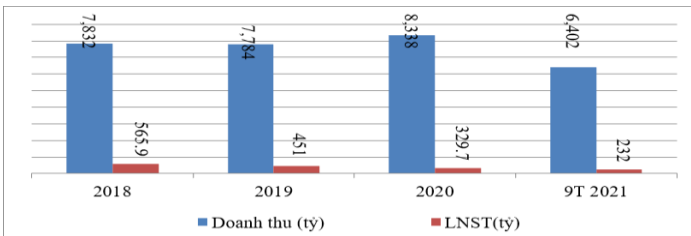


NEUTRAL

Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn PAN (PAN) tiền thân là CTCP Xuyên Thái Bình, được thành lập vào năm 1998 với vốn điều lệ ban đầu là 250 triệu đồng. 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. PAN được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE) từ năm 2010.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	43,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	21,600
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	4,680,500

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	6,266.84
KLCP lưu hành (triệu)	208.89
P/B	1.43
EPS	1,006
P/E	29.82

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	4.28%
ROA	3.02%
ROE	6.23%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.47
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.87

Biểu đồ kỹ thuật:



PAN – Kỳ vọng phục hồi sau dịch bệnh

Luận điểm đầu tư

PAN là tập đoàn nông nghiệp và thực phẩm với các mảng kinh doanh chính là giống cây trồng và vật tư nông nghiệp, thủy sản xuất khẩu và thực phẩm tiêu dùng. Khi đại dịch qua đi, kỳ vọng về kết quả kinh doanh của công ty sẽ tăng trở lại, công ty tiếp tục tập trung đầu tư vào R&D giống cây trồng và M&A trong lĩnh vực nông nghiệp thực phẩm để hoàn thiện chuỗi giá trị khép kín. SBS đánh giá PAN ở mức Trung Lập (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Hoạt động kinh doanh 9T đầu năm bị ảnh hưởng do dịch bệnh

- Trong quý 3, doanh thu thuần hợp nhất của Tập đoàn là 2,554 tỷ, giảm 4% so với cùng kỳ năm 2020. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất 73 tỷ, giảm 12% so với cùng kỳ.
- Ở lĩnh vực nông nghiệp, mảng giống cây trồng và gạo đóng gói tăng trưởng doanh thu trên 30%, tuy nhiên chi phí sản xuất lưu thông hàng hoá phát sinh do đại dịch Covid 19 khiến giá vốn tăng cao, biên lợi nhuận bị ảnh hưởng. Lợi nhuận từ mảng dịch vụ khử trùng và nông dược cũng bị ảnh hưởng bởi đại dịch.
- Ở lĩnh vực thực phẩm, mảng tôm xuất khẩu duy trì mức doanh thu tương đương cùng kỳ 2020, mặc dù chi phí phát sinh để duy trì sản xuất và lưu thông hàng hoá trong bối cảnh dịch bệnh khiến lợi nhuận giảm. Mảng cá tra xuất khẩu vẫn chưa lấy lại được đà phục hồi trong tình hình khó khăn chung.
- Khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát trên cả nước, các mảng giống cây trồng, gạo đóng gói, tôm xuất khẩu, hạt đóng gói, bánh kẹo được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định do nhu cầu tiêu dùng quay trở lại.

Chú trọng đầu tư vào hoạt động R&D và M&A

- Doanh thu chủ yếu đến từ mảng kinh doanh cây trồng và lương thực, đặc biệt là mảng gạo với các sản phẩm gạo đóng gói cao cấp và thị trường xuất khẩu mở rộng. Triển vọng ngành nông nghiệp được đặt vào đà phục hồi chung của ngành kinh tế Việt Nam. Về dài hạn, tiềm năng mảng giống cây trồng của PAN rất triển vọng dựa trên nền tảng R&D vững chắc và năng lực cao trong phát triển sản phẩm
- Quý 3/2021 PAN Farm đã mua thêm gần 3% cổ phần của VFC nâng tỷ lệ nắm giữ 50.33% vốn cổ phần, PAN Farm chính thức sở hữu tỷ lệ cổ phần chi phối tại VFC. Tập đoàn PAN có thêm một mảnh ghép quan trọng cho chuỗi giá trị nông nghiệp.

Hệ thống phân phối rộng

- Sản phẩm của Tập đoàn được phân phối rộng khắp trên thị trường trong nước và quốc tế nhờ mạng lưới gồm hơn 450 nhà phân phối tới 145,000 điểm bán trên 63 tỉnh thành trong cả nước. Các mặt hàng như gạo, thủy sản, hoa tươi, điều, hoa quả sấy, cà phê cũng vươn tới nhiều thị trường quốc tế quan trọng.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Xuất khẩu các mặt hàng nông sản, thủy sản, thực phẩm được kỳ vọng tiếp tục xu hướng tích cực, với cơ hội xuất khẩu các sản phẩm chủ lực tới các thị trường giá trị gia tăng cao
- Nhu cầu lương thực thế giới tăng mạnh khiến giá lương thực đạt mức cao nhất trong một thập kỷ. Theo tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hợp Quốc (FAO) năm 2021 giá lương thực tăng khoảng 28%

THÁCH THỨC

- Quy mô sản xuất nông nghiệp của Việt Nam còn manh mún với chuỗi giá trị phân tán
- Biến đổi khí hậu, tình hình dịch bệnh diễn biến ngày càng phức tạp và khó lường
- Lao động trong nông nghiệp của Việt Nam phần lớn chưa được đào tạo bài bản, chất lượng lao động thấp và tính kỷ luật không cao

ĐIỂM MẠNH

- Sở hữu hệ thống các thành viên là những công ty tốt nhất trong lĩnh vực nông nghiệp thực phẩm và lợi thế cạnh tranh bền vững
- Thế mạnh về nghiên cứu phát triển (R&D) đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế về chất lượng
- Hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp
- Hệ thống quản trị và đội ngũ nhân sự chủ chốt điều hành hoạt động ở Tập đoàn và các đơn vị thành viên được đánh giá cao

ĐIỂM YẾU

- Cơ sở hạ tầng sản xuất và nguồn nhân lực quản lý đang thiếu hụt, chưa bắt kịp tốc độ tăng trưởng nhanh của các Công ty thành viên và Tập đoàn
- Việc tuyển dụng nhân lực quản lý cấp cao còn chưa đáp ứng kịp nhu cầu đang gia tăng của Tập đoàn để triển khai các dự án mới trong lĩnh vực Nông nghiệp và Thực phẩm

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành:

Các chỉ số	PAN	AGM	TAR	KDC
ROE (%)	6,23%	5,07%	10,37%	7,09%
ROA (%)	3,02%	1,85%	3,59%	4,41%
EPS	1.006	1.240	1.290	2.023
P/E	29,82	25,81	27,05	26,25
P/B	1,43	1,37	2,92	2,23
Tổng Nợ/VCSH	0,87	2,44	2,21	0,71

Rủi ro đầu tư

- Các rủi ro về nguyên liệu đầu vào, nhu cầu thị trường và sức ép cạnh tranh, khí hậu và diện tích đất nông nghiệp, sự cố môi trường, sự cố chất lượng đều ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp
- Rủi ro M&A xảy ra khi PAN thực hiện việc đầu tư vào các doanh nghiệp do sự khác biệt về môi trường văn hoá, nguồn lực trung và cao cấp

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 1,006, P/E trung bình của các DN Sản xuất thực phẩm là 22.62.

Giá trị hợp lý của PAN: 22,756 đồng/cổ phần

2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành Sản xuất thực phẩm.

Chỉ số P/B trung bình: 2.755; BV của PAN hiện tại: 16,610

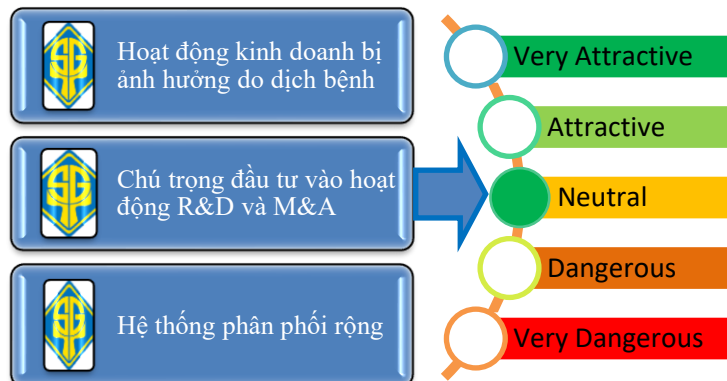
Giá trị hợp lý của PAN: 45,760 đồng/cổ phần

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	22,756	50%	34,258
P/B	45,760	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: PAN là doanh nghiệp cung cấp các sản phẩm nông sản và thực phẩm đóng gói cho thị trường nội địa và các thị trường khác trên thế giới. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh có thể bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, tuy nhiên triển vọng dài hạn của PAN vẫn tương đối khả quan khi sở hữu nhiều doanh nghiệp đầu ngành trong các lĩnh vực nông nghiệp và thực phẩm. Giá tham chiếu ngày 20/01 của PAN ở mức 30,350 đồng/CP, thấp hơn 12% so với định giá, do đó SBS đánh giá cổ phiếu PAN là **Trung Lập**.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Phạm Chiến

chien.p@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư