

Thực phẩm Sao Ta (FMC)

Tăng trưởng được dẫn dắt bởi Khang An

- Sản lượng xuất khẩu tôm tăng mạnh +13.9% n/n trong 4Q24
- Doanh thu của Khang An tăng vọt +66% n/n
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với FMC

Khang An thúc đẩy tăng trưởng trong 4Q24

Trong 4Q24, FMC ghi nhận doanh thu đạt 1,364 tỷ đồng (tăng +8.9% n/n), trong đó doanh thu từ sản phẩm tôm: tăng +8.9% n/n, đạt 1,334 tỷ đồng, trong khi doanh thu từ nông sản tăng +6.9% n/n (đạt 30 tỷ đồng). Cụ thể:

- **Sản phẩm tôm (Hình 3):**
 - Sản lượng tôm đạt 4,889 tấn (tăng +13.9% n/n), nhờ vào đóng góp mạnh mẽ từ Thực phẩm Khang An (KAF), công ty con của FMC (sở hữu 51%).
 - Giá bán trung bình tôm trong 4Q24 đạt 272,809 đồng/kg (giảm -4.3% n/n/ -13.1% q/q).
- **Nông sản:** sản lượng tiêu thụ nông sản tăng nhẹ 2.4% n/n, đạt 266.8 tấn, trong khi giá bán tăng nhẹ lên mức 113,700 đồng/kg (tăng +4.4% n/n/ +8.4% q/q).

Biên LN gộp trong 4Q24 đạt 15.2%, tăng +4.03đpt n/n và tăng +4.4đpt q/q (Hình 4), bất chấp mùa vụ thu hoạch không thuận lợi trong 4Q24 do thời tiết xấu và bùng phát dịch bệnh nhưng biên LN gộp vẫn ở mức tốt. Theo ước tính của chúng tôi, chi phí nguyên liệu trên mỗi kg thành phẩm tôm giảm -13~15% n/n trong 4Q24.

Đáng chú ý, chúng tôi nhận thấy KAF đã ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội trong 4Q24, đóng góp chính vào kết quả hợp nhất của FMC (Hình 6, 7), theo ước tính của chúng tôi:

- **Doanh thu của KAF:** Tăng trưởng mạnh mẽ +66% n/n. Trong khi đó, công ty mẹ (FMC) giảm nhẹ -5% n/n;
- **Biên LN gộp của KAF:** Tăng lên mức 40.5% (tăng +30.5đpt n/n/ +29.4đpt q/q) và đạt mức cao nhất từ trước đến nay. Trong khi, biên LN gộp của công ty mẹ FMC giảm xuống còn 4.2%.

Chi phí QL BH/ doanh thu trong 4Q24 giảm nhẹ xuống còn 5.1% (tăng +0.1đpt n/n/ giảm -1.56đpt q/q, Hình 5) nhờ vào chi phí vận chuyển giảm. Đặc biệt, thu nhập tài chính tăng mạnh +2.1x n/n, đạt 60 tỷ đồng, chủ yếu nhờ vào lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá, đạt 49 tỷ đồng.

12T Xếp hạng **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Up/Downside

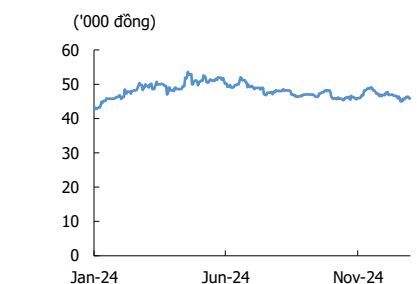
Thông kê

VNIIndex (21/01, điểm)	1,246
Giá cp (21/01, đồng)	45,900
Vốn hóa (triệu đ)	119
SLCP lưu hành (triệu)	65
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	53600 /42800
GTGD TB 6T (triệu đ)	0.07
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	23/31
Cổ đông lớn (%)	
Tập đoàn PAN	37.8
C.P Việt Nam	24.9

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.1)	0.0	0.8
Tương đối với VNI (%điểm)	(1.2)	(8.2)	(16.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt kết quả kinh doanh 4Q24

(tỷ đồng, %, đpt)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	1,253	1,461	1,243	2,845	1,364	(52.1)	8.9
LNHD	89	57	84	91	190	1.09x	1.14x
Biên LNHD (%)	7	4	7	3.2	13.9	10.7	6.9
LNTT	89	57	84	91	190	1.09x	1.14x
LNST-CTM	82	50	66	80	110	38.3	33.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Ưu và nhược điểm: FMC có tín hiệu tăng trưởng lợi nhuận trong 1Q25F

Trong 1Q25F, chúng tôi kỳ vọng mảng tôm có thể ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số:

- **Sản lượng xuất khẩu tôm:** Chúng tôi dự báo triển vọng sản lượng xuất khẩu tôm sẽ giữ vững như trong 4Q24F, tăng khoảng 15~17% n/n;
- **Giá bán tôm:** Triển vọng phục hồi còn khó lường do áp lực nguồn cung tôm toàn cầu vẫn tiếp diễn, như đã đề cập trong [“Triển vọng ngành Thủy sản 2025F”](#). Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ mới chỉ ở giai đoạn đầu phục hồi. Do đó, cần thêm thời gian để hấp thụ lượng cung dư thừa, giúp giá bán tôm trở lại quỹ đạo tăng trưởng.

Về chi phí đầu vào, theo quan điểm của Ban lãnh đạo, FMC vẫn tự tin trong việc thả nuôi tôm trái vụ với sản lượng sản xuất lớn trong 4Q24. Hiệu quả nuôi trồng hiện đang đạt kết quả tốt. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tôm tự chủ của FMC sẽ đạt mức cao, hỗ trợ kiểm soát chi phí hiệu quả và duy trì biên LN gộp ổn định trong 1H25F.

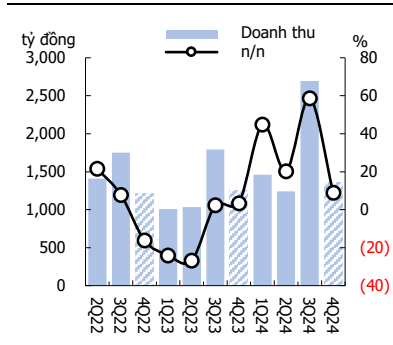
Tuy nhiên, chi phí vận chuyển vẫn là một rủi ro tiềm ẩn đối với FMC trong 2025F, do giá cước tăng cao, đặc biệt các tuyến đến EU và Mỹ chưa có dấu hiệu hạ nhiệt (*Hình 8*). Ngoài ra, khoản hoàn thuế chống bán phá giá có thể sẽ không được ghi nhận trong 1Q25F. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí QLBH/doanh thu của FMC sẽ tăng nhẹ trong 1Q25F.

Tựu chung lại, chúng tôi ước tính LNST-CTM của FMC có thể tăng 15% n/n trong 1Q25F.

Hành động: Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với FMC

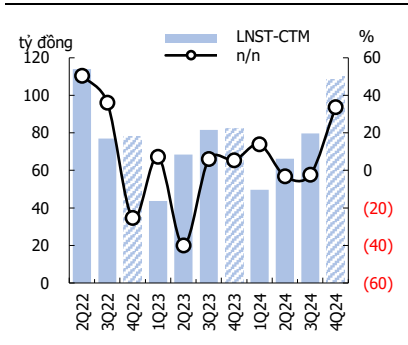
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ đối với FMC**. Mặc dù LNST-CTM 2025F được kỳ vọng khả quan nhờ tăng trưởng sản lượng tôm và biên LN gộp ổn định cũng như khoản hoàn thuế chống bán phá giá, nhưng để định giá thực sự hấp dẫn cần có sự cải thiện đáng kể trong xu hướng giá bán tôm. Vì vậy, chúng tôi cho rằng cần theo dõi sát diễn biến cung-cầu tôm toàn cầu để dự đoán xu hướng giá bán tôm trước khi đưa ra bất kỳ thay đổi nào trong khuyến nghị.

Hình 1. Doanh thu tăng nhẹ +8.9% n/n



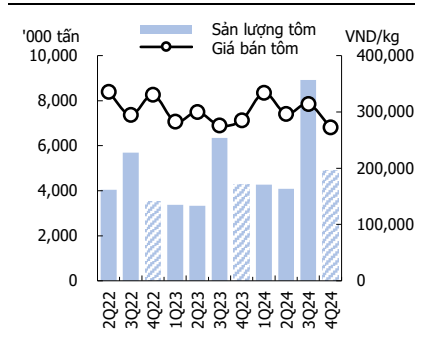
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 2. LNST-CTM tăng mạnh +33.7% n/n nhờ đóng góp từ KAF



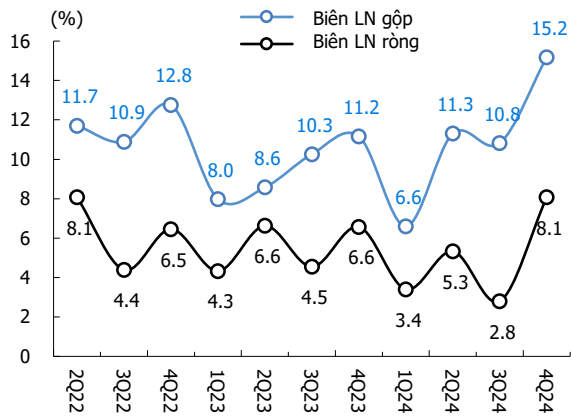
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 3. Sản lượng tôm tăng +13.9% n/n



