

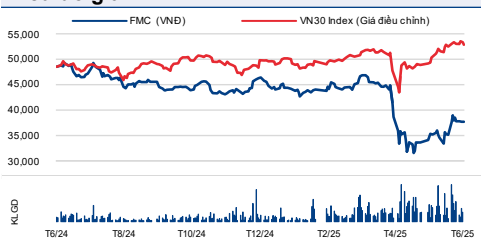
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ41,900
Tiềm năng tăng/giảm: 11.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/6/2025)	37,700
Mã Bloomberg	FMC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,548-49,265
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,720
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,465
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	94.7
Slg CP lưu hành (tr.đv)	65.4
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	32.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	12.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	30.0%
Tỷ lệ freefloat	25.0%
Cổ đông lớn	CT CP tập đoàn PAN (37.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	6,913	6,890	6,500
EBITDA đc (tỷ đồng)	546	497	488
LNTT (tỷ đồng)	422	405	403
LNT ĐC (tỷ đồng)	304	316	315
FCF (tỷ đồng)	487	32.5	459
EPS ĐC (đồng)	4,646	4,833	4,811
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	33,151	35,984	38,795
T.trưởng EBITDA (%)	22.1	(9.10)	(1.71)
T.trưởng EPS ĐC (%)	10.0	4.02	(0.44)
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.90	7.21	7.51
Tỷ suất LNTT (%)	6.10	5.88	6.20
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.39	4.59	4.84
Tỷ lệ LN trả CT (%)	43.0	41.4	41.6
Nợ thuần/VCSH (%)	(7.37)	1.98	(12.8)
ROAE (%)	14.5	14.0	12.9
ROACE (%)	15.4	13.4	12.6
EV/doanh thu (lần)	0.33	0.36	0.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.19	5.03	4.36
P/E ĐC (lần)	8.11	7.80	7.84
P/B (lần)	1.14	1.05	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	5.31	5.31	5.31

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn thứ 3 Việt Nam, tập trung vào phân khúc hàng chất lượng cao và chế biến sâu.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Thuế chống bán phá giá sơ bộ với tôm Việt Nam không thuận lợi

- Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ của đợt rà soát hành chính lần thứ 19 đối với lệnh áp thuế chống bán phá giá (CBPG) đối với tôm nước ấm đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam, với mức thuế 35,29% áp dụng cho một nhóm gồm 22 nhà xuất khẩu tôm, bao gồm cả FMC.
- Mức thuế sơ bộ này chưa được áp dụng chính thức, tuy nhiên có thể gây áp lực lên tâm lý nhà đầu tư đối với cổ phiếu FMC trong khi thị trường chờ đợi quyết định cuối cùng vào cuối năm 2025, trong bối cảnh các cuộc đàm phán đang diễn ra giữa Việt Nam và Mỹ nhằm giảm mức thuế đối ứng 46%.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố thuế CBPG sơ bộ sau đợt rà soát thứ 19 đối với tôm Việt Nam

Theo Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP), vào ngày 7/6/2025 (giờ Việt Nam), Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ của đợt rà soát hành chính lần thứ 19 (POR19) về lệnh áp thuế CBPG đối với tôm nước ấm đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam, với thời gian rà soát từ ngày 1/2/2023 đến 31/1/2024.

Theo thông báo, Bộ Thương mại Mỹ đã xác định một nhóm gồm 22 công ty, trong đó có FMC, bị áp mức thuế CBPG sơ bộ khá cao là 35,29%.

BLĐ FMC: Mức thuế chỉ là sơ bộ và chưa có hiệu lực

Trao đổi nhanh với BLĐ FMC, Công ty nhấn mạnh rằng mức thuế này hiện mới chỉ là ước tính sơ bộ và chưa chính thức có hiệu lực. Các quan chức của Bộ Thương mại Mỹ sẽ tiến hành xác minh thực tế hồ sơ của các doanh nghiệp bị rà soát, và mức thuế cuối cùng dự kiến sẽ được công bố vào cuối năm 2025.

