

## CTCP Thực phẩm Sao Ta

[ Việt Nam / Thủy sản ]

Bloomberg Code (FMC VN) | Reuters Code (FMC.HM)

## GIỮ

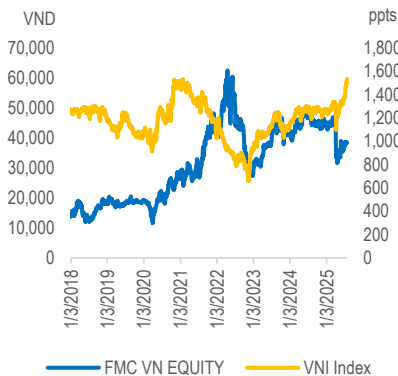
## Báo Cáo Cập Nhật

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **43,300 VND**  
 Giá hiện tại (06/08/2025) **38,500 VND**  
**Suất sinh lời (%)** **12.4%**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| VNINDEX                           | 1,573         |
| HINDEX                            | 268           |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 2,587         |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 65            |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 15            |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 50,200/32,400 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.13          |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 5             |

|                 |                            |       |
|-----------------|----------------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | CTCP Tập đoàn PAN          | 37.75 |
|                 | CTCP Chăn nuôi CP Việt Nam | 24.90 |

|                     |       |       |       |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Biến động giá       | 3T    | 6T    | 12T   |
| Tuyệt đối (%)       | 7.4   | -17.1 | -21.2 |
| So với VN-Index (%) | -19.0 | -39.6 | -45.5 |



Nguồn: Bloomberg

## Thảo Nguyễn – Chuyên viên phân tích

(84-28) 6299-8004  
 thao.np@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Áp lực từ chi phí và các loại thuế

## Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 43,300 đồng

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HoSE: FMC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam khi vẫn luôn giữ vững vị trí trong top 5 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất cả nước. FMC hiện tự chủ được 30% tôm nguyên liệu cùng với vùng nuôi rộng 540ha. Trong 1H/2025, doanh thu đạt 3,870 tỷ đồng (+43% YoY), ngược lại lợi nhuận trước thuế đạt 133 tỷ đồng (-10% YoY), chỉ đạt 33% kế hoạch năm. Với nhu cầu nhập khẩu tôm tăng mạnh trước thời tình hình thuế quan đã giúp doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ trong khi chi phí đầu vào ở mức cao và chi phí cho việc trích dự phòng rủi ro từ thuế chống bán phá giá (AD), thuế chống trợ cấp (CVD) và thuế đối ứng cho thị trường Mỹ. Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi đánh giá tình hình kinh doanh vẫn còn nhiều áp lực, việc đa dạng hóa thị trường cùng với kiểm soát tốt chi phí sẽ là chìa khóa để FMC đạt được kế hoạch năm đã đề ra. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, với tỷ trọng 50:50, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FMC ở mức 43,300 đồng, dựa trên giả định khi bị áp thuế đối ứng 20% cho xuất khẩu tôm sang Mỹ.

## Trong 1H/2025, doanh thu tăng mạnh nhờ nhu cầu tích trữ hàng hóa nhưng lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí và các loại thuế

Kết quả kinh doanh quý 2 ghi nhận mức tăng trưởng tốt. Doanh thu đạt 1,880 tỷ đồng (+51% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 100 tỷ đồng (+20% YoY). Sản lượng tôm thành phẩm tiêu thụ đạt 5,333 tấn (+31% YoY) và giá bán ước tăng 16% YoY, nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ, đồng thời vụ nuôi tôm thứ hai trong năm 2025 đạt hiệu quả cao.

Ngược lại, kết quả kinh doanh Q1 sụt giảm đã ảnh hưởng tới lợi nhuận của FMC trong 1H/2025. Lợi nhuận trước thuế đạt 133 tỷ đồng (-10% YoY). Nguyên nhân do giá tôm nguyên liệu trong nước duy trì ở mức cao đã ảnh hưởng chi phí sản xuất. Ngoài ra, chi phí bán hàng tăng 120% YoY đã ảnh hưởng đến lợi nhuận, chủ yếu phát sinh các chi phí liên quan đến thuế chống bán phá giá (AD), thuế chống trợ cấp (CVD) và thuế đối ứng cho thị trường Mỹ.