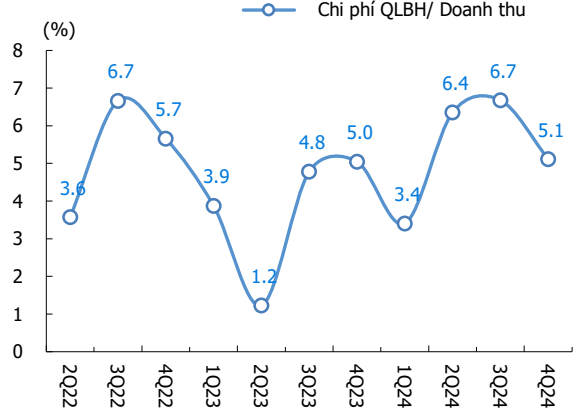
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 4. Biên LN góp phục hồi mạnh lên mức 15.2% trong 4Q24



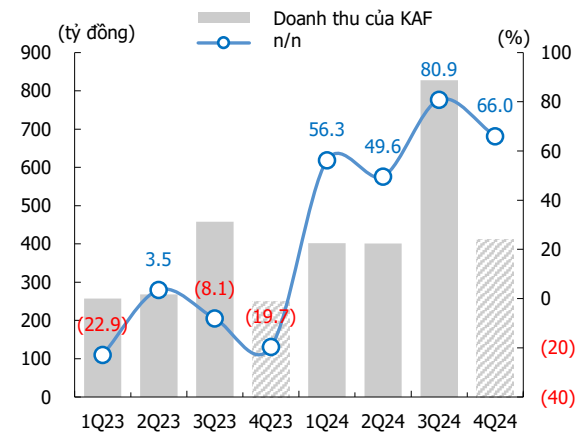
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 5. Chi phí QLBH/doanh thu dần giảm trong 4Q24



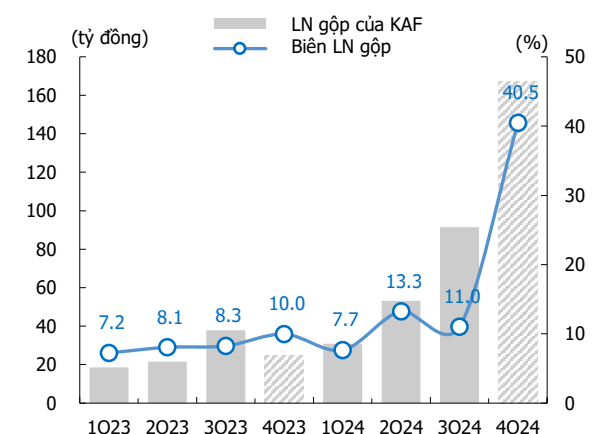
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 6. Doanh thu của KAF tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong 4Q24



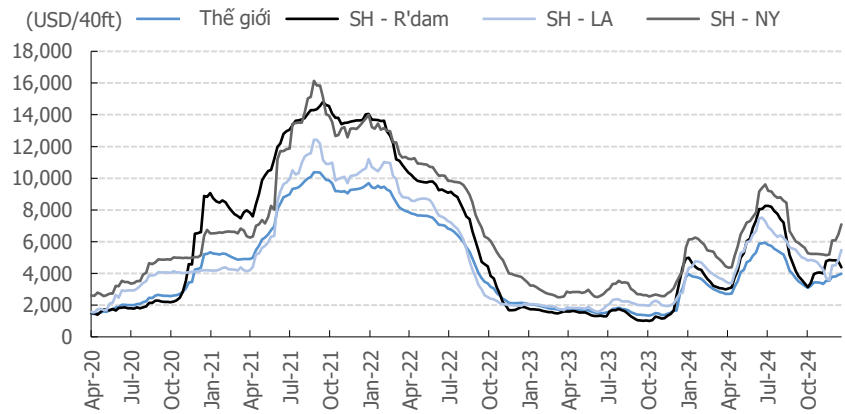
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 7. Đồng thời, biên LN đạt mức cao kỷ lục



Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 8. Chi phí vận chuyển là một rủi ro tiềm ẩn đối với FMC



Nguồn: Drewry, KIS Research

(*) Ghi chú: SH – R'dam: Thượng Hải đến Rotterdam; SH – LA: Thượng Hải đến Los Angeles; SH – NY: Thượng Hải đến New York

■ Tổng quan công ty

CTCP Thực phẩm Sao Ta được thành lập vào năm 1996 tại tỉnh Sóc Trăng. Công ty chuyên về nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm từ tôm. FMC là 3 doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu của Việt Nam, chiếm 5% thị phần tôm. Sản phẩm của FMC được phân phối tại Nhật Bản, Hoa Kỳ, EU, Hàn Quốc và các nước khác.

