



CTCP Thực phẩm Sao Ta

[Việt Nam / Thủy sản]

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

GIỮ

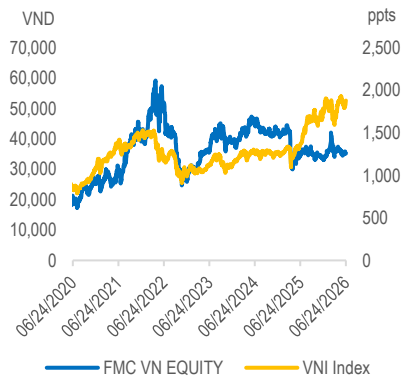
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **38,000 VND**
 Giá hiện tại (03/07/2026) **35,100 VND**
Suất sinh lời (%) **8.3%**

VNINDEX	1,862
HINDEX	308
Vốn hóa (tỷ VND)	2,311
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	15
52-tuần cao/thấp (VND)	45,750/34,150
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.07
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1

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 (%)	-6.2	1.6	-2.8
Số với VN-Index (%)	-19.1	-5.7	-38.7



Nguồn: Bloomberg

Trang Phạm – Chuyên viên phân tích

☎ (84-28) 6299-8000
 ✉ trang.pq@shinhan.com

Thào Nguyễn – Chuyên viên phân tích

☎ (84-28) 6299-7751
 ✉ thao.np@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Chủ động ứng phó với áp lực tại Mỹ

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 38,000 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. Trong 6T/2026, FMC ghi nhận doanh số sụt giảm -21% YoY do mức nền cao năm 2025 cùng việc chủ động tạm ngưng xuất khẩu tôm đông lạnh sang Mỹ khi chịu tác động bởi thuế. Bước sang 2H2026, HĐKD của FMC dự kiến gặp khó khăn tại thị trường Mỹ khi sức mua chưa cải thiện và áp lực thuế chồng thuế. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây không phải thách thức quá mới và FMC có thể chủ động ứng phó thông qua (1) Đa dạng hoá thị trường xuất khẩu; (2) Tập trung xuất khẩu tôm chế biến sâu – phân khúc sản phẩm không bị đánh thuế. Dựa trên phương pháp FCF và PE, với tỷ trọng 50:50, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FMC ở mức 38,000 đồng, tương ứng mức upside 8.3%.

KQKD 6T/2026: Áp lực từ nền cao năm trước và chủ động tạm ngưng xuất khẩu mặt hàng chịu tác động bởi thuế

6T/2026, FMC ghi nhận doanh số chung đạt 107.26 triệu USD (-20.9% YoY). Mức sụt giảm này chủ yếu đến từ (1) Nền so sánh cao của năm 2025 – thời điểm các khách hàng Mỹ đẩy mạnh tích trữ trước khi thuế đối ứng được áp dụng; (2) FMC chủ động ngưng tạm thời xuất khẩu tôm đông lạnh do vướng yêu cầu đặt cọc 25%/container trong bối cảnh thuế CBPG sơ bộ cao hơn đợt rà soát trước. Chúng tôi đánh giá kết quả 6T/2026 không quá tiêu cực do nếu so với 6T/2024 – năm không có biến số đặc biệt như xu hướng front-loading, doanh số chung của FMC tăng khoảng 12.9%.

Triển vọng 2H2026: Chủ động ứng phó với các áp lực tại Mỹ

HĐKD của FMC dự kiến gặp khó khăn tại thị trường Mỹ khi chịu sức ép kép từ phía cầu lẫn chính sách:

- **Sức mua tiêu dùng chưa có tín hiệu phục hồi mạnh** do lạm phát tiêu dùng vẫn ở mức cao
- **Áp lực thuế chồng thuế khi chịu tác động đồng thời từ 3 lớp thuế:**
 - **Thuế chống bán phá giá (AD) POR20* sơ bộ cao hơn dự kiến, gây áp lực trong ngắn hạn:** Mức thuế POR20 sơ bộ mà FMC phải nhận là 10.76%, cao hơn mức thuế của đợt rà soát trước (4.58%). Điều này tạo áp lực kép: (1) Về dòng tiền, mặc dù chưa chính thức chịu mức thuế này nhưng FMC phải đặt cọc khoảng 25% giá trị đơn hàng cho mỗi container xuất khẩu tôm đông lạnh sang Mỹ. Điều này làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động và gây kẹt vốn trong ngắn hạn; (2) Sức ép lên việc đàm phán về giá và tạm ly mua hàng của nhà nhập khẩu Mỹ trong thời gian chờ mức thuế chính thức dự kiến công bố vào T9-11/2026.
 - **Thuế chống trợ cấp (CVD)** lần thứ nhất đối với tôm nước ấm đông lạnh của Mỹ:** Mức thuế hiện tại doanh nghiệp đang chịu là 2.84% – mức trong lần áp thuế đầu tiên. Từ T2/2026, Bộ thương mại Mỹ triển khai đợt rà soát hành chính lần đầu (POR1) đối với lệnh thuế này, trong đó FMC là một trong hai bị đơn bắt buộc. Kết quả sơ bộ dự kiến được công bố vào T9/2026 và kết quả chính thức được thông báo vào năm 2027.
 - **Thuế nhập khẩu bổ sung – thay thế thuế đối ứng***:** Đây là mức thuế được áp dụng ngay sau khi thuế đối ứng hết hiệu lực. Mức thuế này hiện đang ở mức 10%, có hiệu lực trong vòng 150 ngày (24/02/2026 – 07/2026). Đây cũng là mức thuế cần theo dõi do có thể thay đổi tùy vào chính sách tiếp theo của Mỹ.

Tuy nhiên, đây không phải là những sức ép mới và chúng tôi cho rằng FMC có thể chủ động ứng phó thông qua:

- **Chủ động ngưng tạm thời xuất khẩu tôm đông lạnh sang Mỹ cho đến khi có kết quả POR20 chính thức:** Trước áp lực kẹt vốn từ khoản đặt cọc thuế, FMC chủ động tạm ngưng xuất khẩu tôm đông lạnh sang Mỹ, chấp nhận hi sinh một phần doanh thu ngắn hạn ở phân khúc này. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi hợp lý, giúp công ty tránh rủi ro thanh khoản trong bối cảnh còn nhiều bất định về mức thuế cuối cùng.
- **Đồn nguồn lực xuất khẩu tôm tẩm bột – mặt hàng không chịu thuế AD sang Mỹ:** Tôm tẩm bột thuộc nhóm sản phẩm chế biến sâu, nằm ngoài phạm vi áp thuế AD. Đây là kênh xuất khẩu duy nhất sang Mỹ mà FMC có thể duy trì xuất khẩu do không phát sinh rủi ro vốn.
- **Đẩy mạnh xuất khẩu sang Nhật để bù đắp doanh thu thiếu hụt tại Mỹ:** Nhu cầu tại Nhật được củng cố bởi sức mua ổn định và hoạt động bổ sung hàng tồn kho cho mùa lễ hội truyền thống (Lễ hội Obon – kỳ nghỉ lễ đoàn viên lớn của Nhật vào tháng 8, ...). Chúng tôi cho rằng doanh thu tại Nhật Bản có thể bù đắp một phần sự thiếu hụt doanh thu tại Mỹ ở phân khúc tôm đông lạnh.

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	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,087	6,913	8,185	7,458	8,474
LN từ HĐKD (tỷ VND)	292	363	323	229	307
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	302	423	386	289	320
EPS (VND)	4,222	4,675	5,332	3,992	4,419
BPS (VND)	31,026	33,151	35,102	39,525	44,422
OPM	5.7	5.3	3.9	3.1	3.6
NPM	5.9	6.1	4.7	3.9	3.8
ROE	13.5	17.1	15.0	10.0	9.9
PER (x)	10.4	9.4	8.3	11.0	10.0
PBR (x)	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.3	4.9	4.7	5.9	5.4

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.

Cập nhật thông tin các loại thuế xuất khẩu vào Mỹ

Loại thuế	Mức thuế của Việt Nam	Thời gian	Mức thuế của các đối thủ cạnh tranh khác		Note
			Ấn Độ	Ecuador	
Thuế chống bán phá giá (Mỹ) * (POR20 sơ bộ)	0 – 25.76%	05/2026 (Thời gian công bố, thuế sơ bộ chưa có hiệu lực)	3.76%	0%	Kết quả cụ thể từng doanh nghiệp được chú thích trong bảng dưới
Thuế chống trợ cấp (Mỹ) **	2.84%	10/2024 (Thời gian công bố và áp dụng)	5.77%	3.78%	Dự kiến T9/2026-2027 có kết quả của đợt rà soát lần thứ nhất đối với tôm Việt Nam
Thuế đối ứng (Mỹ)	10%	07/08/2025- 24/02/2026	10%	10%	
Thuế nhập khẩu bổ sung ***	10%	Có hiệu lực từ 24/02/2026 - 07/2026 (150 ngày)	10%	10%	

Thông tin cập nhật đến ngày 20/06/2026

Nguồn: Vasep, Chứng khoán Shinhan Việt Nam tổng hợp

***Thuế Chống bán phá giá (AD)** của Mỹ đối với tôm nước ấm đông lạnh Việt Nam đã tồn tại hơn 20 năm, được Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) lần đầu chính thức áp thuế vào tháng 1/2005, với mức thuế ban đầu dao động từ 4.3% đến 25.76%. Và sau đó được rà soát điều chỉnh mỗi năm một lần dựa trên số liệu xuất khẩu thực tế của từng doanh nghiệp. Mỗi kỳ POR đều trải qua hai đợt công bố: (1) Kết quả sơ bộ - mang tính tham khảo và là cơ sở để doanh nghiệp bổ sung số liệu giải trình. Sau khi nhận kết quả sơ bộ, doanh nghiệp phải tạm ứng một khoản tiền tương ứng với mức thuế sơ bộ cho các lô hàng xuất khẩu cho đến khi có kết quả chính thức; (2) Kết quả chính thức được ban hành sau thời điểm công bố kết quả sơ bộ khoảng 120 ngày, là mức thuế có hiệu lực pháp lý cuối cùng. Nếu mức thuế chính thức thấp hơn mức sơ bộ, doanh nghiệp sẽ được hoàn nhập phần chênh lệch đã tạm ứng trước đó. Ngược lại, thuế chính thức bằng hoặc cao hơn, doanh nghiệp không được hoàn nhập và phải nộp bổ sung phần chênh lệch.