## Nỗ lực cho nửa còn lại của năm 2025

**Đẩy mạnh thị trường thay thế:** FMC đã chuẩn bị cho việc chuyển hướng thị trường từ 5 năm nay và sẽ không bị động nhiều nếu doanh số thị trường Mỹ có thể giảm trong ngắn hạn. FMC sẽ đẩy mạnh đa dạng hóa thị trường, tập trung vào các thị trường như Canada, Úc (thị trường có tiêu chuẩn khắt khe nhưng FMC tự tin đáp ứng nhờ vùng nuôi tốt) và Hàn Quốc.

**Kiểm soát chi phí và chất lượng:** Năm 2025, FMC đã mở rộng diện tích nuôi tôm thêm 50ha, nâng tổng diện tích lên 540ha. Tỷ lệ tôm tự nuôi đạt khoảng 30%, mức cao trong ngành và kỳ vọng duy trì hoặc tăng nhẹ trong 2 năm tới. Việc mở rộng diện tích này giúp FMC chủ động hơn về nguồn cung và chất lượng tôm, đồng thời có thể phần nào kiểm soát chi phí, qua đó cải thiện.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của FMC năm 2025 đạt 7,936 tỷ đồng (+14.8% YoY) và LNST đạt 395 tỷ đồng (-6.1% YoY) nhờ: (1) tình hình tăng tốc nhập hàng trong nửa đầu năm 2025, (2) hoàn nhập 42 tỷ đồng thuế CBPG POR19 trích trong năm 2023, tương ứng mức thuế CBPG khoảng 4.58% và (3) giá xuất khẩu bình quân kỳ vọng tăng nhẹ 3% YoY.

Chúng tôi lưu ý mức thuế CBPG sơ bộ của đợt rà soát lần thứ 19 là 35.29%, hiện đang chờ kết quả cuối cùng vào cuối năm nay. Nếu mức thuế này được giữ nguyên, FMC sẽ không được hoàn nhập khoản thuế 42 tỷ đồng và ước tính sẽ phải nộp thêm 300 tỷ đồng. Điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của công ty.

## Rủi ro (1) Rủi ro tình hình thời tiết không thuận lợi, (2) Rủi ro nhu cầu yếu. (3) Rủi ro từ các loại thuế

| Năm                             | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần (tỷ VND)</b> | <b>5,087</b> | <b>6,913</b> | <b>7,938</b> | <b>7,495</b> | <b>8,510</b> |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)             | 292          | 363          | 329          | 320          | 410          |
| <b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>  | <b>302</b>   | <b>423</b>   | <b>395</b>   | <b>433</b>   | <b>484</b>   |
| EPS (VND)                       | 4,222        | 4,675        | 4,375        | 4,795        | 5,355        |
| BPS (VND)                       | 31,026       | 33,151       | 39,199       | 45,828       | 53,231       |
| OPM                             | 5.7%         | 5.3%         | 4.1%         | 4.3%         | 4.8%         |
| NPM                             | 5.9%         | 6.1%         | 5.0%         | 5.8%         | 5.7%         |
| ROE                             | 13.5%        | 17.1%        | 13.3%        | 12.3%        | 11.7%        |
| PER (x)                         | 13.2         | 11.9         | 10.8         | 9.8          | 8.8          |
| PBR (x)                         | 1.8          | 1.7          | 1.2          | 1.0          | 0.9          |
| EV/EBITDA (x)                   | 7.0          | 5.3          | 5.3          | 4.7          | 4.3          |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

## Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE với tỷ trọng 50%-50% để định giá FMC. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ với mức định giá 43,300 đồng, với suất sinh lời 12.4%.

### Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| <b>WACC (%)</b>                | <b>9.0</b> |
| Lãi suất phi rủi ro (%)        | 3.10       |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 8.35       |
| Beta                           | 0.98       |
| Chi phí nợ (%)                 | 4.50       |
| Chi phí sử dụng vốn (%)        | 11.4       |
| Tỷ lệ nợ trên vốn              | 0.36       |
| Giá trị nợ vay (tỷ VND)        | 1,703      |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Mô hình định giá DCF

| Đơn vị: tỷ VND                             | 2025F         | 2026F      | 2027F      | 2028F      | 2029F      |
|--------------------------------------------|---------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>NPAT-Mi</b>                             | <b>286</b>    | <b>314</b> | <b>350</b> | <b>401</b> | <b>450</b> |
| Cộng: Lãi vay sau thuế                     | 39            | 49         | 42         | 37         | 37         |
| Cộng: Khấu hao                             | 139           | 160        | 182        | 206        | 232        |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động                 | 178           | 21         | 83         | 173        | 198        |
| Trừ: Vốn đầu tư                            | 181           | 192        | 218        | 247        | 255        |
| <b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>              | <b>105</b>    | <b>310</b> | <b>273</b> | <b>223</b> | <b>265</b> |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do       | 941           |            |            |            |            |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)             | 1%            |            |            |            |            |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn       | 2,197         |            |            |            |            |
| <b>Giá trị doanh nghiệp</b>                | <b>3,138</b>  |            |            |            |            |
| Trừ: Nợ vay                                | (1,703)       |            |            |            |            |
| Cộng: Tiền và tương đương tiền             | 1,652         |            |            |            |            |
| <b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>              | <b>3,087</b>  |            |            |            |            |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP) | 65.3          |            |            |            |            |
| <b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)</b>         | <b>47,212</b> |            |            |            |            |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

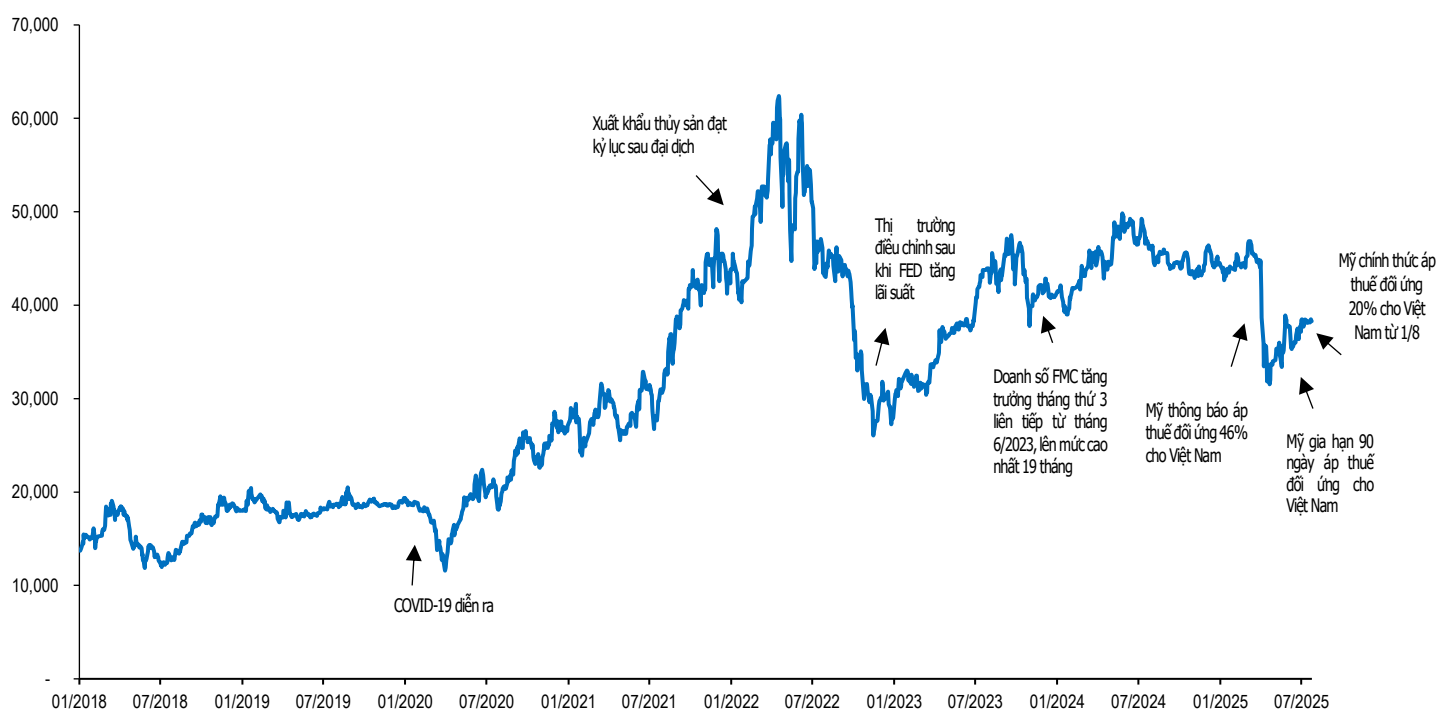
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ quá khứ trong vòng 3 năm của FMC. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của FMC ở mức 9x, phản ánh những khó khăn mà ngành tôm có thể đối mặt trong thời gian tới ở thị trường Mỹ. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2025 ở mức 4,375 đồng, giá mục tiêu của FMC được định giá ở mức 39,374 đồng.

