

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (HSX: FMC)

Cơ hội ngắn hạn từ giá tôm nguyên liệu thấp

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	1.675	1.399	20%	1.876	-11%
Lợi nhuận sau thuế	155	41	279%	80	92%
EBIT	128	35	263%	101	27%
Tỷ suất EBIT	8%	3%	-9 pps	5%	-3 pps

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Tăng trưởng nhờ chi phí đầu vào giảm nhanh

- Doanh thu thuần Q2/2026 của FMC đạt 1.675 tỷ đồng (-11% so với cùng kỳ), chủ yếu do mảng tôm sụt giảm 11% svck. Sản lượng tôm tiêu thụ đạt 4.491 tấn (-8% svck) và giá bán bình quân giảm nhẹ 3% xuống 334.000 đồng/kg. Việc sản lượng giảm mạnh xuất phát từ chiến lược hạn chế xuất khẩu sang Mỹ trong bối cảnh chờ kết quả thuế chống bán phá giá kỳ POR20.
- Điểm tích cực là biên lợi nhuận gộp Q2/2026 cải thiện mạnh lên 15,0% (+444 bps svck), nhờ biên gộp mảng tôm tăng từ 9,8% lên 14,1%. Biên gộp tôm cải thiện nhờ giá tôm nguyên liệu giảm nhanh hơn giá bán thành phẩm (-17% so với -3% svck). Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng nhẹ lên 7,3% từ mức 6,9% do doanh thu giảm nhưng thu nhập tài chính ròng cải thiện 32% svck nhờ khoản lãi tiền gửi tăng 211% svck trong khi khoản chi phí lãi vay chỉ tăng 45% svck. Từ đó, LNST CDM vẫn tăng ấn tượng 93% svck, đạt 155 tỷ đồng.

Triển vọng Q3/2026: Tiếp tục duy trì chiến lược cải thiện biên gộp

- Doanh thu quý 3/2026 ước đạt 2.475 tỷ đồng (-17% svck) chủ yếu do mảng tôm giảm 17% khi sản lượng chỉ đạt 7.679 tấn (-5%) và giá bán bình quân chỉ đạt 318 nghìn đồng/kg (-13% svck). Sản lượng giảm do mất thị phần tại Mỹ. Giá bán giảm do chịu áp lực từ mức nền cao Q3/2025, chuyển dịch thị trường và cạnh tranh gay gắt tại các thị trường.
- Biên lợi nhuận gộp thu hẹp về 11% (-268 bps svck, -361 bps svqt). Biên gộp tôm giảm còn 11,2% vì giá bán giảm nhanh hơn giá nguyên liệu (giá bán -13% svck trong khi giá tôm nguyên liệu -10% svck nhờ thời tiết thuận lợi và nguồn cung dồi dào). Chi phí bán hàng giảm nhờ không phải trích dự phòng thuế CBPG khi hạn chế xuất Mỹ, dù cước vận chuyển tăng khoảng 50% svck. Doanh thu tài chính đạt 89 tỷ (+107% svck) nhờ tiền gửi tăng 47%, trong khi chi phí tài chính tăng chậm hơn. Kết quả, LNST công ty mẹ quý 3/2026 dự kiến đạt 95 tỷ đồng (-2% svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu từ mức 8.426 tỷ đồng về 6.907 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ sụt giảm mạnh hơn ước tính. Tuy nhiên, chúng tôi tăng LNST-CTM của FMC năm 2026 và 2027 từ 385 tỷ đồng và 407 tỷ đồng lên 425 và 473 tỷ đồng, mức này tương ứng tăng trưởng 22% và 10% svck. Lý do chủ yếu nhờ biên gộp cải thiện khi chi phí đầu vào giảm nhanh hơn ước tính do (1) tôm nguyên liệu sụt giảm do nguồn cung dồi dào và (2) tỷ lệ tôm tự nuôi (giá vốn thấp hơn mua ngoài) của doanh nghiệp tăng khi sản lượng xuất khẩu giảm. EPS 2026/2027 kỳ vọng đạt lần lượt 5.882 đồng và 6.230 đồng.

Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi duy trì giá mục tiêu ngắn hạn của FMC là **42.900 đồng/cp**, tương đương P/E mục tiêu 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 37% dựa trên giá đóng cửa ngày 07/10/2026 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 **MUA** đối với cổ phiếu **FMC**.

MUA

+35%

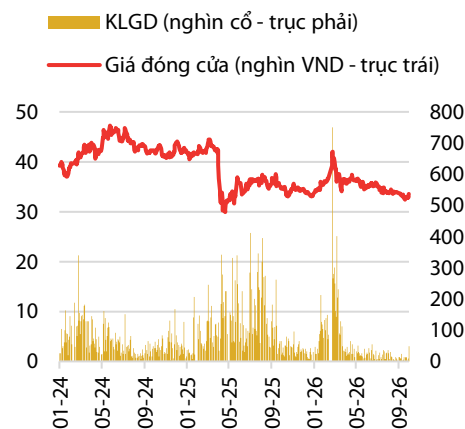
Giá thị trường (VND)	33.150
Giá mục tiêu (VND)	42.900
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới:	2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.168
SLCPDLH (triệu CP)	65
KLGD bình quân 3 tháng (nghìn cổ phiếu)	14
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ đồng)	0,48
Free Float (%)	20
Giá cao nhất 52 tuần	42.005
Giá thấp nhất 52 tuần	32.400
Beta	1

	FY2025	Hiện tại
EPS	5.332	5.504
Tăng trưởng EPS (%)	14,1	40,21
P/E	7,4	6,58
P/B	1,1	1,0
EV/EBITDA	6,4	5,96
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 (%)	19,13

Phòng phân tích Ngành Thủy sản

phantich@vpsc.com.vn

KQKD Q2/2026 - Lực đẩy từ giá vốn nguyên liệu ở mức thấp thúc đẩy tăng trưởng

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 1.675 tỷ đồng, giảm 11% svck. Trong đó, mảng tôm ghi nhận doanh thu giảm 11% svck, chủ yếu do sản lượng giảm 8% svck và giá bán bình quân giảm nhẹ 3% svck. Ngược lại, mảng nông sản phục hồi với doanh thu tăng 9% svck chủ yếu nhờ sản lượng tăng 14% svck trong khi giá bán giảm 4% svck.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 15,0%, tăng 444 bps so với cùng kỳ nhờ giá bán tôm giảm chậm hơn giá tôm thẻ nguyên liệu. Giá bán Q2/2026 đạt 334 nghìn đồng/kg (-3% svck) trong khi giá bán tôm thẻ nguyên liệu ước tính giảm 17% svck.

- Giá bán giảm chậm có thể đến từ doanh nghiệp thay đổi hàng bán và đẩy mạnh bán hàng tôm GTGT khi giá bán trung bình ước tính trong Q2/2026 toàn ngành sang Mỹ giảm 8% svck và ổn định tại Nhật Bản.
- Giá bán tôm thẻ nguyên liệu giảm nhanh nhờ nguồn cung tăng mạnh nhờ thời tiết thuận lợi cũng như nhu cầu xuất khẩu khó khăn dẫn đến giá thu mua tôm thẻ thấp.

Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu tăng nhẹ lên 7,3% từ mức 6,9% do doanh thu giảm nhanh trong khi tổng chi phí BH&QLDN duy trì ổn định. Thu nhập tài chính ròng đạt 45 tỷ đồng (+32% svck) chủ yếu từ khoản lãi tiền gửi tăng 211% svck, đạt 60 tỷ đồng trong khi khoản chi phí lãi vay đạt 20,5 tỷ đồng (+45% svck). Các khoản thu nhập khác không có nhiều thay đổi. Từ đó, LNST CDM đạt 155 tỷ đồng, tăng ấn tượng 93% so với cùng kỳ.

Về chỉ tiêu hiệu quả hoạt động trong Q2/2026, ngày tồn kho của công ty đã tăng 20 ngày svck chủ yếu do doanh nghiệp tăng tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ giai đoạn này. Chúng tôi nhận thấy điều này là phù hợp khi giá tôm nguyên liệu dao động quanh 114 nghìn đồng/kg và gần mức đáy là 95 nghìn đồng/kg và thấp hơn mức trung bình giai đoạn tháng 1/2020- tháng 5/2026 tại 119 nghìn đồng/kg. Trong khi đó, các chỉ tiêu khác duy trì ổn định svck.

Về các khoản mục trong bảng cân đối tại Q2/2026, công ty đã tăng tỷ lệ tiền và đầu tư ngắn hạn lên 47% svck trong khi khoản vay ngắn hạn chỉ tăng 15% svck và không có khoản vay ngắn hạn. Từ đó, công ty dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng lợi nhuận từ mảng tài chính trong nửa cuối 2026.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 3.073 tỷ đồng (-21% svck) chủ yếu do sản lượng tôm giảm 18% svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp tăng lên 11,4% (+307 bps svck) nhờ giá bán tôm thẻ đầu vào sụt giảm mạnh trong khi doanh nghiệp tăng sản phẩm có biên gộp cao hơn.

Cơ cấu doanh thu hợp nhất 6T2026 theo thị trường: Mỹ/ Nhật Bản/EU/Hàn Quốc/Úc là 20,44%/29,03%/31,74%/4,69%/3,88% và thay đổi so với 6T2025 tại Mỹ/Nhật/EU lần lượt 42%/21%/20,5%.

Cơ cấu sản phẩm hợp nhất 6T2026 đã chuyển dịch rõ rệt sang các sản phẩm có biên gộp cao hơn. Tỷ trọng Tôm chiên / Bao bột / Luộc / Tươi lần lượt đạt 20,26% / 13,33% / 26,2% / 13,89% trong 6T2026, tăng so với 17% / 9,2% / 34% / 25,6% trong 6T2025. Biên gộp theo thứ tự giảm dần: tôm chiên > bao bột > luộc > tươi.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu duy trì ổn định quanh mức 6,1% chủ yếu nhờ chi phí bán hàng giảm mạnh 30% svck khi chi phí thuế chống trợ cấp hoặc thuế chống bán phá giá giảm do doanh nghiệp hạn chế xuất khẩu qua Mỹ.

Thu nhập tài chính ròng đạt 60 tỷ đồng (+22% svck) chủ yếu từ khoản lãi tiền gửi 181% svck trong khi khoản chi phí lãi vay tăng 59% svck. Các khoản thu nhập khác không có nhiều thay đổi. Từ đó, LNST CDM 6T2026 đạt 196 tỷ đồng, (+78% svck).

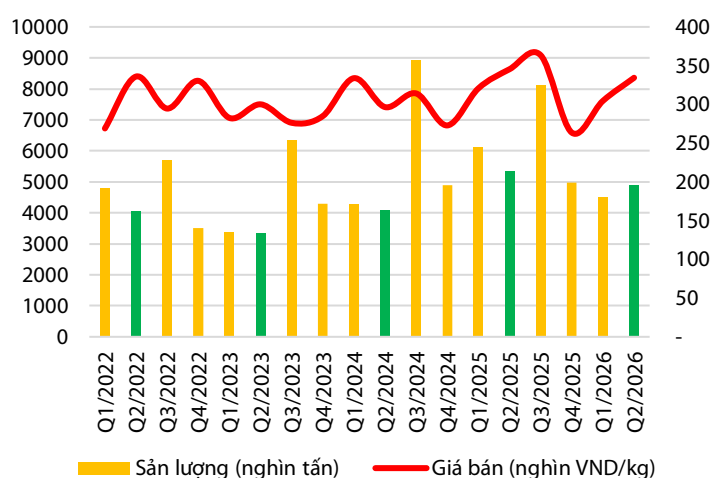
Bảng 1: KQKD Q2/2026 của FMC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	Q2/2025	+/-svck	Q1/2026	+/-svqt	1H2026	1H2025	+/-svck	Hoàn thành kế hoạch 2026
Doanh thu thuần	1.675	1.876	-11%	1.399	20%	3.073	3.867	-21%	38%
- Tôm	1.637	1.848	-11%	1.368	20%	3.005	3.810	-21%	
+ Sản lượng tôm (nghìn tấn)	4.895	5.349	-8%	4.491	9%	9.386	11.468	-18%	
+ Giá bán tôm (nghìn VND/kg)	334	345	-3%	305	10%	320	332	-4%	
- Nông sản	31	28	9%	31	0%	61	56	9%	

+ Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	277	243	14%	281	-1%	558	481	16%
+ Giá bán nông sản (nghìn VND/kg)	111	116	-4%	109	2%	110	117	-6%
Lợi nhuận gộp	250	197	27%	101	149%	351	325	8%
- Tôm	231	181	28%	91	154%	322	303	6%
- Nông sản	12	16	-24%	10	26%	22	21	4%
Biên gộp	15,0%	10,5%	+444 bps	7,2%	+775 bps	11,4%	8,4%	+303 bps
- Biên gộp tôm	14,1%	9,8%	+436 bps	7%	+748 bps	10,7%	8,0%	+277 bps
- Biên gộp nông sản	40,1%	57,8%	-1766 bps	32%	+831 bps	36,0%	37,7%	-173 bps
Chi phí bán hàng	(98)	(106)	-8%	(39)	153%	(137)	(195)	-30%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(25)	(24)	4%	(27)	-7%	(52)	(43)	21%
Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu	7,3%	6,9%	+39 bps	5%	+265 bps	6,1%	6,1%	-2 bps
EBIT	128	67	90%	35	263%	163	87	87%
Thu nhập tài chính	70	50	41%	32	119%	102	78	31%
Chi phí tài chính	(25)	(16)	56%	(17)	46%	(42)	(29)	44%
Thu nhập khác	1	(0)	-1585%	1	8%	2	1	179%
LNTT	174	101	73%	51	240%	225	137	65%
LNST	174	102	71%	51	243%	225	139	61%
LNST CTM	155	80	92%	41	279%	196	110	78%
Biên LNST CTM	9,2%	4,3%	+496 bps	2,9%	+632 bps	12,2%	0	+639 bps

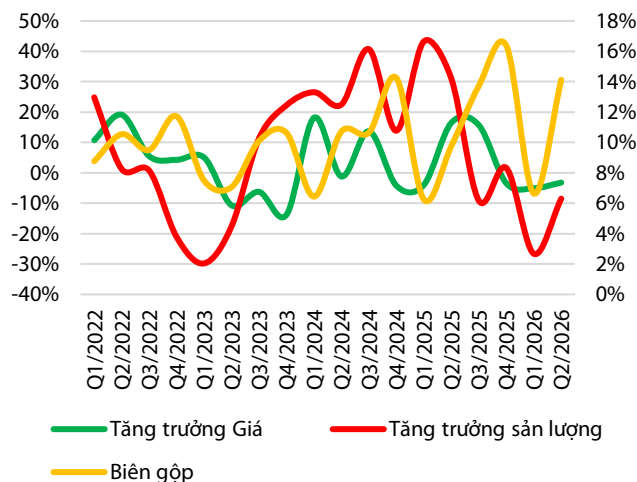
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

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



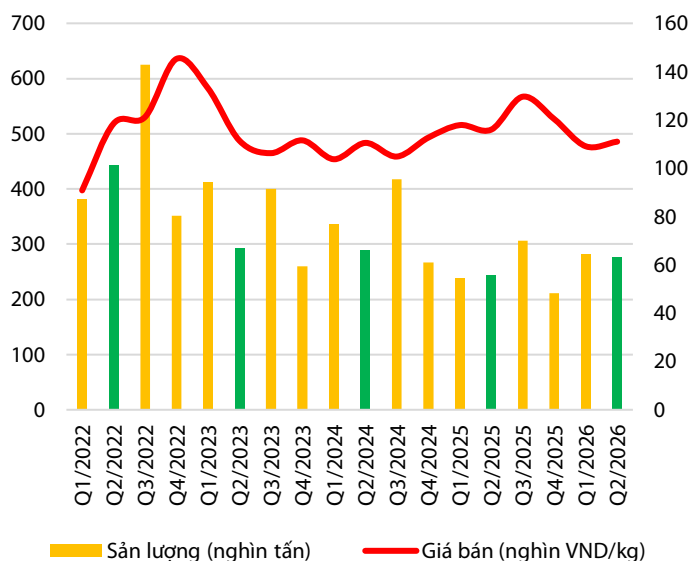
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

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



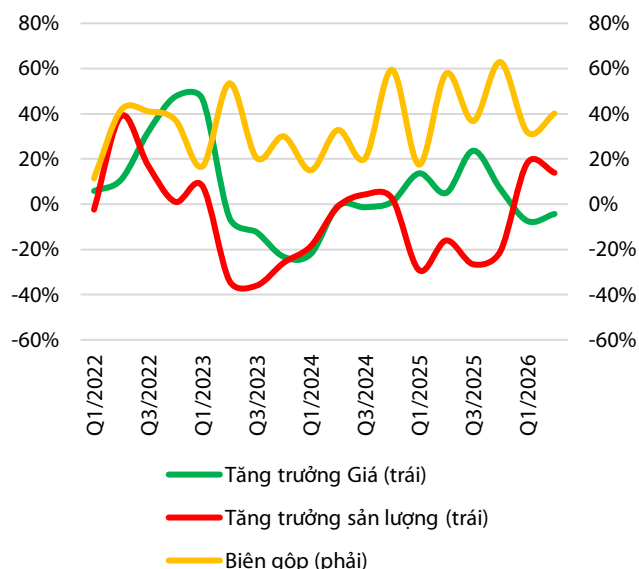
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

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



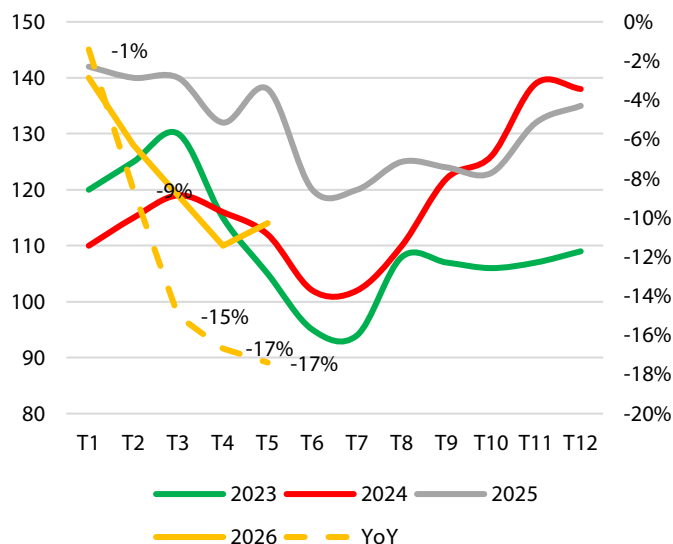
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

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



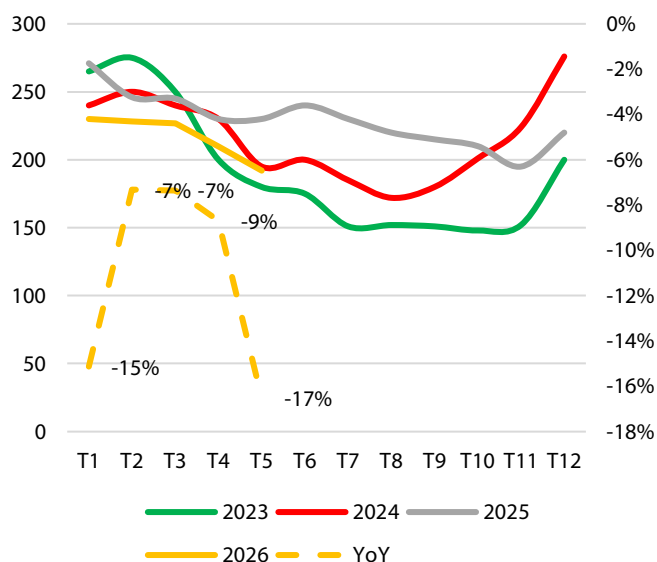
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá bán tôm thẻ nguyên liệu (nghìn đồng/kg, trái)



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

Dự phóng Q3/2026: Tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm tại thị trường Mỹ

Doanh thu quý 3/2026 ước tính giảm 17% so với cùng kỳ, đạt 2.475 tỷ đồng, phản ánh sự sụt giảm ở cả hai mảng kinh doanh chính.

Mảng tôm ghi nhận doanh thu giảm 17% svck, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 5% xuống còn 7.679 tấn và giá bán bình quân chỉ đạt 318 nghìn đồng/kg (giảm 13% svck). Nguyên nhân sản lượng giảm đến từ chiến lược hạn chế xuất khẩu sang Mỹ, đồng thời đẩy mạnh sang thị trường EU và Nhật Bản. Tại Mỹ, Công ty tập trung vào các sản phẩm chế biến giá trị gia tăng như tôm bột, tôm chiên nhằm tránh thuế chống bán phá giá.

Giá bán giảm svck do mức nền cao lịch sử trong Q3/2025 kèm theo sự chuyển dịch thị trường xuất khẩu cũng như mức độ cạnh tranh gay gắt từ cả đối thủ trong nước lẫn quốc tế. Cụ thể, tại thị trường Mỹ, hàng Việt Nam phải chịu thuế theo Điều 301 về lao động ở mức 12,5%, cao hơn so với Ấn Độ và Ecuador (chỉ 10%). Bên cạnh đó, Công ty còn phải chịu thuế chống bán phá giá 10,76%, cao hơn mức của 29 doanh nghiệp khác trong ngành tại Việt Nam. Ở thị trường EU và Nhật, áp lực cạnh tranh gia tăng khi nhiều doanh nghiệp trong nước chuyển hướng xuất khẩu từ Mỹ sang hai thị trường này, trong khi nền kinh tế Nhật Bản đang đối mặt với nhiều khó khăn.

Tương tự, mảng nông sản cũng giảm do sản lượng và giá bán lần lượt giảm 10% và 14% so với cùng kỳ, chịu ảnh hưởng từ nhu cầu yếu tại thị trường Nhật Bản.

Biên lợi nhuận gộp toàn công ty thu hẹp về 11% (giảm 268 điểm cơ bản svck và 361 điểm cơ bản svqt). Biên gộp mảng tôm giảm xuống 11,2%, chủ yếu vì giá bán giảm nhanh hơn chi phí tôm nguyên liệu. Giá bán ước giảm 5% so với quý trước (tương đương giảm 13% svck, trong khi giá tôm nguyên liệu đầu vào ước giảm 10% svck do thời tiết thuận lợi kèm theo các doanh nghiệp giảm xuất khẩu sang Mỹ dẫn đến lượng cung dồi dào. Biên gộp mảng nông sản cũng giảm về 26% do giá bán giảm 14% svck và đi ngang so với quý trước.

Chi phí bán hàng giảm nhờ hạn chế xuất khẩu sang Mỹ, giúp Công ty không phải trích lập dự phòng thuế chống bán phá giá, dù chi phí cước vận chuyển ước tăng khoảng 50% so với cùng kỳ do giá cước tăng gấp đôi và Công ty xuất khẩu sang các thị trường gần hơn như Nhật. Doanh thu tài chính đạt 89 tỷ đồng (+107% svck) chủ yếu nhờ khoản tiền gửi tăng 47% svck trong khi chi phí tài chính tăng chậm hơn do khoản vay trong Q2/2026 tăng 15% svck.

Từ những yếu tố trên, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ quý 3/2026 dự kiến đạt 95 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ.

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3-FY26	+/-svck	+/-svqt	Giải định
Doanh thu thuần	2.475	-17%	48%	
- Tôm	2.445	-17%	49%	
Sản lượng tôm (nghìn tấn)	7.697	-5%	57%	Sản lượng sụt giảm do sụt giảm thị phần tại thị trường Mỹ khi kết quả thuế chống bán phá giá kỳ 20 (POR 20) không thuận lợi. Trong khi đó, sản lượng tại thị trường EU kỳ vọng bù đắp đà giảm của thị trường Mỹ trong khi thị trường Nhật ổn định svck.
Giá bán tôm (nghìn VND/kg)	318	-13%	-5%	Giá bán giảm do mức nền cao lịch sử của Q3/2025 và doanh nghiệp chuyển dịch cơ cấu xuất từ Mỹ sang Nhật và EU có giá bán thấp hơn và mức độ cạnh tranh ngày càng cao giữa các quốc gia xuất khẩu khi mức thuế 301 Việt Nam cao hơn Ấn Độ và Ecuador
- Nông sản	31	-23%	0%	
Nông sản (nghìn tấn)	276	-10%	0%	Sản lượng nông sản sụt giảm nhẹ do nhu cầu tiêu thụ tại Nhật Bản sụt giảm khi tình hình kinh tế gặp khó khăn
Giá bán nông sản (nghìn VND/kg)	111	-14%	0%	Giá bán kỳ vọng duy trì ổn định so với quý trước tương đương giảm 14% svck do nhu cầu tiêu thụ yếu tại thị trường Nhật.
Lợi nhuận gộp	281	-33%	12%	
- Tôm	273	-32%	18%	
- Nông sản	8	-45%	-35%	
Biên gộp	11%	-268 bps	-361 bps	
Biên gộp tôm	11,2%	-257 bps	-296 bps	Biên gộp giảm nhẹ do giá bán giảm nhanh hơn giá tôm nguyên liệu đầu vào. Giá bán ước tính giảm 5% svqt tương đương giảm 13% svck trong khi giá tôm nguyên liệu đầu vào ước giảm 10% svck.

Biên gộp nông sản	26%	-1060 bps	-1397 bps	Biên gộp sụt giảm do giá bán giảm 14% svck và tương đương quý trước.
Chi phí bán hàng	(208)	-34%	113%	Chi phí bán hàng sụt giảm mạnh do doanh nghiệp hạn chế xuất khẩu qua Mỹ nên không cần trích dự phòng thuế CBPG trong khi chi phí cước vận chuyển ước tính tăng 50% svck
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(23)	0%	-8%	Kỳ vọng tương đương cùng kỳ và tương đương mức trung bình từ Q1/2024 đến Q2/2026
Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN	-9,3%	+203 bps	-200 bps	
EBIT	50	-37%	-61%	
Thu nhập tài chính	89	107%	27%	Kỳ vọng tăng nhờ khoản tiền gửi sinh lãi ước tính tăng 37% svck trong Q3/2026 và lãi suất tiền gửi tăng
Chi phí tài chính	(19)	30%	-24%	Chi phí tăng do khoản vay trong Q2/2026 tăng 11% svck và lãi vay tăng
Thu nhập khác	1	N.A	0%	Khoản thu nhập khác doanh nghiệp thường thấp hơn 3 tỷ đồng
LNTT	110	2%	-37%	
LNST CTM	95	-2%	-39%	

Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2027: CHUYỂN DỊCH TỪ TĂNG TRƯỞNG NHỜ SẢN LƯỢNG SANG TĂNG NHỜ CHẤT LƯỢNG

Do môi trường thuế chống bán phá giá và thuế theo Điều 301 tại Mỹ bất lợi, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ sụt giảm nhưng biên lợi nhuận gộp cải thiện. Cụ thể, doanh thu giảm chủ yếu do sản lượng xuất khẩu ước giảm 18% svck, trong khi giá bán bình quân được duy trì ổn định nhờ chiến lược nâng tỷ trọng sản phẩm chế biến sâu (tôm chiên, tôm tẩm bột) – nhóm hàng có mức giá cao hơn. Việc thiếu hụt thị trường Mỹ là nguyên nhân chính khiến sản lượng co lại.

Biên gộp được hỗ trợ nhờ giá vốn giảm nhanh hơn giá bán. Giá vốn giảm đến từ hai yếu tố: (1) giá tôm nguyên liệu đầu vào giảm khoảng 5% svck và (2) tỷ lệ tự chủ nguyên liệu tăng từ 28% lên 35%. Do chi phí tôm tự nuôi thấp hơn mua ngoài khoảng 10–20%, việc nâng tỷ lệ tự chủ sẽ kéo giảm giá vốn bình quân.

Sang năm 2027, khi hiệu ứng giá tôm nguyên liệu thấp dần phai nhạt, động lực tăng trưởng sẽ chuyển sang (i) tiếp tục tối ưu cơ cấu sản phẩm theo hướng các mặt hàng biên gộp cao và (ii) cải thiện chất lượng con giống nhằm giảm chi phí nuôi.

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

	2026F	+/- (svck)	2027F	+/- (svck)	Diễn giải
Doanh thu	6.855	-16%	6.806	-0,7%	
- Tôm	6.715	-17%	6.663	-1%	
Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn)	20,1	-18%	19,6	-3%	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, Hàn Quốc/ Úc kỳ vọng hỗ trợ đã sụt giảm sản lượng tại thị trường Mỹ.
Giá bán tôm trung bình (USD/kg)	12,7	-1,5%	12,9	1,5%	
- Nông sản	140	16%	143	2%	
Lợi nhuận gộp	994	2%	965	-3%	
Biên gộp	14,5%	+261 bps	14,2%	-31 bps	
- Tôm	13,9%	+247 bps	13,6%	-29 bps	Biên gộp mảng tôm kỳ vọng tăng nhờ giá vốn tôm nguyên liệu giảm nhanh hơn giá bán khi thời tiết thuận lợi kèm theo nhu cầu xuất khẩu sụt giảm.
- Nông sản	42,7%	0 bps	40,7%	-200 bps	
Chi phí BH&QLDA/doanh thu	545	-16%	507	-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	

	2026F	+/- (svck)	2027F	+/- (svck)	Diễn giải
LNST CDM	425	22%	474	11%	
<i>Biên LNST CDM</i>	6,2%	+195 bps	7,0%	+76 bps	

Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

Bảng 4: Cơ cấu xuất khẩu các thị trường chính

Đơn vị: triệu USD				Cơ cấu doanh thu	
	2025	2026F	2027F	2025	2026F
Tổng sản lượng xuất khẩu tôm (nghìn tấn)	24,5	20,1	19,6		
svck	10,7%	-17,9%	-2,7%		
Tổng kim ngạch XK tôm (triệu USD)	317	256	253		
svck	15,7%	-19,2%	-1,3%		
Giá bán tôm (000vnd/kg)	329	333	340		
svck	7,6%	1,5%	2,0%		
Cơ cấu xuất khẩu theo thị trường					
Giá trị xuất khẩu Mỹ	133	64	45	42%	25%
svck	39%	-52%	-29%		
Sản lượng (nghìn tấn)	9,8	4,9	3,6	40%	24%
svck	19%	-50%	-28%		
Giá bán (USD/kg)	13,6	12,9	12,7		
svck	17%	-5%	-2%		
Giá trị xuất khẩu Châu Âu	70	67	68	22%	26%
svck	41%	-4%	1%		
Sản lượng (nghìn tấn)	8,4	8,5	8,6	34%	42%
svck	35%	1%	1%		
Giá bán (USD/kg)	8,3	7,8	7,8		
svck	4%	-5%	0%		
Giá trị xuất khẩu Nhật	58	58	65	18%	23%
svck	-24%	-1%	12%		
Sản lượng (nghìn tấn)	4,7	4,8	5,3	19%	24%
svck	-28%	1%	11%		
Giá bán (USD/kg)	12,4	12,1	12,3		
svck	5%	-2%	1%		
Giá trị xuất khẩu Khác	56	68	75	18%	26%
svck	8%	21%	11%		
Sản lượng (nghìn tấn)	1,6	1,9	2,1	7%	9%
svck	36%	19%	10%		
Giá bán (USD/kg)	34,9	35,6	35,9		
svck	-21%	2%	1%		

Nguồn: CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ

So với [báo cáo FMC](#) cập nhật vào tháng 7/2026, chúng tôi giảm doanh thu từ mức 8.426 tỷ đồng về 6.907 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ sụt giảm mạnh hơn ước tính. Tuy nhiên, chúng tôi tăng LNST-CTM của FMC năm 2026 và 2027 tại 385 tỷ đồng và 407 tỷ đồng lên 425 và 473 tỷ đồng, mức này tương ứng tăng trưởng 22% và 10% svck. Lý do chủ yếu do biên gộp cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm nhanh hơn ước tính do (1) tôm nguyên liệu sụt giảm do nguồn cung dồi dào và (2) tỷ lệ tôm tự nuôi (giá vốn thấp hơn mua ngoài) của doanh nghiệp tăng khi sản lượng xuất khẩu giảm. EPS 2026/2027 kỳ vọng đạt lần lượt 5.882 đồng và 6.230 đồng.

Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi duy trì giá mục tiêu ngắn hạn của FMC là 42.900 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 32% dựa trên giá đóng cửa ngày 27/08/2026 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 MUA đối với cổ phiếu FMC.

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

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

P/E						
EPS (VND)			4,6	5,6	6,6	7,6 8,6
	2026F	6.505	29.922	36.426	42.931	49.436 55.940
	2027F	7.245	33.327	40.571	47.816	55.061 62.306

Nguồn: CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Doanh thu	1.675	1.399	20%	1.876	-11%
Lợi nhuận gộp	250	101	149%	197	27%
Chi phí bán hàng và quản lý	123	66	87%	130	-6%
Thu nhập HĐKD	128	35	263%	67	90%
EBITDA	162	90	80%	123	32%
EBIT	128	35	263%	67	90%
Doanh thu tài chính	70	32	119%	50	41%
Chi phí tài chính	21	13	59%	14	45%
Khấu hao	34	55	-37%	56	-38%
Thu nhập khác	1,3	1,2	8%	(0)	N.A
Lợi nhuận trước thuế	174,2	51,3	240%	101	73%
Lợi ích cổ đông thiểu số	19,4	9,9	95%	21	-9%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	154,8	40,9	279%	80	92%

Nguồn:FMC, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	15%	7%	+775 bps	11%	+444 bps
EBITDA/Doanh thu	10%	6%	+325 bps	7%	+313 bps
EBIT/Doanh thu	8%	3%	+511 bps	4%	+405 bps
TS lợi nhuận ròng	9%	3%	+632 bps	4%	+496 bps
Hiệu quả hoạt động					
- Ngày tồn kho	88	68	20	68	20
- Ngày phải thu	31	32	(1)	27	4
- Ngày phải trả	13	20	(8)	12	0
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	52%	40%	+1149 bps	49%	+304 bps

Nguồn:FMC, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKĐD	2024A	2025A	2026F	2027F	Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6.913	8.185	6.855	6.806	Tiền	1.077	1.159	883	876
Giá vốn	6.161	7.212	5.861	5.840	Đầu tư ngắn hạn	140	1.056	1.162	1.278
Lãi gộp	752	973	994	965	Khoản phải thu	370	559	451	466
Chi phí bán hàng & QLDN	388	650	545	507	Hàng tồn kho	1.002	885	799	876
Thu nhập từ HĐTC	112	153	113	108	Tài sản ngắn hạn khác	51	147	123	122
Chi phí tài chính	23	51	44	34	Tài sản cố định hữu hình	855	722	722	679
Lợi nhuận khác	0	2	0	0	Tài sản cố định vô hình	4	4	2	2
Lợi nhuận trước thuế	422	411	503	560	Tài sản dài hạn khác	275	303	254	252
Thuế TNDN	(1)	25	31	34	Tổng tài sản	3.775	4.835	4.398	4.554
Lợi ích cổ đông thiểu số	117	38	47	53	Khoản phải trả	118	113	112	112
Lợi nhuận sau thuế	306	349	425	474	Vay và nợ ngắn hạn	902	1.528	856	662
EBIT	333	308	434	487	Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
EBITDA	517	489	608	671	Vay và nợ khác	289	580	344	341
				%	Tổng nợ	1.309	2.221	1.312	1.115
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F					
Tăng trưởng (%)					Vốn đầu tư của CSH	654	654	654	654
Doanh thu	36%	18%	-16%	-1%	Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
EBITDA	25%	-6%	24%	10%	Lợi nhuận giữ lại	920	1.048	1.308	1.617
Lợi nhuận sau thuế	11%	14%	22%	11%	Thu nhập khác	-	-	-	-
Tổng tài sản	12%	28%	-9%	4%	Quỹ đầu tư và phát triển	892	913	1.076	1.068
Vốn chủ sở hữu	10%	6%	16%	10%	Tổng vốn	2.466	2.615	3.038	3.340
					Lợi ích cổ đông thiểu số	205	298	100	158
Khả năng sinh lợi (%)					Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
LN gộp/Doanh thu	11%	12%	14%	14%	EPS (đồng)	4.675	5.332	6.505	7.245
EBITDA/Doanh thu	7%	6%	9%	10%	P/E (x)	12	10	26,2	22,9
EBIT/Doanh thu	5%	4%	6%	7%	BV (đồng)	37.711	39.986	46.468	51.076
LNST CTM/Doanh thu	4%	4%	6%	7%	P/B (x)	2	1,4	1,1	1,0
ROA	8%	7%	10%	10%	DPS (đồng/cp)	2000	2000	2000	2000
ROE	12%	13%	14%	14%	Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	6%	6%
Hiệu quả hoạt động				(ngày)	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Ngày phải thu	20	25	24	25	P/E (x)	42.931	100%		42,900
Ngày tồn kho	59	45	50	55	Giá mục tiêu ngắn hạn (đồng)		100%		42,900
Ngày phải trả	7	6	7	7	LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN	
Khả năng thanh toán				(lần)	06/2025	40.500	TÍCH LŨY		1 năm
Hiện hành	2,0	1,7	2,6	3,3	06/2026	38.800	TÍCH LŨY		1 năm
Nhanh	1,2	1,3	1,9	2,4	09/2026	42.900	MUA		1 năm
Cấu trúc tài chính (%)									
Tổng Nợ / VCSH	35%	46%	30%	24%					
Vay ngắn hạn/VCSH	37%	58%	28%	20%					
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%					

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)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

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, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 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

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+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

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+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

☎ (+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

☎ (+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

☎ (+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.**