

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN SAO MAI (ASM – HOSE)

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU: NĂM GIỮ

Giá thị trường (VND)	18.000
Giá mục tiêu (VND)	31.200
EPS 2021	2.312
EPS 2022fw	3.476
Doanh thu 2022fw	14.630 tỷ
LNST 2022fw	1.170 tỷ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	336,53 triệu
KLGD bq 1 tháng	4,3 triệu
Tăng/giảm giá 7 ngày	-8,27%
Tăng/giảm giá 1 tháng	-16,06%
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.768 tỷ

DIỄN BIẾN GIÁ CP VỚI VNINDEX



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Lê Thanh Thuần	19,31%
Lê Tuấn Anh	11,26%
Nguyễn Văn Phụng	5,76%
Lê Thị Nguyệt Thu	5,33%
Võ Thị Thanh Tâm	5,20%
Lê Thị Thiên Trang	5,14%

TÌNH HÌNH KINH DOANH

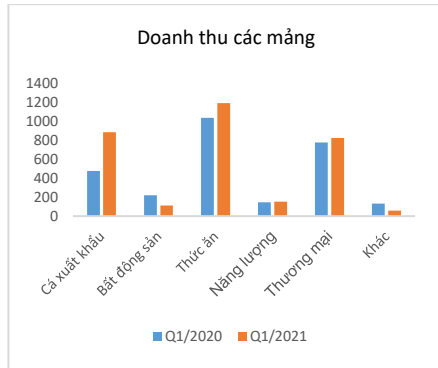
	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	14.410	12.641	11.465	14.630
Biên LN gộp (%)	9,62%	10,78%	11,40%	17,5%
Biên LN ròng (%)	5,79%	4,57%	6,18%	8%
LNST (tỷ đồng)	823	572	704	1.170
P/E	7,81	10,47	8,28	9
D/E	1,47	1,56	1,40	-
EPS (VND/cp)	2.453	1.829	2.312	3.476

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng: Quý 1/2022 ASM lần lượt đạt 3.226 tỷ doanh thu (+15% yoy) và 324 tỷ LNST (+115%yoy), lần lượt đạt 22% và 20% so với kế hoạch cả năm 2022. Doanh thu đến từ 4 mảng chính: xuất khẩu cá (27.5%), sản xuất thức ăn (37%), thương mại (25.6%), năng lượng tái tạo (4,7%) và một số mảng khác.**
- **Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng xuất khẩu cá tra, ước tính đạt 4.000 tỷ DT trong năm 2022 (+70,8%yoy)**
 - + Kỳ vọng nhu cầu cá tra tiếp tục bùng nổ ở hai thị trường chính Trung Quốc và Mỹ Latinh chiếm đến 60% doanh thu mảng cá tra của ASM
 - + Giá cá tra tiếp tục ở mức đỉnh và có thể duy trì đến hết quý 2 giúp cải thiện BLN gộp lên mức 17,5% so với mức 11% trong 2022.
 - + Hiện IDI (công ty con của ASM) đang sở hữu 1.400 tỷ hàng tồn kho cá tra với giá vốn rẻ. Dự kiến tăng công suất gấp đôi lên 950 tấn/ngày từ quý 4/2022
- **Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ mảng năng lượng tái tạo, chỉ chiếm 5% doanh thu nhưng chiếm đến 20% LN gộp của doanh nghiệp**
 - + Hưởng lợi từ xu hướng lớn của NLTT tại Việt Nam. Năm 2021 tổng sản lượng điện NLTT tăng 160% yoy.
 - + Tổng công suất hiện tại là 584 Mwps và sẽ nâng lên hơn gấp ba vào khoảng 2023 – 2024.
- **Cổ tức tiền mặt dự kiến 2021: 15% bằng tiền mặt.**
- **Dự kiến doanh thu và lợi nhuận năm tài chính 2022 đạt 14.630 tỷ và 1.170 tỷ đồng, tương đương EPS là 3.476VND/cp (+80%yoy).**

RỦI RO

- **Rủi ro biến động giá bán:** ngành cá tra là ngành mang tính chu kỳ, thường sau khi kết thúc chu kỳ tăng nóng sẽ bước vào giai đoạn bão hòa và sụt giảm.
- **Rủi ro biến động giá cổ phiếu:** trong lịch sử, giá cổ phiếu ASM có biên độ biến động lớn.



KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1/2022 tăng trưởng ấn tượng:

Quý 1/2022 ASM lần lượt đạt 3.226 tỷ doanh thu (+15% yoy) và 324 tỷ LNST (+115% yoy), lần lượt đạt 22% và 20% so với kế hoạch cả năm 2022.

Trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ mảng cá xuất khẩu, doanh thu quý 1 năm 2021 đạt 886 tỷ (+85% yoy). Bên cạnh đó, mảng thức ăn chiếm cơ cấu lớn nhất trong doanh thu đạt 1.192 tỷ (+15% yoy).

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: Tiềm năng tăng trưởng 2022 khả quan

(1) Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng cá tra xuất khẩu, kỳ vọng tổng doanh thu mảng cá tra đạt 4.000 tỷ trong năm 2022. (+70,8% yoy)

+ **Nhu cầu phục hồi mạnh từ các thị trường xuất khẩu Mỹ Latinh, Trung Quốc sau giai đoạn kìm nén do Covid 19.**

IDI có 40% thị phần ở Trung Quốc – Hồng Kong và 20% thị phần ở Mỹ Latinh như Mexico, Brazil trong 2 năm gần nhất. Nhu cầu nhập khẩu thực phẩm của Brazil năm 2021 giá trị xuất cá tra sang Brazil tăng 48,6% và tiếp tục được dự báo tăng mạnh cả năm 2022. Thị trường Mexico cũng có tốc độ tăng trưởng tương tự, thậm chí khả quan hơn sau Covid.

Đối với thị trường Trung Quốc, mặc dù tháng 3 xảy ra lockdown nhưng xuất khẩu cá tra không suy giảm, vì vậy kỳ vọng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc khi Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ là động lực tăng trưởng trong nửa cuối năm 2021.

+ **Nhà máy số 3 chế biến thủy sản (IDI) bắt đầu đi vào hoạt động với công suất 500 tấn/ngày. Nâng tổng công suất lên gấp đôi mức 950 tấn/1 ngày.**

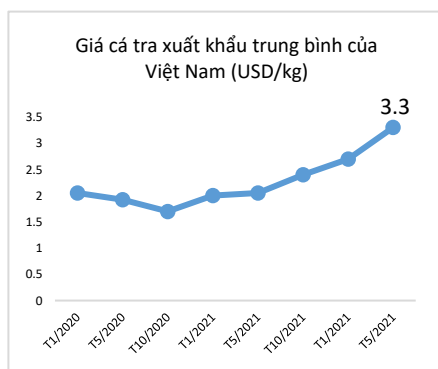
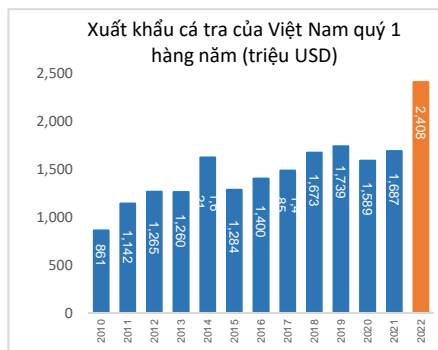
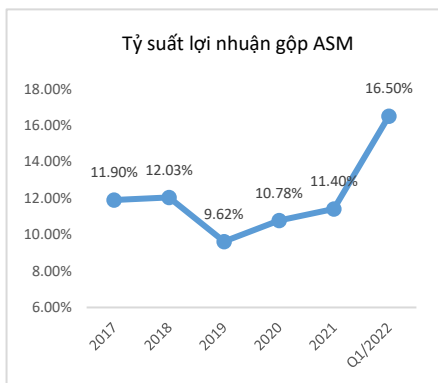
Hiện IDI đã ký đủ đơn hàng đến hết quý 3/2022. Mặc dù nhà máy 1 và nhà máy 2 đã hoạt động hết công suất nhưng không đủ đáp ứng, IDI dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng nhà máy số 3 nâng công suất lên gấp đôi 950 tấn/ngày. Nhà máy sẽ bắt đầu xây dựng từ quý II và có thể bắt đầu hoạt động từ quý IV năm nay, sẽ là động lực tăng trưởng của IDI và ASM trong thời gian tới.

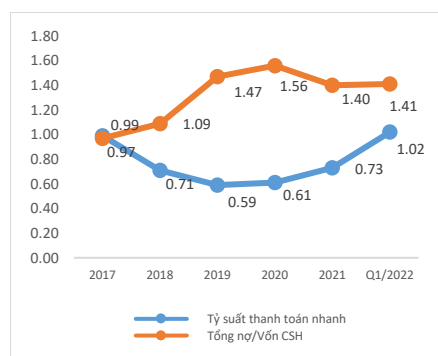
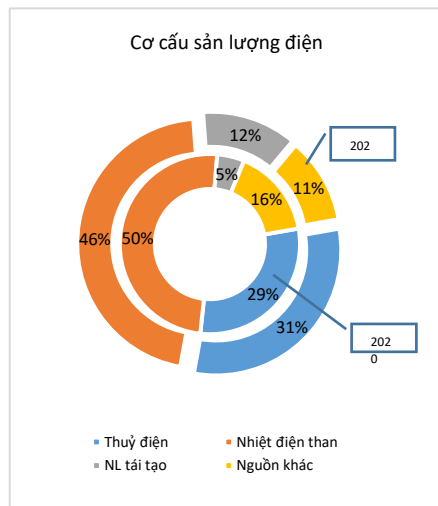
+ **Giá cá tiếp tục đạt đỉnh giúp ASM cải thiện biên lợi nhuận, tăng 424 điểm phần trăm so cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, IDI là công ty con của ASM sở hữu hàng tồn kho với giá vốn rẻ.**

Cụ thể, nhờ giá cá tăng phi mã, biên lợi nhuận gộp của ASM tăng lên 16,58%, tăng 424 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, biên lợi nhuận gộp mảng cá xuất khẩu tăng từ 10,9% lên mức 26,3% trong quý 1 năm nay.

Theo lãnh đạo của IDI, doanh nghiệp đã ký đủ đơn hàng xuất khẩu đến hết quý 2 năm nay. Đồng thời, IDI đã chuẩn bị kho hàng dự trữ lên đến 1.400 tỷ đồng cá tra giá rẻ (17.000 – 18.000 đồng/kg), trong khi giá bán hiện tại đang giao động mức 32.000 đồng, và có thể đạt mức 40.000 đến cuối năm nay.

Với diễn biến hiện tại, VFS kỳ vọng giá cá tiếp tục duy trì ở mức cao đến hết năm nay, giúp ASM có thể duy trì biên lợi nhuận gộp đạt mức 17,5% trong năm 2022.





(2) Triển vọng dài hạn đến từ mảng năng lượng tái tạo, hiện đang đóng góp 5% cơ cấu doanh thu và 20% trong cơ cấu lợi nhuận gộp)

Ngành năng lượng tái tạo vẫn là 1 ngành đầy tiềm năng: Lĩnh vực năng lượng tái tạo vẫn đang là xu hướng của thời đại và là xu hướng được chính phủ thúc đẩy. Tổng sản lượng điện năng lượng tái tạo tiếp tục tăng lên. Theo định hướng Chính phủ tỷ trọng năng lượng tái tạo trong tổng công suất điện dự kiến tăng từ 27% năm 2021 lên 29% trong năm 2025 và 40% vào năm 2045.

ASM sở hữu 1 loạt các dự án lớn: Hiện ASM đang sở hữu 2 nhà máy điện mặt trời với tổng công suất 260 Mwps, ước tính đem lại 580 tỷ doanh thu/ năm. ASM đang hoàn thiện thủ tục pháp lý một loạt các dự án mới, dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của ASM bao gồm: dự án Sao Mai Dak Lak 875 Mwps, Dự án điện kết hợp trồng cây dược liệu Dak Lak 875 Mwps, dự án Sao Mai Đồng Tháp... Dự kiến khi các dự án đi vào hoàn thành nâng tổng công suất điện tăng lên gấp 3 lần so với thời điểm hiện tại, đóng góp 1.500 tỷ doanh thu và 1.260 tỷ LNG.

Dự kiến mảng này có thể đem lại 600 tỷ doanh thu và 420 tỷ LNG trong năm 2022.

(3) Tình hình tài chính ổn định

Tỷ suất thanh toán nhanh đang ngày càng cải thiện và duy trì ở mức lớn hơn 1 cho thấy doanh nghiệp đủ khả năng trả nợ các nghĩa vụ ngắn hạn.

Bên cạnh đó tỷ lệ nợ/Vốn CSH duy trì ở mức khá cao nhưng chúng tôi cho rằng đây là mức phù hợp với doanh nghiệp đang có nhiều dự án mới như ASM

(4) Cổ tức

- Dự kiến trả cổ tức năm 2021: 15% bằng tiền mặt

RỦI RO

- **Rủi ro biến động giá bán:** ngành cá tra là ngành mang tính chu kỳ, thường sau khi kết thúc chu kỳ tăng nóng sẽ bước vào giai đoạn bão hòa và sụt giảm.
- **Rủi ro biến động giá cổ phiếu:** trong lịch sử, giá cổ phiếu ASM có biên độ biến động lớn.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2021	2022	Thay đổi
Doanh thu thuần	11.398	14.630	+28,35%
Giá vốn hàng bán	11.174	12.070	+19,5%
Lợi nhuận gộp	1.350	2.560	+97%
Chi phí bán hàng	200	292	+23,5%
Chi phí QLDN	226	248	+30%
Lợi nhuận thuần	871	2019	+131%
Lợi nhuận sau thuế	704	1170	+66%

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

VFS sử dụng phương pháp P/E để định giá doanh nghiệp.

Đối với phương pháp P/E, do ASM là doanh nghiệp đa ngành nên VFS sẽ sử dụng mức P/E quá khứ để định giá doanh nghiệp, từ đó đưa ra mức P/E_{fw} 2022 là 9.

Dựa vào kế hoạch 2022, kết quả thực hiện Q1, triển vọng dự kiến, ước tính lợi nhuận sau thuế của ASM đạt khoảng 1.170 tỷ đồng, tương đương EPS_{fw} là 3.476 VND/cp. Với mức P/E là 9, đưa ra mức dự phóng là **31.200 VND**.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.