

### CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SAO TA

#### Thông tin cổ phiếu Ngày 29/09/2015

Mã chứng khoán	FMC
Ngành	Thủy sản
Sàn giao dịch	HSX
Giá đóng cửa (VND)	25.200
KLCP đang lưu hành	20.000.000
P/E trailing (thị trường)	7,5
P/B (thị trường)	1,3

- KQKD 6T.2015 tăng trưởng tốt so với cùng kỳ nhờ XK tôm mở rộng thêm thị trường EU và biên LNG cải thiện do giá nguyên liệu giảm mạnh hơn so với giá bán. Sản lượng tiêu thụ nông sản tăng 97% yoy nhờ tập trung vào thị trường Nhật. Lũy kế 6T đầu năm 2015, DTT đạt 1.232 tỷ (-1% yoy, hoàn thành 34% KH), LN gộp đạt 103 tỷ đồng (+31,2% yoy), LNST đạt 32,4 tỷ đồng (+42,7% yoy).
- So với DN XK tôm lớn như Minh Phú, FMC có lợi thế ở chỗ không có vùng nuôi lớn nên có thể mua nguyên liệu bên ngoài hoặc nhập khẩu tôm bán thành phẩm giá rẻ từ Indonesia và Ấn Độ và chế biến để XK ngay nên giảm được rủi ro lỗ do giá tôm nguyên liệu xuống thấp cũng như phải thu hoạch tôm trữ trong kho khiến chi phí vay nợ tăng cao như Minh Phú.
- Ước tính 6T cuối 2015 sản lượng tiêu thụ tôm đạt 6.594 tấn (+21% yoy) nhờ khả năng cạnh tranh cao tại (1) thị trường EU so với Ấn Độ và Thái Lan, (2) thị trường Mỹ so với các công ty trong nước nhờ thuế NK hấp dẫn ở mức 0%.
- ĐHCD bất thường vào 26/9/2015 đã thông qua việc tăng tỷ lệ cổ tức 2015 từ 20% lên 50% (đã tạm ứng 15%) và tăng vốn điều lệ bằng việc phát hành quyền mua cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 giá chào bán là 10.000 đồng/cổ phiếu.
- Dự phóng năm 2015, DTT và LNST ước đạt lần lượt đạt 2.764 tỷ đồng (-4% yoy) và 91,1 tỷ đồng (+45% yoy), tương ứng với EPS và P/E forward đạt 4.600 đồng và 5,5 lần, thấp hơn mức 9 lần trung bình ngành rất nhiều.
- Mặt khác, triển vọng tăng trưởng dài hạn của FMC cũng rất tốt với lượng khách hàng ổn định và khả năng mở rộng sản xuất cũng như giữ vững hoạt động kinh doanh trong tình hình khó khăn của ngành tôm. Vì vậy, VCBS khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FMC.

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014
DTT (tỷ đồng)	1.899	1.536	2.184	2.881
+/- yoy (%)	+29%	-19%	+43%	+29%
LNST (tỷ đồng)	28,4	6,1	32,7	62,8
+/- yoy (%)	-6%	-79%	-437%	+92%
TTS (tỷ đồng)	778	459	741,8	1.189,9
VCSH (tỷ đồng)	172,6	156,5	235,5	389,3
Nợ/TTS (%)	73%	55%	55%	58%
TS LN gộp (%)	6,1%	6,6%	6,1%	7,9%
TS LN ròng (%)	1,8%	1,9%	1,9%	3,0%
ROE - TTM (%)	16,8%	3,7%	16,7%	20,1%

#### NỘI DUNG:

- Vài nét về công ty - Trang 2
- Kết quả kinh doanh - Trang 2
- Dự báo kết quả kinh doanh năm 2015 – Trang 4
- Quan điểm đầu tư - Trang 6

#### Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

**Doãn Hải Phượng**  
+84 8 3820 0751 (ext. 644)  
[dhphuong@vcbs.com.vn](mailto:dhphuong@vcbs.com.vn)

**29.09.2015**  
**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích VCBS**

## Vài nét về công ty

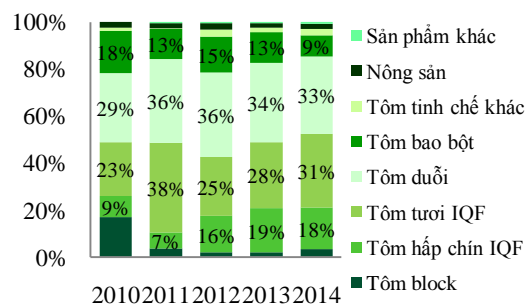
**Lịch sử hình thành:** Tiền thân của CTCP Thực Phẩm Sao Ta là Công ty Thực phẩm XNK Tổng hợp Sóc Trăng với 100% vốn từ Ban Tài Chính Quản Trị Tỉnh ủy Sóc Trăng, chuyên chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu. Ngày 01/01/2003: Công ty chuyển đổi thành Công ty cổ phần thực phẩm Sao Ta, tên thương mại FIMEX VN với VDL 104 tỷ đồng, trong đó sở hữu nhà nước chiếm 77%, công nhân viên và cổ đông bên ngoài chiếm 23%. Ngày 07/12/2006: Công ty niêm yết và giao dịch tại HOSE. Tháng 03/2013, công ty tăng vốn điều lệ thành 130 tỷ đồng và năm 2014, Công ty đã phát hành thành công 7 triệu cổ phiếu, tăng vốn điều lệ công ty từ 130 tỷ lên thành 200 tỷ đồng.

**Lĩnh vực hoạt động chính:** Ngành nghề chính của FMC gồm 2 mảng: tôm và nông sản. Trong đó, mảng tôm chiếm 97,8% tổng doanh thu và mảng nông sản chỉ chiếm 2,2% tổng doanh thu. Các sản phẩm tôm chính của FMC gồm có tôm bao bột, tôm duỗi, tôm tươi IQF và tôm hấp chín IQF. Về mảng nông sản, trái cây và rau củ sơ chế (hấp hoặc chiên) là sản phẩm chính. Đặc biệt, bánh cống (sản phẩm chiên kết hợp giữ rau củ và tôm) là sản phẩm đặc trưng của công ty.

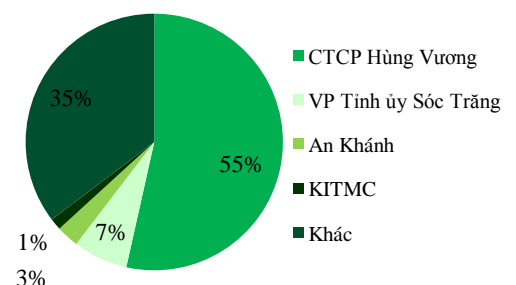
**Cơ cấu cổ đông:** Tính đến tháng 6/2015, CTCP Hùng Vương (HVG) là cổ đông lớn nhất của FMC với tỷ lệ sở hữu 53,5%. Ba tổ chức khác cũng đang nắm giữ cổ phần của FMC là Văn phòng Tỉnh ủy Sóc Trăng (6,90%), Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư An Khánh (2,82%) và KITMC Worldwide Vietnam RSP Balanced Fund (1,48%).

**Năng lực sản xuất:** FMC đứng thứ 7 trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản và đứng thứ 6 trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. Hiện tại có 6 xưởng chế biến với tổng công suất thiết kế khoảng 18.000 tấn thành phẩm tôm/năm và nhà máy thực phẩm An San với công suất 3.600 tấn thành phẩm nông sản/năm. Với hai xí nghiệp là Xí nghiệp thủy sản Sao Ta, Xí nghiệp thủy sản Nam An cùng Nhà máy thực phẩm An San đều nằm tại địa bàn Sóc Trăng, Sao Ta có thể dễ dàng tiếp cận nguồn tôm nguyên liệu dồi dào ngay tại khu vực và các vùng lân cận tại ĐBSCL như Bạc Liêu, Cà Mau, Bến Tre, Trà Vinh... Do hoạt động nuôi tôm mang tính rủi ro cao nên hiện tại FMC chỉ đầu tư khoảng 160 ha vùng nuôi tôm nguyên liệu, cung cấp 5% nhu cầu nguyên liệu của công ty.

