

CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC)

Khó khăn bủa vây do chi phí đầu vào tăng cao

- Sản lượng xuất khẩu tôm tăng mạnh +37.6% n/n trong 1Q25
- Doanh thu của Khang An tăng vọt 71.4% n/n
- Duy trì khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu FMC

Thực tế: Biên LN gộp thấp hơn kỳ vọng do giá tôm nguyên liệu leo thang

Trong 1Q25, FMC ghi nhận doanh thu đạt 1,990 tỷ đồng (+36.3% n/n, +45.9% q/q), trong đó doanh thu từ sản phẩm tôm tăng +37.6% n/n, đạt 1,962 tỷ đồng, còn doanh thu từ sản phẩm nông nghiệp giảm -19.7% n/n (28 tỷ đồng). Cụ thể:

Sản phẩm tôm:

- Sản lượng tôm tăng vọt lên 6,119 tấn (+43.2% n/n), được thúc đẩy bởi đóng góp đáng kể từ CTCP Khang An Foods (KAF), công ty con do FMC sở hữu 51%. Ngoài ra, FMC đã đẩy mạnh xuất khẩu đơn hàng đã ký với khách hàng sang thị trường Mỹ trong thời gian trì hoãn áp dụng thuế đối ứng trong 90 ngày.
- Giá bán xuất khẩu đạt 320,717 đồng/kg, giảm nhẹ -3.9% n/n trong 1Q25. Chúng tôi cho rằng FMC đã chủ động giảm giá bán tôm nhằm đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu.

Sản phẩm nông nghiệp: Sản lượng giảm -29.2% n/n, xuống còn 238 tấn, trong khi giá bán tăng lên 117,900 đồng/kg (+13.4% n/n, +3.7% q/q).

Về phía Khang An (KAF), chúng tôi ghi nhận công ty tiếp tục tăng trưởng trong 1Q25:

- **Doanh thu của KAF:** tăng mạnh 71.4% n/n, đạt khoảng 688 tỷ đồng. Trong khi đó, công ty mẹ FMC tăng +23% n/n (Hình 4).
- **Biên LN gộp KAF:** giảm mạnh xuống còn 6.1% (-1.6 đpt n/n, -34.4 đpt q/q), chúng tôi cho rằng KAF không còn được hưởng lợi từ tồn kho tôm nguyên liệu giá rẻ như trong 4Q24, đồng thời giá tôm nguyên liệu gia tăng. Do đó, biên LN gộp của KAF đã quay về mức bình thường (Hình 5).

LN gộp 1Q25 ghi nhận 127 tỷ đồng (+32.2% n/n, -38.5% q/q). Biên LN gộp hợp nhất giảm còn 6.4% (-0.2 đpt n/n, -8.8 đpt q/q – Hình 4), do: (1) Giá tôm nguyên liệu duy trì ở mức cao, (2) Hoạt động thu hoạch tôm tại các vùng nuôi tự chủ kém hiệu quả. Theo đó, chi phí cho mỗi kg thành phẩm tăng vọt +50.1% q/q trong 1Q25, theo ước tính của chúng tôi.

12M Xếp hạng **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu **N/A**

Up/Downside **N/A**

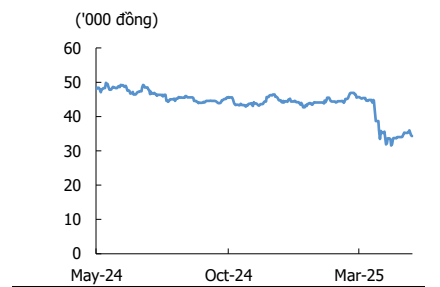
Thông kê

VNIndex (16/05, điểm)	1,302
Giá cp (16/05, đồng)	34,250
Vốn hóa (triệu USD)	86
SLCP lưu hành (triệu)	65
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	49,832/31,548
GTGD TB 6T (triệu USD)	0.14
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	22.9/#N/A N/A
Cổ đông lớn (%)	
PAN Group	37.8
C.P Vietnam	24.9

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối	7.7	(21.6)	(28.6)
Tương đối	(0.1)	(29.1)	(33.2)

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Chi phí QLBH/doanh thu trong 1Q25 tăng nhẹ lên 5.4% (+2 đpt n/n, +0.3 đpt q/q, hình 5), do FMC trích lập 24 tỷ đồng cho dự phòng chống bán phá giá (AD) và 12 tỷ đồng cho thuế chống trợ cấp (CVD).

Cuối cùng, LNST-CTM 1Q25 giảm mạnh còn 30 tỷ đồng (-40.4% n/n, -73.1% q/q).

