

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (HSX: FMC)

KHÓ KHĂN TRONG NGẮN HẠN

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- Svqt	Q1-FY26	+/- svck
Doanh thu thuần	1.399	1.335	5%	1.990	-30%
Lợi nhuận sau thuế	41	141	-71%	30	38%
EBIT	35	156	-77%	36	-3%
Tỷ suất EBIT	3%	12%	-9 pps	2%	-3 pps

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Q1-FY26: Doanh thu sụt giảm do hạn chế xuất khẩu qua Mỹ

- Doanh thu thuần Q1/2026 giảm 30% svck do sự sụt giảm của cả sản lượng và giá bán bình quân. Cụ thể, sản lượng tôm tiêu thụ ước đạt 4.491 tấn (-27% svck) và giá bán bình quân là 305.000 đồng/kg (-5% svck, +15% svqt).
- Sự sụt giảm phản ánh chiến lược chủ động hạn chế xuất khẩu sang Mỹ trong giai đoạn chờ kết quả thuế chống bán phá giá (CBPG) kỳ 19 (POR19), kết hợp với dịch bệnh EHP làm giảm nguồn cung tôm nguyên liệu. Điều này cũng dẫn đến số ngày tồn kho tăng mạnh 36 ngày so với cùng kỳ.
- Mặc dù doanh thu giảm, biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện nhẹ lên 7,2% (từ 6,4% cùng kỳ). Biên gộp mảng tôm tăng từ 6,2% lên 6,7% nhờ giá nguyên liệu giảm nhanh hơn giá bán. Biên gộp mảng nông sản tăng mạnh từ 17,5% lên 31,7% nhờ tồn kho nông sản giá rẻ tích trữ từ quý trước và giá bán cải thiện.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống 4,68% nhờ chi phí bán hàng giảm mạnh 56% svck (không phải trích dự phòng thuế CBPG do hạn chế xuất khẩu sang Mỹ). Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế đạt 51,3 tỷ đồng (+41,1% svck) và LNST-CTM đạt 40,8 tỷ đồng (+37% svck).

Triển vọng Q2/2026: Tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm tại thị trường Mỹ

- Doanh thu Q2/2026 được dự báo giảm 14% Svck, đạt 1.612 tỷ đồng, do sản lượng tôm tiêu thụ giảm 10% xuống 4.814 tấn và giá bán bình quân đạt 328 nghìn đồng/kg (-5% Svck) khi chuyển dịch mạnh sang các thị trường ngoài Mỹ. Mảng nông sản kỳ vọng đóng góp tích cực nhờ giá bán cải thiện trong bối cảnh xung đột Trung Đông đẩy giá phân bón và nông sản tăng.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 11% (+27 bps Svck, +358 bps Svqt), nhờ biên gộp mảng nông sản tăng mạnh lên 60%, trong khi biên gộp mảng duy trì ổn định nhờ giá nguyên liệu giảm theo giá bán. Từ đó, LNST-CTM quý 2/2026 ước tính đạt 90 tỷ đồng (+11% Svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi dự báo LNST-CTM của FMC năm 2026 và 2027 đạt lần lượt 385 tỷ đồng và 407 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 10% và 6% svck. Mặc dù thuế quan bất lợi khiến sản lượng xuất khẩu sang Mỹ giảm, nhưng chi phí SG&A được cải thiện nhờ không phải trích lập dự phòng thuế CBPG. EPS 2026/2027 kỳ vọng đạt lần lượt 5.882 đồng và 6.230 đồng.

Trong ngắn hạn và trung hạn, thuế chống bán phá giá sơ bộ kỳ 20 ở mức 10,76% sẽ ảnh hưởng mạnh mẽ đến xuất khẩu sang Mỹ. Về dài hạn, FMC hướng tới mở rộng thị phần thông qua các sản phẩm tôm giá trị gia tăng chất lượng cao để giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ, đồng thời cải thiện chất lượng con giống để tối ưu chi phí và nâng cao biên lợi nhuận.

Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu ngắn hạn của FMC là **38.800 đồng/cp**, tương đương P/E 2026 là 6,55 lần (bằng mức trung bình 10 năm giai đoạn 2016-2025). Giá mục tiêu bao gồm cổ tức tiền mặt tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 19% dựa trên giá đóng cửa ngày 14/07/2026 và đã bao gồm giả định kết quả cuối cùng của thuế CBPG kỳ 20 không thay đổi so với sơ bộ. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu **FMC**.

TÍCH LŨY

+19%

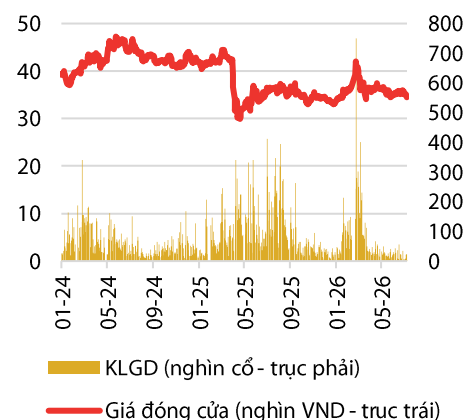
Giá thị trường (VND)	34.300
Giá mục tiêu (VND)	38.800
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới:	2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.242
SLCPDLH (triệu CP)	65
KLGD bình quân 3 tháng	25
Free Float (%)	19,22
Giá cao nhất 52 tuần	42.005
Giá thấp nhất 52 tuần	32.997
Beta	1

	FY2025	Hiện tại
EPS	5.332	5.504
Tăng trưởng EPS (%)	14,1	3,2
P/E	7,4	6,2
P/B	1,1	1,0
EV/EBITDA	6,4	6,0
ROE (%)	15,5	16,0

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 (%)	19,17

Phòng phân tích Ngành Thủy sản

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q1/2026 giảm nhẹ do chiến lược thận trọng của Công ty

Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 1.399 tỷ đồng (-30% Svck), chủ yếu đến từ mảng tôm sụt giảm 30% svck do sản lượng và giá bán cùng giảm so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ đạt 4.491 tấn (-27% Svck) và giá bán bình quân đạt 305.000 đồng/kg (-5% Svck; +15% Svqt).

Sự sụt giảm này phản ánh chiến lược chủ động hạn chế xuất khẩu sang thị trường Mỹ của Công ty trong giai đoạn chờ kết quả thuế chống bán phá giá kỳ POR19, đồng thời chịu ảnh hưởng từ dịch bệnh EHP làm giảm nguồn cung tôm nguyên liệu. Điều này cũng được thể hiện qua số ngày tồn kho tăng mạnh 36 ngày so với cùng kỳ (bảng 8).

Mặc dù doanh thu sụt giảm, biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện nhẹ lên mức 7,2% (so với 6,4% cùng kỳ) nhờ biên gộp mảng tôm và nông sản cùng tăng trưởng như sau:

- Mảng Tôm: Biên gộp đạt 6,7% từ mức 6,2% của cùng kỳ nhờ tốc độ giảm của giá tôm nguyên liệu đầu vào (-8% Svck) (hình 5,6) nhanh hơn tốc độ giảm của giá bán đầu ra (-5% Svck).
- Mảng nông sản cũng ghi nhận sự bứt phá ấn tượng về hiệu suất với biên gộp tăng từ 17,5% lên 31,7% nhờ Công ty trữ hàng tồn kho nông sản (rau củ quả đông lạnh) giá rẻ trong Q4/2025 và hưởng lợi từ giá bán tăng trong Q1/2026. Bên cạnh đó, biên gộp mảng nông sản có mức biến động mạnh mẽ từ 20% đến 63% do Công ty ưu tiên tích trữ nông sản khi giá rẻ và tỷ trọng sản phẩm nông sản bán buôn thay đổi qua các quý.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống 4,68% từ mức 5,4% của cùng kỳ nhờ chi phí bán hàng giảm mạnh 56% Svck so với mức giảm 29% Svck của doanh thu. Chi phí bán hàng sụt giảm mạnh chủ yếu nhờ chi phí vận chuyển giảm 56% Svck và không còn chi phí thuế chống trợ cấp hoặc thuế chống bán phá giá khi Công ty hạn chế xuất khẩu qua Mỹ do chờ đợi kết quả thuế chống bán phá giá kỳ 19 (POR 19).

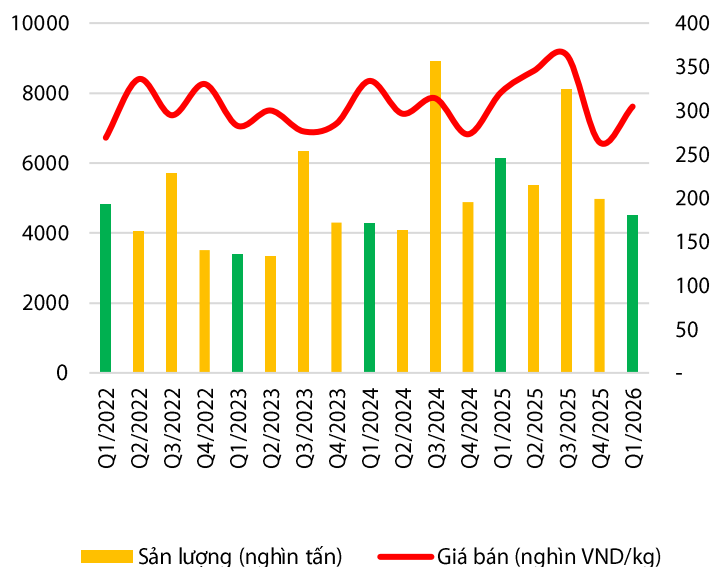
Các khoản thu nhập khác và thu nhập tài chính không có nhiều thay đổi. Từ đó, lợi nhuận trước thuế đạt 51,3 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 41,1% so với cùng kỳ năm trước (36,3 tỷ đồng). LNST CTM đạt 40,8 tỷ đồng (+37% Svck)

Bảng 1: KQKD Q1/2026 của FMC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	Q1/2025	+/- (Svck)	Q4/2025	+/- (Svqt)
Doanh thu thuần	1.399	1.990	-30%	1.335	5%
- Tôm	1.368	1.962	-30%	1.310	4%
+ Sản lượng tôm (nghìn tấn)	4.491	6.119	-27%	4.969	-10%
+ Giá bán tôm (nghìn VND/kg)	305	321	-5%	264	16%
- Nông sản	31	28	10%	25	21%
+ Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	281	238	18%	211	33%
+ Giá bán nông sản (nghìn VND/kg)	109	118	-7%	120	-9%
Lợi nhuận gộp	101	127	-21%	230	-56%
- Tôm	91	123	-26%	214	-58%
- Nông sản	10	5	99%	16	-39%
Biên gộp	7,2%	6,4%	+80 bps	17,2%	-1.004 bps
- Biên gộp tôm	6,6%	6,2%	+40 bps	16%	-973 bps
- Biên gộp nông sản	31,8%	17,5%	+1.433 bps	63%	-3.106 bps
Chi phí bán hàng	(39)	(88)	-56%	(46)	-16%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(27)	(19)	42%	(28)	-4%
EBIT	35	20	75%	156	-77%
Thu nhập tài chính	32	29	12%	32	1%
Chi phí tài chính	(17)	(13)	29%	(22)	-23%
Thu nhập khác	1	1	22%	1	112%
LNST	51	36	41%	166	-69%
LNST	51	38	35%	135	-62%
LNST CTM	41	30	38%	141	-71%
Biên LNST CTM	2,9%	1,5%	+143 bps	10,6%	-768 bps

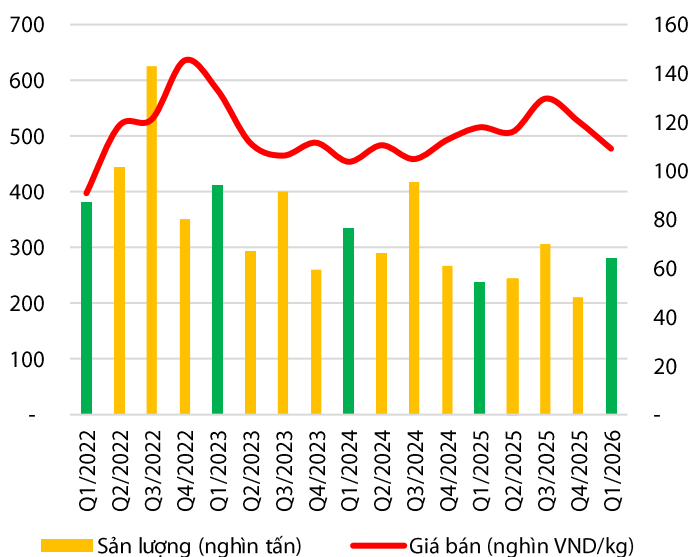
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Sản lượng (tấn, trái) và giá bán tôm (nghìn đồng/kg, phải) trung bình



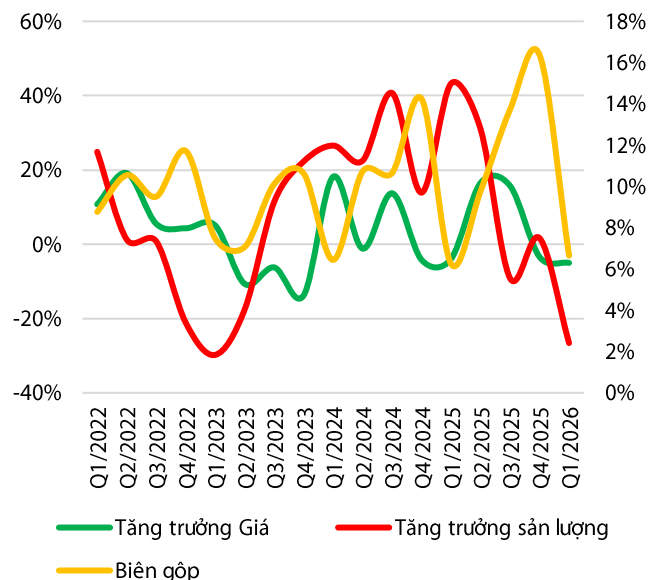
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng (tấn, trái) và giá bán nông sản trung bình (nghìn đồng/kg, phải)