**Cơ cấu sản phẩm theo doanh số**



**Cơ cấu cổ đông**



*Nguồn: FMC và VCBS tổng hợp*

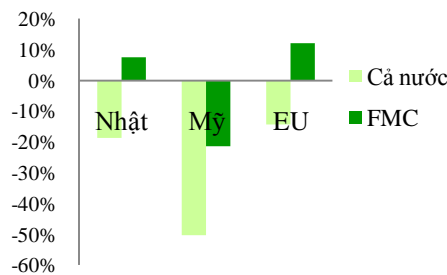
## Kết quả kinh doanh soát xét 6T.2015

**LN Q2.2015 và lũy kế 6T.2015 tăng trưởng tốt.** DTT Q2.2015 đạt 727,6 tỷ đồng (+5,6% yoy), LN gộp đạt 60,0 tỷ đồng (+11,3% yoy), LNST đạt 20,5 tỷ đồng (+11,4% yoy). Lũy kế 6T đầu năm 2015, DTT đạt 1.232 tỷ (-1% yoy, hoàn thành 34% KH), LN gộp đạt 103 tỷ đồng (+31,2% yoy), LNST đạt 32,4 tỷ đồng (+42,7% yoy).

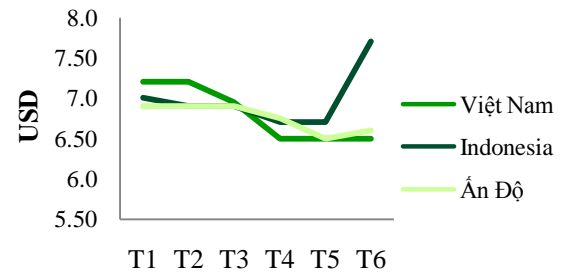
**Trong 6T đầu năm, tuy sản lượng tiêu thụ tăng nhưng DTT giảm do nhu cầu thị trường trầm lắng khiến giá tôm giảm.** Mỹ và Nhật là hai thị trường xuất khẩu chủ chốt của FMC (đóng góp lần

lượt 50% và 32% tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2014) nhưng tổng kim ngạch xuất khẩu tôm của Việt Nam sang 2 thị trường này trong 6T đầu năm lại giảm mạnh lần lượt ở mức 50,2% và 18,7% yoy. Nguyên nhân do (1) nhu cầu nhập khẩu của Mỹ còn thấp khi lượng hàng tồn kho nhập từ 2014 vẫn nhiều và (2) suy thoái kinh tế Nhật Bản cùng đồng Yên suy giảm trong khi các hợp đồng đều ký bằng đồng USD đã khiến mặt hàng tôm Việt Nam trở nên đắt đỏ ở thị trường Nhật. Từ đầu năm đến cuối T6.2015, giá tôm sú xuất khẩu size 21/25 của Việt Nam giao tại cảng đã giảm từ USD12,6/kg xuống còn USD12,2/kg (-3,2%).

**Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu tôm**



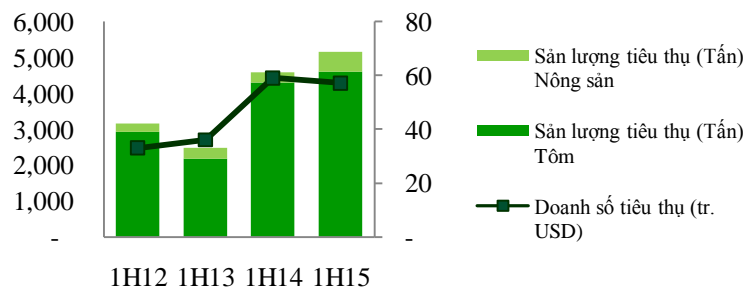
**Giá tôm sú FOB size 21/25**



*Nguồn: FMC, VASEP và VCBS tổng hợp*

**Sản lượng tiêu thụ vẫn tăng nhờ mở rộng thị trường và phân khúc sản phẩm.** Nhờ định hướng mở rộng phát triển thêm thị trường EU từ đầu năm 2015 đã giúp FMC tăng được sản lượng tiêu thụ tuy kim ngạch xuất khẩu giảm do giá giảm. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ 6T đầu năm 2015 đạt 5.146 tấn (+12,75% yoy) và kim ngạch đạt 57,12 triệu USD (-3,75% yoy). Trong 6T đầu năm 2015, đóng góp của thị trường EU trong tổng kim ngạch XK của FMC đã tăng lên 12% từ chỉ 3% trong năm 2014. Ngoài ra, 30% doanh thu của FMC là từ các sản phẩm hấp chín, bao bột và tinh chế khác đã giúp giảm sự cạnh tranh đối với các DN Ấn Độ và Indonesia (chủ yếu xuất khẩu tôm đông lạnh chưa qua chế biến). Sản lượng tiêu thụ tăng cho cả 2 mảng tôm đông (+7,2% yoy) và nông sản (+97% yoy), trong đó mảng nông sản tăng mạnh nhờ đã nắm bắt được nhu cầu thị trường và tập trung vào sản phẩm thế mạnh là bánh công. Hiện thị trường chính xuất khẩu nông sản là Nhật (chiếm 60% DT) và đang mở rộng sang thị trường Mỹ và châu Âu.

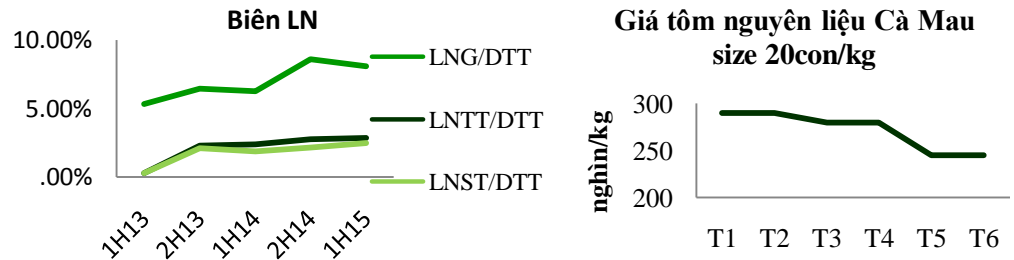
**Sản lượng và Doanh số tiêu thụ**



*Nguồn: FMC và VCBS tổng hợp*

**Lợi nhuận gộp vẫn tăng do giá vốn hàng bán giảm.** Tuy DTT lũy kế 6T.2015 giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ 2014 nhưng LNG vẫn tăng 31,2% yoy nhờ GVHB giảm 3,2% yoy. Giá tôm nguyên liệu giảm mạnh hơn giá bán dẫn đến biên LNG cải thiện từ 6,3% 6T.2014 lên 8,4% trong 6T.2015. Tính từ đầu năm đến cuối tháng 6/2015, giá tôm nguyên liệu size 20 con/kg tại Cà Mau đã giảm 15,5% từ 290.000 đồng/kg xuống còn 245.000 đồng/kg trong khi giá bán chỉ giảm 3,2%. Ngoài ra,

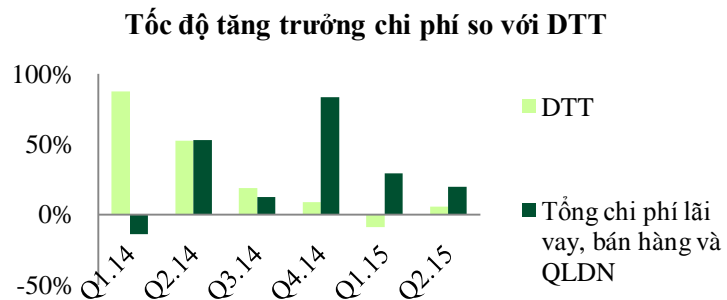
nhờ có thêm kho nguyên liệu nên FMC có thể tăng dự trữ hàng tồn kho lên 500 tỷ (so với 200 tỷ trong 6T.2014), trong đó 30% là sản lượng nhập khẩu từ Indonesia và Ấn Độ. Một điểm đáng lưu ý là Indonesia và Ấn Độ đều có chính sách thả nổi tỷ giá trong khi Việt Nam chủ trương ổn định tỷ giá nên việc đồng USD tăng mạnh trong 6T đầu năm 2015 đã giúp FMC mua được nguyên liệu bán thành phẩm giá rẻ. So với DN XK tôm lớn như Minh Phú, FMC có lợi thế ở chỗ không có vùng nuôi lớn nên có thể mua nguyên liệu bên ngoài hoặc nhập khẩu tôm bán thành phẩm giá rẻ từ Indonesia và Ấn Độ và chế biến để XK ngay nên giảm được rủi ro lỗ do giá tôm nguyên liệu xuống thấp cũng như phải thu hoạch tôm trữ trong kho khiến chi phí vay nợ tăng cao như Minh Phú.



Nguồn: FMC và VCBS tổng hợp

## Chỉ tiêu tài chính

**Chi phí tăng mạnh hơn DTT.** Đáng chú ý, trong 6T.2015, chi phí tài chính tăng mạnh (+63% yoy) do chi phí lãi vay tăng (+52% yoy) và lỗ chênh lệch tỷ giá (+77% yoy). Ngoài ra, chi phí bán hàng và chi phí QLDN cũng tăng lần lượt 16% và 27% yoy. Trong 3 quý gần nhất, tổng chi phí lãi vay, bán hàng và QLDN luôn tăng trưởng nhanh hơn DTT của FMC. Nếu xu hướng này tiếp tục diễn ra trong tương lai sẽ ảnh hưởng nhiều đến hiệu quả kinh doanh của DN.



Nguồn: FMC và VCBS tổng hợp

**Tiếp tục đầu tư nâng cấp xưởng chế biến.** FMC đã hoàn tất việc xây dựng Xí Nghiệp Thủy sản Sao Ta với giá trị đầu tư khoản 72 tỷ và đưa vào hoạt động vào Q1.2015. Ngoài ra, FMC tiếp tục nâng cấp xưởng chế biến tôm để nâng cao công suất chế biến với chi phí XDCBDD hiện là 5,4 tỷ.

## Dự báo kết quả kinh doanh 6T cuối 2015

Dựa trên tài liệu trình ĐHCĐ bất thường vào 25/9/2015, FMC ước tính Q3.2015 sản lượng tôm tiêu thụ đạt 3.700 tấn (+22% yoy), sản lượng nông sản tiêu thụ đạt 241 tấn (-18% yoy), doanh số tiêu thụ đạt 38,9 triệu USD (-7% yoy) và LNTT đạt 44,8 tỷ đồng (+100% yoy). Tuy sản lượng tiêu thụ tăng nhưng doanh số tiêu thụ giảm là do giá tôm vẫn đang trên đà giảm giá. Trong Q3.2015, giá tôm Việt Nam xuất khẩu size 21/25 đã giảm gần 14% và so với đầu năm giá tôm đã giảm hơn 22%. LNTT vẫn đột biến nhờ các đơn hàng giá tốt và không trích dự phòng giảm giá hàng tồn kho như 2 quý đầu năm.

Theo ước tính, trong Q4.2015, sản lượng tiêu thụ tôm có thể đạt 2.894 tấn (+19% yoy) chủ yếu nhờ khả năng cạnh tranh cao tại thị trường EU do sản lượng tôm ở Ấn Độ đang giảm khiến giá tôm xuất

khẩu của nước này tăng cao và Thái Lan phải chịu thuế cao khi XK tôm sang EU. Ngoài ra, phán quyết cuối cùng của POR 9 giúp giá tôm xuất khẩu sang Mỹ của Sao Ta cạnh tranh hơn so với các công ty tại Việt Nam nhờ đạt được mức thuế suất 0% so với mức thuế của Minh Phú là 1,39% và các bị đơn tự nguyện khác là 0,91%. Về mặt nông sản, sản lượng tiêu thụ dự kiến vẫn tăng tốt như những quý đầu năm, đạt khoảng 290 tấn (+46% yoy) nhờ lượng đặt hàng ổn định từ Nhật.

Sao Ta đặt kế hoạch kinh doanh năm 2015 với 3.655 tỷ đồng DT (+26,9% yoy), LNTT đạt 100 tỷ đồng (+27,2% yoy). VCBS cho rằng FMC có thể hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch LNTT nhưng khó có thể đạt được mức tăng trưởng DT mong muốn do (1) sản lượng tiêu thụ có tăng nhưng giá tôm XK giảm mạnh (2) thuế suất NK 0% đối với thị trường Mỹ giúp tăng sản lượng XK sang Mỹ, (3) mở được thêm thị trường EU giúp bù lại phần doanh thu mất đi do sụt giảm ở thị trường Nhật và Mỹ, (4) biên LN gộp cải thiện do giá tôm nguyên liệu giảm mạnh hơn giá bán (5) XK nông sản bắt đầu khởi sắc và đi vào guồng máy ổn định nhờ nắm bắt được thị hiếu khách hàng.

### Các giả định:

- Doanh thu thuần giảm 4% do sản lượng tiêu thụ tuy có thể tăng khoảng 15% nhờ tăng cường mở rộng XK tôm sang thị trường EU và XK nông sản bắt đầu tăng trưởng tốt nhưng dự kiến giá bán tôm cả năm giảm trung bình 18%.

- Biên LN gộp sẽ cải thiện nhờ giá nguyên liệu giảm mạnh hơn giá bán. Hiện tại tuy giá tôm XK đã giảm khoảng 22% tính từ đầu năm nhưng thị trường thế giới bắt đầu giảm nguồn cung do người nuôi Ấn Độ đã hạn chế thả nuôi từ cuối tháng 6 do giá quá thấp khiến giá tôm tại Ấn Độ đã tăng khoảng 9% tính từ đầu quý 3 và Mỹ sẽ tăng cường mua hàng dự trữ cho dịp lễ Giáng Sinh nên giá tôm được dự đoán sẽ tăng nhẹ khoảng 5%.

- Thuế TNDN giảm còn 10% thay vì 22% nhờ Thông tư số 96/2015/TT-BTC do Bộ Tài Chính ban hành vì nhà máy FMC thuộc khu vực địa bàn khó khăn.

**Trên cơ sở các giả định trên, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh cho cả năm 2014 và 2015 như sau:**

<i>(đơn vị: tỷ đồng)</i>	2014	2015
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.881</b>	<b>2.764</b>
Giá vốn hàng bán	-2.653	-2.527
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>228</b>	<b>236,4</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp tổng hợp</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,6%</i>
Chi phí bán hàng	-80	-76,8
<i>Chi phí bán hàng / Doanh thu thuần</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-61,6	-50,5
<i>Chi phí quản lý doanh nghiệp / Doanh thu thuần</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,0%</i>
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>86,3</b>	<b>109,1</b>
<i>Lợi nhuận hoạt động / Doanh thu thuần</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,9%</i>
Doanh thu tài chính	10,2	9,8
Chi phí tài chính	-18,4	-17,6

*Trong đó:*



Chi phí lãi vay	-13	-13,6
Thu nhập/chi phí khác	-0,4	0
<b>Lãi (Lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>LNTT</b>	<b>78,6</b>	<b>101,3</b>
Thuế TNDN	-15,8	-10,1
Thuế suất	22%	10%
<b>LNST</b>	<b>62,8</b>	<b>91,1</b>
<b>Lợi ích thuộc về cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ</b>	<b>62,8</b>	<b>91,1</b>

### Quan điểm đầu tư

FMC là một trong những doanh nghiệp XK tôm đầu ngành với lượng khách hàng ổn định và khả năng mở rộng sản xuất nhờ chú trọng vào việc cải tạo xưởng chế biến và xây dựng nhà máy giúp tăng công suất. Tuy năm 2015 là năm khó khăn đối với ngành tôm nhưng hoạt động XK tôm của FMC vẫn được giữ vững nhờ (1) phân khúc sản phẩm tinh chế giảm sự cạnh tranh khi giá tôm nguyên liệu xuống thấp, (2) mở rộng thị trường tiềm năng EU, (3) tận dụng được nguồn tôm nguyên liệu trong nước và tôm bán thành phẩm nhập khẩu giá rẻ bên ngoài (khi USD tăng giá), và (4) sản lượng tiêu thụ tốt từ mảng nông sản.

**Dự phóng năm 2015.** DTT và LNST ước đạt lần lượt đạt 2.764 tỷ đồng (-4% yoy) và 91,1 tỷ đồng (+45% yoy), tương ứng với EPS và P/E forward đạt 4.600 đồng và 5,5 lần, thấp hơn mức 9 lần trung bình ngành rất nhiều. Hơn nữa, tại ĐHCĐ bất thường vào ngày 26/09/2015, FMC đã thông qua việc tăng tỷ lệ cổ tức 2015 từ 20% lên 50% (đã tạm ứng 15%), như vậy yield tại mức giá 25.200 đồng/cp là 13,9%, mức cổ tức như vậy rất hấp dẫn. Do đó, cho dù ngành tôm đang gặp nhiều khó khăn và bất lợi, nhưng VCBS vẫn khuyến nghị MUA cổ phiếu FMC vì tiềm năng tăng trưởng và lợi suất cổ tức hấp dẫn.

**Phát hành quyền mua.** Lưu ý, cũng tại ĐHCĐ bất thường vào ngày 26/09/2015, FMC đã thông qua việc phát hành quyền mua cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 giá chào bán là 10.000 đồng/cổ phiếu. Nếu tính theo giá đóng cửa ngày 29/9/2015 là 25.200 đồng, và giả định công ty cũng sẽ chốt trả phần cổ tức còn lại là 35% thì giá cổ phiếu FMC sau khi điều chỉnh sẽ là 17.800 đồng/cp, giảm 29,4% so với mức giá cũ hay giảm 18% nếu loại trừ cổ tức khỏi giá vốn. Nói cách khác, mỗi cổ đông nắm 2 cổ phiếu FMC sẽ nhận được 7.000 đồng tiền mặt và đóng 10.000 đồng mua 1 cổ phiếu mới, tức chi thêm 3.000 đồng để nắm 3 cổ phiếu. Tất nhiên, cổ đông có quyền nhận cổ tức nhưng từ chối đóng tiền mua, trong trường hợp này họ sẽ thiệt hại khoảng 18%. Căn cứ theo những đánh giá nói trên về hoạt động SXKD và tài chính của FMC, chúng tôi cho rằng cổ đông nên đóng tiền mua cổ phiếu phát hành thêm.

### Rủi ro đầu tư

Tỷ giá USD/VND có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của FMC do:

- (1) Tất cả đơn hàng của các công ty XK tôm đều kí bằng đồng USD nên việc USD tăng giá sẽ khiến mặt hàng tôm Việt Nam trở nên đắt đỏ hơn so với các nước nhập khẩu do NHNN chủ trương ổn định tỷ giá USD/VND trong khi đồng tiền ở các thị trường nhập khẩu tôm chính là Nhật và EU lại theo chính sách thả nổi tỷ giá. Mặt khác, so với các nước XK tôm khác như Thái Lan và Indonesia, tôm Việt Nam sẽ kém cạnh tranh hơn do các nước này cũng theo chính sách thả nổi tỷ giá.
- (2) Toàn bộ nợ vay của FMC là nợ vay ngắn hạn bằng đồng USD nên tỷ giá tăng sẽ tạo thêm gánh nặng trả nợ cho FMC.

Mặt khác, tỷ giá USD/VND vẫn có tác động tích cực đến hoạt động kinh doanh nhờ:

- (1) 30% nguyên liệu của FMC từ nguồn bán thành phẩm nhập khẩu từ Ấn Độ và Indonesia nên USD tăng sẽ giúp FMC nhập được hàng giá rẻ hơn do chính sách thả nổi tỷ giá của các nước này.
- (2) Đồng USD tăng giá sẽ giúp kim ngạch XK tăng theo nếu giữ vững được sản lượng XK.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro này không đáng ngại do FMC đã được lợi nhiều hơn hại khi USD tăng dựa theo kết quả 6T đầu 2015, tỷ giá USD/VND đã tăng 2% nhưng kết quả LN của FMC vẫn tăng trưởng vượt bậc.

## CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12&17 tòa nhà Vietcombank**

**198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 366990**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812