### So sánh các doanh nghiệp trong ngành

|                                    |               |
|------------------------------------|---------------|
| Trung bình 3 năm của FMC           | 9.0           |
| P/E mục tiêu                       | 9             |
| EPS forward                        | 4,375         |
| <b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)</b> | <b>39,374</b> |

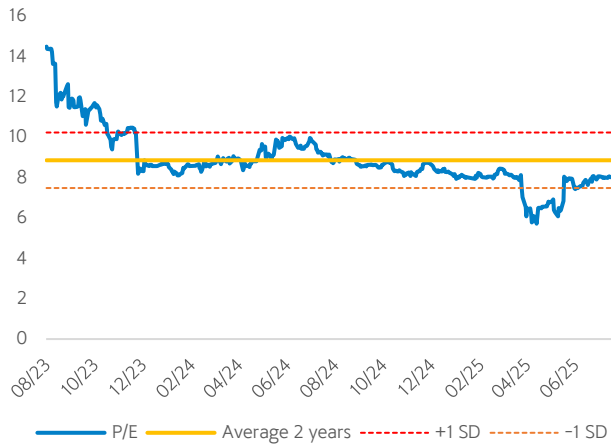
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Những sự kiện quan trọng của FMC



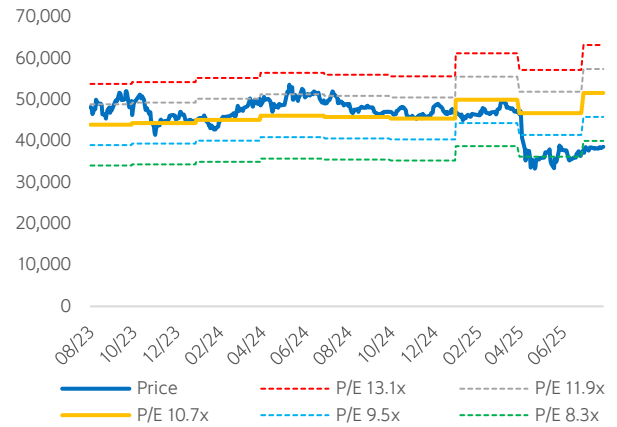
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## PER của FMC



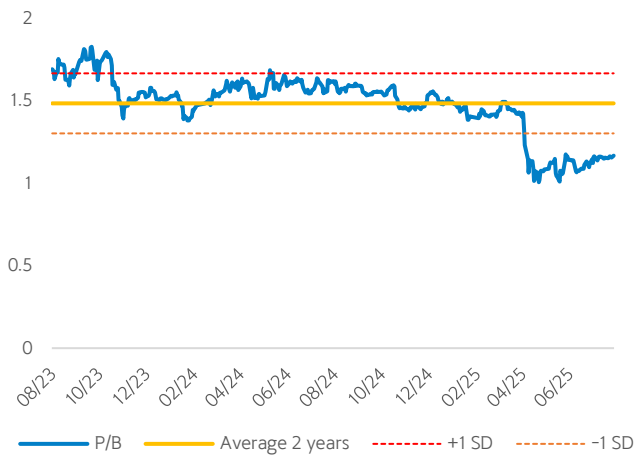
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PER của FMC



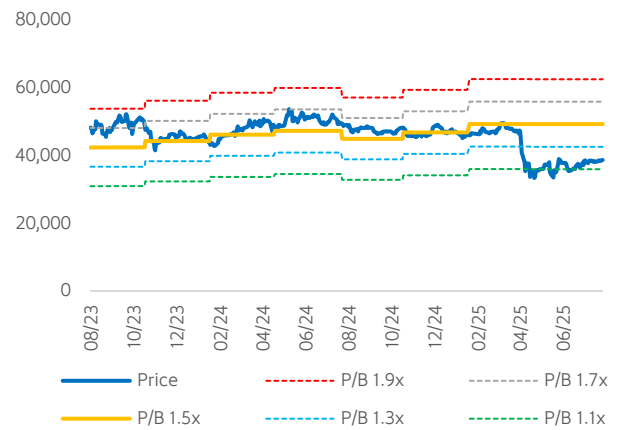
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## PBR của FMC



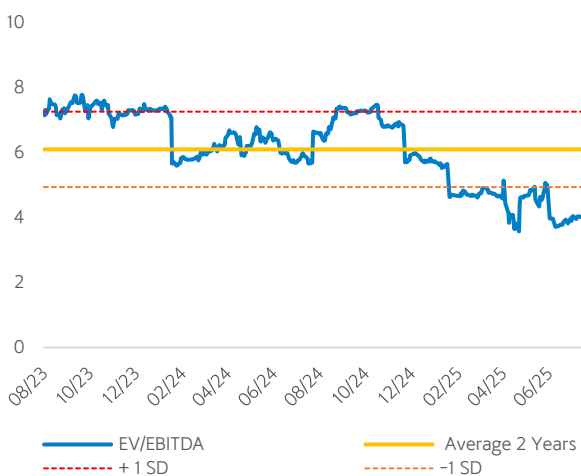
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PBR của FMC



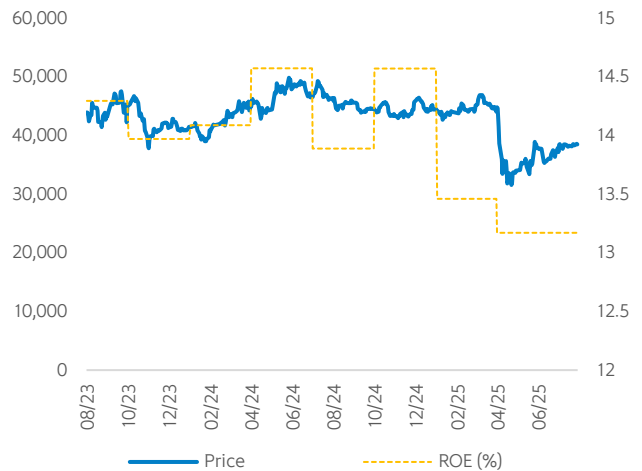
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## EV/EBITDA của FMC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Giá cổ phiếu FMC tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

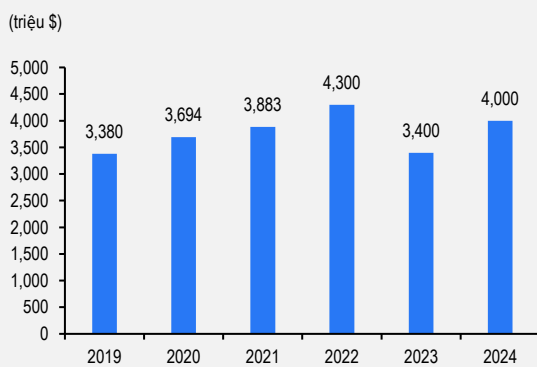
## Tổng quan doanh nghiệp

### Tổng quan ngành tôm

Tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam khi chiếm đến 39% tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam năm 2024. Xuất khẩu tôm 2024 đạt 3.9 tỷ USD, tăng 14% so với 2023. Cơ cấu sản phẩm tôm xuất khẩu năm 2024: Tôm chân trắng tăng 8% và chiếm 70.2% kim ngạch. Tôm sú giảm 3% và chiếm 11.5% kim ngạch, các loại tôm khác tăng 71% và chiếm 18.3% kim ngạch. Xuất khẩu tôm khác tăng 71% nhờ các sản phẩm tôm sống/tươi/đông lạnh (chủ yếu là tôm hùm) tăng 127%.

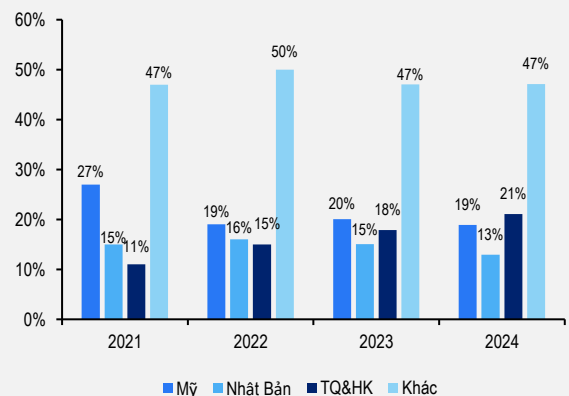
Năm 2025, ngành tôm đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt từ 4 đến 4.3 tỷ USD. Theo VASEP nhận định, trong năm 2025, xuất khẩu tôm sẽ tăng trưởng nhờ vào sự điều chỉnh chiến lược sản xuất và mở rộng thị trường xuất khẩu. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh từ các nước sản xuất tôm hàng đầu thế giới như Ecuador, Ấn Độ và Thái Lan vẫn rất lớn. Ngoài ra, các quy định nghiêm ngặt từ thị trường Mỹ, EU về truy xuất nguồn gốc và tiêu chuẩn chất lượng càng khiến doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam phải nâng cao năng lực cạnh tranh để giữ vững thị phần. Xuất khẩu tôm được kỳ vọng nhiều hơn ở các thị trường tiềm năng như Australia, Trung Đông, Anh, Hàn Quốc. Nếu có động lực hỗ trợ và tháo gỡ những bất cập nội tại trong sản xuất, chế biến và cả chuỗi giá trị, xuất khẩu tôm năm 2025 có thể hướng tới mục tiêu trên 4 tỷ USD.

### Kim ngạch xuất khẩu toàn ngành tôm Việt Nam



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

### Cơ cấu các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam

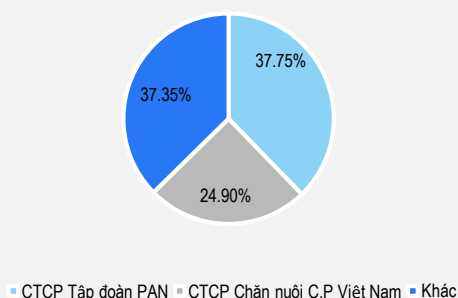


### Lịch sử doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta được thành lập vào năm 1996 với hoạt động kinh doanh chính là chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu. Từ khi thành lập đến nay, FMC vẫn luôn giữ vững được vị trí trong top 5 doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam đến hiện tại. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Mỹ, Nhật, Tây Âu,...

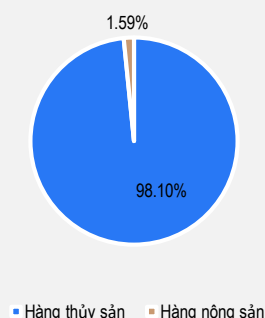
Năm 2006, Sao Ta chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "FMC".

### Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm rút gọn



## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng)                    | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F   | 2027F   |
|----------------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| <b>Tổng tài sản</b>              | 3,356 | 3,775 | 5,439 | 5,645   | 6,084   |
| Tài sản ngắn hạn                 | 2,127 | 2,641 | 4,423 | 4,497   | 4,955   |
| Tiền và tương đương tiền         | 452   | 1,077 | 2,620 | 2,702   | 3,021   |
| Đầu tư TC ngắn hạn               | 97    | 140   | 140   | 140     | 140     |
| Các khoản phải thu               | 492   | 370   | 441   | 484     | 473     |
| Hàng tồn kho                     | 1,000 | 1,002 | 1,171 | 1,121   | 1,269   |
| Tài sản dài hạn                  | 1,229 | 1,134 | 1,266 | 1,389   | 1,516   |
| Tài sản cố định                  | 848   | 768   | 900   | 1,023   | 1,150   |
| Chi phí xây dựng cơ bản          | 96    | 91    | 91    | 91      | 91      |
| Tài sản dài hạn khác             | 285   | 275   | 275   | 275     | 275     |
| <b>Tổng nợ</b>                   | 1,122 | 1,309 | 2,468 | 2,121   | 1,942   |
| Nợ ngắn hạn                      | 1,112 | 1,297 | 2,456 | 2,110   | 1,930   |
| Khoản phải trả                   | 106   | 118   | 137   | 127     | 144     |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn    | 824   | 902   | 1,999 | 1,681   | 1,447   |
| Khác                             | 199   | 265   | 319   | 302     | 339     |
| Nợ dài hạn                       | 10    | 12    | 12    | 12      | 12      |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 0     | 0     | 0     | 0       | 0       |
| Khác                             | 10    | 12    | 12    | 12      | 12      |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | 2,234 | 2,466 | 2,971 | 3,524   | 4,142   |
| Vốn góp chủ sở hữu               | 654   | 654   | 654   | 654     | 654     |
| Thặng dư vốn                     | 594   | 594   | 594   | 594     | 594     |
| Vốn khác                         | 0     | 0     | 0     | 0       | 0       |
| Lợi nhuận giữ lại                | 781   | 920   | 1,316 | 1,749   | 2,233   |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát  | 205   | 298   | 408   | 528     | 661     |
| *Nợ vay                          | 824   | 902   | 1,999 | 1,681   | 1,447   |
| *Nợ ròng (tiền)                  | 275   | (316) | (761) | (1,161) | (1,714) |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng)                          | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Tiền từ HĐKD</b>                    | 207  | 580   | 647   | 603   | 769   |
| Lợi nhuận ròng                         | 302  | 423   | 395   | 433   | 484   |
| Khấu hao                               | 106  | 128   | 139   | 160   | 182   |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư                     |      |       |       |       |       |
| Thay đổi vốn lưu động                  | 48   | -211  | -178  | -21   | -83   |
