

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (HSX: FMC)

KỶ VỌNG VƯỢT QUA GIỒNG BÃO

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.990	1.364	46%	1.461	36%
Lợi nhuận sau thuế	30	110	-73%	50	-40%
EBIT	14	137	-90%	57	-76%
Tỷ suất EBIT	1%	10%	-9 pps	4%	-3 pps

Nguồn: FMC, CTCK Rống Việt

Q1-FY25: Xuất khẩu sang Mỹ tăng trưởng doanh thu nhưng lợi nhuận thấp.

- Doanh thu Q1/2025 tăng 36% YoY, đạt 1.990 tỷ đồng, nhờ sản lượng tôm tiêu thụ đạt 6.119 tấn (+43% YoY) do doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu đi Mỹ thông qua các sản phẩm GTGT với tỷ lệ doanh thu tại Mỹ tăng từ 22% lên 30%.
- Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (LNST CTM) chỉ đạt 29,6 tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ do chi phí bán hàng tăng vọt 194%, lên 88 tỷ đồng. Lý do như sau:
 - Doanh nghiệp tăng xuất khẩu sang Mỹ thay vì sang Nhật Bản (giá xuất khẩu sang Mỹ theo Incoterms là DDP thay vì theo CFR như Nhật) nên cước phí cao.
 - Công ty phải ghi nhận chi phí thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp, năm ngoái không có khoản này.

Triển vọng Q2/2025: Sản lượng tôm tiêu thụ tiếp tục là bệ đỡ cho tăng trưởng

- Trong Q2/2025, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ đạt 4,9 nghìn tấn (+20% YoY) khi sản lượng tôm 2 tháng đầu Q2/2025 đã tăng trưởng 31%.
- Giá bán tôm Q2 tương đương quý trước với tỷ giá USD/VND kỳ vọng tăng khoảng 1% QoQ dựa trên cơ sở giá bán trung bình 2 tháng đầu Q2 ước tăng 4% QoQ. Tương tự, giá bán ngành nông sản ước tương đương quý trước và tăng 14% YoY.
- Theo đó, doanh thu và LNST-CTM quý 2/2025 ước đạt lần lượt 1.608 tỷ đồng (+20% YoY) và 71 tỷ đồng (+7% YoY). Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 8.058 tỷ đồng (+17% YoY) và LNST CTM đạt 307 tỷ đồng (+0% YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi kỳ vọng LNST CTM giai đoạn 2025-2026 tương đương năm 2024 ở mức 307 tỷ đồng do những biến động thuế quan kèm theo sự chuyển dịch cơ cấu thị trường sang Mỹ cũng như các thị trường mới làm tăng chi phí bán hàng. EPS 2025 tương ứng là 4.698 đồng.

Trong ngắn hạn, rủi ro liên quan đến thuế quan có thể tác động đến tâm lý nhà đầu tư do lo sợ kết quả kinh doanh kém tích cực. Tuy nhiên, về dài hạn, chiến lược mở rộng sang các thị trường mới nhằm giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ sẽ tạo điều kiện cho FMC đạt được những bước tiến đáng kể. Các sản phẩm GTGT chất lượng cao sẽ giúp doanh nghiệp củng cố vị thế và từng bước gia tăng thị phần trên thị trường quốc tế.

Sử dụng phương pháp P/E cho giá mục tiêu ngắn hạn cho FMC, chúng tôi xác định giá mục tiêu ngắn hạn ở mức 40.500 VNĐ/cổ phiếu, tương đương P/E forward 2025 tại 8,6 lần để phản ánh những bất định từ rủi ro thuế quan. Giá mục tiêu bao gồm cổ tức tiền mặt tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 11% dựa trên giá đóng cửa ngày 04/07/2025. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu FMC.

TÍCH LŨY

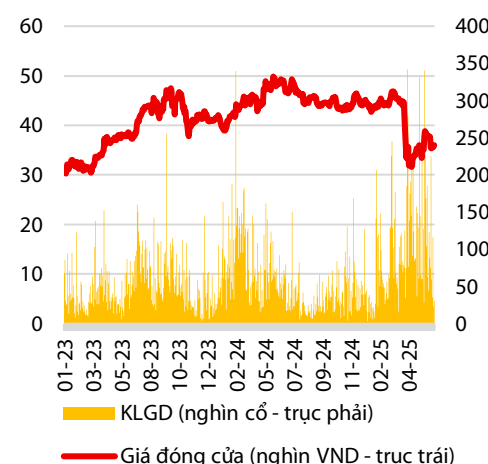
Giá thị trường (VND)	38.250
Giá mục tiêu (VND)	40.500
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới:	2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.511
SLCPDLH (triệu CP)	65
KLGD bình quân 3 tháng	119
Free Float (%)	19,29
Giá cao nhất 52 tuần	49.265
Giá thấp nhất 52 tuần	31.548
Beta	1