Cân đối kế toán

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Tài sản ngắn hạn	2,150	1,877	2,132	2,641	3,051
Tiền và tương đương tiền	770	585	492	1,077	732
Khoản phải thu	377	280	280	370	819
Hàng tồn kho	941	929	1,000	1,002	1,241
Tài sản dài hạn	1,381	1,292	1,640	1,564	2,319
Tài sản cố định	263	419	848	768	794
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-
Khác	287	693	364	366	468
Tổng tài sản	2,700	2,989	3,344	3,775	4,313
Người mua trả trước	6	21	3	15	4
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	98	83	94	118	135
Khác	195	244	179	262	275
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	415	515	824	902	1,160
Nợ và TP dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	723	873	1,110	1,309	1,587
VCSH	1,782	1,924	2,029	2,168	2,411
Vốn điều lệ	654	654	654	654	654
Thặng dư	594	594	594	594	594
Quý khác	0	0	(0)	(0)	(0)
LN giữ lại	534	676	781	920	1,164
Lợi ích cổ đông thiểu số	195	192	205	298	314
Tổng VCSH	1,977	2,116	2,234	2,466	2,725

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dòng tiền hoạt động	178	436	197	581	290
LN ròng	289	329	305	423	423
Khấu hao	83	89	154	184	255
Tăng VLD ròng	372	422	467	620	673
Dòng tiền đầu tư	(233)	(515)	(455)	216	(157)
Tài sản cố định	(277)	(438)	(212)	41	(209)
Đầu tư tài chính	45	(78)	(243)	175	52
Dòng tiền tài chính	555	(101)	163	4	(40)
Tăng VCSH	682	(0)	-	(74)	-
Tăng nợ	-	-	306	1,202	91
Chi trả cổ tức	(98)	(142)	(143)	-	(131)
Khác	0	(3)	1	9	-
Tăng tiền mặt	501	(183)	(93)	810	93

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính.	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	5,199	5,702	5,087	6,913	8,155
Giá vốn hàng bán	(4,670)	(5,074)	(4,594)	(6,161)	(7,331)
LN gộp	529	628	493	752	824
Chi phí BH & QLDN	(264)	(321)	(201)	(388)	(405)
LN hoạt động	265	307	292	363	418
LN hoạt động (điều chỉnh)	265	307	292	363	418
Doanh thu tài chính	54	91	73	112	64
Thu nhập lãi	12	13	34	-	26
Chi phí tài chính	(33)	(74)	(61)	(53)	(59)
Chi phí lãi vay	(14)	(17)	(28)	(23)	(47)
LN khác	3	5	1	(0)	(0)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	-	-
LNTT	289	328	305	423	423
Thuế TNDN	(2)	(9)	(2)	(1)	(3)
LNST	287	322	302	424	420
LNST (điều chỉnh)	267	309	276	306	367
LNST của cổ đông kiểm soát	267	308	276	306	367
Khoản mục ngoại lệ	0	0	0	0	0
EBITDA	387	493	487	655	725

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dữ liệu trên mỗi CP (đồng, điều chỉnh)					
EPS	4,042	4,703	4,221	4,675	5,608
BPS	27,252	29,400	31,024	33,151	36,878
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	17.8	9.7	(10.8)	35.9	14.8
LN hoạt động	17.5	15.8	(4.8)	24.3	29.1
LN ròng (điều chỉnh)	27.1	11.3	(5.4)	40.2	26.1
EPS (điều chỉnh)	0.9	16.3	(10.3)	10.8	32.1
EBITDA	15.7	11.8	(3.7)	24.3	29.1
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động (điều chỉnh)	5.1	5.4	5.7	5.3	5.1
Biên LN ròng (điều chỉnh)	5.5	5.6	5.9	6.1	5.1
Biên EBITDA	6.8	7.0	7.5	5.3	5.1
ROA	9.9	10.3	8.3	11.9	10.3
ROE	15.0	16.0	13.6	14.6	16.0
Suất sinh lợi cổ tức	5.2	6.2	5.4	4.4	4.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	36.4	31.6	47.4	43	33
Đòn bẩy					
Nợ ròng (tỷ đồng)	(184.8)	111.2	263.5	431	429
Nợ ròng/ VCSH (%)	(10.4)	5.8	13.0	18	16
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	10.7	9.8	7.5
PB	1.2	1.3	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.1	7.2	11.7	9.9	9.1

- **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**
 - MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
 - Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
 - Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
 - KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

- **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**
 - Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 21/01/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 21/01/2025.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.