| Thay đổi khác                          | -222 | 358   | 400   | 150   | 320   |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>               | -505 | 111   | -181  | -192  | -218  |
| Thay đổi tài sản cố định               | -438 | -217  | -181  | -192  | -218  |
| Thay đổi tài sản đầu tư                | -288 | 180   | 0     | 0     | 0     |
| Khác                                   | 221  | 148   | 0     | 0     | 0     |
| <b>Tiền từ HĐ tài chính</b>            | 163  | -74   | 1,076 | -329  | -231  |
| Thay đổi vốn cổ phần                   | 0    | 0     | 109   | 120   | 134   |
| Tiền đi vay/(trả) nợ                   | 306  | 77    | 1,098 | -318  | -234  |
| Cổ tức, lợi nhuận trả cho CSH          | -143 | -151  | -131  | -131  | -131  |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b> | -135 | 617   | 1,543 | 82    | 320   |
| Tổng tiền đầu năm                      | 585  | 452   | 1,077 | 2,620 | 2,702 |
| Thay đổi trong kỳ giá                  |      |       |       |       |       |
| Tổng tiền cuối năm                     | 452  | 1,077 | 2,620 | 2,702 | 3,021 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng)                             | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                    | 5,087  | 6,913 | 7,938 | 7,495 | 8,510 |
| Tăng trưởng (%)                           | -10.8% | 35.9% | 14.8% | -5.6% | 13.6% |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>                   | 4,594  | 6,161 | 7,141 | 6,724 | 7,615 |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                      | 493    | 752   | 797   | 770   | 895   |
| Biên lợi nhuận gộp (%)                    | 9.7%   | 10.9% | 10.0% | 10.3% | 10.5% |
| <b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>              | 201    | 388   | 468   | 450   | 485   |
| <b>LN từ HĐKD</b>                         | 292    | 363   | 329   | 320   | 410   |
| Tăng trưởng (%)                           | -4.8%  | 24.3% | -9.5% | -2.5% | 27.9% |
| Biên LN từ HĐKD (%)                       | 5.7%   | 5.3%  | 4.1%  | 4.3%  | 4.8%  |
| <b>LN khác</b>                            | 11     | 59    | 70    | 116   | 78    |
| Thu nhập tài chính                        | 73     | 112   | 139   | 196   | 150   |
| Chi phí tài chính                         | 61     | 53    | 69    | 80    | 72    |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                 | 28     | 23    | 39    | 50    | 42    |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác               | 1      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>LNTT</b>                               | 305    | 422   | 398   | 437   | 488   |
| Thuế TNDN                                 | 2      | -1    | 3     | 3     | 3     |
| <b>LNST</b>                               | 302    | 423   | 395   | 433   | 484   |
| Tăng trưởng (%)                           | -5.8%  | 39.8% | -6.4% | 9.6%  | 11.7% |
| Biên lợi nhuận ròng (%)                   | 5.9%   | 6.1%  | 5.0%  | 5.8%  | 5.7%  |
| LNST cổ đông công ty mẹ                   | 276    | 306   | 286   | 314   | 350   |
| Lợi ích CBTS                              | 26     | 117   | 109   | 120   | 134   |
| <b>LN trước thuế và lãi vay</b>           | 333    | 445   | 437   | 486   | 530   |
| Tăng trưởng (%)                           | -3.7%  | 33.7% | -1.7% | 11.1% | 9.0%  |
| Biên LN (%)                               | 6.5%   | 6.4%  | 5.5%  | 6.5%  | 6.2%  |
| <b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b> | 487    | 629   | 577   | 646   | 712   |
| Tăng trưởng (%)                           | 11.9%  | 29.1% | -8.3% | 12.1% | 10.2% |
| Biên LN (%)                               | 9.6%   | 9.1%  | 7.3%  | 8.6%  | 8.4%  |