	FY2024	Hiện tại
EPS	4.251	4.368
Tăng trưởng EPS (%)	0,7	-6,6
P/E	10,8	8,2
P/B	1,5	1,1
EV/EBITDA	7,7	4,5
ROE (%)	13,7	13,7

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN	37,75
CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam	24,90
Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	12,37
Khác	24,98
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	19,29

Lê Ngọc Hiền

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1524

hien.ln@vdsc.com.vn

Q1-FY25 tăng trưởng mạnh mẽ chủ yếu nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Mỹ

Doanh thu quý 1/2025 tăng 36% YoY, chủ yếu nhờ sản lượng tôm tiêu thụ đạt 6.119 tấn, tăng 43% YoY. Ngược lại, sản lượng nông sản tiêu thụ ghi nhận mức giảm 9% YoY, còn 238 tấn. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng tôm đến từ việc doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Mỹ để thành bị đơn bắt buộc điều tra chống bán phá giá. Từ đó, tỷ trọng doanh thu từ thị trường Mỹ tăng lên 30%, so với mức 22% cùng kỳ năm trước.

Sự tăng trưởng sản lượng của FMC tại Mỹ trong môi trường cạnh tranh mạnh mẽ được thúc đẩy bởi lợi thế cạnh tranh trong dòng sản phẩm giá trị gia tăng, đặc biệt là các sản phẩm ngách như tôm tẩm bột như đã được đề cập trong Nhật ký chuyên viên ngày 04/06/2025 [“Tăng tốc xuất khẩu vượt cả ngành tôm trước quyết định thuế quan Mỹ”](#).

Biên gộp mảng tôm giảm nhẹ 20 bps YoY do giá bán thấp hơn cùng kỳ 4% trong khi biên gộp mảng nông sản tăng 2,6 pps nhờ giá bán tăng trưởng 14%. Tuy nhiên, LNST CTM chỉ đạt 29,6 tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ do chi phí bán hàng tăng vọt 194%, lên 88 tỷ đồng. Lý do như sau:

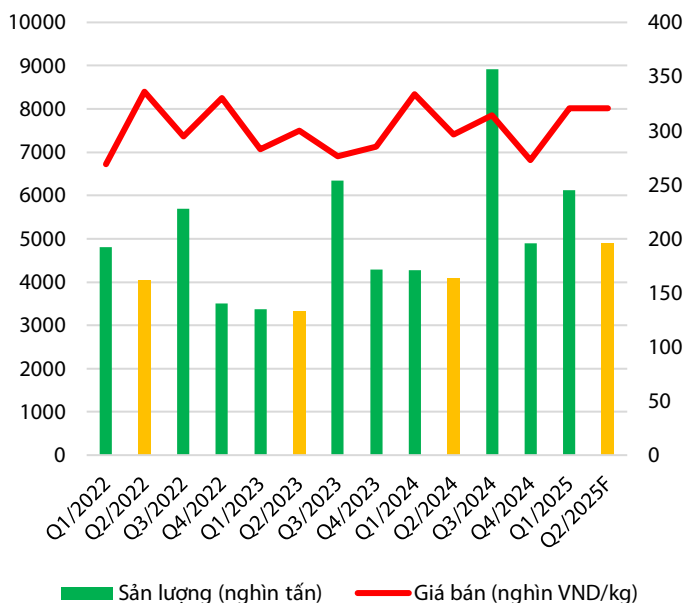
- Doanh nghiệp tăng xuất khẩu sang Mỹ thay vì sang Nhật Bản với tỷ lệ doanh thu Mỹ/tổng doanh thu ước đạt 30%, tăng từ mức 22% của năm ngoái. Nguyên nhân do FMC đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ để được vào danh sách bị đơn bắt buộc, sau khi bị áp thuế chống trợ cấp (CVD) từ Q2/2024. Giá xuất khẩu sang Mỹ theo Incoterms là giá DDP nên cước phí cao hơn so với giá CFR của thị trường Nhật Bản (hình 5).
- Công ty phải ghi nhận chi phí thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp trị giá 36 tỷ đồng, trong khi năm 2024 không phát sinh khoản này.

Bảng 1: KQKD Q1-FY25 của FMC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY25	Q1-FY24	+/-YoY	Q4-FY24	+/-QoQ	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Sản lượng tôm (nghìn tấn)	6.119	4.271	43%	4.889	25%		25%
Giá bán tôm (nghìn VND/kg)	321	334	-4%	273	18%		
Nông sản (nghìn tấn)	238	336	-29%	267	-11%		16%
Giá bán nông sản (nghìn VND/kg)	118	104	14%	113	5%		
Doanh thu thuần	1.990	1.461	36%	1.364	46%	25%	25%
- Tôm	1.962	1.426	38%	1.334	47%		
- Nông sản	28	35	-20%	30	-7%		
Lợi nhuận gộp	127	96	32%	207	-38%		15%
- Tôm	123	92	33%	190	-36%		
- Nông sản	5	5	-6%	18	-73%		
Chi phí bán hàng	(88)	(30)	194%	(40)	119%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(19)	(20)	-4%	(29)	-36%		
EBIT	20	47	-57%	137	-85%		
Thu nhập tài chính	29	17	69%	60	-52%		
Chi phí tài chính	(13)	(6)	114%	(7)	81%		
Thu nhập khác	1	0	740%	(0)	-1171%		
LNST	36	57	-37%	190	-81%	9%	9%
LNST CTM	30	50	-40%	110	-73%		10%
Biên gộp							
Biên gộp tôm	6%	6%	-20 bps	14%	-8 pps		
Biên gộp nông sản	18%	15%	+256 bps	59%	-42 pps		
Biên LNST CTM	1%	3%	-191 bps	8%	-7 pps		

