

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



THE PAN GROUP

Analyst: Hoàng Oanh

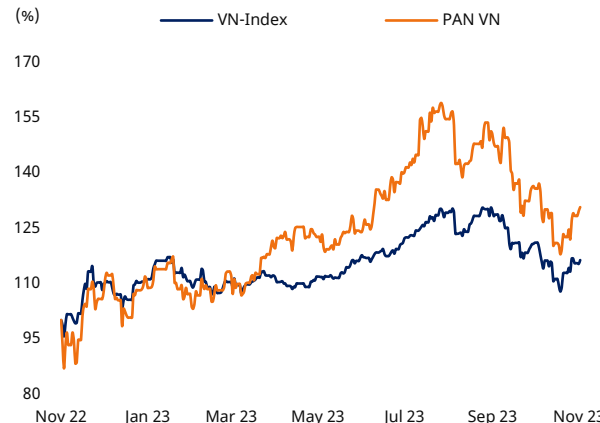
Email: oanh.h@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (14/11/2023)	19.400
Giá mục tiêu (12 tháng)	23.500
Lợi nhuận kỳ vọng	21%
Lãi ròng (23F, tỷ đồng)	302
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-24%
P/E (23F, x)	14,3

Vốn hoá (tỷ đồng)	4,053		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	209		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	72.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	16.8		
Beta (12M)	1,4		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	12,000		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	24,000		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-4.5	8.1	29.6
Tương đối	0.3	4.4	14.4

Tín hiệu lạc quan

- PAN Group là tập đoàn hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực Nông nghiệp và Thực phẩm với 3 mảng kinh doanh chính là giống cây trồng và vật tư nông nghiệp, xuất khẩu thủy sản và thực phẩm tiêu dùng. PAN sở hữu mạng lưới phân phối thị trường nội địa rộng khắp với hơn 200 nhà phân phối lớn, bao phủ trên 145.000 điểm bán hàng trên khắp đất nước.
- Quý 3/2023**, PAN ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 3.703 tỷ đồng (+3,3% YoY), LNST đạt 193 tỷ đồng (+35,8% YoY) nhờ sự hồi phục của các mảng kinh doanh chính. Lũy kế 9T/2023, PAN ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 9.008 tỷ đồng (-7,7% YoY) và 456 tỷ đồng (-15,4% YoY) do 9T/2022 PAN ghi nhận khoản lợi nhuận 43 tỷ đồng từ giao dịch chuyển nhượng tài sản.
- Mảng nông nghiệp**: ghi nhận sự tăng trưởng trong 9T/2023 với doanh thu đạt 3.389 tỷ đồng (+0,9% YoY). Điều này do giá gạo tăng mạnh dẫn đến nhu cầu vật tư nông nghiệp bao gồm giống cây trồng và thuốc bảo vệ thực vật tăng. Kỳ vọng doanh thu mảng này sẽ tiếp tục duy trì cao vào 3 tháng cao điểm cuối năm 2023: 1) Giá gạo Việt Nam neo cao do biến đổi khí hậu El Nino và lệnh cấm xuất khẩu gạo của Ấn Độ. 2) Quý 4 là thời điểm cao điểm của nhu cầu vật tư nông nghiệp.
- Mảng thực phẩm**: 9T/2023 ghi nhận doanh thu đạt 1.392 tỷ đồng (-2,9% YoY), LNST đạt 55 tỷ đồng (-69,6%) chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng yếu. Tuy nhiên, kỳ vọng Q4/2023 doanh thu và biên lợi nhuận mảng này sẽ được cải thiện: 1) Các dịp lễ Tết cuối năm tạo ra nhu cầu cao trong tiêu dùng bánh kẹo và thực phẩm đóng gói; 2) PAN đã chủ động ký trước hợp đồng nguyên vật liệu đầu vào với giá phù hợp.
- Mảng thủy sản**: 9T/2023 doanh thu và LNST lần lượt đạt 4.228 tỷ đồng (-14,8%) và 265 tỷ đồng (-9,3%). Doanh thu và lợi nhuận giảm do khó khăn và lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính dẫn đến tiêu dùng giảm, ngoài ra do chi phí đầu vào neo cao dẫn đến giá vốn tăng. Triển vọng phục hồi cuối năm và đầu năm 2024: 1) FMC mở rộng 200 ha vùng nuôi, nâng tổng diện tích lên 525 ha, tập đoàn dự kiến sẽ thả nuôi 100% vùng nuôi mới vào cuối năm 2023; 2) Thị trường xuất khẩu có dấu hiệu tích cực, các đơn hàng trở lại trong quý 3.
- Dự phóng và định giá**: Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu PAN đạt 13.570 tỷ đồng (-0.6% YoY), lãi ròng đạt 302 tỷ đồng (-19% YoY): 1) Biên lợi nhuận giảm từ 20% xuống còn 19% chủ yếu do giá nguyên vật liệu đầu vào còn ở mức cao; 2) Chi phí lãi vay tăng 77% do nợ ngắn hạn của công ty tăng cao 3) Thu nhập tài chính tăng 52% chủ yếu nhờ các khoản lãi tiền gửi, trái phiếu, lãi cho vay. Chúng tôi ước tính EPS forward 2023 đạt 1.358 đồng/cp, tương ứng mức P/E forward ở mức 14,3 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho PAN: 1) Triển vọng phục hồi xuất khẩu thủy sản Q4/2023 và 2024. 2) Kỳ vọng doanh thu từ các tháng cao điểm mùa vụ cuối năm 2023 và đầu năm 2024.



	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu	7,813	8,329	9,249	13,655	13,570	14,604
LNHĐKD	476	336	451	870	844	990
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	6.1	4.0	4.9	6.4	6.2	6.8
Lãi ròng	257	188	297	374	302	392
EPS (VND)	1,190	912	1,110	1,790	1,358	1,765
ROE (%)	6.9	5.0	5.9	8.7	8.7	9.6
P/E (x)	18.8	38.0	34.7	8.4	14.3	10.7
P/B (x)	1.3	1.9	1.9	0.7	0.5	0.4
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	#N/A	1.3	1.5	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	5 điểm (KHẢ QUAN)
Giá đóng cửa (14/11/2023)	19,400	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	20,700	Xu hướng trung hạn Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	18,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	18,600	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- PAN đang trong xu hướng hồi phục sau đợt giảm mạnh. Thanh khoản những phiên gần đây tăng tích cực trên mức trung bình 20 phiên thể hiện lực cầu tham gia vào cổ phiếu.
- Kỳ vọng PAN hồi phục về đỉnh cũ quanh 20.700. Hỗ trợ ngắn hạn quanh 18.000.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.