

CẬP NHẬT BUỔI GẶP GỠ DOANH NGHIỆP

10/10/2024

KHUYẾN NGHỊ KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá hiện tại	24,500
Tiềm năng tăng/giảm	N/A

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	208.89
Free float (%)	65.00%
Vốn hóa (tỷ VND)	4,992.58
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1,088,549
Sở hữu nước ngoài (%)	18.65%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/12/2006

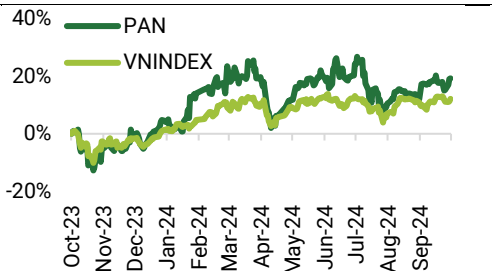
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI	12.73%
Công ty TNHH Đầu Tư NDH	11.41%
Công ty Cổ Phần CSC Việt Nam	4.99%
Khác	70.87%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,298
BVPS (VND)	22,895
Nợ/VCSH	152.70%
ROA (%)	2.22%
ROE (%)	10.33%
P/E	10.84
P/B	1.06
Tỷ suất cổ tức (%)	2.05%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN (HSX: PAN) có tiền thân là Công ty Cổ phần Xuyên Thái Bình, được thành lập vào năm 1998 với vốn điều lệ ban đầu là 250 triệu đồng. Công ty nắm giữ cổ phần chi phối tại những công ty có các uy tín trong lĩnh vực nông nghiệp, thủy sản, thực phẩm và phân phối. Thông qua các công ty con và công ty liên kết, PAN cung cấp các sản phẩm về nông nghiệp và thực phẩm như giống cây trồng, thủy hải sản, thực phẩm tiện lợi, thực phẩm hàng ngày, các sản phẩm nông dược, khử trùng, và kiểm soát dịch hại.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

- Vào ngày 9/10/2024, PHS Research đã có buổi gặp gỡ với PAN và ghi nhận một số thông tin quan trọng về triển vọng kinh doanh của công ty trong thời gian tới. PAN bày tỏ sự tự tin sẽ duy trì được đà tích cực từ 1H2024 sang 2H2024, đặc biệt khi bước vào mùa cao điểm.
- Trong mảng nông nghiệp, VFG đang chiếm 12% thị phần trong lĩnh vực sản xuất và phân phối thuốc bảo vệ thực vật, chủ yếu nhờ quan hệ đối tác mạnh mẽ với Syngenta. Mặc dù có rủi ro từ việc phụ thuộc vào một đối tác, PAN thấy tiềm năng tăng trưởng lớn từ sự hợp tác này. Mảng gạo của NSC cũng có sự tăng trưởng ổn định, với tỷ trọng doanh thu tăng từ 20% trong năm 2023 lên khoảng 25-28% trong 9M2024, nhờ nhu cầu mạnh mẽ ở các kênh truyền thống và siêu thị.
- Đơn hàng xuất khẩu tôm của FMC đã phục hồi mạnh mẽ trong Q3/2024 với doanh thu ước đạt 91.8 triệu USD (+43% YoY), đưa công ty vào vị thế thuận lợi để kết thúc năm tích cực.
- Mảng bánh kẹo của Bibica tiếp tục mở rộng, đặc biệt là qua các thị trường mới như Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc, đồng thời phát triển mạnh trong mảng quà tặng B2B.
- PAN không gặp thiệt hại đáng kể sau bão Yagi, công ty lạc quan về kết quả kinh doanh quý 4, đặc biệt trong mùa cao điểm sắp tới cho các sản phẩm thực phẩm và nông sản.

Cập nhật kết quả kinh doanh

PHS Research đã có buổi gặp gỡ với PAN vào ngày 09/10/2024, theo đó chúng tôi ghi nhận một số thông tin về triển vọng kinh doanh của PAN trong thời gian tới. Theo đó, trong bối cảnh KQKD 1H2024 có những diễn biến tích cực, PAN cho biết tiếp tục ghi nhận KQKD 2H2024 đáng mong đợi khi bước vào mùa cao điểm, cụ thể:

1. Mảng nông nghiệp:

- **Nông dược:** Tính đến thời điểm hiện tại, VFG chiếm thị phần đến 12% trong sản xuất và phân phối thuốc bảo vệ thực vật tại Việt Nam, trong đó, có đến 75% doanh thu đến từ các sản phẩm của Syngenta. PAN cho biết việc phụ thuộc vào 1 đối tác vẫn mang lại rủi ro cho công ty nhưng cơ hội tăng trưởng doanh thu cho VFG từ các sản phẩm của Syngenta là rất lớn nhờ VFG có hệ thống phân phối mạnh. Trong tương lai, VFG sẽ tiếp tục nhận phân phối thêm các sản phẩm khác từ Syngenta và các đối tác khác.

- **Lương thực:** Doanh thu mảng gạo của NSC tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng kép và đang gia tăng dần tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu của NSC từ mức 20% (năm 2023) lên mức 25% - 28% trong 9M2024. Sự tăng trưởng tích cực là kết quả từ chất lượng gạo của Vinaseed và việc phủ sóng tương đối tốt ở kênh truyền thống, kênh đại lý, kênh siêu thị (đặc biệt là chuỗi Winmart được khách hàng rất đón nhận).

Biên lợi nhuận gộp mảng gạo của NSC tính đến 9M2024 đạt khoảng 13% - 14%, thấp hơn mức năm ngoái (15%) nhưng đã đạt mức cao nhất ngành (cao hơn hẳn so với biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp khác như Lộc Trời, Trung An khoảng 3% - 5%) do sản phẩm của các công ty này chủ yếu là gạo bao trắng, không có thương hiệu.

PAN cho biết NSC chủ yếu kinh doanh mặt hàng gạo đóng gói mang thương hiệu Vinaseed phân phối qua hệ thống siêu thị, do đó giá bán đầu ra của Vinaseed sẽ không bị ảnh hưởng nhiều bởi giá gạo thế giới (chủ yếu tác động đến giá gạo xuất khẩu bao trắng). Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng gạo của Vinaseed vẫn sẽ được duy trì ổn định và có khả năng mở rộng thêm trong điều kiện giá thu mua giảm.

2. Mảng thủy sản:

Triển vọng xuất khẩu măng tôm 2H2024 là khá tích cực, đơn hàng tôm xuất khẩu đã quay trở lại. Trong Q3/2024, FMC ghi nhận doanh thu ước đạt 91.8 triệu USD (+43% YoY, +102% QoQ). Lũy kế 9M2024, doanh số tiêu thụ của FMC ước đạt 187 triệu USD (+24% YoY), hoàn thành 89% kế hoạch doanh thu năm 2024. Trong đó, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ sự tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ tôm (+27% YoY đạt hơn 16,500 tấn), giá bán tôm có cải thiện nhưng không nhiều. Biên lợi nhuận của FMC chưa cải thiện nhiều do giá tôm nguyên liệu vẫn neo ở mức cao và vụ nuôi tôm đầu năm không thuận lợi do chất lượng con giống chưa tốt.

Về thị trường xuất khẩu, thị trường chính của FMC vẫn là Nhật Bản và EU, chiếm khoảng 50% cơ cấu doanh thu. Đối với thị trường Mỹ, FMC đang thực hiện trích lập dự phòng chi phí thuế chống bán phá giá khi xuất khẩu tôm sang Mỹ (khoảng 2.8 USD/kg), do đó ảnh hưởng đến giá bán và lợi nhuận măng tôm. Ngoài ra, FMC có định hướng xuất khẩu sang Trung Quốc nhưng vẫn đang trong quá trình tìm kiếm đối tác phù hợp do gặp khó khăn về phương thức thanh toán.