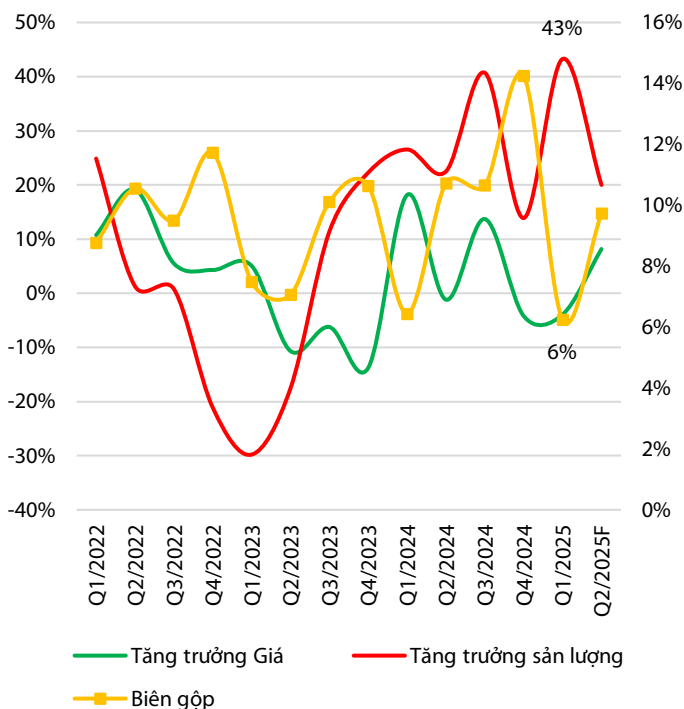
Nguồn: FMC, CTCK Rong Việt

Hình 1: Giá bán (phải) và sản lượng tôm tiêu thụ (trái) tăng trưởng mạnh mẽ và...



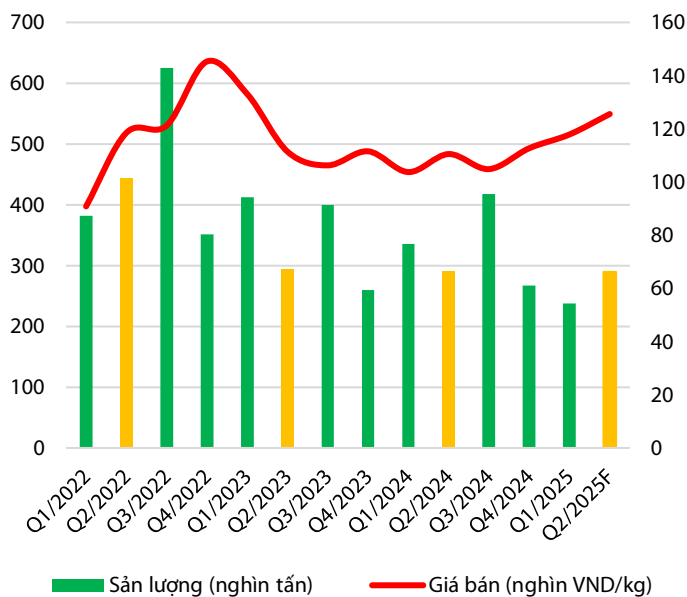
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tăng trưởng sản lượng và giá măng tôm (% , trái) và biên gộp ngành tôm (% , phải)



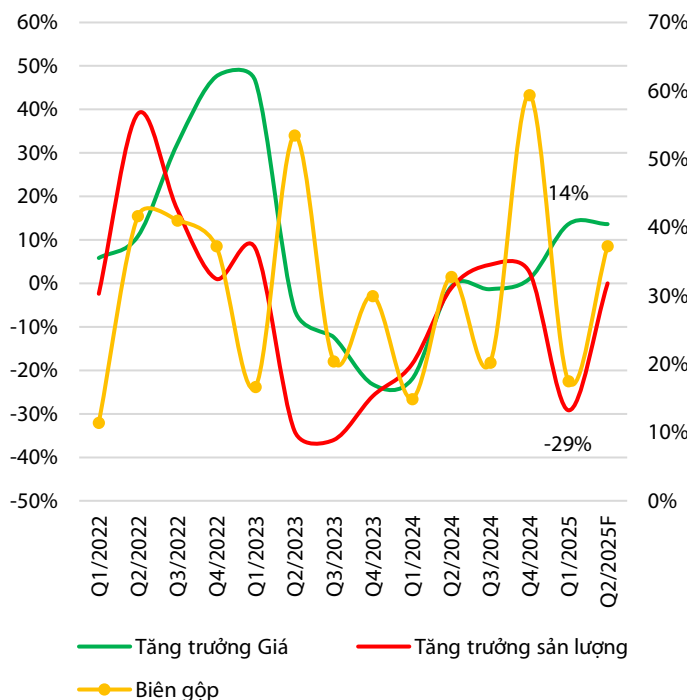
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: ... sản lượng măng nông sản (trái) cũng tăng trưởng mạnh mẽ



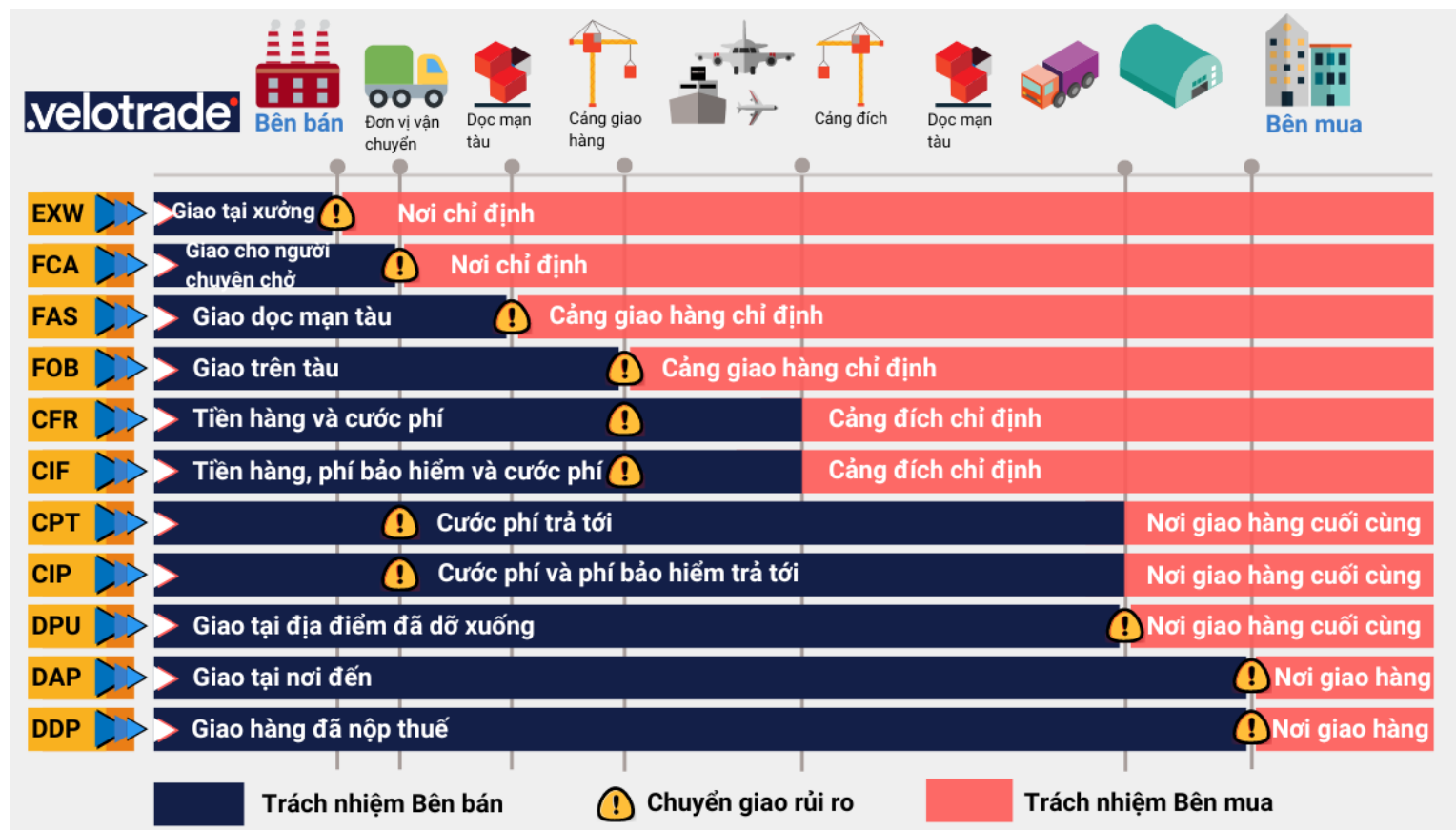
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tăng trưởng sản lượng và giá măng nông sản (% , trái) và biên gộp ngành nông sản (% , phải)



Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Các điều khoản giá bán theo Incoterm



