

Mua vào (giữ nguyên)

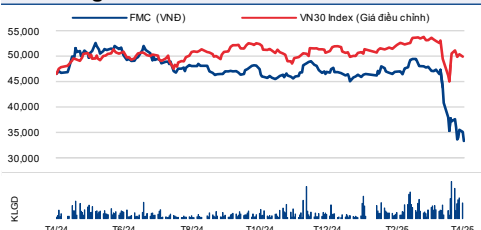
Giá mục tiêu: VNĐ41,900 (từ VNĐ58,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 25.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/4/2025)	33,300
Mã Bloomberg	FMC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	33,300-52,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,177
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	84.0
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	ĐT CP tập đoàn PAN (37.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(30.5)	(28.2)	(28.4)
So với chỉ số	(25.7)	(27.1)	(33.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,833	5,768	(16.2)
2026F	4,811	6,710	(28.3)
2027F	5,630	7,886	(28.6)

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

Các rủi ro liên quan đến thuế quan đã được phản ánh vào giá cổ phiếu; tiềm năng tăng giá 26%

- HSC giảm 28% giá mục tiêu đối với FMC xuống 41.900đ do giảm dự báo lợi nhuận và các giả định định giá mới nhằm phản ánh rủi ro cao hơn từ chính sách thuế của Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào sau khi giá cổ phiếu giảm 31% trong 1 tháng qua.
- Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh giảm bình quân 14%, sau khi chúng tôi điều chỉnh các giả định cho năm 2026-2027 do tác động từ chính sách thuế của Mỹ. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần – thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 6,4%.
- FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,4 lần.

Sự kiện: Đánh giá các tác động từ chính sách thuế của Mỹ

Thị trường Mỹ đóng góp 33,2% tổng doanh thu năm 2024 của FMC. Nếu chính phủ Mỹ áp mức thuế 46% lên hàng hóa của Việt Nam từ ngày 9/7/2025, triển vọng lợi nhuận năm 2026/2027 của FMC sẽ chịu tác động tiêu cực rõ rệt.

Tác động: Giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Mặc dù các đơn hàng xuất đi Mỹ của FMC tăng mạnh trong 5 tháng đầu năm 2025, đạt 60 triệu USD (so với 88 triệu USD trong cả năm 2024), HSC dự báo doanh thu xuất khẩu sang Mỹ trong nửa cuối năm 2025 sẽ bị ảnh hưởng đáng kể do việc áp thuế và tính bất định của thuế quan, dẫn đến doanh thu xuất sang Mỹ năm 2025 giảm 20% so với cùng kỳ. Trong năm 2026, doanh thu xuất khẩu sang Mỹ được dự báo giảm hơn 50% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu xuất khẩu sang các thị trường ngoài Mỹ dự kiến tăng 9% so với cùng kỳ và tăng 12,8% trong năm 2027.

Do đó, HSC điều chỉnh giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần – thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 6,4%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 30,5% trong 1 tháng qua, FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm 6,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,4 lần.

HSC giảm 27,8% giá mục tiêu xuống 58.000đ sau khi giảm dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá. Đáng lưu ý, do mức độ bất ổn và rủi ro cao từ chính sách thuế của Mỹ, chúng tôi áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ mới là 8,75% (tăng từ mức 7,5% trước đó) và tăng hệ số beta lên 1,2 lần (từ 1 lần trước đó) theo Bloomberg, dẫn đến giả định WACC cao hơn ở mức 11,6% (từ 9,5% trước đó) và duy trì khuyến nghị Mua vào, với tiềm năng tăng giá là 26% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	447	546	497 ▼	488 ▼	568 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	276	304	316 ▼	315 ▼	368 ▼
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
BVPS (đồng)	31,026	33,151	35,984	38,795	42,425 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.70	3.66	4.45	3.77	2.73
P/E ĐC (lần)	7.89	7.17	6.89	6.92	5.91
Lợi suất cổ tức (%)	6.01	6.01	6.01	6.01	6.01
P/B (lần)	1.07	1.00	0.93	0.86	0.78
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.2)	10.0	4.02	(0.44)	17.0
ROAE (%)	14.0	14.5	14.0	12.9	13.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Giảm giá mục tiêu/dự báo lợi nhuận do chính sách thuế bất ổn