Chúng tôi ước tính FMC đang trích lập dự phòng khoảng 136 tỷ đồng cho POR20, tương ứng với mức thuế 10.18%. Nếu thuế giữ nguyên, FMC sẽ không được hoàn nhập khoản thuế trên và phải nộp thêm 8 tỷ đồng, ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. Nếu thuế giảm xuống < 10%, FMC sẽ được hoàn nhập chênh lệch dự phòng, tương ứng khoảng 16 (9%) – 75 tỷ đồng (4.58%); cải thiện đáng kể lợi nhuận của công ty.

****Thuế chống trợ cấp (CVD)** của Mỹ đối với tôm nước ấm đông lạnh được DOC ban hành quyết định áp thuế lần đầu vào cuối năm 2024 với mức thuế khởi điểm 2.84%. Mức thuế này cũng được rà soát điều chỉnh mỗi năm một lần giống thuế AD. Với kỳ rà soát lần thứ nhất vào tháng 2/2026, FMC và Stapimex được lựa chọn làm hai bị đơn bắt buộc. Kết quả sơ bộ của kỳ dự kiến công bố vào tháng 9/2026 và mức thuế chính thức dự kiến có vào năm 2027. Tương tự cơ chế như thuế AD, ngay khi có kết quả sơ bộ, nếu có phát sinh đơn hàng xuất khẩu trong thời gian này, doanh nghiệp cần phải tạm ứng khoản tiền cho các lô hàng cho đến khi có kết quả chính thức.

*****Thuế nhập khẩu bổ sung – thay thế thuế đối ứng:** Sau khi thuế đối ứng bị bãi bỏ và chính thức ngừng thu từ ngày 24/02/2026 sau phán quyết của Tòa án tối cao Mỹ, Tổng thống Trump đã viện dẫn Điều 122 của Luật Thương mại 1974, bắt đầu áp thuế bổ sung đối với hầu hết các nước xuất khẩu trong vòng 150 ngày để xử lý thâm hụt cán cân thanh toán. Sau 150 ngày, việc gia hạn cần được Quốc hội Mỹ phê chuẩn nên mức thuế có thể gia hạn thay thế bằng cơ chế khác hoặc chấm dứt, tùy diễn biến chính sách tiếp theo.

Thuế chống bán phá giá (AD) đối với tôm nước ấm đông lạnh của một số doanh nghiệp Việt Nam khi xuất khẩu vào Mỹ						
Doanh nghiệp	POR18 sơ bộ	POR18 chính thức	POR19 sơ bộ (T6/2025)	POR19 chính thức (T2/2026)	POR20 sơ bộ (T5/2026)	POR20 chính thức (Dự kiến T9-T11/2026)
FMC	25.76%	25.76%	35.29%	4.58%	10.76%	Kỳ vọng < 10%
MPG*	25.76%	25.76%	0% đối với hàng tự sản xuất & xuất khẩu 35.29% đối với hàng do đơn vị khác sản xuất, MPG xuất khẩu.	0% đối với hàng tự sản xuất & xuất khẩu 25.76% đối với hàng do đơn vị khác sản xuất, MPG xuất khẩu.	0% đối với hàng tự sản xuất & xuất khẩu 7.56% đối với hàng do đơn vị khác sản xuất, MPG xuất khẩu.	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Thông thuận	25.76%	25.76%	0%	25.76%	7.56%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Stapimex	25.76%	25.76%	35.29%	25.76%	6.76%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Các doanh nghiệp hưởng thuế riêng rẽ	25.76%	25.76%	35.29%	4.58%	7.56%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Các doanh nghiệp còn lại	25.76%	25.76%	35.29%	25.76%	25.76%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý

Nguồn: Vasep, DOC, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

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 38,000 đồng, với suất sinh lời 8.3%.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (FCFF) định giá CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	50%	44,048
P/E	50%	31,932
Giá mục tiêu		37,990
Giá mục tiêu (làm tròn)		38,000
Giá hiện tại		35,100
Tỷ suất sinh lời (%)		8.3%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.4
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.4%
Chi phí sử dụng vốn	15.4%
Chi phí nợ	5.0%
WACC	12%

Mô hình định giá DCF

Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
NPAT-Mi	261	289	388	463	605
Cộng: Lãi vay sau thuế	63	61	54	54	66
Cộng: Khấu hao	144	160	177	196	215
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	177	53	137	156	423
Trừ: Vốn đầu tư	173	192	213	215	236
Dòng tiền tự do (FCFF)	118	265	269	341	227
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	847				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,081				
Giá trị doanh nghiệp	1,928				
Trừ: Nợ vay	988				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	1,940				
Giá trị vốn chủ sở hữu	2,880				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	65.3				
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	44,048				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

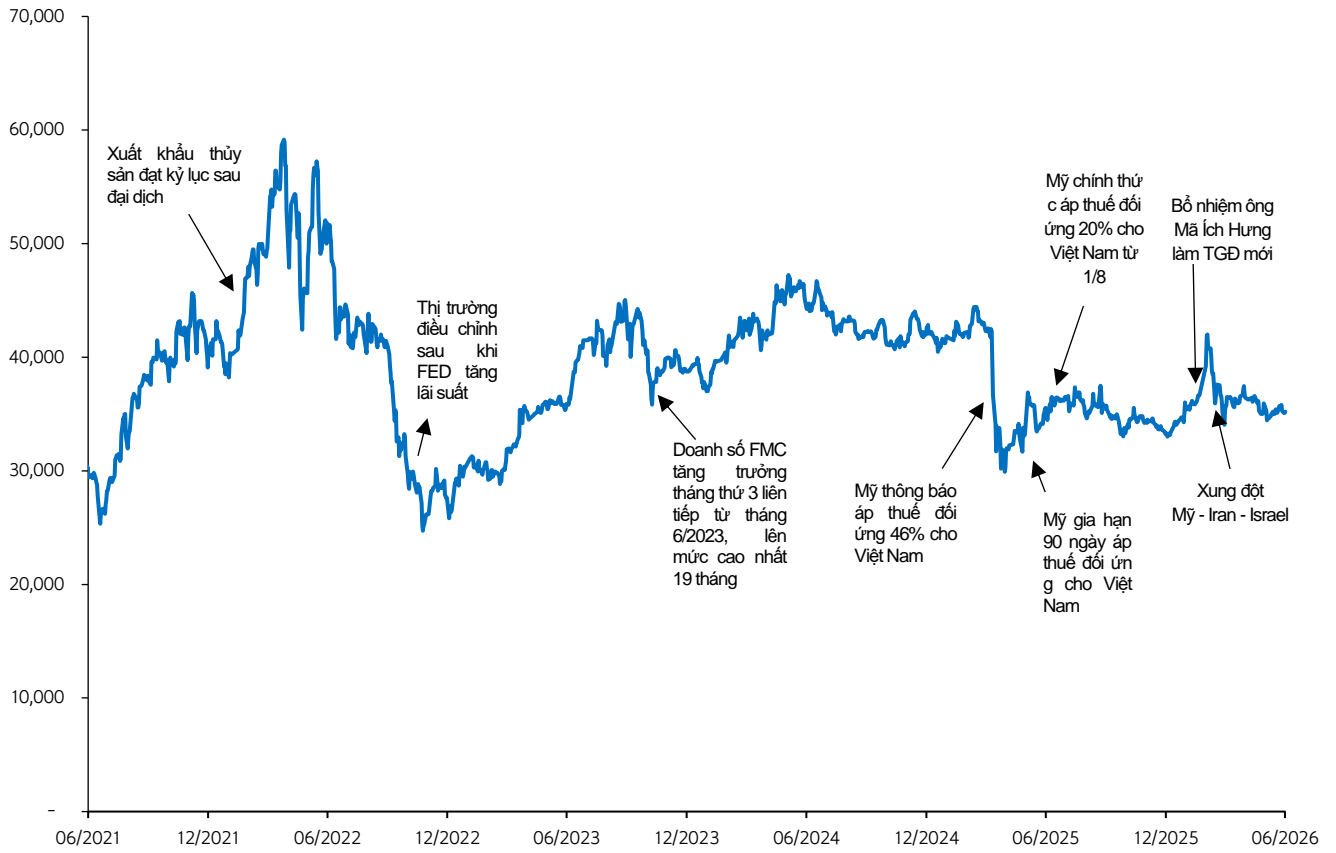
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ quá khứ trong vòng 3 năm của FMC. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của FMC ở mức 8x, phản ánh những khó khăn mà ngành tôm có thể đối mặt trong thời gian tới ở thị trường Mỹ. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2026 ở mức 3,992 đồng, giá mục tiêu của FMC được định giá ở mức 31,932 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Trung bình 3 năm của FMC	9.0
P/E mục tiêu	8
EPS forward	3,992
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	31,932

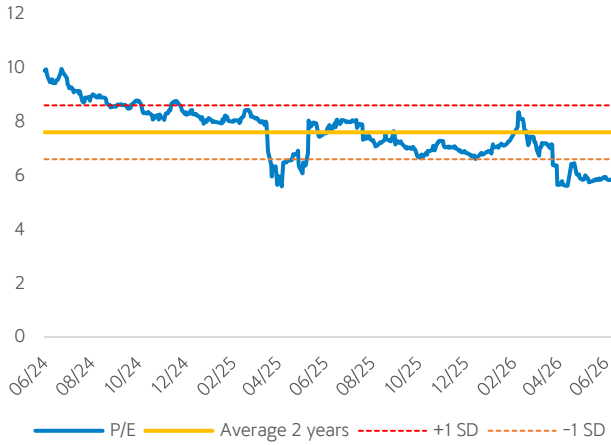
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của FMC