Nguồn: Velotrade, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2- FY25	+/- YoY	+/-QoQ	Giải định
Sản lượng tôm (nghìn tấn)	4.901	20%	-20%	Giải định dựa trên sản lượng 2 tháng đầu Q2/2025 và kỳ vọng sản lượng tháng 6 tương đương cùng kỳ khi FMC hạn chế xuất khẩu sang thị trường Mỹ và tăng trưởng ở EU và Nhật.
Giá bán tôm (nghìn VND/kg)	321	8%	0%	Giá bán tương đương quý trước nhờ hỗ trợ của tỷ giá trong khi giá bán theo USD/VND giảm 1% QoQ. Giá bán trung bình 2 tháng đầu Q2 ước tăng 4% QoQ.
Nông sản (nghìn tấn)	290	0%	22%	Sản lượng nông sản đã giảm dần và ổn định tại 290 nghìn tấn trong 2 Quý năm 2023-2024.
Giá bán nông sản (nghìn VND/kg)	126	14%	7%	Giá bán kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng tương đương quý trước nhờ nhu cầu tiêu thụ ổn định từ thị trường Nhật.
Doanh thu thuần	1.608	29%	-19%	
- Tôm	1.572	30%	-20%	
- Nông sản	36	14%	30%	
Lợi nhuận gộp	166	18%	31%	
- Tôm	153	18%	25%	
- Nông sản	14	29%	177%	
Chi phí bán hàng	(74)	28%	-16%	Giải định chi phí thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp trích trước theo sản lượng của Q2/2025.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(21)	0%	12%	Kỳ vọng duy trì ở mức tương đương cùng kỳ.
EBIT	71	16%	255%	EBIT tăng mạnh QoQ nhờ biên gộp mảng tôm cải thiện mạnh mẽ.
Thu nhập tài chính	32,67	25%	14%	Ước tính với khoản lợi nhuận chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện dựa trên tỷ giá tăng 1% QoQ và lợi nhuận chênh lệch tỷ thực hiện tương đương 1% doanh thu.
Chi phí tài chính	(14)	265%	5%	Chi phí lãi vay tương đương lãi suất quý trước.
Thu nhập khác	1	N.A	0%	

LNTT	92	10%	153%	
LNST	91	9%	140%	
LNST CTM	71	7%	140%	
Biên gộp tôm	10%	-1 pps	3 pps	Kỳ vọng biên gộp tôm giảm nhẹ YoY chủ yếu do giá tôm nguyên liệu ở mức cao và tăng QoQ nhờ giá vốn giảm khi tỷ lệ tự chủ tôm nguyên liệu Q2 tăng QoQ nhờ sản lượng tôm tự nuôi được thu hoạch trong tháng 3 sẽ được bán trong Q2.
Biên gộp nông sản	37%	4 pps	20 pps	Kỳ vọng biên gộp tăng nhờ giá bán ước tăng 14% YoY và tương đương quý trước.
Biên LNST CTM	4%	-1 pps	3 pps	

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Rủi ro giảm giá: Thuế đối ứng và thuế chống bán phá giá (AD) ảnh hưởng mạnh mẽ quyết định tham gia hay rời bỏ thị trường Mỹ của FMC. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của thuế AD lên kết quả kinh doanh cao hơn thuế đối ứng khi doanh nghiệp có thể phải thanh toán khoản bù chênh lệch nếu mức thuế AD cuối cùng cao hơn số trích lập trước đó của doanh nghiệp ở mức 4,58%.

Đối với rủi ro thuế AD: Mức độ ảnh hưởng tùy thuộc vào hành động của doanh nghiệp

Hiện nay, thông tin về thuế chống bán phá giá (AD) cuối cùng chưa rõ ràng và chưa ảnh hưởng lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Hiện thuế AD của FMC cũng như 22 doanh nghiệp khác đang được tham chiếu theo mức thuế AD của công ty thủy sản sóc trắng (Stapimex) là 35,29% trong đợt rà soát giai đoạn 2/2023-1/2024 theo thông lệ của Bộ Thương Mại Mỹ (DOC) tại mục 735(c)(5)(A) của Đạo luật Thương Mại như bảng sau:

Bảng 3: Mức thuế chống bán phá giá của các doanh nghiệp Việt Nam trong kỳ rà soát tháng 2/2023-1/2024

Công ty	Thuế chống bán phá giá (AD, %) tại đợt rà soát giai đoạn 2/2023-1/2024	Diễn giải
Công ty thủy sản Sóc Trắng (Stapimex)	35,29	Bị đơn bắt buộc điều tra thuế AD
Công ty Thông Thuận	0	Bị đơn bắt buộc điều tra thuế AD
22 công ty khác (trong đó có FMC) đủ điều kiện áp thuế riêng biệt	35,29	Bộ thương mại Mỹ (DOC) sử dụng Stapimex làm tham chiếu cho các doanh nghiệp đủ điều kiện áp thuế riêng biệt
146 công ty còn lại chưa đủ điều kiện bị áp một mức thuế riêng biệt	Đặt cọc tiền mặt 25,76% khi xuất khẩu qua Mỹ	
Công ty thủy sản Minh Phú (MPC)	Được miễn xem xét thuế AD từ ngày 18 tháng 7 năm 2016	