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng điều chỉnh giảm 27,8% giá mục tiêu xuống 41.900đ nhằm phản ánh những đánh giá của chúng tôi về chính sách thuế của Mỹ. Tác động của thuế quan lên lợi nhuận năm 2025 được dự báo sẽ ở mức thấp nhờ doanh thu tăng mạnh và các đơn hàng đã xác nhận trong 5 tháng đầu năm 2025. Tuy nhiên, nếu công tác đàm phán về thuế quan không diễn ra thuận lợi, lợi nhuận trong các năm tiếp theo có thể sẽ chịu áp lực do doanh thu xuất khẩu sang Mỹ có thể giảm. Mặc dù vẫn còn rủi ro trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng FMC có thể chuyển hướng sang các thị trường ngoài Mỹ và duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tiếp theo.

KQKD và các cập nhật gần đây

ĐHCĐ năm 2025: Giữ nguyên mục tiêu lợi nhuận

FMC đã tổ chức ĐHCĐ năm 2025 vào ngày 18/4/2025. Bất chấp những bất ổn về thuế quan, Công ty vẫn giữ nguyên mục tiêu doanh thu thuần và LNTT năm 2025 lần lượt ở mức 6.540 tỷ đồng (giảm 5,4% so với cùng kỳ) và 420 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ), FMC giữ nguyên mục tiêu kinh doanh đa phần dựa trên KQKD vững chắc của Q1/2025, số lượng đơn hàng lớn đã được xác nhận đến giữa tháng 5/2025 và khả năng hoàn nhập dự phòng 42 tỷ đồng từ khoản thuế CBPG năm 2023. Chi tiết như sau:

- FMC dự báo doanh thu của KAF – công ty con do FMC sở hữu 51,54% cổ phần đã đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ trong năm 2024 – sẽ giảm xuống còn 1.720 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ (từ 2.048 tỷ đồng, tăng 66% so với cùng kỳ trong năm 2024). Mục tiêu LNTT của KAF cũng thấp hơn so với cùng kỳ ở mức 160 tỷ đồng, giảm 33,5% so với cùng kỳ.
- Trong khi đó, mục tiêu doanh thu và LNTT năm 2025 của công ty mẹ được đề ra ở mức cao hơn – lần lượt là 4.820 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ) và 260 tỷ đồng (tăng trưởng 44% so với cùng kỳ), trong đó bao gồm khoản hoàn nhập dự phòng 42 tỷ đồng dự kiến từ thuế CBPG của năm 2023.

Tại đại hội, cổ đông cũng đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt 2.000đ/cp (lợi suất cổ tức 5,7%) vào Q2/2025.

KQKD sơ bộ Q1/2025: Doanh thu từ thị trường Mỹ tăng mạnh

FMC công bố doanh thu sơ bộ Q1/2025 đạt 70,5 triệu USD (tăng 42% so với cùng kỳ) đa phần nhờ sản lượng tôm xuất khẩu tăng 42,7% so với cùng kỳ, đạt 6.119 tấn, trong đó chủ yếu là xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng mạnh. Tuy nhiên, LNTT Q1/2025 giảm 37,7% so với cùng kỳ đạt 36 tỷ đồng, do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm vì chi phí nguyên liệu thô tăng và tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ tăng - đây là thị trường đang có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn.

BLĐ FMC cho biết tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh trong năm 2024 và đầu năm 2025, từ 25% tổng doanh thu giai đoạn 2020-2023 lên trên 33% trong năm 2024 và khoảng 50% cho giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 5/2025. Điều này phù hợp với tham vọng có tính chiến lược của Công ty nhằm trở thành nhà xuất khẩu tôm sang Mỹ lớn thứ 3 của Việt Nam. Với vị thế này, FMC mong muốn được chỉ định là bị đơn bắt buộc trong các cuộc điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp (AD/CVD) đang diễn ra. Công ty tin rằng với tư cách là bị đơn bắt buộc, FMC sẽ nhận được mức thuế CBPG và chống trợ cấp riêng, thấp hơn mức bình quân của cả nước, vì Công ty có thể cung cấp đầy đủ chứng từ về chi phí sản xuất thực tế và chứng minh việc tuân thủ quy trình.