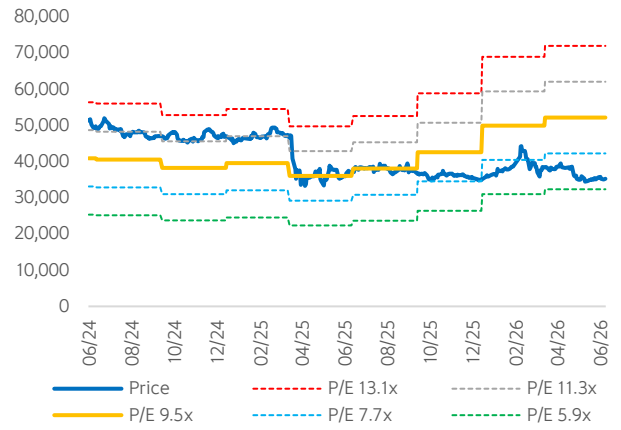
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FMC



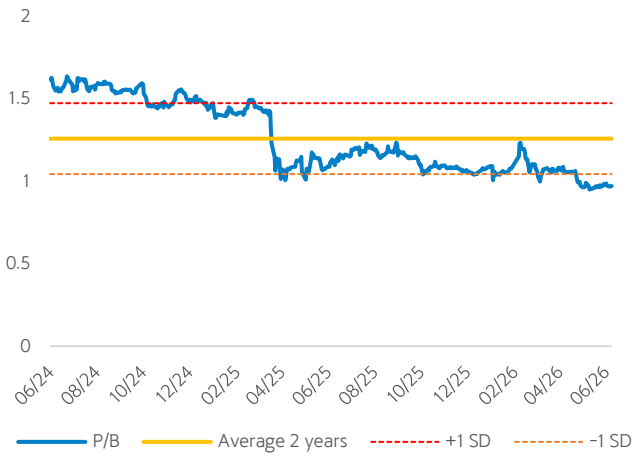
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FMC



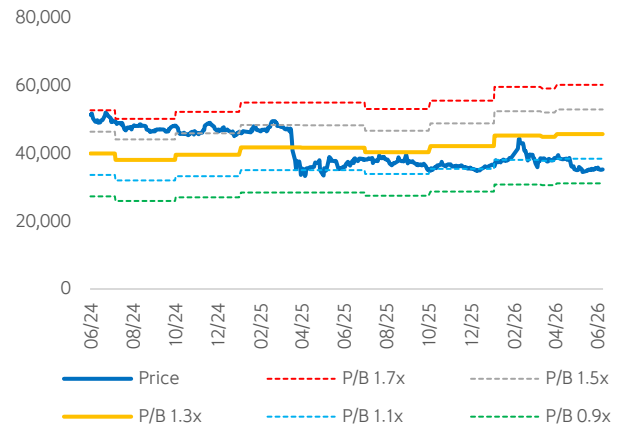
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FMC



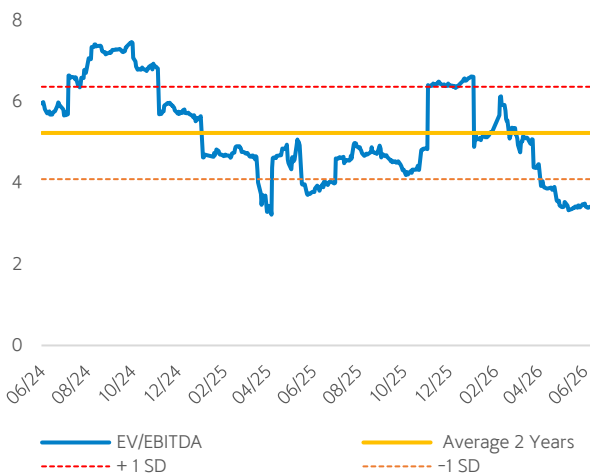
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FMC



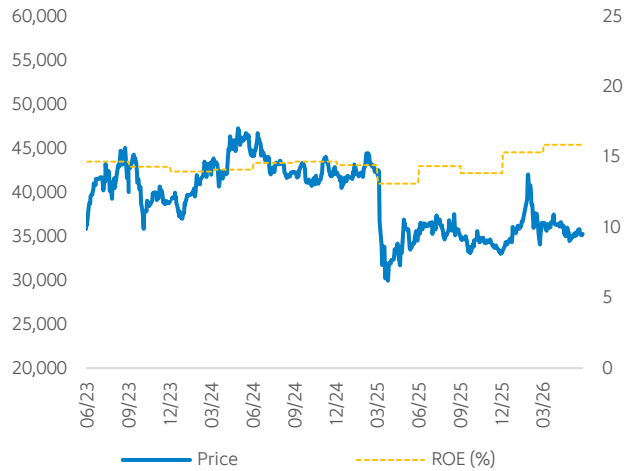
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

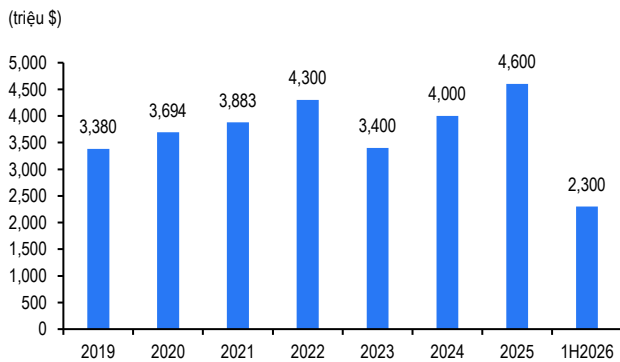
Tổng quan ngành tôm

Tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam khi chiếm đến 45% tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam năm 2025. Xuất khẩu tôm 2025 đạt 4.6 tỷ USD, tăng 19% so với 2024. Cơ cấu sản phẩm tôm xuất khẩu năm 2025: Tôm chân trắng tăng 9.6% và chiếm 64.6% kim ngạch. Tôm sú tăng nhẹ 1.2% và chiếm 9.8% kim ngạch, các loại tôm khác tăng 67% và chiếm 25.6% kim ngạch. Đáng chú ý, trong nhóm "tôm loại khác" tôm sống/tươi/đông lạnh tăng tới 97.2% YoY, phản ánh sự bùng nổ xuất khẩu tôm hùm và sản phẩm cao cấp sang Trung Quốc.

Năm 2026, ngành tôm đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt khoảng 4.6-5 tỷ USD. Theo VASEP nhận định, trong năm 2026, kết quả rà soát thuế tại Mỹ, nhu cầu tôm hùm tăng mạnh ở Trung Quốc và tín hiệu tích cực từ EU sẽ là những yếu tố quan trọng mang đến cơ hội tăng trưởng xuất khẩu cho tôm Việt Nam. Tuy nhiên, cạnh tranh gay gắt về giá với các đối thủ có sức sản xuất lớn và chi phí rẻ hơn như Ecuador, Ấn Độ cùng tiêu chuẩn cao hơn tại nhiều thị trường xuất khẩu dự kiến sẽ đem lại khó khăn cho tôm Việt Nam. Bối cảnh trên đòi hỏi doanh nghiệp cần nâng cao chất lượng, minh bạch và tái cấu trúc chuỗi cung ứng để nâng cao vị thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

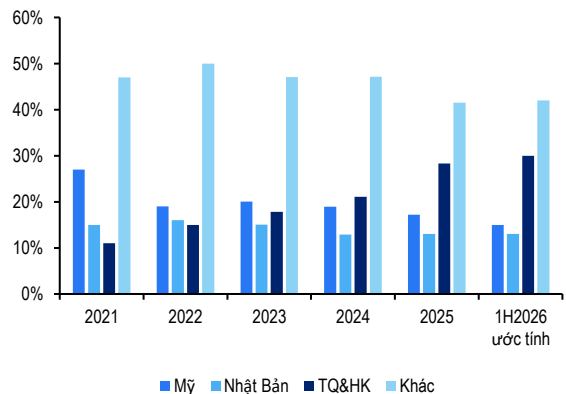
1H2026 của ngành tôm Việt Nam ghi nhận kết quả tích cực với kim ngạch xuất khẩu đạt 2.3 tỷ USD (+13.6% YoY). Động lực chính đến từ thị trường Trung Quốc và Hong Kong, đặc biệt ở các dòng sản phẩm tôm sú, tôm hùm, tôm đông lạnh cùng một số dòng sản phẩm phục vụ kênh nhà hàng, tiêu dùng cao cấp. Trong khi đó, thị trường Mỹ tiếp tục ghi nhận khó khăn khi phải đối mặt với những áp lực: (1) Cạnh tranh gay gắt đến từ Ecuador, Indonesia, Ấn Độ - những quốc gia có ưu thế về giá thành, quy mô sản xuất và nguồn nguyên liệu...; (2) Các rủi ro liên quan đến thuế CBPG (AD), thuế chống trợ cấp (CVD) cùng các quy định về truy xuất nguồn gốc như SIMP (Seafood import monitoring program)... và bảo vệ động vật có vú như MMPA (Marine mammal protection act). Điều này tiếp tục đẩy chi phí tuân thủ của doanh nghiệp lên cao.

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

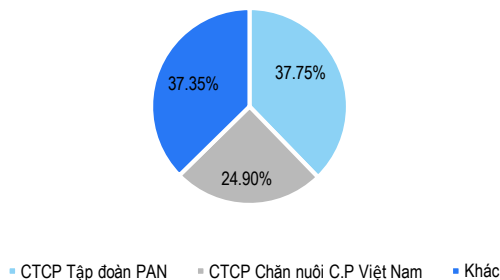


Lịch sử doanh nghiệp

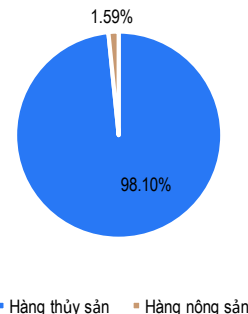
Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta được thành lập vào năm 1996 với hoạt động kinh doanh chính là chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu. Từ khi thành lập đến nay, FMC vẫn luôn giữ vững được vị trí trong top 5 doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam đến hiện tại. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Mỹ, 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 đến ngày 26/06/2026

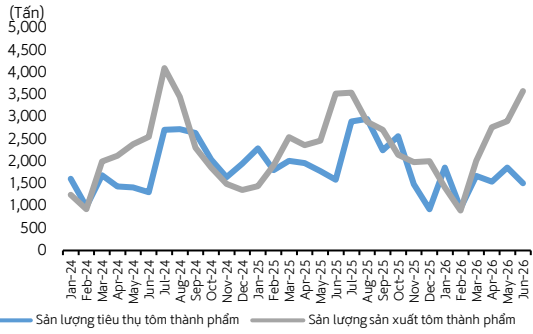


Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm rút gọn năm 2025



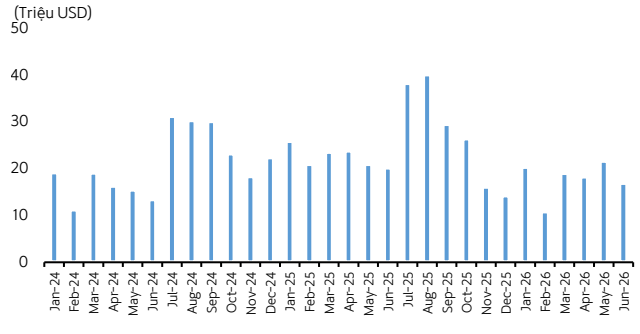
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng sản xuất/ tiêu thụ tôm thành phẩm của FMC



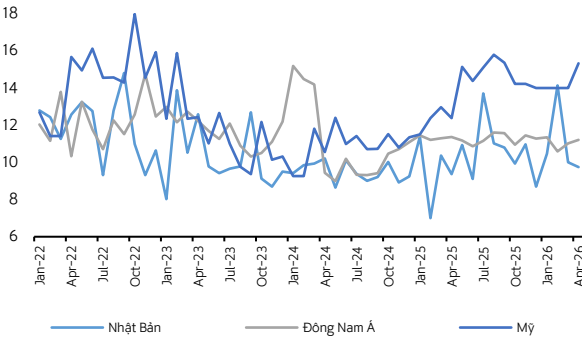
Nguồn: FMC, Shinhan Securities Vietnam

Doanh số chung của FMC theo tháng (triệu USD)



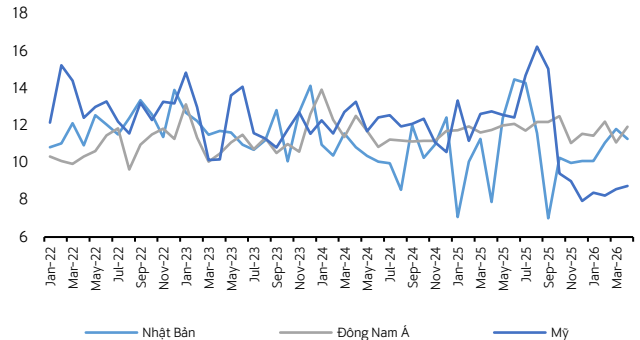
Nguồn: FMC, Shinhan Securities Vietnam

Giá tôm sống/ luộc xuất khẩu bình quân của FMC qua các thị trường (USD/kg)



Nguồn: FMC, Findicator, Shinhan Securities Vietnam

Giá tôm chế biến sâu xuất khẩu bình quân của FMC qua các thị trường (USD/kg)



Nguồn: FMC, Findicator, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	3,356	3,775	4,798	5,220	5,433
Tài sản ngắn hạn	2,127	2,641	3,806	4,133	4,284
Tiền và tương đương tiền	452	1,077	1,159	1,398	1,595
Đầu tư TC ngắn hạn	97	140	1,056	1,056	1,056
Các khoản phải thu	492	370	559	481	471
Hàng tồn kho	1,000	1,002	885	1,051	1,015
Tài sản khác	86	51	147	147	147
Tài sản dài hạn	1,229	1,134	1,029	1,088	1,150
Tài sản cố định	848	768	696	755	817
Chi phí xây dựng cơ bản	96	91	30	30	30
Tài sản dài hạn khác	285	275	303	303	303
Tổng nợ	1,122	1,309	2,221	2,325	2,187
Nợ ngắn hạn	1,112	1,297	2,209	2,314	2,176
Khoản phải trả	106	118	113	126	143
Vay và nợ thuế tài chính ngắn	824	902	1,528	1,664	1,437
Khác	199	265	577	525	596
Nợ dài hạn	10	12	11	11	11
Vay và nợ thuế tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	10	12	11	11	11
Vốn chủ sở hữu	2,234	2,466	2,577	2,895	3,246
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	1,048	1,337	1,657
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	205	298	282	310	342
*Nợ vay	824	902	1,528	1,664	1,437
*Nợ ròng (tiền)	275	(316)	(687)	(790)	(1,214)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	207	580	513	378	716
Lợi nhuận ròng	302	423	386	289	320
Khấu hao	154	184	181	144	160
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	(211)	36	57	(177)	(53)
Thay đổi khác	(12)	55	(73)	122	289
Tiền từ HĐ đầu tư	(505)	111	(913)	(173)	(192)
Thay đổi tài sản cố định	(217)	(69)	(50)	(173)	(192)
Thay đổi tài sản đầu tư	(288)	180	(862)	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	163	(74)	461	34	(326)
Thay đổi vốn cổ phần	0	0	0	28	31
Tiền đi vay/(trả) nợ	306	77	626	136	(226)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(143)	(151)	(165)	(131)	(131)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(135)	617	62	238	198
Tổng tiền đầu năm	585	452	1,077	1,159	1,398
Thay đổi trong tỷ giá	1	9	20	1	(1)
Tổng tiền cuối năm	452	1,077	1,159	1,398	1,595