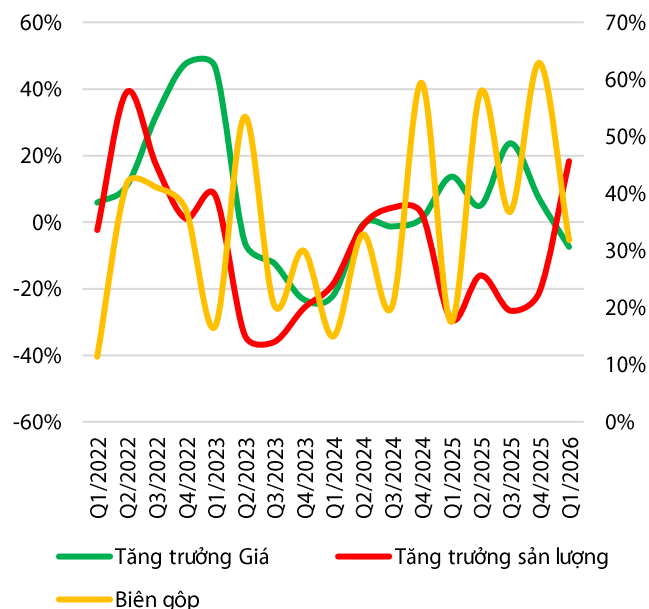
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng giá và sản lượng (% , phải) và biên gộp mảng tôm (% , trái)



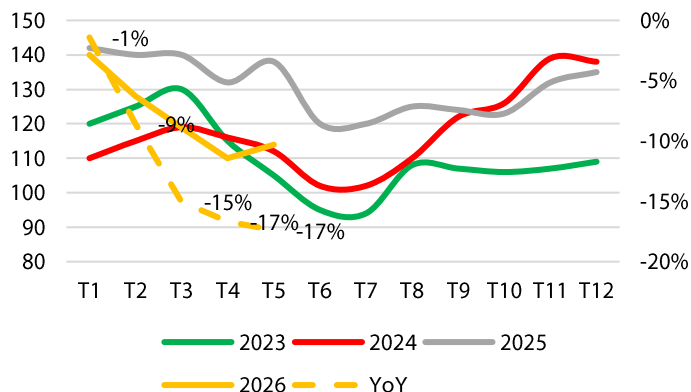
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

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



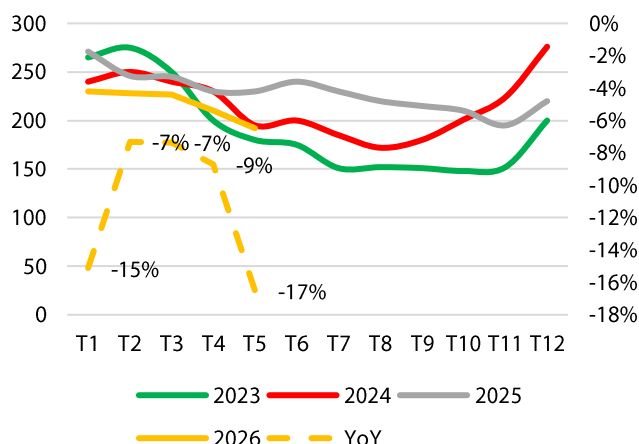
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá bán tôm thẻ nguyên liệu (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)



