.8%	-5.5%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	3.7	3.9	0.8	2.9
Giá trị sổ sách/CP	23.1	23.8	21.7	21.2

- ▶ **Nguyễn Hữu Quang**      **Giám đốc Nghiên cứu & Tư vấn Đầu tư**  
quangnh@vietinbanksc.com.vn
- ▶ **Trịnh Thị Thu Phương**      thuphuong@vietinbanksc.com.vn  
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- ▶ **Nguyễn Thu Hằng**      hangnnt@vietinbanksc.com.vn  
- Ngân hàng  
- Dược phẩm  
- Phân bón  
- Nước giải khát
- ▶ **Nguyễn Quang Sắc**      sacnq@vietinbanksc.com.vn  
- Phân tích kỹ thuật  
- Nhận định, bình luận thị trường
- ▶ **Vũ Ánh Nguyệt**      nguyetva@vietinbanksc.com.vn  
- Cao su  
- Thủy sản  
- Dệt may  
- Mía đường

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.