Nguồn: Federalregister, CTCK Rồng Việt

Về thông tin công ty Stapimex, công ty Stapimex là doanh nghiệp sản xuất tôm thành lập năm 1978 tại Sóc Trăng với kim ngạch xuất khẩu là 328 triệu USD và lợi nhuận sau thuế là 492 tỷ đồng năm 2024. Do 22 doanh nghiệp tôm bị tham chiếu theo công ty Stapimex nên FMC kỳ vọng công ty Stapimex sẽ thực hiện biện pháp giải trình hiệu quả để đưa mức thuế về 0%. Từ đó, FMC sẽ được hưởng thuế AD là 0% cho đợt 2/2023-1/2024 trong đợt này.

Chúng tôi nhận thấy kỳ vọng của FMC là khả thi dựa trên tiền lệ của Công ty Minh Phú (MPC), doanh nghiệp đã thành công trong việc giảm thuế AD về 0% và được miễn rà soát thuế AD cho giai đoạn 2/2023-1/2024 thông qua vụ kiện tại WTO năm 2016. Ngoài ra, Công ty Thông Thuận cũng đang được áp dụng mức thuế AD 0% trong đợt này cũng củng cố thêm cơ sở cho khả năng đạt được kết quả tương tự.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận định FMC vẫn đối mặt với rủi ro liên quan đến thuế AD, dù xác suất xảy ra không cao. Cụ thể, trong trường hợp mức thuế AD cuối cùng vẫn duy trì ở 35,29% như mức sơ bộ, FMC sẽ phải nộp bổ sung khoản chênh lệch thuế khoảng 30,7%, do hiện tại công ty chỉ trích lập dự phòng thuế AD ở mức 4,58%. Theo ước tính, FMC đã trích lập 42 tỷ đồng cho khoản mục này trong năm 2023, nhưng có thể cần bổ sung thêm khoảng 281 tỷ đồng trong năm 2025 để đảm bảo duy trì xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Ngoài ra, công ty có thể chịu thêm khoản phạt nếu chậm thanh toán phần chênh lệch thuế này.

Rủi ro thuế đối ứng - Ảnh hưởng thấp hơn do nằm trong kế hoạch dài hạn

Nếu thuế đối ứng của Việt Nam cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh chính từ Thái Lan, Ấn Độ và Indonesia, FMC có thể rút khỏi thị trường Mỹ, đồng thời tập trung mở rộng tại Nhật Bản và Tây Âu, trước khi hướng đến các thị trường triển vọng như Hàn Quốc, Úc và Canada.

Việc rời bỏ thị trường Mỹ không gây tác động lớn đến doanh nghiệp vì sản lượng tôm tiêu thụ tại thị trường Mỹ của FMC ước tính chỉ đạt 7.000–8.000 tấn mỗi năm. Trong khi đó, các thị trường tiềm năng khác đều có lượng nhập khẩu hàng năm vượt trên 7.000 tấn. Nếu Việt Nam không tiếp tục tham gia thị trường Mỹ, các đối thủ cạnh tranh sẽ dần chuyển hướng sang Mỹ, dẫn đến mức độ cạnh tranh tại các thị trường khác giảm dần.

Bảng 4: Sản lượng tôm GTGT (HS code: 160521, 160529) nhập khẩu của các nước

HS Code	Quốc gia	Giá trị nhập khẩu 2024 (nghìn USD)	Sản lượng năm 2024	Giá bán trung bình 2024 (USD/tấn)	Tăng trưởng kép sản lượng 2020-2024 (%)	Thị phần nhập khẩu theo giá trị
160521	Toàn thế giới	1.533.317	165.777	9.249	5	100
	Denmark	170.850	22.252	7.678	-2	11.1
	Germany	206.597	19.701	10.487	3	13.5
	Malaysia	10.158	14.174	717	150	0.7
	United Kingdom	133.964	13.396	10.000	6	8.7
	Mexico	230.578	12.379	18.627	15	15
	United States of America	107.937	8.685	12.428	-6	7
	Netherlands	75.904	8.285	9.162	-8	5
	France	70.628	7.256	9.734	3	4.6
	Chile	33.522	6.551	5.117	16	2.2
	Canada	52.163	5.581	9.347	14	3.4
	Taipei, Chinese	37.701	5.195	7.257	13	2.5
	Australia	42.045	5.028	8.362	-2	2.7
	Belgium	55.639	4.846	11.481	14	3.6
	Italy	32.963	3.217	10.247	14	2.1
	Japan	3.068	246	12.472	2	0.2
	Korea, Republic of	1.059	149	7.107	7	0.1
160529	Toàn thế giới	3.476.788	386.426	8.997	-1	100
	United States of America	1.532.315	169.161	9.058	-1	44.1
	Japan	584.771	61.128	9.566	-1	16.8
	United Kingdom	187.945	18.414	10.207	-8	5.4
	Korea, Republic of	178.899	23.648	7.565	4	5.1
	Canada	123.894	13.459	9.205	-2	3.6
	Sweden	121.680	11.287	10.781	5	3.5
	Germany	99.309	10.588	9.379	-3	2.9
	Australia	80.586	8.763	9.196	1	2.3
	Denmark	80.238	9.954	8.061	4	2.3
	Netherlands	67.084	9.881	6.789	-5	1.9
	Norway	43.351	3.607	12.019	-5	1.2
	Belgium	41.418	4.461	9.284	-3	1.2
	France	32.072	3.757	8.537	-3	0.9