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,087	6,913	8,185	7,458	8,474
Tăng trưởng (%)	(10.8)	35.9	18.4	(8.9)	13.6
Giá vốn hàng bán	4,594	6,161	7,212	6,655	7,566
Lợi nhuận gộp	493	752	973	803	908
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.7	10.9	11.9	10.8	10.7
Chi phí BH & QLDN	201	388	650	574	602
LN từ HĐKD	292	363	323	229	307
Tăng trưởng (%)	(4.8)	24.3	(11.1)	(29.2)	34.2
Biên LN từ HĐKD (%)	5.7	5.3	3.9	3.1	3.6
LN khác	11	59	87	77	33
Thu nhập tài chính	73	112	153	160	113
Chi phí tài chính	61	53	66	82	80
Trong đó: Chi phí lãi vay	28	23	51	67	65
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	1	0	1	1	1
LNTT	305	422	411	308	341
Thuế TNDN	2	(1)	25	19	21
LNST	302	423	386	289	320
Tăng trưởng (%)	(5.8)	39.8	(8.6)	(25.1)	10.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.9	6.1	4.7	3.9	3.8
LNST cổ đông công ty mẹ	276	306	349	261	289
Lợi ích CDTS	26	117	38	28	31
LN trước thuế và lãi vay	333	445	462	375	406
Tăng trưởng (%)	(3.7)	33.7	3.9	(18.9)	8.3
Biên LN (%)	6.5	6.4	5.7	5.0	4.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	487	629	595	519	566
Tăng trưởng (%)	11.9	29.1	(5.3)	(12.8)	9.0
Biên LN (%)	9.6	9.1	7.3	7.0	6.7

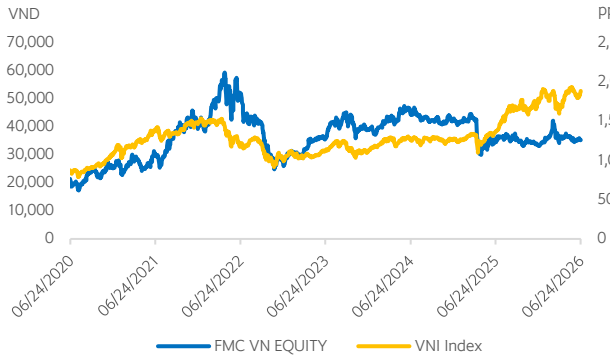
Các chỉ số chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	4,222	4,675	5,332	3,992	4,419
BPS (đồng)	31,026	33,151	35,102	39,525	44,422
DPS (đồng)	2,200	2,300	2,500	2,000	2,000
PER (x)	10.4	9.4	8.3	11.0	10.0
PBR (x)	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.3	4.9	5.1	5.9	5.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	47	43	38	50	45
Lãi cổ tức (%)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	9.6	9.1	7.3	7.0	6.7
Biên LN từ HĐKD (%)	5.7	5.3	3.9	3.1	3.6
Biên LNST (%)	5.9	6.1	4.7	3.9	3.8
ROA (%)	9.0	11.2	8.1	5.5	5.9
ROE (%)	13.5	17.1	15.0	10.0	9.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	24.4	36.9	36.6	59.3	57.5
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	67.9	40.6	83.1	52.5	60.4
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	17.8	10.4	15.7	6.3	3.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	106	72	64	77	74
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	79	59	45	61	61
Số ngày khoản phải thu (ngày)	35	20	25	24	20

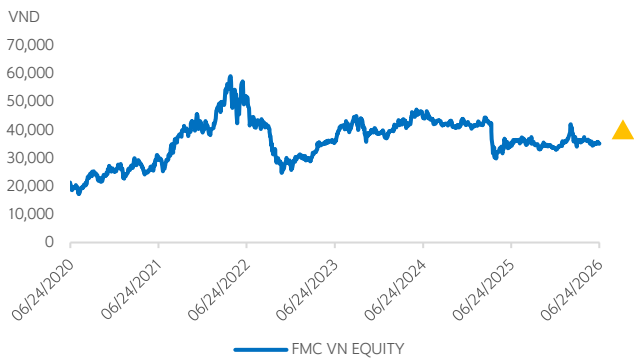
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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
03/07/2026 (BC cập nhật)	GIỮ	38,000	-0.1	-0.2/11.3

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: Trang Pham

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, Yongsongpo-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