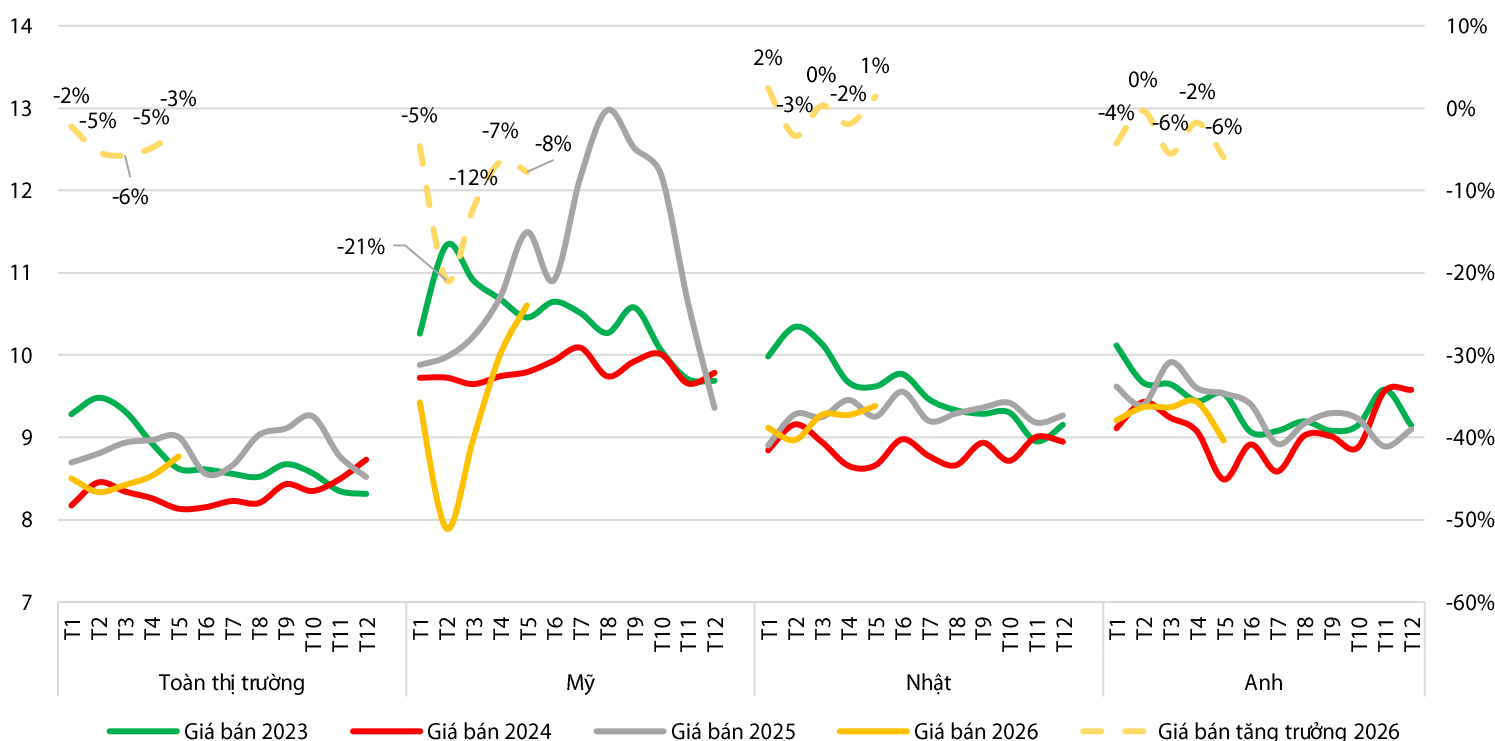
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Giá bán tôm sú nguyên liệu (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá xuất khẩu tôm thẻ tại các thị trường chính của Việt Nam



Q2/2026: Tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm tại thị trường Mỹ

Sau khi kết quả thuế chống bán phá giá kỳ 20 (POR20) được công bố, FMC phải chịu mức thuế 10,76%, cao hơn so với 29 doanh nghiệp khác trong ngành tại Việt Nam. Do đó, trong ngắn và trung hạn, Công ty sẽ tập trung phát triển tại các thị trường EU, Nhật Bản và các thị trường khác.

Theo đó, doanh thu Q2/2026 ước tính giảm 14% svck xuống 1.612 tỷ đồng do sản lượng tôm tiêu thụ sụt giảm 10% xuống 4.814 tấn khi doanh nghiệp không còn đẩy mạnh hàng qua Mỹ và giá bán bình quân đạt 328 nghìn đồng/kg (-5% svck) khi chuyển dịch mạnh sang các thị trường ngoài Mỹ. Tuy nhiên, mảng nông sản kỳ vọng đóng góp tích cực với sản lượng và doanh thu tăng trưởng mạnh khi xung đột Trung Đông đẩy giá phân và giá các loại nông sản tăng lên.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 11% (+27 bps Svck, +358 bps svqt), nhờ biên gộp măng nông sản tăng mạnh lên 60% nhờ giá bán nông sản cải thiện khi xung đột Trung Đông đẩy giá phân bón và giá các loại nông sản lên cao trong khi đó biên gộp măng tôm ổn định khi giá mua tôm nguyên liệu sụt giảm theo giá bán. Từ đó, LNST-CTM quý 2/2026 dự kiến đạt 90 tỷ đồng, (+11% Svck).

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	+/- (Svck)	+/- (Svqt)	Giải định
Doanh thu thuần	1.612	-14%	15%	
- Tôm	1.580	-15%	15%	
Sản lượng tôm (nghìn tấn)	4.814	-10%	7%	Sản lượng sụt giảm mạnh nhẹ do doanh nghiệp hạn chế xuất khẩu qua Mỹ khi kết quả thuế chống bán phá giá kỳ 20 (POR 20) không thuận lợi. Trong khi đó, sản lượng tại thị trường Anh và Nhật kỳ vọng bù đắp một phần đà giảm của thị trường Mỹ.
Giá bán tôm (nghìn VND/kg)	328	-5%	8%	Giá bán giảm nhẹ do chuyển dịch cơ cấu xuất từ Mỹ sang Nhật và EU có giá bán thấp hơn
- Nông sản	33	16%	6%	
Nông sản (nghìn tấn)	267	10%	-5%	Sản lượng nông sản kỳ vọng cải thiện khi các nước đẩy mạnh nhập khẩu trước sự lo ngại nguồn cung gián đoạn khi xung đột Trung Đông leo thang
Giá bán nông sản (nghìn VND/kg)	122	5%	12%	Giá bán kỳ vọng tăng nhẹ theo diễn biến giá nông sản chung khi xung đột Trung Đông đẩy giá phân và giá các loại nông sản tăng theo.
Lợi nhuận gộp	174	-12%	73%	
- Tôm	154	-14%	70%	
- Nông sản	19	20%	100%	
Biên gộp	11%	+27 bps	+358 bps	
Biên gộp tôm	9,8%	+0 bps	+312 bps	Biên gộp kỳ vọng ổn định nhờ giá mua tôm nguyên liệu sụt giảm theo giá bán.
Biên gộp nông sản	60%	+201 bps	+2798 bps	Biên gộp tăng nhẹ nhờ giá bán nông sản tăng cao.
Chi phí bán hàng	(85)	-20%	120%	Chi phí bán hàng sụt giảm mạnh do doanh nghiệp hạn chế xuất khẩu qua Mỹ nên không cần trích dự phòng thuế CBPG
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(27)	12%	0%	Kỳ vọng tương đương cùng kỳ
Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN EBIT	-6,9%	0 bps	-226 bps	
Thu nhập tài chính	50	1%	56%	Kỳ vọng duy trì ổn định nhờ khoản lãi tiền gửi tăng cao hơn cùng kỳ trong khi khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá sụt giảm
Chi phí tài chính	(13)	-20%	-25%	Giảm nhẹ do công ty đã giảm dần khoản vay ngắn hạn. Khoản vay ngắn hạn Q1/2026 thấp hơn 25% so với Q1/2025
Thu nhập khác	0	-218%	-91%	Khoản thu nhập khác doanh nghiệp thường thấp hơn 3 tỷ đồng
LNST	99	-2%	92%	
LNST CTM	90	11%	119%	

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2027: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG GẶP KHÓ KHĂN

Trong giai đoạn 2026-2027, hoạt động kinh doanh tại thị trường Mỹ dự báo gặp nhiều thách thức do mức thuế chống bán phá giá sơ bộ chưa thuận lợi. Giải định kết quả chống bán phá giá kỳ 20 cuối cùng không có thay đổi so với sơ bộ, LNST CTM của FMC năm 2026/2027 kỳ vọng đạt lần lượt 385/407 tỷ đồng nhờ giá bán tôm nguyên liệu đầu vào giảm nhanh hơn giá bán xuất khẩu khi thời tiết thuận lợi cũng như chất lượng con giống doanh nghiệp cải thiện dần.

Bảng 3: Ước tính KQKD của FMC trong 2 năm 2026-2027

	2026F	+/- (Svck)	2027F	+/- (Svck)	Giải định
Doanh thu	8.426	3%	8.393	-0,4%	
- Tôm	8.286	3%	8.250	0%	
Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn)	24,8	1%	24,4	-2%	Sản lượng tôm tiêu thụ qua Mỹ giảm dần trong 2026/2027 khi mức thuế chống bán phá giá ở mức cao. Tuy nhiên, sản lượng từ các thị trường khác như EU, Úc, New Zealand kỳ vọng hỗ trợ bù đắp sụt giảm sản lượng tại thị trường Mỹ.
Giá bán tôm trung bình (USD/kg)	12,7	-1,5%	12,9	1,1%	Giá bán tôm trung bình sụt giảm trong năm 2026 do tình hình lạm phát cao bởi xung đột Trung Đông dẫn đến nhu cầu yếu trong 1H2026. Bên cạnh đó, việc chuyển dịch thị trường xuất khẩu từ Mỹ qua các năm cũng ảnh hưởng lên giá bán khi giá bán tại Mỹ cao nhất.
- Nông sản	140	16%	143	2%	Kỳ vọng tăng mạnh trong năm 2026 nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện do mức nền thấp khi doanh nghiệp xuất khẩu trung bình hàng năm 1,400 tấn nông sản và doanh thu trung bình đạt 157 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp	1.064	9%	1.003	-6%	
Biên gộp	12,6%	+74 bps	12,0%	-68 bps	
- Tôm	12,1%	+69 bps	11,5%	-67 bps	Biên gộp mảng tôm kỳ vọng tăng nhẹ nhờ giá vốn tôm nguyên liệu giảm nhanh hơn giá bán khi thời tiết thuận lợi.
- Nông sản	42,7%	+0 bps	40,7%	-200 bps	Biên gộp mảng nông kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2026 nhờ giá bán tăng mạnh trong 1H2026 do giá phân bón tăng cao và giảm dần trong 2H2026
Chi phí BH&QLDA	670	3%	625	-7%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ do doanh nghiệp hạn chế xuất khẩu qua Mỹ nên không cần trích trước thuế CBPG
Tỷ lệ chi phí BH&QLDA/doanh thu	7,9%	0 bps	7,4%	-50 bps	
LNST CDM	385	10%	407	6%	
Biên LNST CDM	4,6%	+30 bps	4,9%	+29 bps	

Nguồn:FMC, CTCK Rông Việt

Bảng 4: Cơ cấu xuất khẩu các thị trường chính

				Tỷ trọng theo năm		
Đơn vị: triệu USD	2025E	2026F	2027F	2025E	2026F	2027F
Tổng sản lượng xuất khẩu tôm (nghìn tấn)	24,5	24,8	24,4			
Svck	10,7%	1,3%	-2,0%			
Tổng kim ngạch XK tôm (triệu USD)	317	316	313			
Svck	15,7%	-0,2%	-0,9%			
Giá bán tôm (000vnd/kg)	329	333	339			
Svck giá bán	7,6%	1,5%	1,6%			
Cơ cấu xuất khẩu theo thị trường						
Giá trị xuất khẩu Mỹ	133	101	82	42%	32%	26%
% tăng giá trị	39%	-24%	-19%			
Sản lượng (nghìn tấn)	9,8	7,8	6,5	40%	31%	27%
% tăng sản lượng	19%	-20%	-17%			
Giá bán (USD/kg)	13,6	12,9	12,7			
% tăng giá	17%	-5%	-2%			
Giá trị xuất khẩu Châu Âu	70	72	72	22%	23%	23%
% tăng giá trị	41%	3%	1%			
Sản lượng (nghìn tấn)	8,4	8,9	9,0	34%	36%	37%
% tăng sản lượng	35%	6%	1%			
Giá bán (USD/kg)	8,3	8,0	8,0			
% tăng giá	4%	-3%	0%			
Giá trị xuất khẩu Nhật	58	76	84	18%	24%	27%
% tăng giá trị	-24%	31%	10%			
Sản lượng (nghìn tấn)	4,7	6,2	6,8	19%	25%	28%
% tăng sản lượng	-28%	32%	9%			
Giá bán (USD/kg)	12,4	12,3	12,4			
% tăng giá	5%	-1%	1%			
Giá trị xuất khẩu Khác	56	68	75	18%	21%	24%
% tăng giá trị	8%	21%	11%			
Sản lượng (nghìn tấn)	1,6	1,9	2,1	7%	8%	9%
% tăng sản lượng	36%	19%	10%			
Giá bán (USD/kg)	34,9	35,6	35,9			
% tăng giá	-21%	2%	1%			

Nguồn:FMC, CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ

Sơ với báo cáo [ngành thủy sản](#) cập nhật vào ngày 27/03/2026, chúng tôi điều chỉnh giảm LNST CTM năm 2026 do khả năng hoàn nhập 150 tỷ đồng thuế CBPG kỳ 20 của Công ty khó dự đoán. Đối với phương pháp định giá ngắn hạn, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với hệ số P/E mục tiêu tương đương tỷ lệ P/E trung bình trong 10 năm của doanh nghiệp FMC. Theo đó, chúng tôi xác định giá mục tiêu ngắn hạn ở mức 38.500 VNĐ/cổ phiếu, phản ánh những bất định từ rủi ro thuế quan tại Mỹ cũng như thay đổi thị trường xuất khẩu. Kết hợp với mức cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng là 15%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** ngắn hạn đối với FMC.

Đối với phương pháp định giá dài hạn, chúng tôi đang xem xét lại và cập nhật trong báo cáo gần nhất.

ĐỊNH GIÁ BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH (P/E)

Bảng 5: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với FMC

Công ty	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	Vốn hóa (triệu USD)
THAI UNION (Thái Lan)	11	1	11	4.040	1.571.002.880
Suparon Food (Thái Lan)	9	1	4	171	42.979.784
CMX VN	10	1	7	113	24.299.496
MPC VN	13	1	11	561	256.279.712
Trung bình ngành thủy sản	10,7	0,9	8,3	1.221,6	473.640.468
Trung vị ngành thủy sản	10,1	0,9	9,1	366,4	149.629.748
FMC VN	6,26	0,94	3,77	314,80	87.539.984

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của FMC trên mỗi Cổ phiếu theo P/E (đồng/cổ phiếu)

EPS	P/E						
			4,6	5,6	6,6	7,6	8,6
	2026F	5.882	27.055	32.937	38.818	44.700	50.581
	2027F	6.230	28.660	34.891	41.121	47.352	53.582