VASEP cũng nhắc lại rằng trong đợt rà soát lần thứ 12 (POR12), FMC ban đầu bị áp mức thuế 25,76% do lỗi tính toán, nhưng sau đó đã được điều chỉnh xuống còn 4,58% trong kết luận cuối cùng. Do đó, VASEP và các doanh nghiệp bị ảnh hưởng cho rằng kết quả sơ bộ hiện tại có thể chứa sai sót hoặc cách hiểu chưa chính xác.

Tác động tiêu cực đến tâm lý đối với cổ phiếu FMC

Tin tức này nhiều khả năng sẽ tạo ra tâm lý tiêu cực đối với cổ phiếu FMC trong bối cảnh hiện tại, khi xuất khẩu tôm của Việt Nam sang Mỹ đang chờ kết quả đàm phán về việc giảm mức thuế đối ứng 46%.

Mặt khác, chúng tôi lưu ý rằng theo BCTC kiểm toán năm 2024, FMC đã trích lập dự phòng 61 tỷ đồng cho chi phí thuế CBPG trong kỳ POR19, tương ứng với mức thuế 4,58%. Ở mức thuế sơ bộ hiện tại là 35,29%, FMC có thể phải nộp thêm 410 tỷ đồng khoản thanh toán thuế CBPG, đây là một gánh nặng tài chính đáng kể so với kế hoạch LNTT năm 2025 của Công ty là 420 tỷ đồng.

Tuy nhiên, điều quan trọng cần lưu ý là đây mới chỉ là mức thuế sơ bộ và chưa có hiệu lực thi hành, vẫn đang chờ kết luận cuối cùng dự kiến vào cuối năm 2025. Trước mắt, HSC giữ nguyên dự báo LNTT năm 2025 của FMC ở mức 405 tỷ đồng (giảm 3,5%).

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8,5% trong 1 tháng qua, FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,6 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 9,3 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/6.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,087	6,913	6,890	6,500	7,286
Lợi nhuận gộp	493	752	713	677	766
Chi phí BH&QL	(201)	(388)	(370)	(331)	(358)
Thu nhập khác	0.99	(0.31)	0	0	0
Chi phí khác	(0.04)	(0.29)	0	0	0
EBIT	293	363	344	346	408
Lãi vay thuần	11.5	58.9	61.2	57.5	63.9
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	305	422	405	403	472
Chi phí thuế TNDN	(2.26)	(0.81)	(11.3)	(11.3)	(13.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(26.3)	(117)	(77.5)	(77.2)	(90.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	276	304	316	315	368
Lợi nhuận thuần ĐC	276	304	316	315	368
EBITDA ĐC	447	546	497	488	568

EPS (đồng)	4,222	4,646	4,833	4,811	5,630
EPS ĐC (đồng)	4,222	4,646	4,833	4,811	5,630
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	452	1,077	785	1,152	1,445
Đầu tư ngắn hạn	97.4	140	280	336	403
Phải thu khách hàng	492	370	458	470	467
Hàng tồn kho	1,000	1,002	1,158	930	947
Các tài sản ngắn hạn khác	86.4	51.3	84.9	79.6	77.7
Tổng tài sản ngắn hạn	2,127	2,641	2,766	2,967	3,340
TSCĐ hữu hình	942	855	793	741	672
TSCĐ vô hình	2.32	3.69	3.64	3.58	3.53
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	285	275	320	308	324
Tổng tài sản dài hạn	1,229	1,134	1,116	1,053	1,000
Tổng cộng tài sản	3,356	3,775	3,882	4,020	4,339
Nợ ngắn hạn	824	902	815	815	815
Phải trả người bán	106	118	121	120	129
Nợ ngắn hạn khác	172	258	258	235	270
Tổng nợ ngắn hạn	1,112	1,297	1,217	1,188	1,235
Nợ dài hạn	0.84	0.89	1.02	0.95	1.07
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.84	0.89	1.02	0.95	1.07
Tổng nợ phải trả	1,122	1,309	1,232	1,202	1,251
Vốn chủ sở hữu	2,029	2,168	2,353	2,537	2,774
Lợi ích cổ đông thiểu số	205	298	297	280	314
Tổng vốn chủ sở hữu	2,234	2,466	2,650	2,817	3,088
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,356	3,775	3,882	4,020	4,339
BVPS (đ)	31,026	33,151	35,984	38,795	42,425
Nợ thuần/(tiền mặt)	373	(175)	31.9	(336)	(628)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	293	363	344	346	408
Khấu hao	(154)	(184)	(153)	(143)	(160)
Lãi vay thuần	11.5	58.9	61.2	57.5	63.9
Thuế TNDN đã nộp	(2.26)	(0.81)	(11.3)	(11.3)	(13.2)
Thay đổi vốn lưu động	(211)	80.7	(256)	188	35.3
Khác	(55.4)	(48.1)	(135)	(144)	(160)
LCT thuần từ HKKD	207	601	123	549	458
Đầu tư TS dài hạn	(218)	(114)	(90.7)	(90.7)	(90.7)
Góp vốn & đầu tư	(378)	(352)	(140)	(56.0)	(67.2)
Thanh lý	2.93	0.20	0	0	0
Khác	87.9	554	112	105	118
LCT thuần từ HĐĐT	(505)	87.7	(119)	(41.3)	(39.7)
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(151)	(131)	(131)	(131)
Thu từ phát hành CP	0	111	0	0	0
Tăng/giảm nợ	306	79.1	(166)	(9.86)	4.90
Khác	0	(111)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	163	(72.0)	(297)	(141)	(126)

Tiền & tương đương tiền đầu kì	452	1,077	785	1,152	1,445
LCT thuần trong kỳ	(135)	617	(293)	368	292
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.22	8.70	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	318	1,703	492	1,520	1,737
Dòng tiền tự do	(10.6)	487	32.5	459	367

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.69	10.9	10.4	10.4	10.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.79	7.90	7.21	7.51	7.79
Tỷ suất LNT (%)	5.43	4.39	4.59	4.84	5.05
Thuế TNDN hiện hành (%)	0.74	0.19	2.80	2.80	2.80
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.8)	35.9	(0.33)	(5.66)	12.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	11.6	22.1	(9.10)	(1.71)	16.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(10.2)	10.0	4.02	(0.44)	17.0
Tăng trưởng EPS (%)	(10.2)	10.0	4.02	(0.44)	17.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.2)	10.0	4.02	(0.44)	17.0
Tăng trưởng DPS (%)	(20.0)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	47.4	43.0	41.4	41.6	35.5

Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.0	14.5	14.0	12.9	13.9
ROACE (%)	13.4	15.4	13.4	12.6	13.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.60	1.94	1.80	1.65	1.74
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.71	1.66	0.36	1.59	1.12
Số ngày tồn kho	79.4	59.4	68.5	58.3	53.0
Số ngày phải thu	39.1	21.9	27.1	29.4	26.1
Số ngày phải trả	8.44	7.00	7.13	7.53	7.22

Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	18.5	(7.37)	1.98	(12.8)	(22.1)
Nợ/tài sản (%)	24.7	24.3	21.4	20.6	19.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.85	1.68	1.67	1.69	1.46
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.91	2.04	2.27	2.50	2.70

Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.56	0.33	0.36	0.33	0.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.34	4.19	5.03	4.36	3.24
P/E (lần)	8.93	8.11	7.80	7.84	6.70
P/E ĐC (lần)	8.93	8.11	7.80	7.84	6.70
P/B (lần)	1.22	1.14	1.05	0.97	0.89
Lợi suất cổ tức (%)	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn