

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ42,000 (từ VNĐ40,800)

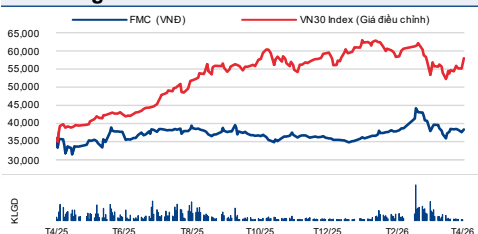
Tiềm năng tăng/giảm: 9.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/4/2026) 38,350

Mã Bloomberg	FMC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,548-44,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,508
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	95.2
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)	12.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.9%
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	(5.77)	6.82	6.66
So với chỉ số	(7.08)	14.7	(33.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,718	4,734	20.8
2027F	6,097	5,549	9.9
2028F	6,467	6,012	7.6

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

Hiệu quả cải thiện bù đắp tác động từ thuế quan

- HSC tăng 3% giá mục tiêu của FMC lên 42.000đ nhờ điều chỉnh tăng dự báo các năm 2026-2027 và áp dụng các giả định định giá mới. Với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 24,4% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 do giả định tỷ suất lợi nhuận gộp tăng thêm 1,3% để phản ánh hiệu quả HĐKD cải thiện. Tuy nhiên, mức tăng này được bù trừ một phần bởi giả định chi phí QL&BH/doanh thu tăng thêm 0,9% do tác động từ thuế quan của Mỹ. Lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 6,6%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,6 lần, vẫn thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với mức bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,0 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD năm 2025

FMC ghi nhận KQKD năm 2025 tích cực với doanh thu tăng trưởng 18,4% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 14,1%, được hỗ trợ bởi xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh (tăng trưởng 47%) và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ sản lượng tự nuôi tăng. Tuy nhiên, chi phí quản lý & bán hàng tăng mạnh 67% do các khoản thuế liên quan đến thương mại, khiến tỷ lệ chi phí quản lý & hàng/doanh thu tăng lên mức 7,9%.

Tác động: Tăng 24,4% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, bổ sung dự báo năm 2028

Mặc dù FMC tiếp tục cải thiện hiệu quả HĐKD, với tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 11,9% (từ 10,9% trong năm 2024) nhưng chi phí liên quan đến thương mại gia tăng, bất định về thuế quan tại thị trường Mỹ và cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các quốc gia xuất khẩu khác dự kiến sẽ gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới. Sau khi xem xét các yếu tố này, HSC điều chỉnh tăng 24,4% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 thêm lần lượt 374 tỷ đồng (tăng trưởng 7,2%) và 399 tỷ đồng (tăng trưởng 6,6%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lợi nhuận thuần năm 2028 ở mức 423 tỷ đồng (tăng trưởng 6,1%), tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 6,6%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,6 lần, vẫn thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,0 lần. HSC điều chỉnh tăng 3% giá mục tiêu lên 42.000đ nhờ tác động tích cực của việc tăng dự báo lợi nhuận lớn hơn tác động tiêu cực của việc giả định WACC tăng lên 10,7% (từ 10,4% trước đó), phản ánh chi phí nợ điều chỉnh lên mức 5,9% (từ 5,0% trước đó).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới. Dù hiệu quả HĐKD đang cải thiện, chúng tôi nhận thấy rủi ro gia tăng đối với triển vọng lợi nhuận của FMC do bất định về thuế quan tại thị trường Mỹ ở mức cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	546	503	464 ▲	502 ▲	541
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	304	347	374 ▲	399 ▲	423
EPS ĐC (đồng)	4,646	5,307	5,718 ▲	6,097 ▲	6,467
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	33,151	35,673	38,820	42,917	47,384
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.27	5.72	6.54	5.87	4.68
P/E ĐC (lần)	8.25	7.23	6.71	6.29	5.93
Lợi suất cổ tức (%)	5.22	5.22	5.22	5.22	5.22
P/B (lần)	1.16	1.08	0.99	0.89	0.81
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	10.0	14.2	7.74	6.64	6.06
ROAE (%)	14.5	15.4	15.4	14.9	14.3

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

Định giá vẫn hấp dẫn dù rủi ro thuế quan tại Mỹ còn hiện hữu

FMC ghi nhận KQKD năm 2025 tích cực với tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện nhờ đóng góp cao hơn từ tôm tự nuôi và tăng trưởng xuất khẩu mạnh sang Mỹ, bất chấp bất định về thuế quan. HSC kỳ vọng hiệu quả HĐKD của FMC sẽ tiếp tục cải thiện trong những năm tới và đã điều chỉnh tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân thêm 1,3 điểm phần trăm, qua đó nâng dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2027 thêm 24,4%. Ở chiều ngược lại, chi phí liên quan đến thương mại gia tăng đã khiến chi phí bán hàng tăng mạnh và gây áp lực lên khả năng sinh lời, khiến chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu. HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 6,6% và xác định giá mục tiêu theo phương pháp DCF ở mức 42.000đ (từ 40.800đ trước đó). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới.

Bất định về thuế quan tại Mỹ vẫn là yếu tố tác động chính

Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu chủ lực của FMC, với tỷ trọng doanh thu tăng từ 25,5% năm 2023 lên 33,2% năm 2024 và 42% năm 2025. FMC hiện đang chịu tác động từ ba loại thuế của Mỹ: (1) thuế chống bán phá giá (CBPG), (2) thuế chống trợ cấp, và (3) thuế theo Điều 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974.

Trích lập dự phòng thuế CBPG ở mức 10,18% (so với 4,58% trước đó)

Theo kết luận cuối cùng của đợt rà soát lần thứ 19 (giai đoạn rà soát từ tháng 2/2023 đến tháng 1/2024), thuế CBPG của FMC được xác định ở mức 4,58%, thấp hơn đáng kể so với mức sơ bộ 35,29% và mức công bố trước đó của Công ty là 25,76%. Đây là kết quả tích cực, theo đó Công ty không phải nộp thêm thuế cho giai đoạn này.

FMC đã chính thức được lựa chọn là bị đơn bắt buộc cho đợt rà soát lần thứ 20 (giai đoạn từ tháng 2/2024 đến tháng 1/2025) và nhiều khả năng sẽ tiếp tục được lựa chọn cho đợt rà soát lần thứ 21 (giai đoạn từ tháng 2/2025 đến tháng 1/2026). Theo đó, Công ty sẽ được áp mức thuế CBPG riêng dựa trên kiểm toán dữ liệu của chính công ty cung cấp. Với hệ thống kế toán minh bạch, kiểm soát chi phí chặt chẽ và tuân thủ tốt các quy định của Việt Nam và Mỹ, BLĐ kỳ vọng thuế CBPG có thể giảm từ mức hiện tại 4,58%, thậm chí tiệm cận về 0%.

Tuy nhiên, phản ánh quan điểm thận trọng hơn trước bối cảnh chính trị-vĩ mô tại Mỹ, BLĐ đã nâng mức trích lập thuế CBPG cho đợt rà soát lần thứ 20 và 21 lên 10,18% từ mức 4,58% hiện tại.

Thuế chống trợ cấp ở mức 2,84%

Bộ Thương mại Mỹ đã khởi xướng điều tra thuế chống trợ cấp đối với tôm Việt Nam từ năm 2023 và công bố kết quả cuối cùng vào tháng 10/2024, áp mức thuế 2,84% đối với toàn ngành. FMC hiện đang trích lập chi phí thuế chống trợ cấp ở mức 2,84%.

Thuế theo Điều 122 tạm thời thay thế thuế đối ứng

Bên cạnh thuế CBPG và thuế chống trợ cấp áp dụng riêng cho từng doanh nghiệp – đều được rà soát hằng năm – các nhà xuất khẩu Việt Nam hiện đang chịu thêm một loại thuế toàn cầu theo Điều 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974, có hiệu lực từ ngày 24/2 đến 24/7.

Lưu ý, vào ngày 20/2, Tòa án Tối cao Mỹ đã bác bỏ các mức thuế trước đó được áp dụng theo Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA). Đáp lại, Nhà Trắng đã ban hành sắc lệnh tổng thống nhằm tái áp dụng thuế theo Điều 122. Cơ chế mới thay thế cấu trúc thuế đối ứng trước đó bằng mức thuế bổ sung đồng nhất 10% vào mức thuế đang áp dụng cho toàn bộ hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ, không phân biệt quốc gia xuất xứ. Cơ chế mới loại bỏ các mức thuế bổ sung riêng lẻ theo từng quốc gia và mang tính tạm thời, có hiệu lực trong 150 ngày trừ khi được Quốc hội gia hạn.

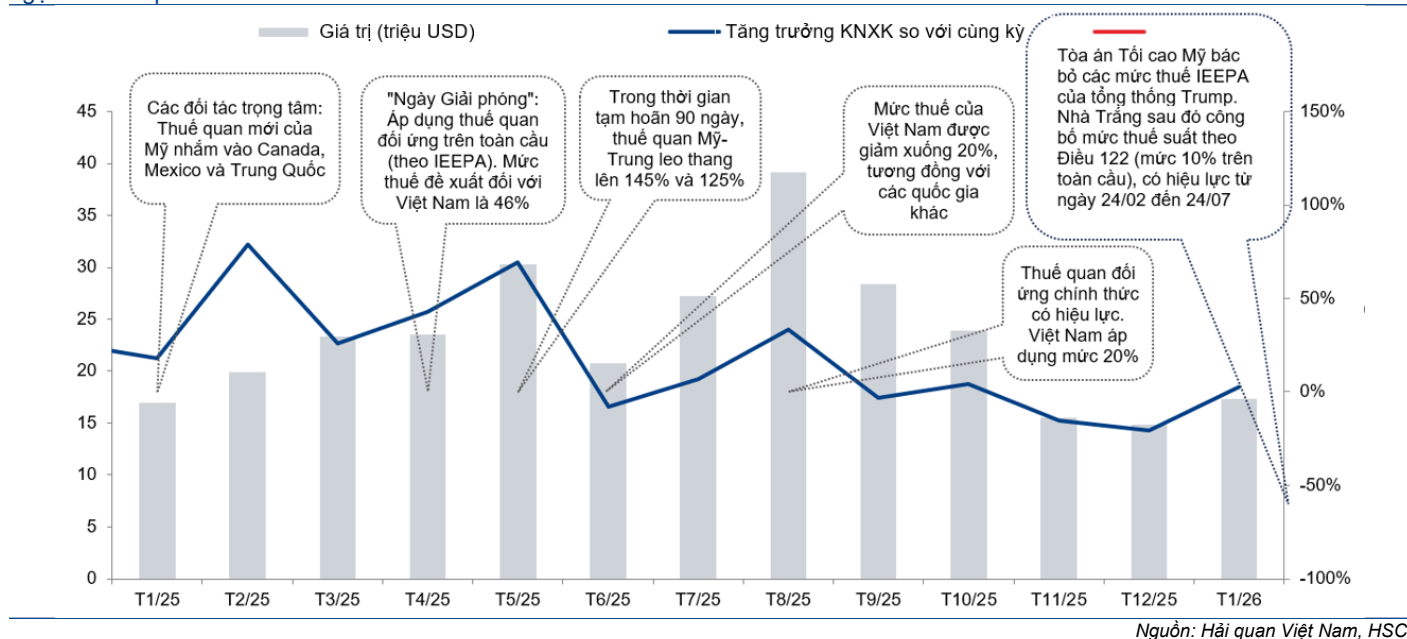
Trong ngắn hạn, việc chuyển từ mức thuế đối ứng 20% sang mức thuế 10% theo Điều 122 sẽ hỗ trợ nhu cầu, do giúp giảm giá nhập khẩu đối với các doanh nghiệp mua hàng tại Mỹ.

Mức thuế có hiệu lực ước tính đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam giảm xuống còn 17,42% (bao gồm 10% thuế nhập khẩu toàn cầu + 4,58% thuế CBPG + 2,84% thuế chống trợ cấp) từ mức 27,42% trước đó. Điều này làm thu hẹp đáng kể khoảng cách với các đối thủ cạnh tranh chính. Mức thuế hiệu lực ước tính của Ecuador giữ nguyên ở mức 13,78% (10% cộng 3,78% chống trợ cấp), trong khi mức của Ấn Độ giảm xuống 18,26% (10% cộng 2,49% CBPG và 5,77% chống trợ cấp), so với mức 33,26% trước đó. Do đó, cơ cấu điều chỉnh này giúp cải thiện đáng kể vị thế tương đối của Việt Nam, đặc biệt so với Ecuador.

Tuy nhiên, mức thuế 10% theo Điều 122 chỉ mang tính tạm thời (trong 5 tháng) và có rủi ro cao bị thay thế bởi một cơ chế thuế mới với mức thuế có thể khác biệt. Chính sách thuế của Mỹ vẫn biến động mạnh và nhiều khả năng sẽ tiếp tục là yếu tố rủi ro chính đối với FMC và các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam khác.

Bảng 1: Kết quả xuất khẩu hàng tháng, FMC

Tổng KNXK năm 2025 tăng trưởng 16% (tính bằng USD) nhờ mức tăng trưởng mạnh tại thị trường Mỹ và Anh bất chấp những trở ngại về thuế quan



Đánh giá năm 2025: KQKD tích cực bất chấp tác động từ thuế quan

FMC đã công bố BCTC kiểm toán năm 2025 với doanh thu thuần tăng trưởng mạnh đạt 8.185 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) và lợi nhuận thuần đạt 349 tỷ đồng (tăng trưởng 14%), cao hơn 24% so với dự báo của HSC là 282 tỷ đồng.

Xuất khẩu sang Mỹ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Tổng giá trị xuất khẩu năm 2025 của FMC tăng trưởng 20,4% đạt 7.231 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi xuất khẩu sang Mỹ tăng 46,6% đạt 3.034 tỷ đồng, chiếm 42% tổng giá trị xuất khẩu cả năm.

Xuất khẩu sang Nhật Bản giảm nhẹ 7,7% xuống 1.513 tỷ đồng, chiếm 20,9% tổng giá trị xuất khẩu, giảm từ mức 27,3% trong năm 2024. Trong khi đó, xuất khẩu sang Anh tăng trưởng 22,5% đạt 1.334 tỷ đồng, trở thành thị trường lớn thứ ba đối với tôm FMC (chiếm 18,5% tổng giá trị xuất khẩu, tăng từ 18,1% của năm trước).

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tỷ trọng tôm tự nuôi tăng

Lợi nhuận gộp năm 2025 tăng trưởng 29% đạt 973 tỷ đồng, qua đó nâng tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 11,9% từ 10,9% trong năm 2024. Sự cải thiện này chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận mềng tôm tăng lên mức 11,5% (từ 10,4% năm trước), nhờ tỷ trọng sản lượng tôm tự nuôi – có chi phí thấp hơn tôm nguyên liệu mua ngoài – cao hơn (28% so với 20% năm trước).

Chi phí quản lý & bán hàng tăng mạnh do thuế thương mại

Chi phí bán hàng tăng 87,5% lên 557 tỷ đồng, chủ yếu do các chi phí liên quan đến thương mại. Thuế CBPG và thuế chống trợ cấp lần lượt tăng 3,5 lần và 7,5 lần lên 272 tỷ đồng và 60 tỷ đồng, phản ánh mức thuế cao hơn tại thị trường Mỹ, nơi đóng góp 42% tổng giá trị xuất khẩu của FMC. Trong khi đó, chi phí vận chuyển giảm đáng kể 17% xuống 135 tỷ đồng.

Bảng 2: Kết quả kinh doanh năm 2025, FMC

FMC ghi nhận KQKD tích cực nhờ xuất khẩu sang Mỹ tăng trưởng mạnh, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện và các khoản lãi tỷ giá

Tỷ đồng	2024	2025	Tăng trưởng	% 2025 HSCF
Doanh thu thuần	6,913	8,185	18.4%	96%
Giá vốn hàng bán	(6,161)	(7,212)	17%	
Lợi nhuận gộp	752	973	29%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.9%	11.9%		
Lợi nhuận HĐ tài chính	59	87	48%	
Chi phí QL&BH	(388)	(650)	67%	
Chi phí QL&BH / doanh thu	5.6%	7.9%		
Lợi nhuận HĐ	422	410	-3%	
Thu nhập thuần khác	(1)	(0)	N/m	
LNTT	422	411	-2%	
Lợi nhuận thuần	306	349	14.1%	124%

Nguồn: FMC

Lãi tỷ giá hỗ trợ lợi nhuận thuần

Lợi nhuận tài chính tăng 48% đạt 87 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá thuần tăng 31% đạt 76 tỷ đồng và thu nhập lãi thuần đạt 11 tỷ đồng (so với 0,4 tỷ đồng năm trước). Khoản lãi tỷ giá mạnh chủ yếu nhờ đồng USD tăng giá, làm gia tăng giá trị tiền mặt và các khoản phải thu bằng USD của Công ty.

Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

Sau KQKD thực hiện năm 2025 và cập nhật quan điểm về thị trường Mỹ, HSC điều chỉnh tăng bình quân 24,4% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, chủ yếu nhờ tăng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp, được hỗ trợ bởi sản lượng tích cực của tôm tự nuôi trong năm 2025 và tiếp tục duy trì trong các năm tới. Bên cạnh đó, chúng tôi tăng bình quân 0,9 điểm phần trăm tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu để phản ánh mức trích lập thuế CBPG cao hơn ở mức 10,18% so với 4,58% trước đó, sát với kế hoạch của Công ty.

Lợi nhuận thuần năm 2026 hiện dự báo đạt 374 tỷ đồng, tăng trưởng 7,2% trên doanh thu thuần 8.599 tỷ đồng (tăng trưởng 5,1%), sau đó tăng trưởng 6,6% năm 2027 đạt 399 tỷ đồng. HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 423 tỷ đồng, tăng trưởng 6,1%. Theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 6,6%.

Bảng 3: Dự báo cũ và mới cho năm 2026-2027, FMC

HSC nâng bình quân 24,4% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-27 dựa trên kết quả thực hiện năm 2025

Tỷ đồng	2025	2026F				2027F				2028F	
		Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Mới	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	8,185	7,783	8,599	5.1%	10.5%	8,726	9,210	7.1%	5.5%	9,864	7.1%
Lợi nhuận thuần	349	293	374	7.2%	27.6%	329	399	6.6%	21.2%	423	6.1%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định doanh thu, FMC

Chúng tôi tăng bình quân 8,3% dự báo doanh thu năm 2026-2027 sau khi điều chỉnh tăng 7,7% giả định giá xuất khẩu bình quân và nâng 0,6% giả định sản lượng xuất khẩu

	2026					2027F				2028F	
	2025	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Mới	Tăng trưởng
Xuất khẩu tôm											
Doanh thu (tỷ đồng)	8,064	7,645	8,472	5.1%	10.8%	8,578	9,073	7.1%	5.8%	9,718	7.1%
Sản lượng xuất khẩu (tấn)	24,540	22,940	25,276	3.0%	10.2%	25,234	26,540	5.0%	5.2%	27,867	5.0%
Giá xuất khẩu (nghìn đồng/kg)	329	333	335	2.0%	0.7%	340	342	2.0%	0.6%	349	2.0%
Xuất khẩu rau củ											
Giá trị xuất khẩu (tỷ đồng)	121	138	127	5.0%	-7.7%	148	136	7.1%	-7.8%	146	7.1%
Sản lượng xuất khẩu (tấn)	998	1,127	1,048	5.0%	-7.0%	1,183	1,101	5.0%	-7.0%	1,156	5.0%
Giá xuất khẩu (nghìn đồng/kg)	122	122	122	0.0%	-0.4%	125	124	2.0%	-0.8%	126	2.0%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Điều chỉnh giả định tỷ suất lợi nhuận và giả định tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu, FMC

HSC điều chỉnh tăng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp dựa trên kết quả thực hiện năm 2025 và đã tăng trưởng được kỳ vọng duy trì trong thời gian tới. Đồng thời, chúng tôi cũng nâng giả định tỷ lệ chi phí QL&BH/doanh thu sau khi Công ty nâng mức trích lập dự phòng thuế CBPG từ 4,58% lên 10,18%

	2025	2026			2027			2028F
		Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.9%	10.5%	11.8%	1.3 điểm %	10.4%	11.8%	1.4 điểm %	11.8%
Chi phí QL&BH/ doanh thu	7.9%	7.2%	8.0%	0.8 điểm %	7.0%	8.0%	1.0 điểm %	8.0%
Tỷ suất LNTT	5.0%	4.6%	4.9%	0.3 điểm %	4.6%	4.8%	0.2 điểm %	4.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.3%	3.8%	4.3%	0.5 điểm %	3.8%	4.3%	0.5 điểm %	4.3%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 42.000đ sau khi cập nhật dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027 và điều chỉnh giả định WACC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới.

HSC giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, hệ số beta 1. Tuy nhiên, chúng tôi hiện sử dụng lãi suất bình quân 6% (so với 5% trước đó) và thuế suất TNDN 1,5% (so với 1% trước đó) sau khi cập nhật số liệu thực tế năm 2025. Theo đó, giả định WACC tăng lên 10,7% (từ 10,4% trước đó). Chúng tôi tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%.

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FMC

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	325	346	367	388	407
Thu nhập thuần trừ nợ vay	322	343	362	384	403
Cộng: Khấu hao	139	156	174	195	219
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(231)	(83)	5	(130)	(471)
UFCF	201	386	512	420	120

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán WACC, FMC

Tính toán WACC	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	6.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	1.5%
Chi phí nợ sau thuế	5.9%
Tỷ trọng nợ	30%
WACC	10.7%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán DCF, FMC

Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 2026)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%
Giá trị hiện tại của dòng tiền tới năm 2030	Tỷ đồng	1,357
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	941
Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	2,297
Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	1,971
Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(1,524)
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	2,744
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	65
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	42,000

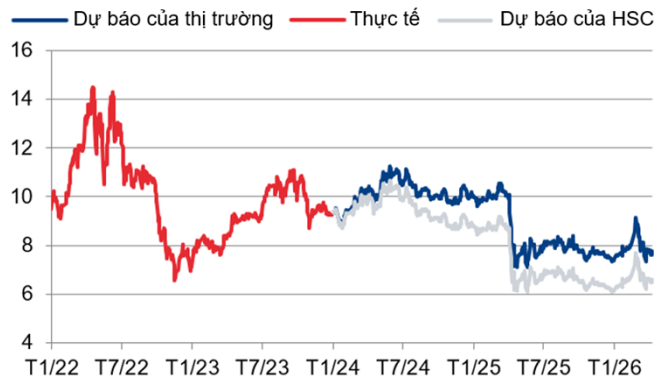
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua nhưng tăng 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,6 lần, vẫn thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,0 lần.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, FMC

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



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FMC

...thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 9 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	6,913	8,185	8,599	9,210	9,864
Lợi nhuận gộp	752	973	1,013	1,083	1,156
Chi phí BH&QL	(388)	(650)	(688)	(737)	(789)
Thu nhập khác	(0.31)	1.42	0	0	0
Chi phí khác	(0.29)	(1.65)	0	0	0
EBIT	363	323	325	346	367
Lãi vay thuần	58.9	87.2	92.2	98.9	106
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	422	410	417	445	473
Chi phí thuế TNDN	(0.81)	(25.0)	(2.99)	(3.15)	(4.16)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(117)	(37.7)	(40.4)	(43.1)	(45.7)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	304	347	374	399	423
Lợi nhuận thuần ĐC	304	347	374	399	423
EBITDA ĐC	546	503	464	502	541
EPS (đồng)	4,646	5,307	5,718	6,097	6,467
EPS ĐC (đồng)	4,646	5,307	5,718	6,097	6,467
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,077	1,159	704	793	1,203
Đầu tư ngắn hạn	140	1,056	1,267	1,521	1,521
Phải thu khách hàng	370	559	627	598	678
Hàng tồn kho	1,002	885	929	1,109	1,107
Các tài sản ngắn hạn khác	51.3	147	121	121	149
Tổng tài sản ngắn hạn	2,641	3,806	3,648	4,142	4,657
TSCĐ hữu hình	855	722	613	487	343
TSCĐ vô hình	3.69	3.83	3.78	3.72	3.67
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	275	303	381	372	400
Tổng tài sản dài hạn	1,134	1,029	998	863	746
Tổng cộng tài sản	3,775	4,835	4,646	5,004	5,403
Nợ ngắn hạn	902	1,528	1,228	1,228	1,228
Phải trả người bán	118	113	148	148	155
Nợ ngắn hạn khác	258	544	394	459	533
Tổng nợ ngắn hạn	1,297	2,209	1,793	1,861	1,943
Nợ dài hạn	0.89	0.88	1.26	1.35	1.45
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.89	0.88	1.26	1.35	1.45
Tổng nợ phải trả	1,309	2,221	1,811	1,881	1,965
Vốn chủ sở hữu	2,168	2,333	2,538	2,806	3,098
Lợi ích cổ đông thiểu số	298	282	296	317	340
Tổng vốn chủ sở hữu	2,466	2,615	2,835	3,124	3,438
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,775	4,835	4,646	5,004	5,403
BVPS (đ)	33,151	35,673	38,820	42,917	47,384
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(175)	369	525	436	25.8

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	363	323	325	346	367
Khấu hao	(184)	(181)	(139)	(156)	(174)
Lãi vay thuần	58.9	87.2	92.2	98.9	106
Thuế TNDN đã nộp	(0.81)	(25.0)	(2.99)	(3.15)	(4.16)
Thay đổi vốn lưu động	80.7	57.3	(251)	(72.0)	1.22
Khác	(48.1)	(73.3)	(182)	(188)	(194)
LCT thuần từ HKKD	601	513	102	313	417
Đầu tư TS dài hạn	(114)	(52.2)	(29.8)	(29.8)	(29.8)
Góp vốn & đầu tư	(352)	(1,113)	(211)	(253)	0
Thanh lý	0.20	1.99	0	0	0
Khác	554	251	161	173	185
LCT thuần từ HĐĐT	87.7	(913)	(79.8)	(111)	155
Cổ tức trả cho CSH	(151)	(165)	(131)	(131)	(131)
Thu từ phát hành CP	111	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	79.1	626	(347)	18.5	(31.7)
Khác	(111)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(72.0)	461	(478)	(112)	(162)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,077	1,159	704	793	1,203
LCT thuần trong kỳ	617	62.2	(455)	89.6	410
Ảnh hưởng của tỷ giá	8.70	19.5	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,703	1,241	248	883	1,613
Dòng tiền tự do	487	461	72.2	283	388

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.9	11.9	11.8	11.8	11.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.90	6.15	5.40	5.45	5.48
Tỷ suất LNT (%)	4.39	4.24	4.35	4.33	4.29
Thuế TNDN hiện hành (%)	0.19	6.11	0.72	0.71	0.88
Tăng trưởng doanh thu (%)	35.9	18.4	5.06	7.10	7.10
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.1	(7.90)	(7.79)	8.12	7.80
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	10.0	14.2	7.74	6.64	6.06
Tăng trưởng EPS (%)	10.0	14.2	7.74	6.64	6.06
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	10.0	14.2	7.74	6.64	6.06
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	43.0	37.7	35.0	32.8	30.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.5	15.4	15.4	14.9	14.3
ROACE (%)	15.4	12.6	11.9	11.5	11.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.94	1.90	1.81	1.91	1.90
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.66	1.59	0.31	0.90	1.14
Số ngày tồn kho	59.4	44.8	44.7	49.8	46.4
Số ngày phải thu	21.9	28.3	30.1	26.9	28.4
Số ngày phải trả	7.00	5.73	7.14	6.64	6.50
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.37)	16.1	21.1	16.0	1.20
Nợ/tài sản (%)	24.3	31.8	26.7	24.8	23.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.68	3.05	2.67	2.48	2.29
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.04	1.72	2.04	2.23	2.40
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.34	0.35	0.35	0.32	0.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.27	5.72	6.54	5.87	4.68
P/E (lần)	8.25	7.23	6.71	6.29	5.93
P/E ĐC (lần)	8.25	7.23	6.71	6.29	5.93
P/B (lần)	1.16	1.08	0.99	0.89	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	5.22	5.22	5.22	5.22	5.22

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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