Quan điểm của BLĐ về điều kiện thị trường: Tập trung vào tăng trưởng lợi nhuận

Cho đến nay, FMC chưa ghi nhận hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế. Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu tích cực trong 5 tháng đầu năm 2025 – dự kiến đạt 115,5 triệu USD (tăng 42% so với cùng kỳ), bao gồm 60 triệu USD từ thị trường Mỹ (so với 88 triệu USD từ tất cả thị trường trong năm 2024) – được kỳ vọng sẽ bù trừ cho đà

sụt giảm tiềm năng trong nửa cuối năm 2025 nếu mức thuế cao được áp dụng. Công ty cũng đã chốt được một số đơn hàng mới xuất đi châu Âu, có thể giúp giảm bớt tác động từ việc sụt giảm từ thị trường Mỹ.

Mặc dù tôm của FMC xuất khẩu sang Mỹ được tính giá cao hơn so với sản phẩm đến từ Ecuador và Ấn Độ, nhưng sản phẩm của FMC có chất lượng và mức độ chế biến vượt trội hơn. Nhu cầu đa dạng hóa nguồn cung theo mùa của các nhà nhập khẩu cũng giúp FMC duy trì vị thế trên thị trường mặc dù có giá bán cao.

Hoạt động xuất khẩu sang Mỹ trong tương lai sẽ phụ thuộc vào mức chênh lệch thuế quan với các đối thủ chính – hiện tại là 20% đối với Ecuador và 26% đối với Ấn Độ. Nếu mức chênh lệch cao hơn 20%, FMC sẽ ngưng xuất khẩu sang thị trường Mỹ, nhưng nếu mức chênh lệch ở mức khoảng 10%, Công ty tin rằng có thể duy trì khả năng cạnh tranh.

FMC cũng tự tin vào việc tăng trưởng xuất khẩu sang Canada, Úc và châu Âu mà không tăng đáng kể chi phí bán hàng hoặc chi phí tiếp thị do công ty đã có sự hiện diện tại các thị trường này và chứng nhận nuôi trồng theo tiêu chuẩn ASC có thể đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng cao.

Trong kịch bản xấu nhất khi phải rút khỏi thị trường Mỹ, FMC không kỳ vọng sẽ bù đắp hoàn toàn phần doanh thu bị sụt giảm từ thị trường này. Thay vào đó, Công ty sẽ tập trung vào việc duy trì và tăng lợi nhuận bằng cách tăng khả năng tự cung cấp nguyên liệu thô và cắt giảm chi phí hoạt động.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 nhằm phản ánh rủi ro cao hơn từ chính sách thuế của Mỹ. Các giả định chính như sau:

- Trong năm 2025, đối với các đơn hàng đã xác nhận, dự kiến giao hàng đến giữa tháng 5, mọi chi phí phát sinh do thuế quan sẽ do bên nhập khẩu chịu hoàn toàn. Tuy nhiên, sau ngày 9/7/2025, ít có khả năng mức thuế quan sẽ trở lại như thời điểm trước tháng 4 (cụ thể là 2,84% đối với thuế chống trợ cấp và 4,58% đối với thuế CBPG dành cho FMC).

Bất kỳ mức thuế nào cao hơn mức trước tháng 4 đều sẽ tác động tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận của thị trường Mỹ, thị trường vốn có tỷ suất lợi nhuận thấp nhất trong nhóm các thị trường xuất khẩu chính của FMC. Trong trường hợp bị áp mức thuế cao hơn, HSC tin rằng FMC sẽ giảm đáng kể sản lượng xuất khẩu sang Mỹ trong nửa cuối năm nay, đặc biệt là sau khi trở thành bị đơn bắt buộc trong cuộc điều tra CBPG và chống trợ cấp. Do đó, chúng tôi giả định doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của FMC sẽ giảm 20% so với năm 2024. Mặc dù vậy, tổng doanh thu đi các thị trường được kỳ vọng vẫn tăng trưởng 4,1% so với cùng kỳ.