Nguồn: CTCK Rồng Việt, * thị trường tiềm năng được tô màu vàng

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với hệ số tương đương tỷ lệ trung bình trong 5 năm của doanh nghiệp FMC. Chúng tôi áp dụng cho toàn bộ hoạt động của doanh nghiệp do mảng nông sản chiếm tỷ lệ thấp dưới 5% doanh thu. Chúng tôi cũng thận trọng chọn chỉ số thấp nhất giữa chỉ số trung bình của doanh nghiệp và các doanh nghiệp cùng ngành. Theo đó, chúng tôi xác định giá mục tiêu ngắn hạn ở mức 40.500 VNĐ/cổ phiếu, phản ánh những bất định từ rủi ro thuế quan.

BẢNG 5: BẢNG ĐỘ NHẠY CHO LỢI NHUẬN SAU THUẾ TRÊN CỔ PHIẾU CỦA FMC (VNĐ)

		P/E				
EPS (VNĐ)		6,6	7,6	8,6	9,6	10,6
	2025	31.103	35.802	40.500	45.198	49.896
	2026	31.121	35.822	40.523	45.224	49.924

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Chỉ số P/E 2020-2024 của doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

Doanh nghiệp	Quốc Gia	2020	2021	2022	2023	2024	Trung bình 5 năm
CMX	Việt Nam	10,1	13,7	11,7	18,2	14,3	13,6
FMC	Việt Nam	6,2	9,4	6,8	11,2	9,5	8,6 (chỉ số P/E mục tiêu cho FMC)
Suparon Food	Thái Lan	9,8	9,2	23,7	14,3	12,2	13,8
Thai Union	Thái Lan	8,2	9,9	10,2	11,8	11,7	10,4
Trung bình							11,6

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 7: Bảng so sánh các chỉ số chính của doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

	Đơn vị vốn hóa, doanh thu	Vốn hóa 31/12/2024	Doanh thu 2024	Biên gộp 2024 (%)	Biên EBITDA 2024 (%)	Biên LNST CTM 2024 (%)	ROE 2024	ROA 2024	EV/EBITDA 2024	P/E 2024
CMX	Nghìn VND	801.945	2.980.878	12,7	8,7	1,9	4,8	1,6	10,8	14,3
FMC	Nghìn VND	3.073.278	6.912.623	10,9	7,9	4,4	14,6	8,6	5,6	9,5
MPC	Nghìn VND	6.014.075	14.735.238	7,8	2,0	(1,4)	(4,2)	(2,0)	29,6	N/A
Suparon Food	Nghìn USD	1.782	5.590	13,2	11,0	2,5	7,3	3,4	4,2	12,2
Thai Union	Nghìn USD	57.917	138.433	18,5	8,9	3,4	9,2	3,1	9,7	11,7

Nguồn: CTCK Rông Việt

PHỤ LỤC

Bảng 8: Kết quả kinh doanh Q1/2025

(Tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	1.990	1.364	46%	1.461	36%
Lợi nhuận gộp	127	207	-38%	96	32%
Chi phí bán hàng và quản lý	107	70	54%	50	116%
Thu nhập HĐKD	20	137	-85%	47	-57%
EBITDA	70	171	-59%	151	-54%
EBIT	14	137	-90%	45	-69%
Doanh thu tài chính	29	60	-52%	17	69%
Chi phí tài chính	7	7	0%	4	65%
Khấu hao	56	35	61%	107	-48%
Thu nhập khác	1,0	(0,1)	N/A	(0)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	36,3	190,0	-81%	57	-37%
Lợi ích cổ đông thiểu số	8,1	77,1	-89%	8	8%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	29,6	110,1	-73%	50	-40%

Nguồn:FMC, CTCK Rông Việt

Bảng 9: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	6%	15%	-8,8 pps	7%	-0,2 pps
EBITDA/Doanh thu	3%	13%	-9,1 pps	10%	-6,9 pps
EBIT/Doanh thu	1%	10%	-9,3 pps	3%	-2,4 pps
TS lợi nhuận ròng	1%	8%	-6,6 pps	3%	-1,9 pps
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
- Ngày tồn kho	32	79	(47)	63	(31)
- Ngày phải thu	31	25	6	34	(3)
- Ngày phải trả	7	9	(2)	20	(12)
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	41%	35%	6 pps	35%	6 pps