Nguồn: CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (Svqt)	Q1-FY25	+/- (Svck)
Doanh thu	1.399	1.335	5%	1.990	-30%
Lợi nhuận gộp	101	230	-56%	127	-21%
Chi phí bán hàng và quản lý	66	74	-11%	107	-39%
Thu nhập HĐKD	35	156	-77%	20	75%
EBITDA	90	192	-53%	76	18%
EBIT	35	156	-77%	20	75%
Doanh thu tài chính	32	32	1%	29	12%
Chi phí tài chính	13	16	-18%	7	88%
Khấu hao	55	36	53%	56	-2%
Thu nhập khác	1,2	0,5	112%	(0)	N.A
Lợi nhuận trước thuế	51,3	166,3	-69%	36	41%
Lợi ích cổ đông thiểu số	9,9	(6,3)	-258%	8	22%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	40,9	141,4	-71%	30	38%

Nguồn:FMC, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (Svqt)	Q1-FY25	+/- (Svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	7%	17%	-1004 bps	6%	+80 bps
EBITDA/Doanh thu	6%	14%	-796 bps	4%	+260 bps
EBIT/Doanh thu	3%	12%	-919 bps	1%	+151 bps
TS lợi nhuận ròng	3%	11%	-768 bps	1%	+143 bps
Hiệu quả hoạt động					
- Ngày tồn kho	68	72	(4)	32	36
- Ngày phải thu	32	38	(6)	31	1
- Ngày phải trả	20	9	11	7	13
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	40%	46%	-570 bps	41%	-40 bps

Nguồn:FMC, CTCK Rồng Việt

	Tỷ đồng			
KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6.913	8.185	8.426	8.393
Giá vốn	6.161	7.212	7.362	7.390
Lãi gộp	752	973	1.064	1.003
Chi phí bán hàng &QLDN	388	650	670	625
Thu nhập từ HĐTC	112	153	135	133
Chi phí tài chính	23	51	59	55
Lợi nhuận khác	0	2	0	0
Lợi nhuận trước thuế	422	411	455	482
Thuế TNDN	(1)	25	28	29
Lợi ích cổ đông thiểu số	117	38	43	45
Lợi nhuận sau thuế	306	349	385	407
EBIT	333	308	379	404
EBITDA	517	489	553	588
				%
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	36	18	3	0
EBITDA	25	-6	13	6
Lợi nhuận sau thuế	11	14	10	6
Tổng tài sản	12	28	3	4
Vốn chủ sở hữu	10	6	6	6
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	11	12	13	12
EBITDA/Doanh thu	7	6	7	7
EBIT/Doanh Thu	5	4	5	5
LNST CTM/Doanh thu	4	4	5	5
ROA	8	7	8	8
ROE	12	13	12	12
Hiệu quả hoạt động				(ngày)
Ngày phải thu	20	25	24	25
Ngày tồn kho	59	45	49	54
Ngày phải trả	7	6	7	7
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	2,0	1,7	2,3	2,6
Nhanh	1,2	1,3	1,7	1,8
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	35	46	34	31
Vay ngắn hạn/VCSH	37	58	35	30
Nợ dài hạn / VCSH	0	0	0	0

	Tỷ đồng			
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	1.077	1.159	1.085	1.081
Đầu tư ngắn hạn	140	1.056	1.162	1.278
Khoản phải thu	370	559	554	575
Hàng tồn kho	1.002	885	1.004	1.109
Tài sản ngắn hạn khác	51	147	151	151
Tài sản cố định hữu hình	859	726	724	681
Tài sản cố định vô hình	4	4	2	2
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	275	303	312	311
Tổng tài sản	3.775	4.835	4.994	5.187
Khoản phải trả	118	113	141	142
Vay và nợ ngắn hạn	902	1.528	1.144	1.055
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Vay và nợ khác	12	11	15	14
Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
Tổng nợ	1.309	2.221	1.707	1.617
Vốn đầu tư của CSH	654	654	654	654
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	920	1.048	1.268	1.510
Quỹ đầu tư và phát triển	892	913	1.323	1.318
Tổng vốn	2.466	2.615	3.244	3.482
Lợi ích cổ đông thiểu số	205	298	88	135

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	4.675	5.332	5.882	6.230
P/E (x)	12	10	26,2	22,9
BV (đồng)	37.711	39.986	49.616	53.249
P/B (x)	2	1,4	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	2000	2000	2000	2000
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	6%	6%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E (x)	38.800	100%	38.800
Giá mục tiêu ngắn hạn (đồng)	100%	38.800	

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
06/2025	40.500	TÍCH LŨY	1 năm
07/2026	38.800	TÍCH LŨY	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@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, TPHCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W 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

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

T (+84) 25 8382 0006
F (+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

T (+84) 29 2381 7578
F (+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

T (+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

T (+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

T (+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, 2026.**