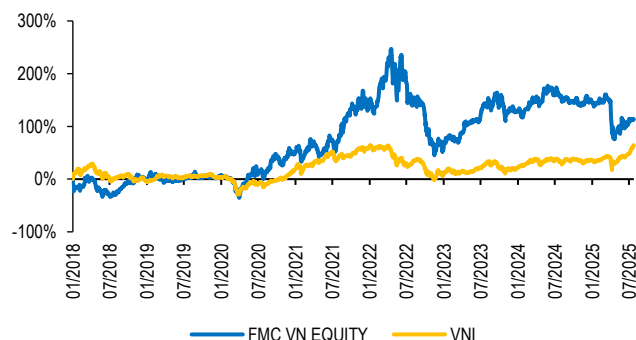
## Các chỉ số chính

| Năm                             | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (đồng)                      | 4,222  | 4,675  | 4,375  | 4,795  | 5,355  |
| BPS (đồng)                      | 31,026 | 33,151 | 39,199 | 45,828 | 53,231 |
| DPS (đồng)                      | 2,000  | 2,000  | 2,000  | 2,000  | 2,000  |
| PER (x)                         | 13.4   | 12.1   | 10.8   | 9.8    | 8.8    |
| PBR (x)                         | 1.8    | 1.7    | 1.2    | 1.0    | 0.9    |
| EV/EBITDA (x)                   | 7.0    | 5.3    | 5.3    | 4.7    | 4.3    |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)        | 47%    | 43%    | 46%    | 42%    | 37%    |
| Lãi cổ tức (%)                  | 4.4%   | 4.4%   | 4.4%   | 4.4%   | 4.4%   |
| <b>Khả năng sinh lời</b>        |        |        |        |        |        |
| Biên EBITDA (%)                 | 8.6%   | 8.3%   | 7.3%   | 8.6%   | 8.4%   |
| Biên LN từ HĐKD (%)             | 5.7%   | 5.3%   | 4.1%   | 4.3%   | 4.8%   |
| Biên LNST (%)                   | 5.9%   | 6.1%   | 5.0%   | 5.8%   | 5.7%   |
| ROA (%)                         | 9.0%   | 11.2%  | 7.3%   | 7.7%   | 8.0%   |
| ROE (%)                         | 13.5%  | 17.1%  | 13.3%  | 12.3%  | 11.7%  |
| <b>Khả năng tài chính</b>       |        |        |        |        |        |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)       | 24.4%  | 36.9%  | 36.6%  | 67.3%  | 47.7%  |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)   | 67.9%  | 40.6%  | 83.1%  | 106.7% | 128.1% |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 17.8   | 10.4   | 15.7   | 8.4    | 6.5    |
| <b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>   |        |        |        |        |        |
| Số ngày vốn lưu động (ngày)     | 106    | 72     | 73     | 77     | 74     |
| Số ngày hàng tồn kho (ngày)     | 79     | 59     | 60     | 61     | 61     |
| Số ngày khoản phải thu (ngày)   | 35     | 20     | 20     | 24     | 20     |

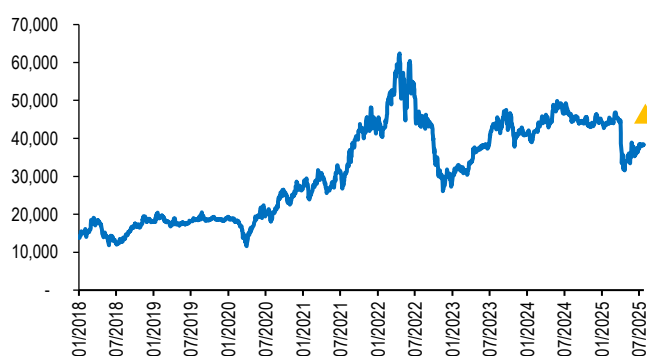
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC VN)

## Giá cổ phiếu



## Giá mục tiêu



| Ngày                     | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) |            |
|--------------------------|-------------|--------------------|-------------------|------------|
|                          |             |                    | TB                | Max/Min    |
| 12/07/2023 (BC lần đầu)  | GIỮ         | 49,900             | 21.4              | -15.1/66.3 |
| 03/11/2023 (BC cập nhật) | MUA         | 65,800             | -10.7             | -36.5/21.6 |
| 01/02/2024 (BC cập nhật) | MUA         | 52,500             | 20.5              | 0.8/50.0   |
| 26/02/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 55,700             | 9.0               | -0.1/21.8  |
| 06/08/2025 (BC cập nhật) | GIỮ         | 43,300             | 4.8               | -13.8/33.6 |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

## Shinhan Securities Vietnam

## Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

## Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

### Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: FMC VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,  
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000