Nguồn:FMC, CTCK Rông Việt

Bảng 10: Ước tính KQKD của FMC trong 2 năm tới

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Kim ngạch tôm xuất khẩu (triệu USD)	234,5	206,8	243,5	275,9	302,6
YoY	7%	-12%	18%	13%	10%
Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn)	18,1	17,3	21,6	24,5	26,6
YoY	1%	-4%	24%	14%	9%
Giá bán tôm trung bình (USD/kg)	12,8	11,9	11,3	11,2	11,4
YoY	6%	-7%	-5%	-0,3%	1,1%
Doanh thu	5.702	5.087	6.913	8.058	8.875
YoY	10%	-11%	36%	17%	10,1%
Lợi nhuận gộp	626	493	752	864	920
Chi phí BH&QLDA/doanh thu	319	201	388	469	605
LNST CDM	309	276	306	307	307
YoY	16%	-11%	11%	0%	0%
Doanh thu thành phần					
- Tôm	5.488	4.928	6.772	7.903	8.712
- Nông sản	214	159	141	155	163
Tỷ trọng doanh thu					
- Tôm	96%	97%	98%	98%	98%
- Nông sản	4%	3%	2%	2%	2%
Biên gộp	11,0%	9,7%	10,9%	10,7%	10,4%
- Tôm	10,1%	9,1%	10,5%	10,4%	10,0%
- Nông sản	35,3%	27,7%	30,4%	28,7%	28,7%
Tỷ lệ chi phí BH&QLDA/doanh thu	5,6%	3,9%	5,6%	5,8%	6,8%
Biên LNST CDM	5,4%	5,4%	4,4%	3,8%	3,5%

Nguồn:FMC, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F	Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.087	6.913	8.058	8.875	Tiền	452	1.077	933	1.027
Giá vốn	4.594	6.161	7.194	7.954	Đầu tư ngắn hạn	97	140	154	169
Lãi gộp	493	752	864	920	Khoản phải thu	492	370	442	511
Chi phí bán hàng &QLDN	201	388	469	605	Hàng tồn kho	1.000	1.002	1.183	1.329
Thu nhập từ HĐTC	73	112	100	105	Tài sản ngắn hạn khác	86	51	60	66
Chi phí tài chính	28	23	23	3	Tài sản cố định hữu hình	944	859	760	662
Lợi nhuận khác	1	0	0	0	Tài sản cố định vô hình	2	4	2	2
Lợi nhuận trước thuế	305	422	427	409	Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Thuế TNDN	2	(1)	0	(1)	Tài sản dài hạn khác	285	275	320	353
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	117	119	102	Tổng tài sản	3.356	3.775	3.854	4.120
LNST cổ đông mẹ	276	306	307	307	Khoản phải trả	106	118	138	153
EBIT	259	333	351	307	Vay và nợ ngắn hạn	824	902	257	90
EBITDA	413	517	573	536	Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
					Vay và nợ khác	10	12	15	16
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F	Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	1.122	1.309	738	620
Doanh thu	-11%	36%	17%	10%	Vốn đầu tư của CSH	654	654	654	654
EBITDA	15%	25%	11%	-6%	Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	-11%	11%	0%	0%	Lợi nhuận giữ lại	781	920	1.077	1.230
Tổng tài sản	12%	12%	2%	7%	Thu nhập khác	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	12%	12%	2%	7%	Quỹ đầu tư và phát triển	799	892	1.265	1.393
					Tổng vốn	2.234	2.466	2.996	3.278
					Lợi ích cổ đông thiểu số	205	298	222	326
Khả năng sinh lợi (%)									
LN gộp/Doanh thu	10%	11%	11%	10%					
EBITDA/Doanh thu	8%	7%	7%	6%	Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EBIT/Doanh Thu	5%	5%	4%	3%	EPS (đồng)	4.222	4.675	4.698	4.701
LNST CTM/Doanh thu	5%	4%	4%	3%	P/E (x)	11,2	9,5	8,62	8,61
ROA	8%	8%	8%	7%	BV (đồng)	34.167	37.711	45.816	50.124
ROE	12%	12%	10%	9%	P/B (x)	1,51	1,09	0,88	0,8
Hiệu quả hoạt động				(ngày)	DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	2.000
Ngày phải thu	35	20	20	21	Tỷ suất cổ tức (%)	4,26	5,56	4,93	4,94
Ngày tồn kho	79	59	60	61	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ		Tỷ trọng		Giá
Ngày phải trả	8	7	7	7	Giá mục tiêu (đồng)		100%		40.500
Khả năng thanh toán				(lần)	P/E (x)		100%		40.500
Hiện hành	1,9	2,0	3,8	5,1					
Nhanh	0,9	1,2	2,1	2,8					
Cấu trúc tài chính (%)					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ		THỜI HẠN
Tổng Nợ / VCSH	33%	35%	19%	15%	06/2025	40.500	TÍCH LŨY		1 năm
Vay ngắn hạn/VCSH	37%	37%	9%	3%					
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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. RongViet Securities 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 RongViet Securities 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 RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**