Bảng 1. Tóm tắt kết quả kinh doanh theo quý trong 1Q25

(VND bn, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY
Sales	1,461	1,243	2,845	1,364	1,990	45.9	36.3
OP	57	84	91	190	35	(81.4)	(38.2)
OP margin (%)	4	7	3.2	13.9	1.8	(12.2)	(2.1)
EBT	57	84	91	190	36	(80.9)	(36.7)
NPAT-MI	50	66	80	110	30	(73.1)	(40.4)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ưu và nhược điểm: Chi phí tôm nguyên liệu cao tiếp tục là trở ngại

Trong 2Q25F, chúng tôi kỳ vọng mảng xuất khẩu tôm như sau:

- **Sản lượng xuất khẩu tôm:** Chúng tôi cho rằng triển vọng sản lượng xuất khẩu tôm có thể được duy trì đà tăng trưởng trong 2Q25F nhờ động thái đẩy mạnh nhập hàng từ các khách hàng Mỹ trước khi thời hạn hoãn thuế đối ứng kết thúc.
- **Giá bán tôm:** Động lực phục hồi có thể ở mức vừa phải do áp lực nguồn cung tôm toàn cầu tiếp tục kéo dài. Trong khi đó, cầu chỉ đang trong giai đoạn đầu hồi phục tại Nhật Bản và EU, trong khi thị trường Mỹ đang đối mặt với khó khăn. Thực tế, giá bán xuất khẩu trong 1Q25 cũng chỉ hồi phục hồi nhẹ, do đó, chúng tôi kỳ vọng giá bán tôm sẽ đi ngang trong 2Q25F.
- **Về chi phí đầu vào,** theo chia sẻ từ HĐQT, sản lượng tôm nguyên liệu tự nuôi đang đạt năng suất tốt, phần nào giảm bớt áp lực mua tôm nguyên liệu bên ngoài. Tuy nhiên, chi phí tôm nguyên liệu mua ngoài vẫn tiếp tục neo cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của FMC có thể hồi phục nhẹ từ mức nền thấp của 1Q25, nhưng không đáng kể.

Do đó, chúng tôi ước tính LNST-CTM của FMC trong 2Q25F có thể đi ngang so với cùng kỳ nhưng hồi phục so với quý trước.

Khuyến nghị: Duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với FMC

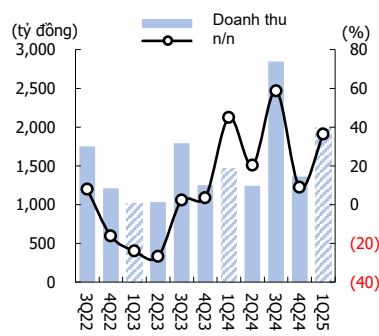
Chúng tôi **duy trì khuyến nghị GIỮ** đối với cổ phiếu FMC do: (1) Rủi ro xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong bối cảnh áp thuế mới vẫn còn nhiều bất định, (2) Giá bán tôm xuất khẩu thấp kéo dài trong năm 2025F, và (3) Chi phí tôm nguyên liệu cao nhiều khả năng sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến biên LN gộp của FMC.

Bảng 2. Cơ cấu doanh thu của FMC trong 1Q25

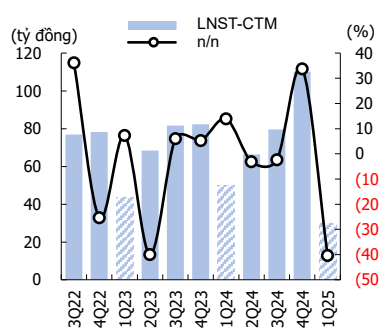
(tỷ đồng, %)

	1Q24	4Q24	1Q25	n/n	q/q
Tổng doanh thu	1,461	1,364	1,990	36.3	45.9
<i>Trong đó:</i>					
a. Doanh thu tôm	1,426	1,334	1,962	37.6	47.1
+ Sản lượng tôm (tấn)	4,272	4,890	6,119	43.2	25.1
+ Giá bán TB tôm (đồng/kg)	333,773	272,809	320,717	(3.9)	17.6
b. Doanh thu nông nghiệp	35	30	28	(19.7)	(6.8)
+ Sản lượng (tấn)	336	267	238	(29.2)	(11.0)
+ Giá bán TB (đồng/kg)	104,003	113,683	117,923	13.4	3.7

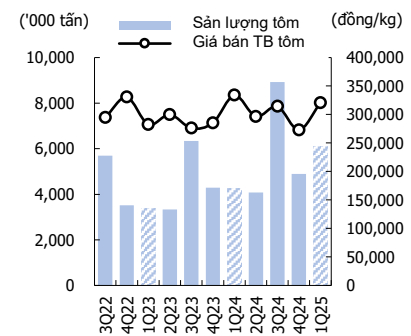
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu tăng mạnh +37.6% n/n

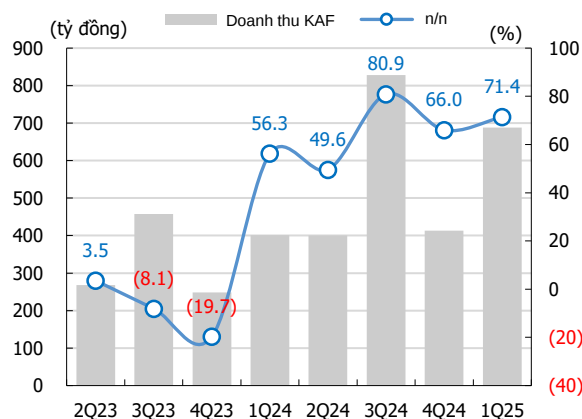
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 2. Nhưng LNST giảm sâu do chi phí đầu vào cao

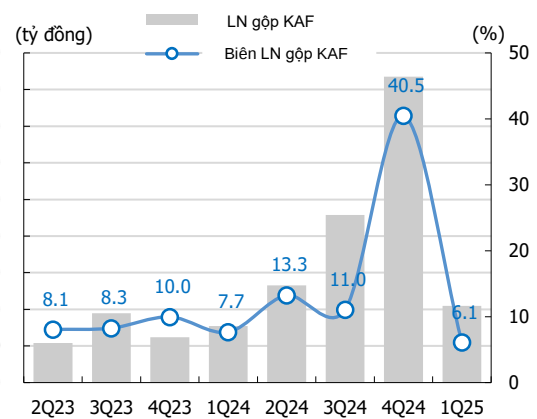
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 3. Sản lượng xuất khẩu là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu

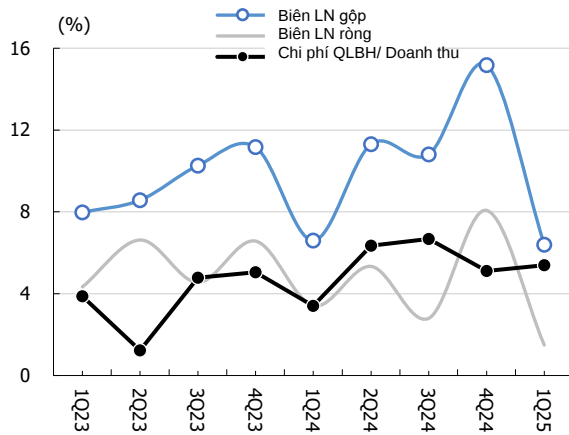
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 4. Doanh thu của KAF tiếp tục duy trì đà tăng trong 1Q25

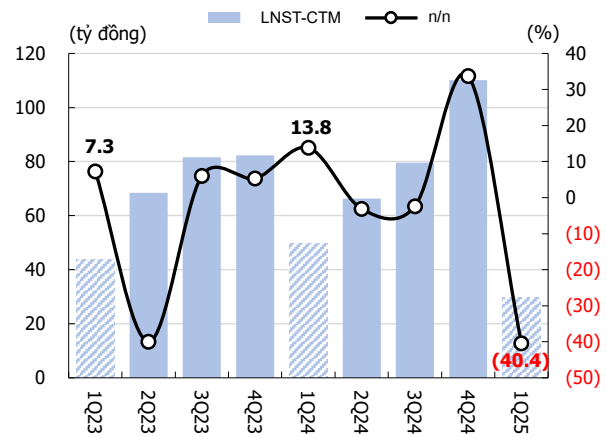
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 5. ...Nhưng biên LN gộp đã quay trở lại mức bình thường

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 6. Biên LN gộp giảm sâu do giá tôm nguyên liệu tăng mạnh

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

Hình 7. ...LNST-CTM giảm còn 30 tỷ đồng (-40.4% n/n, -73.1% q/q)

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinX, KIS Research

■ Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta (FMC) được thành lập vào năm 1996 tại tỉnh Sóc Trăng. FMC chuyên nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm tôm. Công ty hiện nằm trong top 3 doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam, chiếm khoảng **5%** thị phần ngành tôm cả nước. Sản phẩm của FMC được phân phối tại các thị trường lớn như Nhật Bản, Mỹ, EU, Hàn Quốc và nhiều quốc gia khác.

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)

Cuối T12 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 và 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
Quỹ 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 T12 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 và khấu trừ	83	89	154	184	255
Tăng vốn lưu động ròng	372	422	467	620	673
Dòng tiền đầu tư	(233)	(515)	(455)	216	(157)
Tài sản cố định	(277)	(438)	(212)	41	(209)
Tăng đầu tư tài chính	45	(78)	(243)	175	52
Dòng tiền tài chính	555	(101)	163	4	(40)
Tăng vốn chủ sở hữu	682	(0)	-	(74)	-
Tăng nợ	-	-	306	1,202	91
Chi trả cổ tức	(98)	(142)	(143)	-	(131)
Dòng tiền khác	0	(3)	1	9	-
Tăng tiền mặt	501	(183)	(93)	810	93

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

Cuối T12 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)
Lợi nhuận gộp	529	628	493	752	824
Chi phí bán hàng & 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	-	-
LN trước thuế	289	328	305	423	423
Thuế TNDN	(2)	(9)	(2)	(1)	(3)
LN sau thuế	287	322	302	424	420
LN ròng (điều chỉnh)	267	309	276	306	367
LNST công ty mẹ	267	308	276	306	367
Khoản mục bất thường	0	0	0	0	0
EBITDA	387	493	487	655	725

Chỉ số tài chính

Cuối T12 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

- **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**
- **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 16/05/2025.

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 16/05/2025.

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..