

- Q2-2024: doanh thu đạt 1.243 tỷ đồng (+20% YoY) nhờ doanh thu tôm tăng 21% với sản lượng tăng 22% YoY trong khi giá bán tôm theo VND giảm 1% YoY. Biên gộp cải thiện mạnh mẽ vượt dự phóng của chúng tôi với mức tăng 4,7 điểm % YoY nhờ tỷ lệ tự chủ tăng mạnh do sản lượng tôm tự nuôi tăng nhờ 200ha vùng nuôi mới (tổng vùng nuôi hiện tại là 525ha) thu hoạch trong Q1/2024. Tuy nhiên, việc không được hoàn thuế chống bán phá giá và ghi nhận dự phòng thuế chống trợ cấp trong đã làm chi phí bán hàng tăng cao. Từ đó, LNST CTM giảm nhẹ 7% YoY, đạt 66 tỷ đồng.
- Cho nửa cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sản lượng tôm tăng 12% YoY và giá bán hồi phục dần nhờ tỷ giá JPY/VND tăng. Từ đó, chúng tôi tăng dự phóng doanh thu cả năm 2024 lên 6.435 tỷ đồng (+26% YoY) và tăng biên gộp từ 10,1% lên 11% nhờ giá bán theo VND tăng. Từ đó, LNST CTM tăng lên 342 tỷ đồng (+24% YoY). EPS 2024 sau điều chỉnh quỹ phúc lợi tương đương là 5.185 đồng (+22,84% YoY).
- Chúng tôi tăng 6% giá mục tiêu 12 tháng tới từ **52.600 đồng/cổ phiếu** lên **55.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương P/E forward năm 2024 là 10,8x và tỷ suất sinh lời là **18%** so với giá đóng cửa tại ngày 08/08/2024. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu này.

KQKD Q2-2024 tích cực nhờ sản lượng tôm tự nuôi tăng mạnh

Doanh thu Q2-2024 đạt 1.243 tỷ đồng (+20% YoY) nhờ doanh thu tôm tăng 21% với sản lượng tăng 22% YoY chủ yếu đến từ thị trường Nhật trong khi giá bán tôm theo VND giảm 1% YoY do giá thị trường Nhật chưa hồi phục. Giá bán tuy giảm, nhưng biên gộp cải thiện mạnh mẽ và vượt dự phóng của chúng tôi với mức tăng 4,7 pps YoY. Điều này đến từ tỷ lệ tự chủ tôm nguyên liệu tăng mạnh do sản lượng tôm nguyên liệu tự nuôi tăng cao, thông qua việc 200ha vùng nuôi mới (tổng vùng nuôi hiện tại là 525ha) được thu hoạch trong Q1/2024 được bán trong Q2/2024. Bên cạnh đó, sự phục hồi mạnh mẽ 17,9 pps QoQ của biên gộp mảng nông sản nhờ giá bán tăng cũng giúp cải thiện biên gộp tổng phần nào.

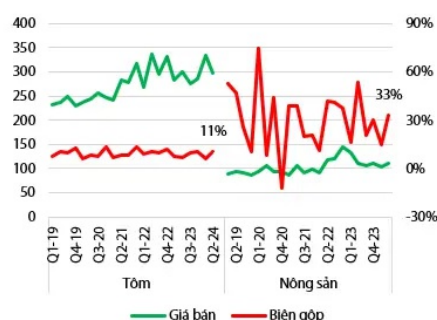
Tuy nhiên, việc không được hoàn thuế chống bán phá giá do chưa có kết quả cuối cùng của thuế chống bán phá giá và ghi nhận dự phòng thuế chống trợ cấp trong đã làm chi phí bán hàng tăng cao (năm 2023 là số dương 10 tỷ đồng). Từ đó, LNST CTM giảm nhẹ 7% YoY và đạt 66 tỷ đồng.

Bảng 1: KQKD Q2 – 2024

Tỷ đồng	Q2-FY24	Q1-FY24	+/- (qoq)	Q2-FY23	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.243	1.461	-15%	1.033	20%
Tôm	1.211	1.426	-15%	1.000	21%
Nông sản	32	35	-8%	33	-2%
Lợi nhuận gộp	141	96	46%	88	61%
Tôm	130	92	42%	71	84%
Nông sản	11	5,2	102%	17	-40%
Biên lợi nhuận gộp	11%	7%	4,7 pps	8%	2,8 pps
Tôm	10,7%	6,4%	4,3 pps	7,1%	3,7 pps
Nông sản	32,8%	14,9%	17,9 pps	53,5%	-21 pps
Chi phí BH	(58)	(30)	93%	10	N.A
Chi phí QLDN	(21)	(20)	5%	(21)	-1%
Thu nhập tài chính ròng	22	11	100%	1	2100%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (LNST CTM)	66	50	33%	71	-7%
Biên lợi nhuận ròng	5,3%	3%	-3,17 pps	7%	-0,93 pps

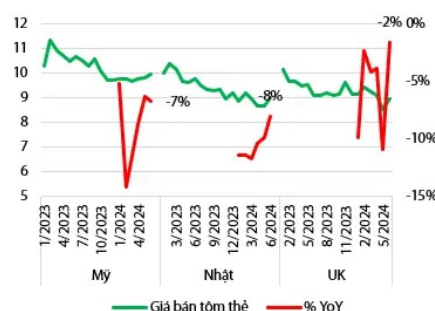
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Biên gộp (%; phải) và giá bán (VND/kg; trái) các mặt hàng của FMC