Dựa trên những triển vọng tích cực về sự hồi phục đơn hàng xuất khẩu tôm, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho FMC tại mức giá hợp lý là 55,100 VND/cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá so với giá hiện tại là 16%.

3. Mảng thực phẩm:

- **Bánh kẹo:** Doanh thu và lợi nhuận Quý 3 của Bibica tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhờ:

+ Đẩy mạnh đơn hàng xuất khẩu sang Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc (Walmart) nhờ những lợi thế về đa dạng danh mục sản phẩm (bánh tươi, bánh layer, kẹo dẻo, kẹo cứng, bánh trung thu...) và năng lực sản xuất hàng đầu Việt Nam với dây chuyền sản xuất tương đối mới, đáp ứng đầy đủ nhu cầu của khách hàng về hình dáng, kết cấu, hương vị.

+ Chuyển hướng sang bán các sản phẩm quà tặng B2B, đặc biệt là đơn hàng từ Samsung.

+ Các sản phẩm mới tung ra thị trường trong 1H24 phù hợp thị hiếu người tiêu dùng, tiếp tục được đón nhận.

Đại diện PAN cho biết KQKD Quý 4 của Bibica dự kiến tiếp tục tăng trưởng tốt khi bước vào mùa cao điểm, phân phối bánh kẹo chuẩn bị cho mùa Tết Nguyên Đán 2025.

- **Măng hạt:** Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ đẩy mạnh xuất khẩu sang Hong Kong (Trung Quốc), Canada, Mỹ và mới bắt đầu xuất khẩu sang Nhật Bản từ đầu năm nay (qua hệ thống Aeon). Biên lợi nhuận gộp 9M24 mở rộng nhờ LAF đã sử dụng toàn bộ sản phẩm hạt mua từ đầu năm với giá mua thấp hơn. Thông thường, LAF thực hiện chính sách tích trữ hàng tồn kho khi thu mua hạt vào thời điểm cuối năm để kinh doanh trong vụ năm sau. Đến hiện tại LAF đang tính toán thu mua hạt điều vào thời điểm cuối năm khi giá đang điều chỉnh giảm, dự kiến góp phần tiếp tục mở rộng biên lợi nhuận

trong năm sau. Trong 2-3 năm tới, LAF định hướng giảm tỷ trọng hạt điều trong cơ cấu đầu vào của sản xuất (từ mức 50% hiện tại giảm còn 30% - 40%), ngoài ra, LAF cũng có nhiều kế hoạch mở rộng công suất, dây chuyền sản xuất các sản phẩm mới.

Đánh giá

PAN hiện đang giao dịch tại P/E là 10.6x, thấp hơn so với mức P/E trung bình 5 năm là 17.8x. PHS Research đánh giá PAN là cổ phiếu đáng chú ý với sự tăng trưởng đến từ hầu hết các nhóm ngành. Trong tương lai, PAN vẫn chú trọng vào 3 mảng là nông nghiệp, thủy sản và thực phẩm với định hướng nâng cao chuỗi giá trị theo chiều dọc, không mở rộng sang các ngành nghề khác. Kết thúc 1H2024, doanh thu và LNST của PAN lần lượt đạt 46.2% và 42.7% kế hoạch. PHS Research vẫn đánh giá cao triển vọng xuất khẩu của Việt Nam, vì vậy, chúng tôi cho rằng PAN sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này, đặc biệt khi Việt Nam đang là Đối tác Chiến lược toàn diện của 8 quốc gia lớn trên thế giới.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

	2021	2022	2023	1H23	1H24
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	9,249	13,655	13,205	5,306	6,833
LNST (Tỷ VND)	511	794	817	263	377
Biên LN gộp (%)	18.9%	20.0%	20.1%	18.4%	19.2%
ROA (%)	2.2%	2.4%	2.2%	1.3%	1.6%
ROE (%)	7.5%	8.7%	8.7%	3.3%	4.5%

Nguồn: PAN, PHS tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu thuần	7,813	8,329	9,249	13,655	13,205
Giá vốn hàng bán	(6,155)	(6,792)	(7,498)	(10,919)	(10,545)
Lợi nhuận gộp	1,658	1,537	1,750	2,736	2,660
Chi phí bán hàng	(647)	(654)	(740)	(1,216)	(1,061)
Chi phí QLDN	(534)	(547)	(561)	(650)	(659)
Lợi nhuận từ HĐKD	476	336	450	870	939
Lợi nhuận tài chính	175	300	312	317	578
Chi phí lãi vay	(186)	(292)	(266)	(362)	(576)
Lợi nhuận trước thuế	516	395	561	932	956
Lợi nhuận sau thuế	452	333	511	794	817
LNST của cổ đông Công ty mẹ	257	188	296	374	406
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Tài Sản Ngắn Hạn	5,683	6,169	10,059	10,115	14,281
Tiền và tương đương tiền	2,194	2,026	2,841	1,838	1,402
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,184	1,104	2,944	2,988	7,291
Phải thu ngắn hạn	791	1,489	1,606	2,068	2,332
Hàng tồn kho	1,407	1,454	2,526	3,049	3,083
Tài sản ngắn hạn khác	106	96	142	171	171
Tài Sản Dài Hạn	5,081	5,167	4,965	5,967	5,907
Phải thu dài hạn	3	10	6	1	4
Tài sản cố định	3,040	3,521	3,402	3,827	4,122
Bất động sản đầu tư	0	0	43	414	419
Chi phí xây dựng dở dang	805	43	471	535	191
Đầu tư tài chính dài hạn	549	885	208	514	525
Tài sản dài hạn khác	684	708	835	674	645
Lợi thế thương mại	366	299	480	168	105
Tổng cộng tài sản	10,765	11,336	15,024	16,082	20,188
Nợ phải trả	4,619	5,163	7,444	8,203	11,845
Nợ ngắn hạn	3,060	3,639	5,993	7,813	10,866
Nợ dài hạn	1,559	1,524	1,452	391	979
Vốn chủ sở hữu	6,146	6,173	7,580	7,878	8,343
Vốn góp	1,731	2,164	2,164	2,164	2,163
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	10,765	11,336	15,024	16,082	20,188

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-4	-224	-1,427	1,045	-4,269
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-1,162	-447	807	-1,937	169
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	822	503	1,436	-107	3,662
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-344	-168	815	-998	-438
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2,538	2,194	2,026	2,841	1,838
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,194	2,026	2,841	1,838	1,402
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Tăng trưởng					
Doanh thu	-0.2%	6.6%	11.0%	47.6%	-3.3%
Lợi nhuận sau thuế	-20.3%	-26.3%	53.3%	55.5%	2.9%
Tổng tài sản	14.0%	5.3%	32.5%	7.0%	25.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	27.2%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	21.2%	18.5%	18.9%	20.0%	20.1%
Tỷ suất EBIT	6.1%	4.0%	4.9%	6.4%	7.1%
Tỷ suất lãi ròng	5.8%	4.0%	5.5%	5.8%	6.2%
ROA	2.5%	1.7%	2.2%	2.4%	2.2%
ROE	6.9%	5.0%	7.5%	8.7%	8.7%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	32.2	41.8	51.1	43.5	55.9
Số ngày tồn kho	86.4	77.1	96.9	93.2	106.1
Số ngày phải trả	21.7	18.2	22.8	30.2	35.4
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.86	1.70	1.68	1.29	1.31
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.27	1.21	1.23	0.78	0.96
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.29	0.34	0.33	0.32	0.44
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.50	0.62	0.66	0.65	1.08
Vay ngắn hạn/VCSH	0.30	0.41	0.51	0.65	1.00
Vay dài hạn/VCSH	0.21	0.20	0.15	0.00	0.07

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,

Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,

458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,

Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,

Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận

Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải

Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Quý Khách hàng vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này