- Trong năm 2026, chúng tôi giả định FMC sẽ tiếp tục giảm 50% sản lượng xuất khẩu sang Mỹ so với mức dự báo đã điều chỉnh cho năm 2025, với tổng giá trị xuất khẩu giảm xuống còn 34 triệu USD – tương đương 14% tổng doanh thu xuất khẩu dự báo cho năm 2026, so với mức bình quân 20-25% trong giai đoạn 2020-2024. Mặc dù điều chỉnh giảm, FMC được kỳ vọng sẽ duy trì sự hiện diện nhất định tại thị trường Mỹ để duy trì dòng tiền và duy trì việc làm. Một lần nữa, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tại các thị trường khác sẽ tăng do FMC chuyển hướng sang các thị trường khác ngoài Mỹ, đặc biệt là Canada, châu Âu và Úc.

Bảng 1: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-2027, FMC

HSC giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-27 (chủ yếu rơi vào các năm 2026/27)

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	7,747	6,890	-0.3%	-11.1%	8,684	6,500	-5.7%	-25.1%	9,661	7,286	48.6%	-24.6%
Lợi nhuận thuần	351	316	3.4%	-10.0%	386	315	-0.4%	-18.5%	426	368	35.4%	-13.6%

Nguồn: HSC

Bảng 2: Giả định theo dòng sản phẩm, FMC

HSC giảm lần lượt 11%/25%/25% dự báo doanh thu sản phẩm tôm trong giai đoạn 2025-27 sau khi điều chỉnh giảm 20%/50%/0% giả định kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ

	2025				2026				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Xuất khẩu tôm												
Doanh thu (tỷ đồng)	7,598	6,755	-0.2%	-11.1%	8,525	6,356	-5.9%	-25.4%	9,490	7,132	12.2%	-24.9%
Sản lượng XK (tấn)	24,381	22,000	-0.7%	-9.8%	26,819	20,700	-5.9%	-22.8%	29,501	22,770	10.0%	-22.8%
Giá XK (nghìn đồng/kg)	312	307	0.5%	-1.6%	318	307	0.0%	-3.4%	322	313	2.0%	-2.7%
Xuất khẩu nông sản												
KNXK (tỷ đồng)	149	134	-4.4%	-9.8%	159	144	7.1%	-9.4%	170	154	7.1%	-9.3%
Sản lượng XK (tấn)	1,374	1,244	-5.0%	-9.5%	1,443	1,306	5.0%	-9.5%	1,515	1,371	5.0%	-9.5%
Giá XK (nghìn đồng/kg)	108	108	0.7%	0.1%	110	110	2.0%	0.3%	112	112	2.0%	0.4%

Nguồn: HSC

Bảng 3: Giả định theo thị trường, FMC

HSC giả định doanh thu sang thị trường Mỹ sẽ giảm 50%/0% trong năm 2026/27 trong khi doanh thu từ các thị trường khác sẽ tăng lần lượt 9%/12,8%

Triệu USD	Thị trường Mỹ	Tăng trưởng	Các thị trường khác	Tăng trưởng	Tổng KNXK	Tăng trưởng
2025F	69.2	-20%	195.81	20.7%	265.0	3.4%
2026F	34.6	-50%	213.51	9.0%	248.1	-6.4%
2027F	34.6	0%	240.74	12.8%	275.3	11.0%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Điều chỉnh giả định tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí QL&BH/doanh thu, FMC

Chúng tôi giảm lần lượt 0,9/0,8/0,1 điểm phần trăm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ giả định doanh thu và giá bán bình quân

	2025			2026			2027F		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.3%	10.4%	-0.9 điểm %	11.2%	10.4%	-0.8 điểm %	10.6%	10.5%	-0.1 điểm %
Chi phí QL&BH / Doanh thu	5.7%	5.4%	-0.3 điểm %	5.7%	5.1%	-0.6 điểm %	5.7%	4.9%	-0.8 điểm %
Tỷ suất LNTT	6.4%	5.9%	-0.5 điểm %	6.3%	6.2%	-0.1 điểm %	5.8%	6.5%	0.7 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	4.6%	0.1 điểm %	4.4%	4.8%	0.4 điểm %	4.1%	5.1%	1.0 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 5: Độ nhạy của lợi nhuận thuần năm 2025 đối với doanh thu từ thị trường Mỹ, FMC

Nếu doanh thu từ Mỹ giảm 30% so với cùng kỳ (giả định không xuất khẩu sang thị trường này trong 6 tháng cuối năm 2025), lợi nhuận thuần dự phóng cho năm 2025 sẽ giảm 14,9% so với năm 2024

Tăng trưởng doanh thu sang Mỹ	Lợi nhuận thuần 2025	Tăng trưởng	EPS	P/E
-30%	260	-14.9%	3,976	8.8
-20%	316	3.4%	4,833	7.3
-10%	321	5.1%	4,914	7.1

Nguồn: HSC

Bảng 6: Độ nhạy của lợi nhuận thuần năm 2026 đối với doanh thu từ thị trường Mỹ, FMC

Nếu không ghi nhận doanh thu từ thị trường Mỹ trong năm 2026, lợi nhuận thuần sẽ giảm 20,8% so với năm 2025

Tăng trưởng doanh thu sang Mỹ	Lợi nhuận thuần 2025	Tăng trưởng	EPS	P/E
-100%	249	20.8%	3,809	9.2
-50%	315	0.0%	4,811	7.3
-10%	345	9.5%	5,269	6.7

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng điều chỉnh giảm 27,8% giá mục tiêu xuống 41.900đ trước đó (tiềm năng tăng giá 26%) đa phần do giảm dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới.

Cụ thể, chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%, nhưng tăng phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,75% từ 7,5% trước đó (sát với tiêu chuẩn nội bộ mới của chúng tôi) và hệ số beta 1,2 lần từ 1 lần trước đó, theo dữ liệu cập

nhật của Bloomberg. Giả định WACC mới được điều chỉnh tăng đáng kể lên 11,6% từ 9,5% trước đó.

Bảng 7: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FMC

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	344	346	408	393	454
Thu nhập thuần trừ nợ vay	332	334	395	380	439
Cộng: Khấu hao	153	143	160	179	200
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(228)	187	32	(253)	(341)
UFCF	166	573	495	216	207

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, FMC

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta (lần)	1.2
Chi phí vốn CSH	14.5%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2.8%
Chi phí nợ sau thuế	4.9%
Tỷ trọng nợ	30.0%
WACC	11.6%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Định giá DCF, FMC

Tỷ đồng	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,369
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1,422
Tổng giá trị của doanh nghiệp	2,791
Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	1,065
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	(1,113)
Giá trị của vốn CSH	2,743
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	65
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	41,900

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn & lãi suất phi rủi ro (đồng), FMC

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	39,400	41,700	44,800	48,700	54,000
	3.5%	38,400	40,500	43,300	46,800	51,500
	4.0%	37,400	39,400	41,900	45,100	49,300
	4.5%	36,500	38,400	40,700	43,600	47,300
	5.0%	35,700	37,400	39,500	42,200	45,600

Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, FMC

FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,9 lần (dựa trên ước tính của HSC) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FMC

...thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 9,4 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây, FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 9,4 lần.

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
Phả 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)	0.50	0.29	0.32	0.28	0.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.70	3.66	4.45	3.77	2.73
P/E (lần)	7.89	7.17	6.89	6.92	5.91
P/E ĐC (lần)	7.89	7.17	6.89	6.92	5.91
P/B (lần)	1.07	1.00	0.93	0.86	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	6.01	6.01	6.01	6.01	6.01

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