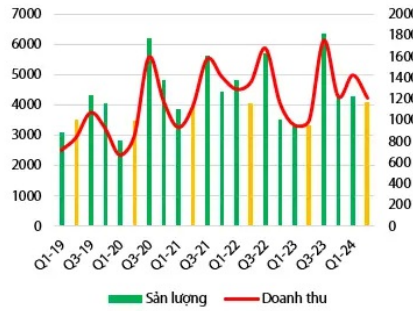
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá bán tôm xuất khẩu (USD/kg, cột trái) toàn thị trường theo tháng tại các thị trường chính của FMC



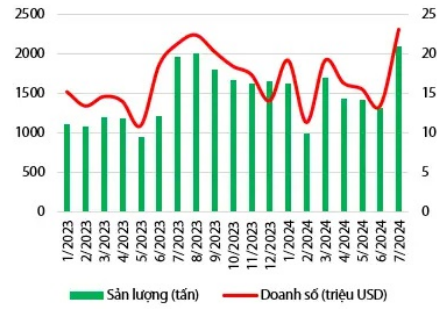
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Doanh thu măng tôm (tỷ đồng, trái) và sản lượng tôm Q2/2024 (tấn, phải) của FMC là sản lượng Q2 cao nhất từ năm 2019...



Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 4: ...và sản lượng tôm tiêu thụ (tấn, trái) duy trì tăng trưởng trong T7/2024



Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Tỷ giá JPY/VND cải thiện hỗ trợ đà tăng giá bán cho nửa cuối 2024

Cho nửa cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng doanh thu sẽ đạt 3.731 tỷ đồng (+22% YoY) tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sản lượng tôm tăng 12% YoY và giá bán theo VND trung bình ước tăng 9% YoY.

- Giá bán tăng 9% YoY do (1) giá bán nửa cuối 2023 ở mức thấp và (2) giả định giá bán tăng 3% QoQ trong Q3/2024 và đi ngang trong Q4/2024 nhờ sự hồi phục dần của tỷ giá JPY/VND (thị phần xuất khẩu của FMC tại Nhật là 34%). Mặc dù FMC ghi nhận doanh thu theo USD tại thị trường Nhật nhưng tỷ giá JPY/USD tăng sẽ giúp FMC quy đổi được nhiều USD hơn và thu được về nhiều VND hơn. Cho nên, chúng tôi nhận thấy giá bán FMC vẫn hưởng lợi theo JPY/VND tăng. Tỷ giá JPY/VND hiện đang cao hơn 5% QoQ.
- Sản lượng tăng trưởng nhờ mùa lễ hội cuối năm và nền kinh tế các nước hồi phục sau khi Fed cắt lãi suất. Sản lượng xuất khẩu trong T7/2024 cũng duy trì mức tăng trưởng 7% YoY báo hiệu đà tăng trưởng vẫn còn duy trì.

Từ đó, chúng tôi tăng dự phóng doanh thu cả năm 2024 lên 6.435 tỷ đồng (+26% YoY) và tăng biên gộp từ 10,1% lên 11% nhờ giá bán theo VND tăng. Bên cạnh đó, theo thông tin trao đổi với ban lãnh đạo, việc hoàn thuế chống bán phá giá (CBPG) khó xảy ra trong nửa cuối 2024 do kết quả về thuế CBPG cuối cùng dự kiến đến năm 2025. Vì vậy, chi phí bán hàng trong nửa cuối 2024 dự kiến sẽ tăng 22% YoY do sản lượng xuất khẩu tăng 12% YoY cũng như giá cước trong nửa cuối 2024 kỳ vọng giảm dần và chỉ còn cao hơn 2,5 lần so với cùng kỳ. Từ đó, LNST CTM tăng lên 342 tỷ đồng (+24% YoY). EPS 2024 sau điều chỉnh quỹ phúc lợi tương đương là 5.185 đồng (+22,84% YoY).

Bảng 2: Các thay đổi trong dự phóng KQKD năm 2024

Tỷ đồng	2024 cũ	2024 Mới	% Thay đổi	2023	+/- (yoy)	Nhận định
Doanh thu thuần	5.917	6.435	9%	5.087	26%	Chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu nhờ giá bán hồi phục nhờ tỷ giá JPY/VND tăng.
Lợi nhuận gộp	597	705	18%	493	43%	
Biên lợi nhuận gộp	10,10%	10,95%	+85 bps	9,7%	+125 bps	Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ giá bán tăng nhẹ và biên gộp Q2/2024 cao hơn dự phóng của chúng tôi
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	4,60%	4,96%	+36 bps	3,90%	+106 bps	Chúng tôi tăng tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu do công ty không được hoàn thuế CBPG năm nay
Lợi nhuận từ HKKD	328	386	18%	292	32%	
Lợi nhuận ngoài HKKD	21	21	11%	11	91%	
LNST CTM	318	342	8%	276	24%	
EPS	4.857	5.185	-8%	4.221	23%	

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá dòng tiền (FCFF) và so sánh bội số P/E để xác định giá mục tiêu của FMC. Chúng tôi tăng 6% giá mục tiêu cho 12 tháng tới từ **52.600** đồng/cổ phiếu lên **55.800** đồng/cổ phiếu, tương đương P/E forward năm 2024 là 10,8x và tỷ suất sinh lời là **18%** so với giá đóng cửa tại ngày 08/08/2024. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu này.

Bảng 3: Tóm tắt định giá của FMC

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá (Đồng/cổ phiếu)
FCFF (WACC: 10,3%; EV/EBITDA: 5,8x)	50%	61.100
Bội số P/E (năm 2024, 9,8x)	50%	50.600
Giá mục tiêu	100%	55.800
Giá thị trường (08/08/2024)		47.000
Mức sinh lời 12 tháng		18%

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt