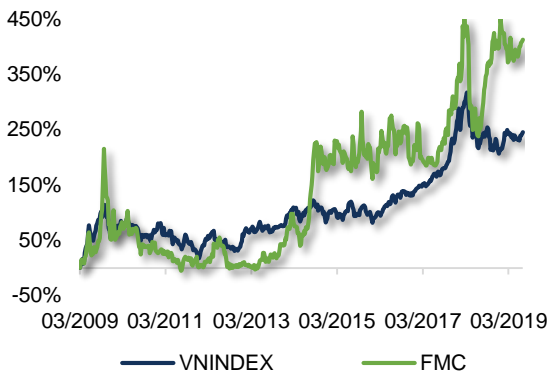


**CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA (HSX: FMC)**
**Lâm Mẫn Nhi**

Chuyên viên phân tích

 Email: [nhilm@fpts.com.vn](mailto:nhilm@fpts.com.vn)

Điện thoại: (84.28) - 6290 8686 - Ext : 7584

**Giá thị trường:**
**30.200**
**Khuyến nghị**
**Giá trị nội tại của cổ phiếu:**
**35.900**
**MUA**
**Chênh lệch:**
**+19%**
**Diễn biến giá cổ phiếu FMC**

**Thông tin giao dịch**

Giá hiện tại	30.200
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	32.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	20.500
Số lượng CP niêm yết (CP)	40.200.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	40.200.000
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	68.121
% sở hữu nước ngoài	7,65
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	402
Vốn hóa (tỷ đồng)	1214

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Thực phẩm Sao Ta
Địa chỉ	KM 2132, quốc lộ 1A, phường 2, thành phố Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng
Doanh thu chính	Chế biến tôm xuất khẩu
Chi phí chính	Chi phí tôm nguyên liệu
Lợi thế cạnh tranh	Thuộc top 3 doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam; doanh thu tăng trưởng ổn định
Rủi ro chính	Biến động giá tôm nguyên liệu mua ngoài; các rào cản thương mại, kỹ thuật từ thị trường xuất khẩu

**TIẾP TỤC ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ HƯỞNG LỢI TỪ HIỆP ĐỊNH THƯƠNG MẠI GIỮA VIỆT NAM VÀ EU (EVFTA)**

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu FMC – CTCP Thực phẩm Sao Ta niêm yết trên sàn HSX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu cổ phiếu FMC là **35.900 đồng/cp**, cao hơn 19% so với mức giá hiện tại.

Với kết quả hoạt động kinh doanh ổn định cùng các tín hiệu tích cực tại các thị trường xuất khẩu chính, đặc biệt là thị trường châu Âu, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2019 của FMC đạt 4.013 tỷ đồng (+5% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 182 tỷ đồng (+1% yoy) tương ứng với mức EPS 3.337 đồng. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FMC cho mục tiêu trung và dài hạn. Khuyến nghị này được đưa ra dựa trên các luận điểm chính như sau:

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- Thị trường xuất khẩu chính – thị trường châu Âu được hưởng ưu đãi thuế từ Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và EU (EVFTA).** Khi đó, thuế suất xuất khẩu của các mặt hàng tôm nguyên liệu sẽ giảm ngay về 0% và tôm chế biến sẽ giảm về 0% theo lộ trình sau 7 năm hiệp định có hiệu lực, trong khi các đối thủ cạnh tranh tại các quốc gia như Ấn Độ, Thái Lan,... không có được lợi thế này.
- Doanh thu tăng trưởng ổn định hơn so với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam.** Giai đoạn 2013-2018, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân mỗi năm đạt khoảng 11,7%, cao hơn mức tăng giá trị xuất khẩu trung bình cả nước là 3,0%/năm. Kết quả này chủ yếu là nhờ thành công của chiến lược sớm chuyển hướng xuất khẩu sang thị trường châu Âu với nhiều lợi thế.
- Chi phí tôm nguyên liệu/1 đơn vị sản phẩm được kỳ vọng giảm trung bình 1,15%/năm nhờ tăng tỷ lệ tự chủ tôm đầu vào từ 20% lên 30%.** Chúng tôi đánh giá khả năng cao FMC sẽ trúng thầu dự án mở rộng quỹ đất nuôi tôm 83ha của UBND tỉnh Sóc Trăng, dự kiến triển khai trong quý IV/2019, giúp nâng tổng diện tích đất nuôi tôm lên 243ha.
- Hoàn thành kho lạnh 6000 tấn cuối năm 2019, giúp công ty tiết giảm chi phí lưu trữ.** Kho lạnh tọa lạc tại khu công nghiệp An Nghiệp, nằm cạnh các nhà máy chế biến, thuận lợi cho công tác vận chuyển, hỗ trợ giữa các đơn vị, giúp nâng tổng công suất kho lạnh của công ty lên 10.000 tấn.

## RỦI RO ĐẦU TƯ

---

- **Biến động giá tôm nguyên liệu trên thị trường:** do tôm từ vùng nuôi của FMC chỉ mới đáp ứng khoảng 20% nhu cầu chế biến, còn lại khoảng 80% tôm nguyên liệu phải mua ngoài. Do đó, với diễn biến phức tạp của giá tôm khi bị phụ thuộc vào các yếu tố khó lường như thời tiết, dịch bệnh, giá bán xuất khẩu,... mà kết quả kinh doanh của công ty rất dễ bị ảnh hưởng.
- **Rào cản thương mại và kỹ thuật tại các thị trường xuất khẩu:** mặt hàng tôm xuất khẩu của Việt Nam hiện tại phải chịu áp lực từ thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ. Ngoài ra, tôm còn nằm trong chương trình Giám sát thủy sản nhập khẩu của Mỹ (SIMP) kể từ đầu năm 2019. Cùng với đó là các quy định khắt khe về truy xuất nguồn gốc, an toàn vệ sinh thực phẩm tại các thị trường châu Âu, Nhật Bản,... mang đến nhiều rủi ro cho hoạt động xuất khẩu của công ty.
- **Pha loãng cổ phiếu:** FMC thông qua phương án phát hành cổ phiếu ESOP với số lượng cổ phần là 804.000 đơn vị, giá phát hành 10.000 đồng/cổ phiếu, tương đương với giá trị phát hành là 8,04 tỷ đồng. Sau khi phát hành, vốn điều lệ công ty tăng thêm 2%, đạt khoảng hơn 410 tỷ đồng.

## I. Tổng quan doanh nghiệp



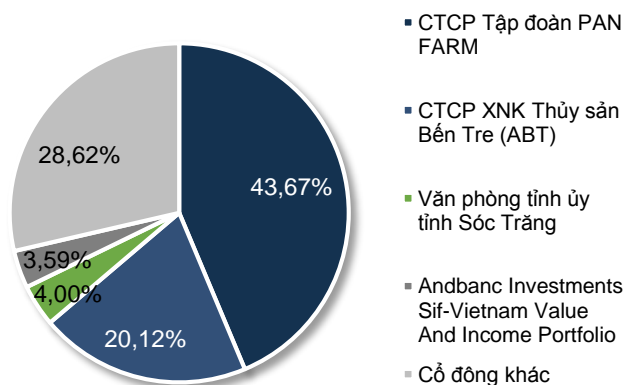
Nguồn: FMC

**CTCP thực phẩm Sao Ta (HSX: FMC)**, tên thương mại là **Fimex VN**, được thành lập năm 1995, tiền thân là doanh nghiệp nhà nước với tên gọi là Công ty Thực phẩm XNK tổng hợp Sóc Trăng. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là chế biến tôm đông lạnh và nông sản xuất khẩu.

### Quá trình phát triển

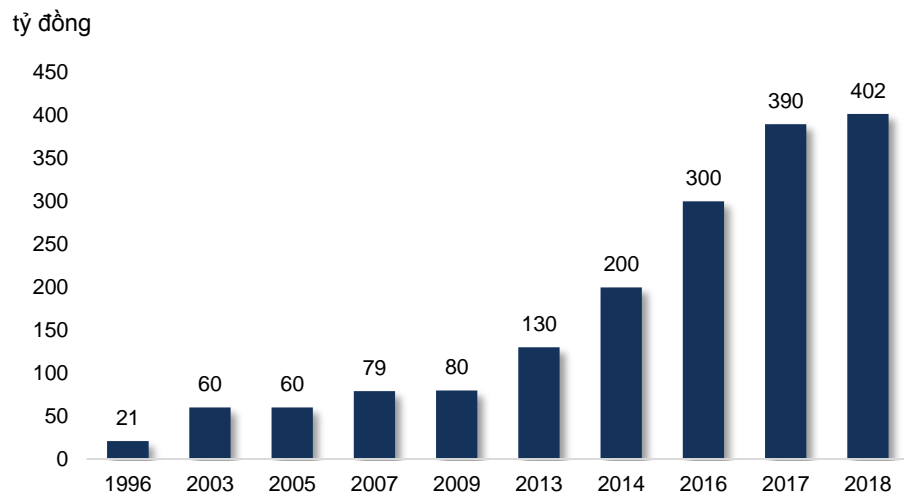
- Năm 1995: FMC được thành lập với 100% vốn của Ban Tài chính Quản trị tỉnh ủy Sóc Trăng.
- Năm 1996: Công ty chính thức đi vào hoạt động.
- Năm 2003: Công ty tiến hành cổ phần hóa, đổi tên thành CTCP Thực phẩm Sao Ta.
- Năm 2006: Niêm yết trên sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM.
- Năm 2018: Trở thành công ty con của CTCP Tập đoàn PAN.

### Cơ cấu cổ đông FMC (tại ngày 30/07/2019)



Từ tháng 1/2018, FMC chính thức trở thành công ty con của CTCP Tập đoàn PAN (HSX: PAN), thông qua hai công ty con của PAN là CTCP Tập đoàn PAN Farm và CTCP XNK Thủy sản Bến Tre (HSX: ABT), với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 43,67% và 20,12%, tương đương với tỷ lệ lợi ích của PAN tại FMC là 59,43%.

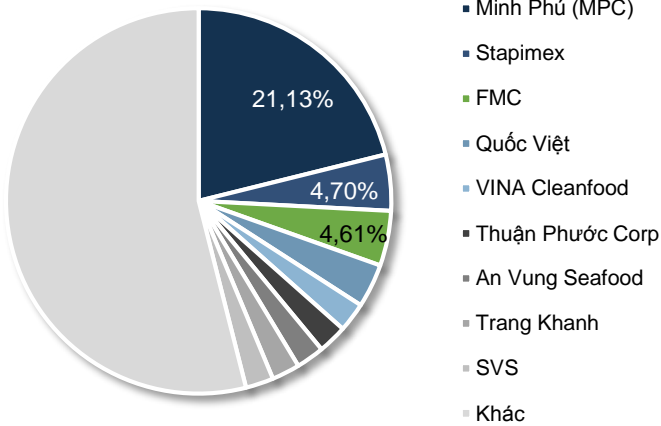
### Quá trình tăng vốn điều lệ



Nguồn: FMC

## FMC là doanh nghiệp thuộc top 03 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam

### Thị phần các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam năm 2018



Sau thời gian phát triển ồ ạt, số lượng các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam ngày càng giảm, thị phần tập trung vào các doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn. Năm 2018, giá trị xuất khẩu tôm của FMC đóng góp 4,61% tổng giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam, xấp xỉ tỷ trọng đóng góp của CTCP Thủy sản Sóc Trăng (Stapimex) với 4,7%. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu của các doanh nghiệp trong ngành vẫn còn cách rất xa so với quy mô xuất khẩu của CTCP Thủy sản Minh Phú (MPC) – một trong các doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu thế giới, chiếm 21,13% tổng giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam.

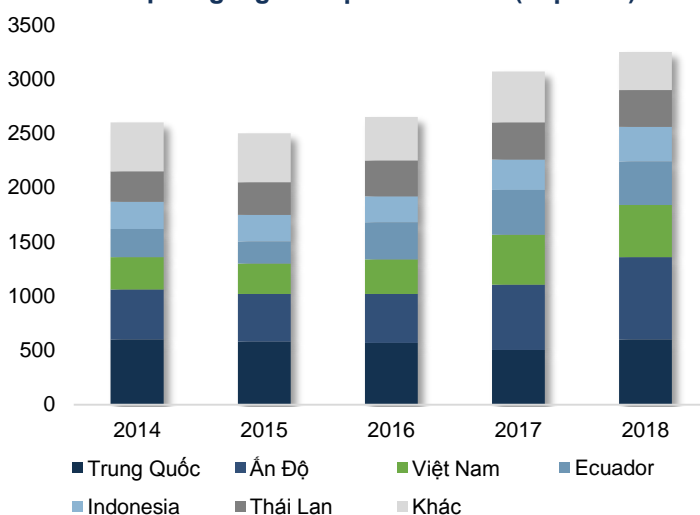
Nguồn: FPTs tổng hợp

## II. TỔNG QUAN MẢNG TÔM VIỆT NAM

### 1. Cạnh tranh gay gắt với các quốc gia nuôi trồng tôm trên thế giới

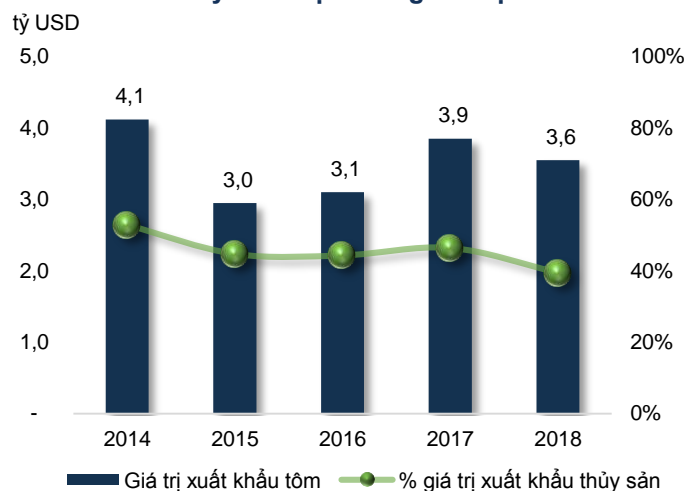
#### 1.1. Nguồn cung tôm thế giới liên tục tăng trưởng ở mức cao

##### Sản lượng tôm nuôi trồng trên thế giới phân theo quốc gia giai đoạn 2014-2018 (triệu tấn)



Nguồn: National Fisheries Institute (NFI), 2018

##### Tổng giá trị xuất khẩu tôm và tỷ trọng đóng góp trong xuất khẩu thủy sản Việt Nam giai đoạn 2014-2018



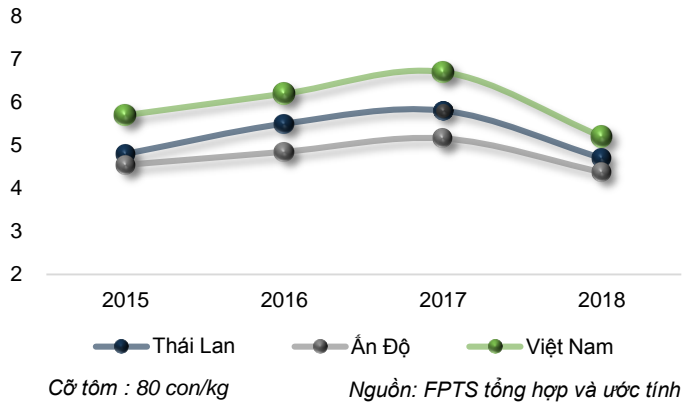
Nguồn: Hiệp hội Thủy sản Việt Nam (VASEP), FPTs tổng hợp

Theo thống kê của Hiệp hội Thủy sản Việt Nam (VASEP), giai đoạn 2014-2018, giá trị xuất khẩu tôm của Việt Nam tăng trưởng không ổn định, mặc dù sản lượng tôm nuôi trồng liên tục phát triển, mỗi năm tăng bình quân khoảng 12,5%. Nghịch lý này xuất phát từ thực trạng các sản phẩm tôm Việt Nam gặp phải cạnh tranh gay gắt trên thị trường xuất khẩu khi sản lượng tôm nuôi trồng của các quốc gia sản xuất tôm lớn nhất thế giới như Ấn Độ, Ecuador, Indonesia, Thái Lan,... liên tục tăng trưởng ở mức cao. Cụ thể, giai đoạn 2014-2018, sản lượng tôm nuôi trồng của các nước này tăng trưởng với mức CAGR lần lượt là +7,4%, +12,1%, +4,4%, 10,4%.

Tại Hội nghị Thị trường thủy sản thế giới (GSMC), năm 2019, sản lượng tôm toàn cầu dự kiến tiếp tục tăng, đạt khoảng 3,3 triệu tấn, +3% yoy. Điều này đồng nghĩa với việc Việt Nam sẽ phải tiếp tục đối mặt với cuộc chiến cạnh tranh diễn ra ngày càng mạnh mẽ trên thị trường tôm toàn cầu.

## 1.2. Giá thành sản xuất tôm của Việt Nam cao hơn khoảng 10-15% so với đối thủ cạnh tranh

Giá tôm nguyên liệu trung bình của một số nước (USD/kg)

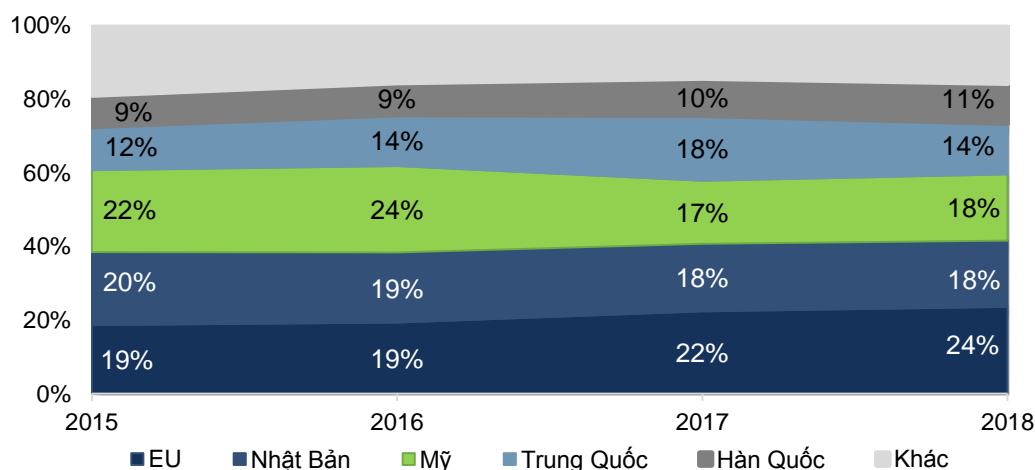


**Chúng tôi ước tính so với các đối thủ cạnh tranh như Ấn Độ, Thái Lan,.. giá thành hoạt động nuôi trồng tôm của Việt Nam thường cao hơn khoảng 10-15%, tương đương khoảng 1 USD/kg.** Theo một nghiên cứu được trình bày tại Hội nghị Triển vọng toàn cầu các nhà lãnh đạo nuôi trồng thủy sản năm 2016 (Global Outlook for Aquaculture Leadership - GOAL 2016), dịch bệnh/thời tiết, chất lượng tôm giống và chi phí thức ăn là ba thách thức chính ảnh hưởng đến hoạt động nuôi trồng tôm tại khu vực châu Á ([chi tiết: Phụ lục 1](#)). Riêng tại Việt Nam, mức độ tác động là đáng kể hơn cả, bởi hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu tôm vẫn chưa thể hoàn toàn kiểm soát các yếu tố này.

Cụ thể hiện nay, khoảng hơn 80% tôm giống bố mẹ chất lượng đều phải nhập khẩu do Việt Nam vẫn chưa thể hoàn toàn làm chủ công nghệ lai tạo, gia hóa,... Chi phí thức ăn chiếm hơn 50% giá thành sản xuất nhưng gần 90% thị phần mảng thức ăn tôm thuộc về các doanh nghiệp FDI, do đó, giá bán “độc quyền” thường cao hơn khoảng 20% so với các quốc gia khác. Cùng với đó, tình hình biến đổi khí hậu, dịch bệnh diễn ra ngày càng phức tạp, khó lường. Chính các lý do này khiến hoạt động nuôi trồng tôm của Việt Nam gặp nhiều khó khăn, chi phí cao, chưa thực sự tạo ra giá trị ổn định và gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi thế cạnh tranh mặt hàng tôm Việt Nam trên thị trường thế giới.

## 2. Cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu tôm nhờ ưu đãi thuế quan từ các thị trường xuất khẩu

Cơ cấu thị trường xuất khẩu tôm Việt Nam giai đoạn 2015-2018



Nguồn: VASEP, FPT S tổng hợp

Châu Âu, Mỹ, Nhật Bản là ba thị trường xuất khẩu tôm chủ lực của Việt Nam, trung bình chiếm hơn 60% tổng giá trị xuất khẩu. Giai đoạn trước, Mỹ là thị trường xuất khẩu tôm lớn nhất, tuy nhiên từ năm 2016, giá trị xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ giảm dần, thay vào đó là sự tăng trưởng tích cực của thị trường châu Âu. Xu hướng chuyển dịch này xuất phát từ nỗ lực của các doanh nghiệp trong ngành nhằm tận dụng tối đa các cơ hội và hạn chế thách thức tại các thị trường xuất khẩu.

➤ **Thị trường châu Âu: Hưởng lợi từ ưu đãi thuế EVFTA** [\(link\)](#)

Kể từ năm 2019, xuất khẩu tôm sang thị trường châu Âu được dự đoán tiếp tục tăng khi hiệp định EVFTA vừa được ký kết vào ngày 30/06 và dự kiến có hiệu lực vào đầu năm 2020. Chúng tôi đánh giá EVFTA là hiệp định có tác động mạnh mẽ nhất đối với hoạt động xuất khẩu tôm của Việt Nam. Bởi châu Âu là thị trường tiêu dùng rộng lớn với quy mô kinh tế chiếm khoảng 23% GDP danh nghĩa thế giới, thu nhập bình quân đầu người 40.890 USD/năm. Ngoài ra, khi thuế suất giảm về 0% sẽ tạo ra khoảng chênh lệch giá thành nhập khẩu 12%-20% so với các đối thủ như Ấn Độ, Thái Lan vì họ không được hưởng thuế suất ưu đãi này, mở ra “cánh cổng” lớn để hoạt động xuất khẩu tôm của Việt Nam chinh phục thị trường châu Âu.

**Thống kê thuế suất ưu đãi tại thị trường châu Âu thông qua Hiệp định thương mại EVFTA**

Sản phẩm	Thuế MFN	Thuế ưu đãi GSP*	Thuế suất ưu đãi EVFTA	Ghi chú
Tôm nguyên liệu	12%	4,2%	0%	Xóa bỏ ngay khi EVFTA có hiệu lực
Tôm chế biến	20%	7%	0%	Giảm về 0% sau 7 năm EVFTA có hiệu lực theo 7 đợt cắt giảm đều

Nguồn: FPTS tổng hợp

Có vấn đề đáng lưu ý là khi EVFTA có hiệu lực, thuế ưu đãi GSP hiện đang áp dụng tại Việt Nam sẽ bị loại bỏ và khi đó sẽ giảm thuế theo lộ trình dựa trên mức thuế của Quy tắc đối xử tối huệ quốc (MFN). Cụ thể, đối với mặt hàng tôm nguyên liệu sẽ không bị ảnh hưởng bởi thuế ưu đãi được xóa bỏ ngay khi hiệp định có hiệu lực, còn đối với các sản phẩm tôm chế biến, trong khoảng 4 năm đầu sẽ phải chịu mức thuế cao hơn thuế suất hiện tại là 7%.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá quy định này sẽ không ảnh hưởng quá lớn đến kết quả xuất khẩu tôm của Việt Nam sang EU, bởi các đối thủ cạnh tranh đều phải chịu mức thuế suất cao hơn, do đó, mặt hàng tôm Việt vẫn có lợi thế nhất định tại thị trường này.

➤ **Thị trường Mỹ: tín hiệu tích cực nhờ kết quả có lợi từ thuế chống bán phá giá lần thứ 13 (POR 13)**

**Tổng hợp thuế chống bán phá giá của tôm Việt Nam xuất sang Mỹ giai đoạn 2014 – 2018 (đơn vị: %)**

	Kỳ xem xét	Năm áp dụng	Thời gian công bố chính thức	Bị đơn bắt buộc	Bị đơn tự nguyện	Mức thuế CBPG chung
POR8	01/02/2012 – 31/01/2013	2014	19/09/2014	4,98 – 9,75	6,37	25,76
POR9	01/02/2013 – 31/01/2014	2015	15/09/2015	0 – 1,39	0,91	25,4
POR10	01/02/2014 – 31/01/2015	2016	07/09/2016	0,91	4,78	25,76
POR11	01/02/2015 – 31/01/2016	2017	23/02/2017	0,91	4,78	25,75
POR12	01/02/2016 – 31/01/2017	2018	10/09/2018	4,58	4,58	25,39
POR 13*	01/02/2017 - 31/01/2018	2019	09/2019	0	0	25,76

(\*): kết quả sơ bộ

Nguồn: FPTS tổng hợp

Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang thị trường Mỹ năm 2019 được dự kiến tăng so với cùng kỳ nhờ kết quả sơ bộ của POR 13 thông báo vào ngày 10/04/2019, 31 doanh nghiệp tôm Việt Nam được hưởng mức thuế CBPG 0%. Đây là tín hiệu khả quan cho hoạt động xuất khẩu tôm Việt Nam sang Mỹ trong thời gian tới bên cạnh các thách thức hiện hữu khi kể từ đầu năm 2019, hoạt động xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ chịu sự quản lý chặt chẽ hơn khi tôm bị đưa vào Chương trình Giám sát thủy sản nhập khẩu (SIMP) của Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA).

(\*) Chương trình ưu đãi thuế quan phổ cập (GSP) của EU là chương trình hỗ trợ các nước đang phát triển thông qua việc giúp các nước này xuất khẩu dễ dàng hơn dưới hình thức giảm thuế quan đối với hàng hóa khi thâm nhập vào thị trường EU.



➤ **Thị trường Nhật Bản và các thị trường khác: cơ hội mở rộng xuất khẩu nhờ hưởng lợi từ các FTAs**

Cùng với đó, Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Hàn Quốc (VKFTA) có hiệu lực 20/05/2015 và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) có hiệu lực từ 14/01/2019 cũng mang đến nhiều cơ hội cho Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu tôm khi thuế nhập khẩu của hầu hết các mặt hàng tôm Việt Nam sang các thị trường thành viên đều được xóa bỏ ngay. Trong số 11 thành viên của CPTPP, ngoài thị trường xuất khẩu tôm truyền thống là Nhật Bản (chiếm khoảng 18% tổng giá trị xuất khẩu), Việt Nam có cơ hội để mở rộng thị phần tại các thị trường có tiềm năng như Canada, Australia, Mexico, Chile,...

➔ Như vậy, bên cạnh tình hình cạnh tranh diễn ra gay gắt, thuế xuất khẩu sang các thị trường chính giảm là cơ hội lớn để Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu tôm, gia tăng thị phần. Tuy nhiên, việc đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn khắt khe về chất lượng, truy xuất nguồn gốc và đảm bảo an toàn vệ sinh thực phẩm tại các thị trường là yếu tố cần được quan tâm hàng đầu của các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam, trong đó có FMC để có thể tận dụng tối đa lợi thế ưu đãi thuế so với các đối thủ cạnh tranh trên thị trường.

### III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

#### 1. Các sản phẩm chính của FMC:



**Tôm tươi IQF**



**Tôm hấp**



**Tôm Nobashi**



**Tôm bao bột chiên**

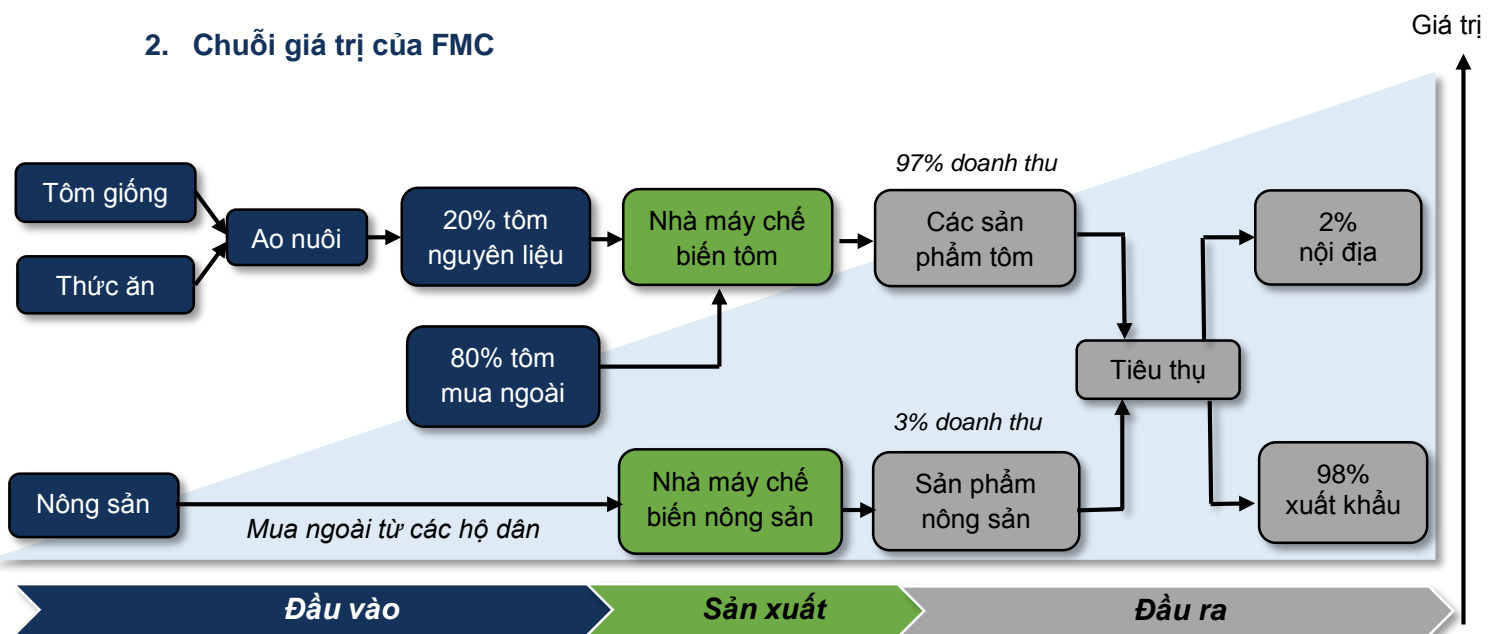


**Rau củ trộn**

Nguồn: FMC

Sản phẩm chính của FMC là các loại tôm chế biến đông lạnh, bao gồm tôm tươi IQF (Individual Quick Frozen), tôm hấp và các loại tôm giá trị gia tăng như tôm Nobashi, tôm bao bột chiên,... Ngoài ra, công ty còn kinh doanh các loại nông sản bao gồm rau củ trộn, kakiage (\*), khoai lang, bí đỏ,... ở dạng hấp, chiên, phối chế.

#### 2. Chuỗi giá trị của FMC



Nguồn: FPTS tổng hợp

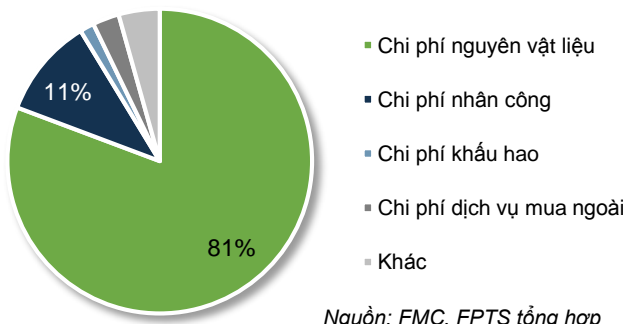
(\*) Kakiage là một món ăn truyền thống của Nhật Bản, được làm từ hỗn hợp nhiều loại rau củ và hải sản tươi sống pha trộn với nhau trong bột và chiên rán.



Chuỗi giá trị của FMC trải dài từ công tác chuẩn bị ao nuôi, tôm giống, thức ăn,... để nuôi tôm cho đến khâu chế biến tại nhà máy và đem phân phối tại các thị trường xuất khẩu. Tuy nhiên, do sản lượng tôm thu hoạch từ vùng nuôi vẫn chưa thể hoàn toàn đáp ứng nhu cầu sản xuất, công ty phải mua ngoài lượng lớn tôm nguyên liệu trên thị trường để phục vụ hoạt động chế biến xuất khẩu.

### 2.1. Đầu vào: chịu ảnh hưởng lớn bởi biến động giá tôm nguyên liệu trên thị trường

#### Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của FMC năm 2018



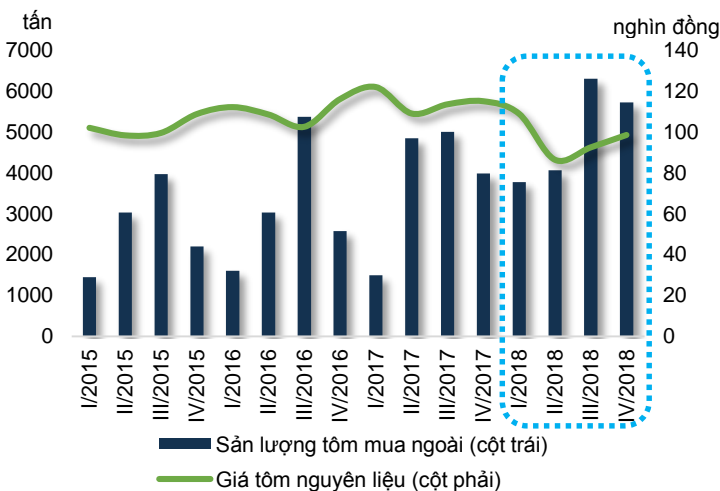
Nguồn nguyên liệu đầu vào của FMC là các loại tôm sú và tôm thẻ chân trắng được công ty nuôi trồng và mua ngoài tại các tỉnh ĐBSCL với tỷ lệ 20:80. Chi phí này ước tính chiếm khoảng 90% trong tổng số 81% chi phí nguyên vật liệu của công ty trong năm 2018.

Kể từ đầu năm 2013, công ty bắt đầu triển khai vùng nuôi tôm Tân Nam tại thị xã Vĩnh Châu, Sóc Trăng giúp chủ động một phần tôm nguyên liệu phục vụ chế biến, hạn chế các ảnh hưởng từ bên ngoài. Tính đến thời điểm đầu năm 2019, FMC sở hữu vùng nuôi rộng 160ha bao gồm 250 ao, các ao tôm của vùng nuôi này đều đạt tiêu chuẩn BAP 4 sao<sup>1</sup> và ASC<sup>2</sup> về chất lượng tôm xuất khẩu tại các thị trường.

Với vùng nuôi Tân Nam, mỗi năm, công ty tiến hành thả nuôi 2 vụ với sản lượng thu hoạch khoảng 3000-4000 tấn. Tuy nhiên, lượng tôm này hiện nay chỉ mới đáp ứng khoảng 20% tổng nhu cầu, 80% lượng tôm còn lại công ty tiến hành thu mua từ các ao nuôi của người dân thông qua sự hỗ trợ của đội ngũ thương lái tại các địa phương.

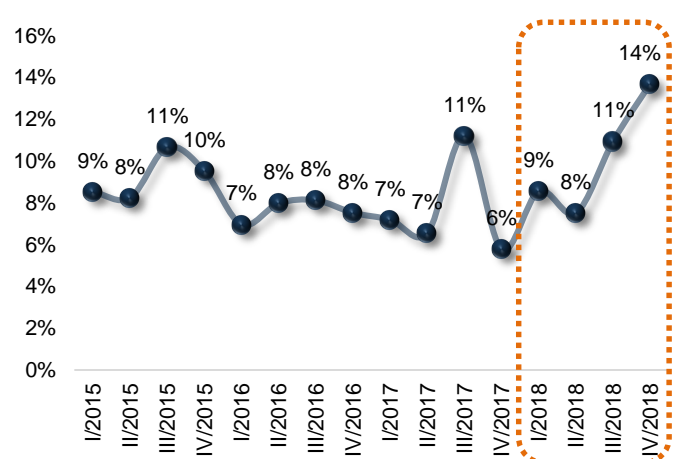
Nhờ các vùng nuôi đều sở hữu các chứng nhận quốc tế về an toàn thực phẩm, chất lượng tôm từ vùng nuôi 160ha của FMC đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn về vệ sinh và truy xuất nguồn gốc theo yêu cầu của thị trường xuất khẩu. Còn với lượng tôm thu mua từ bên ngoài, theo chia sẻ của ban lãnh đạo, quy trình kiểm duyệt nguồn tôm đầu vào cũng rất khắt khe, trước tiên công ty cử chuyên gia đến tiến hành kiểm tra tổng quan ao tôm, sau đó liên tục tiến hành kiểm tra nhiều lượt mẫu trong quá trình thu hoạch và chế biến để đảm bảo đầy đủ các yêu cầu về chất lượng tôm xuất khẩu.

#### Diễn biến giá tôm trên thị trường và sản lượng tôm nguyên liệu mua ngoài của FMC giai đoạn 2015-2018



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

#### Tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý của FMC giai đoạn 2015-2018



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

<sup>1</sup> BAP (Best Aquaculture Practices) 4 sao là chứng nhận cấp cao nhất của Liên minh Nuôi trồng thủy sản toàn cầu xây dựng.

<sup>2</sup> ASC là viết tắt của Hội Đồng Quản Lý Nuôi Trồng Thủy Sản (Aquaculture Stewardship Council), một tổ chức độc lập và phi lợi nhuận. BAP và ASC đều là chương trình dán nhãn với mục đích chứng minh cho người mua thủy sản biết nhà sản xuất đã có trách nhiệm với môi trường và xã hội. Các sản phẩm được chứng nhận sẽ được cấp nhãn BAP và ASC in trên bao bì sản phẩm. Đây là các loại "tem" chứng nhận uy tín ở các thị trường xuất khẩu như Mỹ, châu Âu.

**Diễn biến giá tôm trên thị trường ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC do khoảng hơn 80% tôm nguyên liệu phải mua ngoài trong khi không thể điều chỉnh giá bán tại các thị trường xuất khẩu theo biến động giá nguyên liệu đầu vào.** Đầu năm 2018, tình hình thời tiết tương đối thuận lợi cùng với nguồn cung tôm của các nước Ấn Độ, Thái Lan,... tăng mạnh khiến giá tôm nguyên liệu tại các tỉnh ĐBSCL sụt giảm. Cụ thể tại thời điểm quý II/2018, giá tôm cỡ 80 con/kg đã giảm 21,1% so với cùng kỳ năm trước, từ mức trung bình khoảng 109.000 đồng/kg về mức 86.000 đồng/kg. Từ quý III đến cuối năm, giá tôm bắt đầu tăng nhẹ trở lại do nhu cầu thu mua tôm của các doanh nghiệp xuất khẩu nhằm thực hiện các đơn hàng cuối năm tăng dần, dao động khoảng 90.000-100.000/kg.

Do đó, nhờ chủ động mua lượng lớn tôm nguyên liệu tại thời điểm giá giảm trong năm giúp tỷ suất lợi nhuận gộp các quý III, IV của FMC lần lượt đạt mức 11%, 14%, hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm của công ty tăng lên 10% - mức cao nhất kể từ khi công ty đi vào hoạt động.

Tỷ lệ tự chủ tôm nguyên liệu vẫn ở mức thấp là thực trạng chung của toàn ngành do quỹ đất phát triển vùng nuôi tôm không còn nhiều (tỷ lệ tự chủ của MPC là 10%, Stapimex hoàn toàn thu mua bên ngoài). Nguồn tôm đa số được thu mua từ (1) các ao nuôi liên kết đầu tư với nông dân, (2) thông qua đại lý hay (3) mua trực tiếp từ các hộ nuôi (không liên kết đầu tư) nên phần lớn vẫn bị ảnh hưởng bởi biến động giá tôm nguyên liệu trên thị trường.

**➔ Như vậy, để chủ động hơn trong công tác quản lý giá vốn, FMC đặt mục tiêu gia tăng tỷ lệ tự chủ nguồn tôm nguyên liệu đầu vào.** Giữa năm 2019, công ty tham gia đề án kêu gọi đầu tư nuôi tôm của UBND tỉnh Sóc Trăng, tính đến thời điểm này, mặc dù chưa chính thức, nhưng chúng tôi đánh giá khả năng trúng thầu rất cao bởi khi so sánh với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm tại tỉnh Sóc Trăng chỉ có FMC đủ năng lực đảm nhận. Quỹ đất tổng thể của dự án này là 83ha, vị trí bên cạnh trại tôm hiện hữu của FMC, do đó sẽ không mất quá nhiều thời gian nghiên cứu, thử nghiệm vì có cùng môi trường đất, nước. Khi nhận được đất, FMC sẽ triển khai trại nuôi ngay trong quý IV/2019. Với 83ha đất tăng thêm, kỳ vọng vùng nuôi của FMC sẽ thu thêm khoảng 2.000 tấn tôm mỗi năm, tương đương với tỷ lệ tự chủ tăng từ 20% lên 30%. Chúng tôi đánh giá, việc mở rộng vùng nuôi sẽ giúp công ty mỗi năm giảm khoảng 1,15% chi phí tôm nguyên liệu/1 đơn vị sản phẩm và đây sẽ là động lực chính để FMC cải thiện biên lợi nhuận gộp trong thời gian tới.

## **2.2. Phát triển nhà máy chế biến tôm bao bột khi tôm bao bột của Trung Quốc bị áp thuế 25% xuất khẩu sang Mỹ**

Sau quá trình thu hoạch và thu mua tôm nguyên liệu bên ngoài, tôm được chuyển đến các nhà máy chế biến. Tính đến thời điểm đầu năm 2019, FMC sở hữu 4 nhà máy chế biến tôm và nông sản với tổng công suất khoảng 85 tấn thành phẩm mỗi ngày. Hiện tại các nhà máy đều đã hoạt động hết công suất vì đang vào vụ tôm (vụ tôm ở các tỉnh ĐBSCL thường bắt đầu từ cuối tháng 3 đến hết tháng 7 cho vụ I và vụ II từ tháng 10 đến tháng 12). Còn vào các tháng thấp điểm, như thời điểm đầu năm, các nhà máy hoạt động thấp nhất khoảng 70% công suất.

### **Thông tin các nhà máy chế biến của FMC**

	Xưởng FM	Nhà máy Sao Ta	Nhà máy Tin An	Nhà máy An San
Địa chỉ	Quốc lộ 1A, TP. Sóc Trăng, Sóc Trăng	Khu CN An Nghiệp, Châu Thành, Sóc Trăng	Khu CN An Nghiệp, Châu Thành, Sóc Trăng	Khu CN An Nghiệp, Châu Thành, Sóc Trăng
Công suất	50 tấn/ngày	15 tấn/ngày	10 tấn/ngày	10 tấn/ngày
Sản phẩm	Tôm block, tôm duỗi, tôm IQF, tôm tẩm bột, tôm chiên.	Tôm IQF	Tôm bao bột	Rau củ quả phối chế, kakiage,...

*Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp*

**Dự kiến trong năm 2019, FMC nâng công suất nhà máy Tin An chuyên chế biến tôm bao bột từ 3.000 tấn/năm lên 5.000 tấn/năm,** kỳ vọng sẽ giúp gia tăng tỷ lệ chế biến các mặt hàng GTGT của công ty và tranh thủ cơ hội xuất khẩu khi kể từ tháng 5/2019, tôm bao bột của Trung Quốc bị áp thuế 25% xuất khẩu sang Mỹ do kết quả của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, trong khi tôm bao bột Việt Nam chịu thuế suất 0%. Chúng tôi đánh giá,

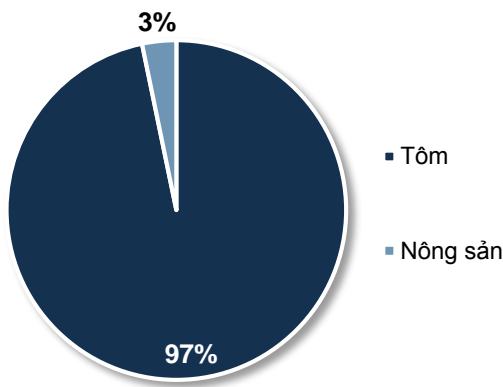
đây sẽ là cơ hội giúp FMC gia tăng xuất khẩu các sản phẩm GTGT, hỗ trợ gia tăng biên lợi nhuận gộp. Hơn nữa, nhà máy Tin An vẫn còn khoảng 1 ha đất trống, sẵn sàng mở rộng quy mô cho các năm tiếp theo.

Ngoài ra, giữa tháng 6/2019, FMC khởi công xây dựng kho lạnh 6.000 tấn tọa lạc trong khuôn viên nhà máy An San. Với tiến độ thi công khoảng 3 tháng, dự kiến đến cuối năm 2019, kho lạnh sẽ hoàn tất và bắt đầu phục vụ. Như vậy, FMC sẽ sở hữu tổng cộng 2 kho lạnh, nâng tổng công suất lên đến 10.000 tấn, tạo điều kiện thuận lợi cho việc dự trữ nguyên vật liệu và thành phẩm tồn kho, giúp công ty tiết kiệm chi phí, một phần hỗ trợ cải thiện lợi nhuận trong thời gian tới.

### 2.3. Sản phẩm và thị trường tiêu thụ

#### 2.3.1. Sản phẩm: tập trung phát triển các mặt hàng tôm GTGT

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của FMC năm 2018



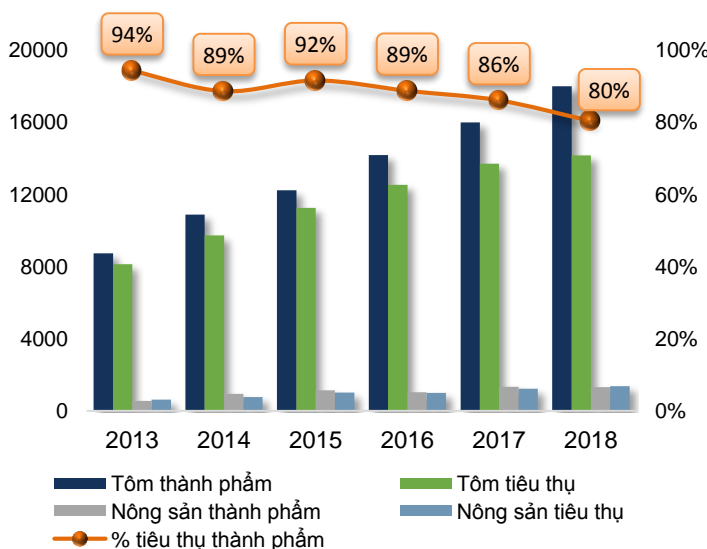
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Các sản phẩm tôm xuất khẩu là nguồn doanh thu chính của FMC, năm 2018 đóng góp đến 97%, còn lại là các mặt hàng nông sản, hằng năm đạt giá trị xuất khẩu khoảng 3-5 triệu USD.

Hòa cùng xu thế chung của toàn ngành cũng như đáp ứng thị hiếu của người tiêu dùng khi chuyển dần sang các sản phẩm GTGT mang lại tiện ích cao, cơ cấu sản phẩm của FMC cũng có sự thay đổi. Cụ thể, các sản phẩm tôm bóc vỏ chuyển từ dạng tươi sang dạng luộc chín; tôm bao bột, tôm chiên cũng có tỉ lệ tăng so tôm duỗi.

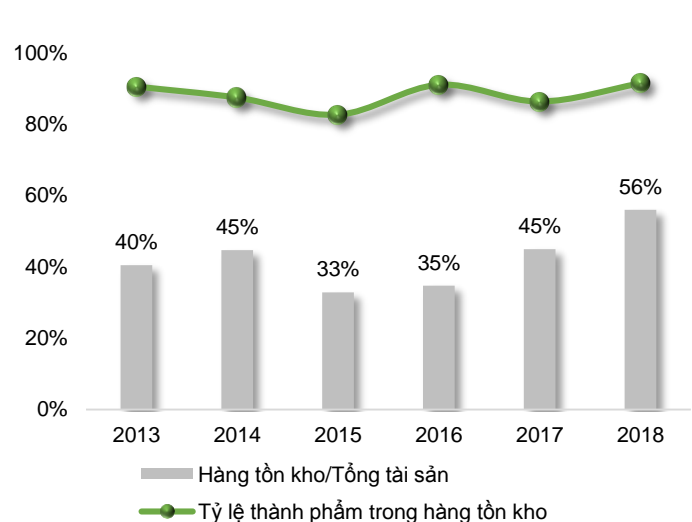
Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, trong tương lai, **FMC tiếp tục tập trung đẩy mạnh bán các sản phẩm GTGT** bao gồm tôm luộc, tôm bao bột, tôm chiên và các loại rau củ quả phối chế vào các hệ thống phân phối cao cấp. Chúng tôi đánh giá quá trình chuyển hướng sản phẩm này tiếp tục giúp hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp của công ty.

Sản lượng sản phẩm thành phẩm và tiêu thụ của FMC giai đoạn 2013-2018 (tấn)



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Tỷ lệ hàng tồn kho/tổng tài sản của FMC giai đoạn 2013-2018 (tỷ đồng)



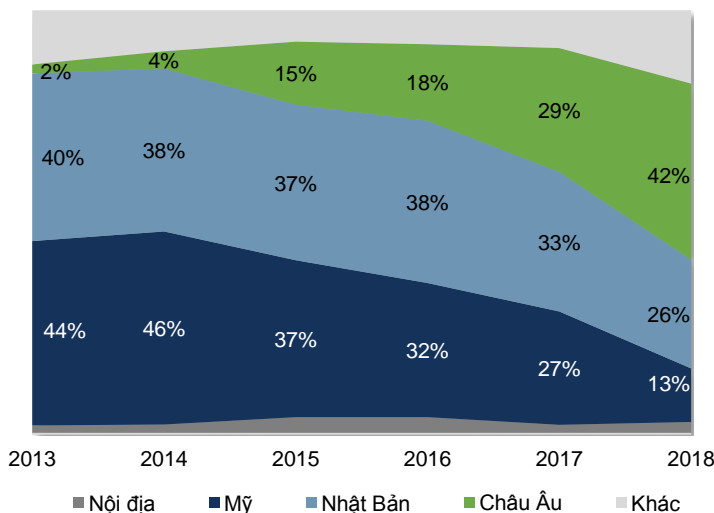
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2013-2018, sản lượng tôm thành phẩm của công ty tăng trưởng ổn định, bình quân khoảng 15,6%/năm. Tuy nhiên tốc độ tiêu thụ có dấu hiệu tăng chậm hơn khi trung bình mỗi năm tăng khoảng 11,7%. Đối với mảng nông sản, do quy mô sản xuất còn khá nhỏ, FMC tiêu thụ gần 100% lượng thành phẩm tạo ra, bình quân khoảng 1000-1200 tấn/năm.

Tốc độ tiêu thụ sản phẩm tôm chậm lại so với thành phẩm là nguyên nhân chính dẫn đến tỷ lệ hàng tồn kho/tổng tài sản ngày càng tăng, từ 40% năm 2013 lên đến 56% năm 2018. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá giá trị hàng tồn kho (trong đó bình quân khoảng 90% là thành phẩm) gia tăng do khoảng cách giữa sản lượng thành phẩm và tiêu thụ ngày càng lớn, đặc biệt là năm 2018 khi tỷ lệ sản lượng tiêu thụ/thành phẩm giảm còn 80% là không đáng lo. Bởi vì trong năm 2018, tận dụng lúc giá nguyên liệu xuống thấp, bình quân giảm khoảng 16% yoy, FMC chủ động tăng lượng tôm mua vào, khiến lượng thành phẩm tăng khá cao, đạt 18.011 tấn, +12,5% yoy. Như vậy, với lượng thành phẩm tồn kho có giá thành tương đối tốt cùng với các tín hiệu tích cực tại các thị trường xuất khẩu chính cũng như kho lạnh 6.000 tấn được hoàn thành vào cuối năm nay sẽ trở thành động lực góp phần gia tăng lợi nhuận của công ty.

### 2.3.2. Thị trường tiêu thụ: chiến lược chuyển hướng xuất khẩu sang thị trường châu Âu

**Cơ cấu doanh thu của FMC theo thị trường giai đoạn 2013-2018**



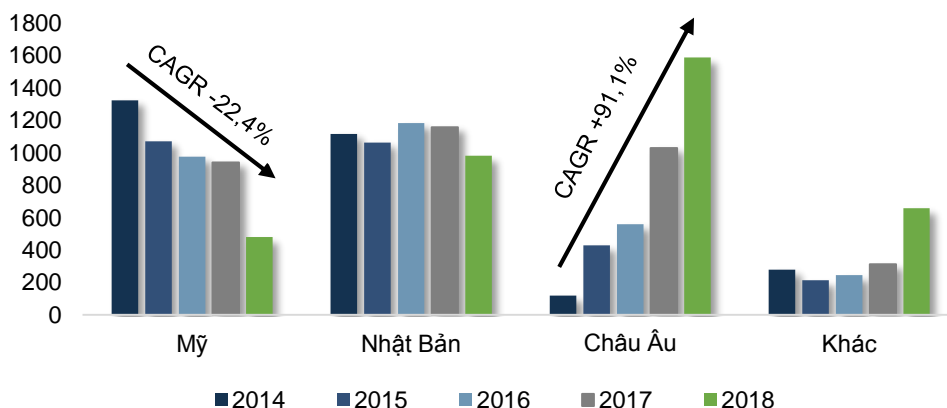
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Thị trường tiêu thụ của FMC chủ yếu là xuất khẩu, doanh thu nội địa chiếm tỷ trọng rất thấp, khoảng 2-4%, mỗi năm tương đương khoảng 60-120 tỷ đồng.

Các thị trường xuất khẩu tôm lớn nhất của FMC bao gồm châu Âu, Mỹ và Nhật Bản. Cùng với xu hướng chuyển dịch của ngành, cơ cấu thị trường xuất khẩu của FMC có sự thay đổi mạnh mẽ trong giai đoạn từ năm 2013-2018 khi thị trường Mỹ từ thị trường xuất khẩu lớn nhất của FMC, chiếm tỷ trọng khoảng 44% tổng giá trị xuất khẩu năm 2013 thì đến năm 2018, tỷ trọng này giảm chỉ còn 13%. Thay vào sự sụt giảm đến từ thị trường Mỹ, tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường châu Âu tăng trưởng mạnh mẽ từ 2% lên đến 42%, trở thành thị trường xuất khẩu chủ lực. Nhật Bản vẫn duy trì là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của FMC trong giai đoạn này. Đây là kết quả của chiến lược chuyển hướng xuất khẩu nhằm tận dụng tối đa lợi thế ưu đãi về thuế suất tại các thị trường.

Phân tích cụ thể tại các thị trường xuất khẩu của FMC như sau:

**Doanh thu theo thị trường xuất khẩu của FMC giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

➤ **Thị trường châu Âu:**

Nhận rõ lợi thế của Việt Nam so với các đối thủ cạnh tranh nhờ ưu đãi thuế GSP từ châu Âu, FMC triển khai chiến lược chen chân tại thị trường này kể từ năm 2015 đã mang lại kết quả tích cực. Giá trị xuất khẩu tăng trưởng bình quân hằng năm lên đến 91,1% trong giai đoạn 2014-2018. Năm 2018, giá trị xuất khẩu tại thị trường châu Âu của FMC đạt 1586 tỷ đồng và trở thành doanh nghiệp Việt Nam có giá trị xuất khẩu lớn nhất sang EU.

**Thuế xuất khẩu tôm của một số nước vào thị trường EU**

Quốc gia	Sản phẩm	Thuế ưu đãi GSP
Việt Nam	Tôm nguyên liệu	4.2%
	Tôm chế biến	7%
Ấn Độ	Tôm nguyên liệu	12%
	Tôm chế biến	20%
Thái Lan	Tôm nguyên liệu	12%
	Tôm chế biến	20%

Nguồn: WTO, FPTS tổng hợp

Đối với các đối thủ cạnh tranh trên thế giới, như đã phân tích cụ thể trong phần tổng quan mảng tôm ([quay lại: Tổng quan mảng tôm](#)) thuế suất xuất khẩu tôm Việt Nam hiện chỉ bằng 1/3 thuế suất của các đối thủ cạnh tranh khác như Ấn Độ, Thái Lan,... Còn so với các đối thủ trong nước, FMC có lợi thế nhờ quá trình làm việc khá lâu dài, tạo được lợi thế và thị phần nhất định tại EU. Như vậy, khi hiệp định EVFTA có hiệu lực, dự kiến trong năm 2020, sẽ là cơ hội lớn nhất và tốt nhất để FMC gia tăng giá trị xuất khẩu, chinh phục thị trường châu Âu.

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, châu Âu sẽ tiếp tục là thị trường xuất khẩu chủ lực của FMC trong thời gian tới với tỷ trọng tối đa ở mức 50% doanh thu xuất khẩu.

➤ **Thị trường Nhật Bản:**

Tôm Việt chiếm thị phần lớn nhất tại Nhật Bản với khoảng 25,6% và đây là thị trường trọng điểm thứ hai của FMC sau EU. Đặc điểm của thị trường Nhật Bản là các sản phẩm đòi hỏi kiểu dáng bên ngoài và tính tỉ mỉ cao. Do đó, mặt hàng nhập khẩu của FMC vào Nhật Bản đa số là các sản phẩm tôm GTGT như tôm Nobashi, tôm bao bột,... Giai đoạn 2014-2018, giá trị xuất khẩu tôm của FMC vào Nhật Bản tương đối ổn định, khoảng 1.000 – 1.200 tỷ đồng. FMC sẽ tiếp tục nỗ lực nhằm duy trì tỷ trọng xuất khẩu sang Nhật Bản chiếm tối đa 25% tổng doanh thu xuất khẩu của công ty.

➤ **Thị trường Mỹ:**

Mỹ trước đây là thị trường xuất khẩu lớn nhất của FMC, nhưng kể từ năm 2014, giá trị xuất khẩu sang thị trường Mỹ giảm dần, từ 1.323 tỷ đồng còn khoảng 480 tỷ đồng năm 2018. Nguyên nhân chủ yếu là do các lo ngại về diễn biến khó lường của thuế chống bán phá giá cũng như các rủi ro về rào cản kỹ thuật, cạnh tranh gay gắt diễn ra tại thị trường Mỹ. Do đó, kể từ năm 2015, FMC thay đổi chiến lược thị trường, chuyển sang thị trường châu Âu bởi có nhiều lợi thế hơn.

Năm 2019, một tín hiệu tích cực từ thị trường Mỹ là kết quả sơ bộ của POR 13, FMC cũng là doanh nghiệp có thuế chống bán phá giá 0% tại thị trường Mỹ. Như vậy, giá trị xuất khẩu sang thị trường Mỹ có cơ hội hồi phục nếu kết quả chính thức được công bố vào tháng 9/2019 đúng như vậy.

**Thông kê thuế chống bán phá giá tôm tại thị trường Mỹ áp dụng cho FMC**

	Kỳ xem xét	Ngày công bố	Thuế suất áp dụng
POR 7	01/02/2011 - 31/01/2012	10/09/2013	0%
POR 8	01/02/2012 - 31/01/2013	19/09/2014	6.37%
POR 9	01/02/2013 - 31/01/2014	15/09/2015	0%
POR 10	01/02/2014 - 31/01/2015	07/09/2016	4.78%
POR 11	01/02/2015 - 31/01/2016	23/02/2017	4.78%
POR 12	01/02/2016 - 31/01/2017	10/09/2018	4.58%
POR 13*	01/02/2017 - 31/01/2018	09/2019	0%

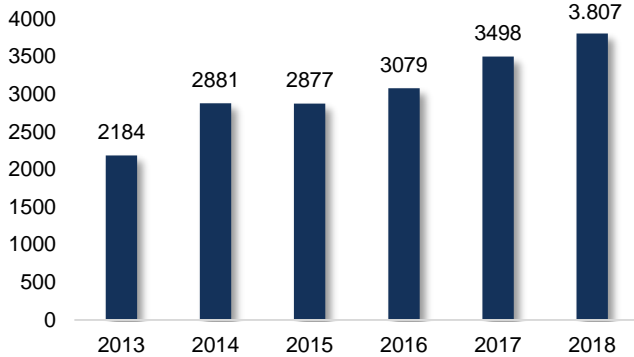
Nguồn: FPTS tổng hợp



Giai đoạn tới, FMC đặt tỷ trọng mục tiêu doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ dưới 15% tổng doanh thu của công ty.

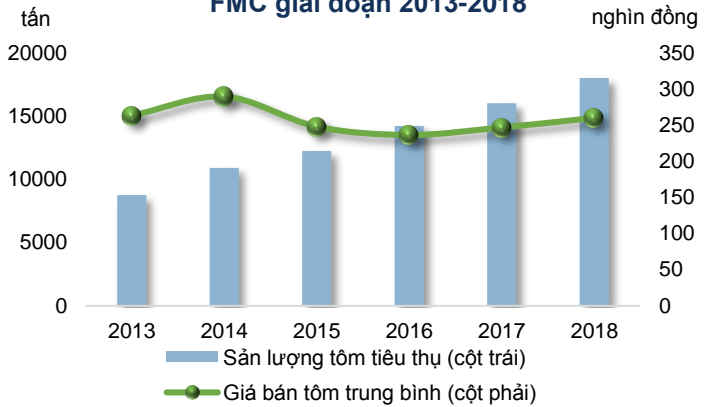
### 3. Kết quả hoạt động kinh doanh

**Doanh thu xuất khẩu của FMC giai đoạn 2013-2018 (tỷ đồng)**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Sản lượng tiêu thụ và giá bán tiêu thụ trung bình của FMC giai đoạn 2013-2018**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp và ước tính

**Giai đoạn 2013-2018, doanh thu xuất khẩu của công ty tăng trưởng tương đối ổn định, bình quân khoảng 11,75%/năm. Năm 2018, doanh thu ghi nhận khoảng 3.807 tỷ, +8,8% yoy.**

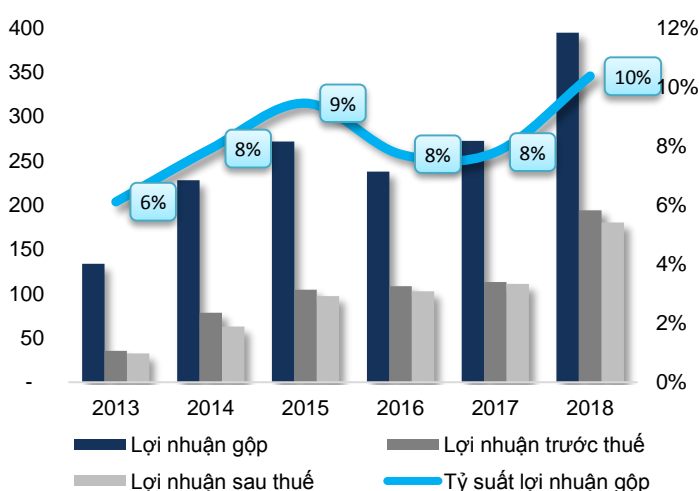
Đạt được kết quả tích cực này là nhờ:

**(1) thành công trong việc sớm chuyển hướng thị trường xuất khẩu sang châu Âu với nhiều lợi thế**, sản lượng tiêu thụ tiêu tăng bình quân 9,9%/năm, từ mức 8.743 tấn năm 2013 lên đến 18.011 tấn năm 2018.

**(2) chiến lược tập trung phát triển các sản phẩm GTGT** (tôm luộc, tôm bao bột, tôm chiên, kakiage, rau củ quả phối chế) theo xu hướng của thị trường, có giá bán cao và ổn định.

**(3) giá bán tiêu xuất khẩu bình quân của công ty không biến động quá lớn** như diễn biến giá tiêu thế giới trong cùng giai đoạn này ([chi tiết – Phụ lục 2](#)), do FMC chủ yếu bán hàng vào các hệ thống phân phối lớn tại các thị trường, giá bán tương đối ổn định, ước tính dao động trong khoảng 11-12 USD/kg.

**Lợi nhuận gộp, lợi nhuận trước thuế và sau thuế của FMC giai đoạn 2013-2018 (tỷ đồng)**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC trong giai đoạn này không ổn định.** Năm 2016-2017, do giá tiêu nguyên liệu ở mức cao, giá tiêu (cỡ 80 con/kg) bình quân dao động khoảng 110.000-115.000 đồng/kg, tăng khoảng 10% so với năm 2015 khiến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 9% còn 8%.

**Năm 2018 là năm thành công nhất của FMC sau hơn 20 năm đi vào hoạt động. Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty cải thiện lên mức 10,4% (so với mức trung bình trong quá khứ chỉ khoảng 8%).** Nguyên nhân là do cuối năm 2017, FMC ký được nhiều hợp đồng lớn với giá bán tốt tại thời điểm giá nguyên liệu ở mức cao, cùng với việc năm 2018, giá mua tiêu nguyên liệu trong năm trên thị trường của FMC bình quân giảm khoảng 15% yoy, giúp tiết giảm đáng kể chi phí đầu vào.

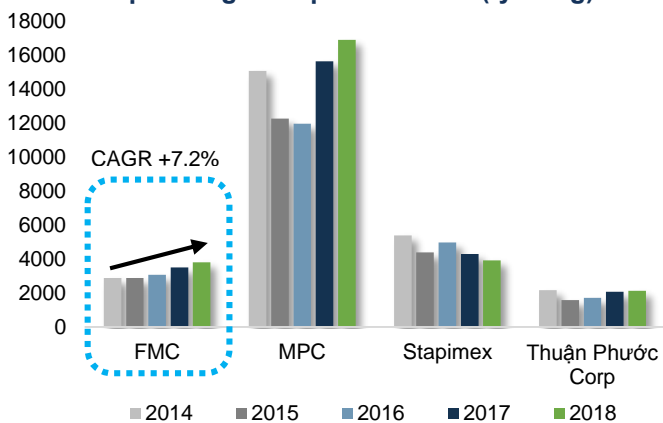


**Lợi nhuận sau thuế của FMC cũng được cải thiện, năm 2018 đạt khoảng 180 tỷ đồng, +63% yoy nhờ kết quả kinh doanh tích cực.** Ngoài ra, do chính sách khuyến khích đầu tư cho các hoạt động sản xuất kinh doanh mặt hàng nông thủy sản của chính phủ, ¾ nhà máy của FMC hoạt động tại địa bàn kinh tế đặc biệt khó khăn được miễn thuế TNDN và 1 nhà máy còn lại tại vùng kinh tế khó khăn cũng được hưởng mức thuế TNDN ưu đãi 10%, đã giúp công ty hưởng lợi từ việc cắt giảm thuế TNDN. ([chi tiết: Phụ lục 3](#))

## IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

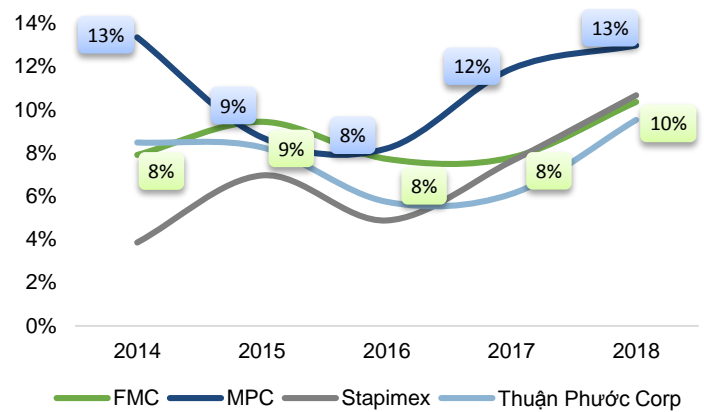
### 1. Doanh thu tăng trưởng ổn định, tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức trung bình ngành

**Doanh thu của một số doanh nghiệp trong mảng tôm Việt Nam giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)**



Nguồn: FPTS tổng hợp

**Tỷ suất lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp trong mảng tôm Việt Nam giai đoạn 2014-2018**



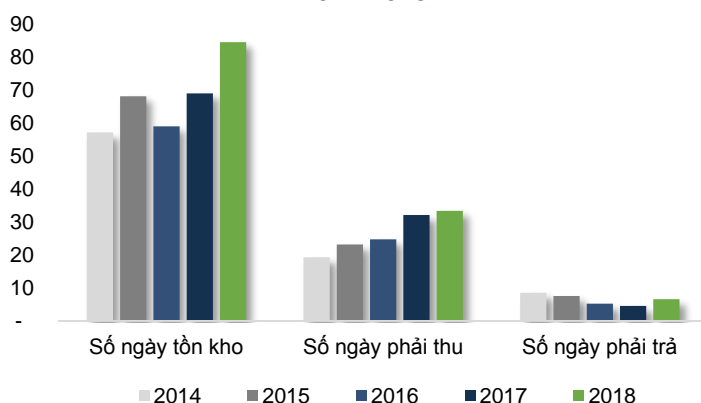
Nguồn: FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2014-2018, với diễn biến giá tôm xuất khẩu tại các thị trường biến động thất thường, khiến doanh thu xuất khẩu của một số doanh nghiệp lớn trong mảng tôm Việt Nam như MPC, Stapimex, Thuận Phước Corp tăng giảm không ổn định. Tuy nhiên, FMC với chiến lược chuyển hướng sản phẩm và thị trường xuất khẩu hợp lý, vẫn duy trì mức tăng trưởng doanh thu ổn định khoảng 7,2%/năm, ngày càng thu hẹp khoảng cách với doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn thứ 02 cả nước là Stapimex.

Năm 2018, giá tôm nguyên liệu ở mức tương đối thấp so với các năm trước là nguyên nhân chính giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành. So với các đối thủ này, tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC dao động trong khoảng trung bình từ 8%-10%, cao hơn Stapimex và Thuận Phước Corp nhưng vẫn kém hơn so với MPC (MPC nhờ có lợi thế về quy mô và thương hiệu tại các thị trường xuất khẩu).

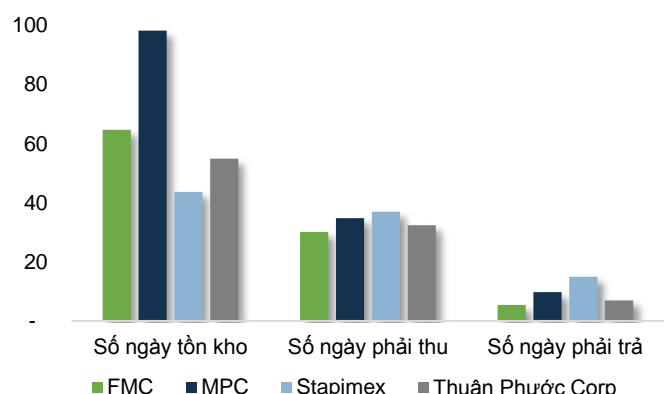
### 2. Hiệu quả hoạt động giảm dần, nhưng vẫn ở mức trung bình ngành

**Các chỉ số hiệu quả hoạt động của FMC giai đoạn 2014-2018**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Các chỉ số hiệu quả hoạt động của một số các doanh nghiệp mảng tôm trung bình 3 năm (2016-2018)**



Nguồn: FPTS tổng hợp

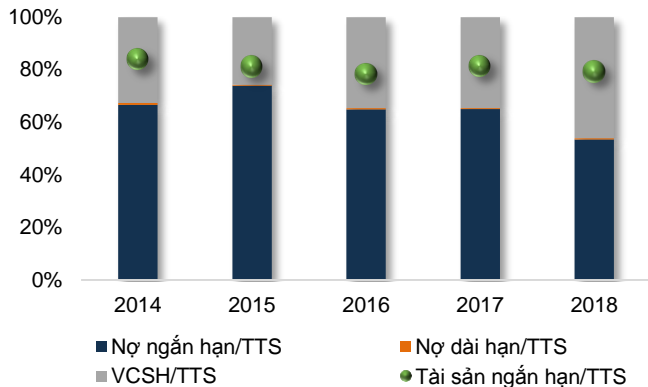
**Hiệu quả quản lý hàng tồn kho:** năm 2018, số ngày tồn kho của FMC tăng mạnh, lên mức 85 ngày so với trung bình giai đoạn trước khoảng 60-70 ngày. Đây là kết quả của việc FMC chủ động mua lượng lớn tôm nguyên liệu trong năm khi giá tôm nguyên liệu trên thị trường ở mức thấp khiến giá trị thành phẩm tồn kho tăng mạnh. Tuy nhiên, so sánh với một số doanh nghiệp trong ngành, số ngày tồn kho của FMC trung bình 3 năm (2016-2018) vẫn ở mức không quá cao.

**Hiệu quả quản lý khoản phải thu:** do chiến lược “lấn sân” sang thị trường châu Âu nhằm tận dụng các lợi thế ưu đãi thuế, FMC nới lỏng chính sách tín dụng cho khách hàng khiến số ngày phải thu trong giai đoạn 2014-2018 có xu hướng tăng, từ 19 ngày lên đến 33 ngày năm 2018, tuy nhiên vẫn thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.

Chúng tôi đánh giá hiệu quả hoạt động của FMC có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2014-2018, nhưng khi so sánh với các doanh nghiệp trong ngành, các chỉ tiêu này vẫn ở mức trung bình. Tuy nhiên, vẫn phải theo dõi các chỉ tiêu này để có những đánh giá chính xác hơn trong thời gian sắp tới.

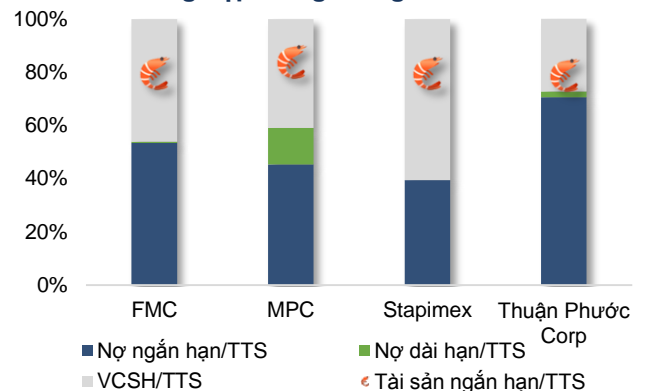
### 3. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, được tài trợ chủ yếu bằng nợ vay ngắn hạn

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của FMC giai đoạn 2013-2018**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**So sánh cơ cấu tài sản và nguồn vốn của các doanh nghiệp trong mảng tôm năm 2018**

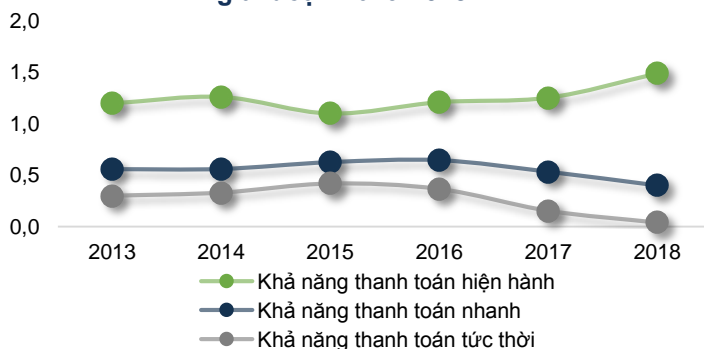


Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Do đặc thù của ngành thủy sản, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, trung bình khoảng 80%. Giai đoạn đầu do vốn điều lệ và lợi nhuận giữ lại còn thấp, chưa đủ đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh nên công ty chủ động vay nợ ngắn hạn để tài trợ nhu cầu vốn lưu động. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ ngày càng giảm dần nhờ kết quả kinh doanh khả quan trong các năm gần đây, năm 2018, tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản chỉ còn khoảng 53%, tỷ lệ nợ dài hạn/tổng tài sản chiếm tỷ trọng rất thấp, khoảng 1%.

So với một số doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của FMC ở mức trung bình, không cho thấy mức độ rủi ro quá cao từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

**Các chỉ số thể hiện khả năng thanh toán của FMC giai đoạn 2013-2018**



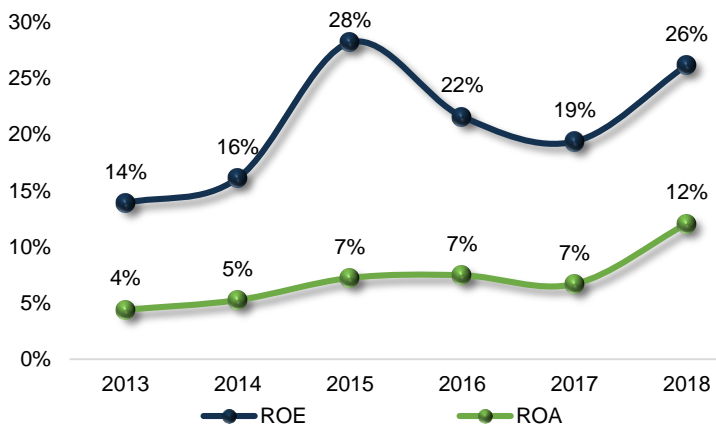
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2013-2018, khả năng thanh toán hiện hành của FMC tương đối tích cực khi tỷ số tài sản ngắn hạn/nợ vay ngắn hạn luôn duy trì lớn hơn 1. Tuy nhiên, các năm gần đây, khả năng thanh toán nhanh và tức thời của công ty có xu hướng giảm dần, chủ yếu do các khoản mục hàng tồn kho và khoản phải thu trong tài sản ngắn hạn tăng mạnh.

Chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán nhanh và tức thời của công ty sẽ được cải thiện trong các năm tiếp theo nhờ kết quả kinh doanh khả quan tại các thị trường xuất khẩu.

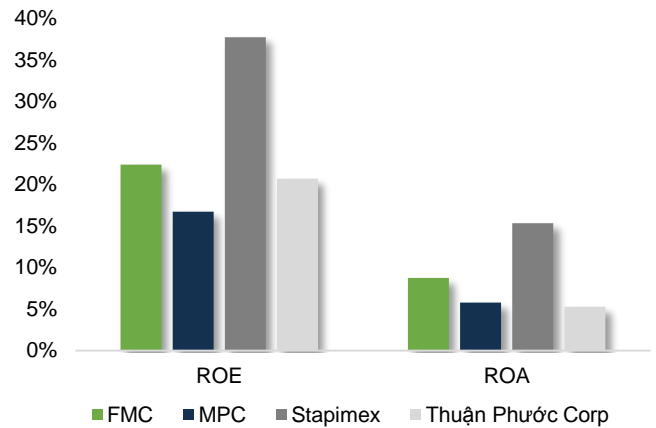
#### 4. Chỉ số sinh lời được cải thiện

Chỉ số ROA và ROE của FMC giai đoạn 2013-2018



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

So sánh chỉ số ROA và ROE của một số doanh nghiệp trong ngành trung bình 3 năm (2016-2018)



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Năm 2018, cả ROA và ROE của FMC đều được cải thiện mạnh so với mức trung bình của giai đoạn trước, lần lượt đạt mức 12% và 26% nhờ kết quả kinh doanh khả quan trong năm. So với một số doanh nghiệp trong ngành khả năng sinh lời của FMC bình quân trong 3 năm (2016-2018) ở mức trung bình.

#### 5. Chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt ổn định

Với kết quả doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định, FMC duy trì chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt tương đối ổn định cho các cổ đông, trung bình khoảng 2.000 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2008-2018. Theo nghị quyết tại đại hội cổ đông năm 2019, FMC thông qua phương án chi trả cổ tức 2.000 đồng/cổ phiếu năm 2019. Với chính sách chi trả cổ tức ổn định, đây là điểm khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư trung và dài hạn khi đầu tư vào FMC.

Thống kê tình hình các đợt trả cổ tức bằng tiền mặt của FMC (đơn vị: đồng/cổ phiếu)

Năm	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
Cổ tức bằng tiền mặt	1.800	1.200	2.300	2.500	700	1.500	1.500	5.000	1.800	4.500	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức	15%	8%	18%	25%	7%	11%	7%	19%	9%	20%	7%	na

Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

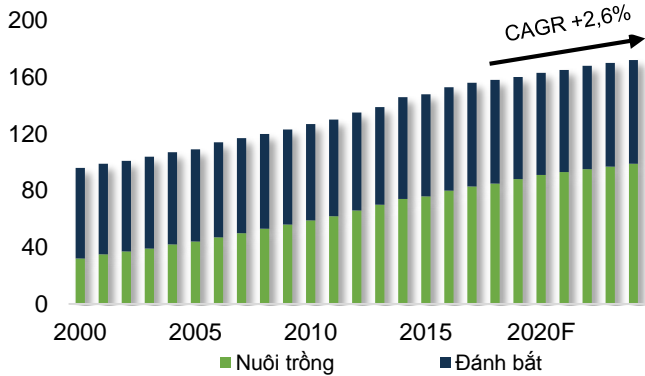
## V. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### 1. Triển vọng mảng tôm

#### 1.1. Nguồn cung tôm được dự báo tăng trưởng tích cực

Trong hơn 10 năm trở lại đây, xu hướng nuôi trồng thủy sản ngày càng phát triển, dần thay thế hoạt động đánh bắt do mối lo ngại nguồn lợi thủy sản tự nhiên cạn kiệt. Theo dự báo của Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hiệp Quốc (FAO), sản lượng thủy sản nuôi trồng sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng bình quân hằng năm khoảng 2,6% trong giai đoạn 2018-2024, đạt khoảng 99 triệu tấn năm 2024. Trong khi sản lượng thủy sản đánh bắt gần như không tăng trưởng, trung bình mỗi năm thu hoạch khoảng 70 triệu tấn.

**Sản lượng thủy sản nuôi trồng và đánh bắt trên thế giới từ 2000-2024F (triệu tấn)**



Nguồn: OECD, FAO

**Dự phóng tỷ trọng đóng góp của các loài thủy sản đến năm 2030**

	2008	2010	2020F	2030F
<b>Tôm</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>
Các loài thân mềm	26%	28%	26%	24%
Các loài giáp xác	2%	2%	2%	2%
Cá rô phi	5%	5%	7%	7%
Cá hồi	4%	4%	4%	4%
Cá tra	5%	5%	5%	5%

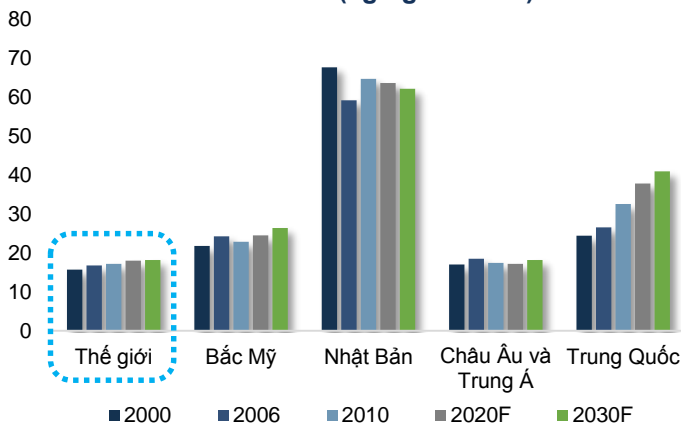
Nguồn: FAO

Trong đó, tôm là loài thủy sản có tốc độ tăng trưởng tích cực, khi tỷ trọng sản lượng tôm đóng góp trong tổng sản lượng thủy sản thế giới tăng từ mức 7% năm 2010 lên 9% năm 2030. Do đó, mức tăng này phần nào cũng dự báo tình hình cạnh tranh giữa các quốc gia xuất khẩu tôm trên thế giới sẽ diễn ra ngày càng mạnh mẽ.

#### 1.2. Nhu cầu tiêu thụ thủy sản chậm lại, giá tôm trung bình thế giới được dự báo giảm

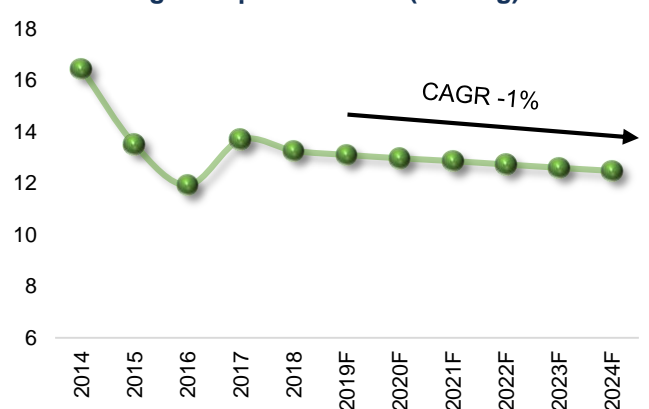
Về phía tổng cầu, mức tiêu dùng thủy sản bình quân trên thế giới giai đoạn 2020-2030 được dự báo tăng chậm hơn các giai đoạn trước, từ 18 kg/người/năm lên mức 18,2 kg/người/năm, trong đó, cụ thể, mức tiêu dùng thủy sản bình quân tại các khu vực Bắc Mỹ, châu Âu và Trung Quốc được dự báo tăng, trong khi nhu cầu tiêu thụ tại Nhật Bản có phần sụt giảm. Như vậy, trước tình hình nguồn cung thủy sản toàn cầu được dự báo tăng mạnh hơn nhu cầu tiêu thụ, giá tôm trong giai đoạn 2019-2024 được Ngân hàng thế giới (World Bank) dự báo giảm bình quân khoảng 1%/năm.

**Mức tiêu dùng thủy sản bình quân đầu người giai đoạn 2000-2030 (kg/người/năm)**



Nguồn: FAO

**Diễn biến giá bán tôm trung bình tại thị trường Mỹ giai đoạn 2014-2024 (USD/kg)**



Nguồn: World Bank

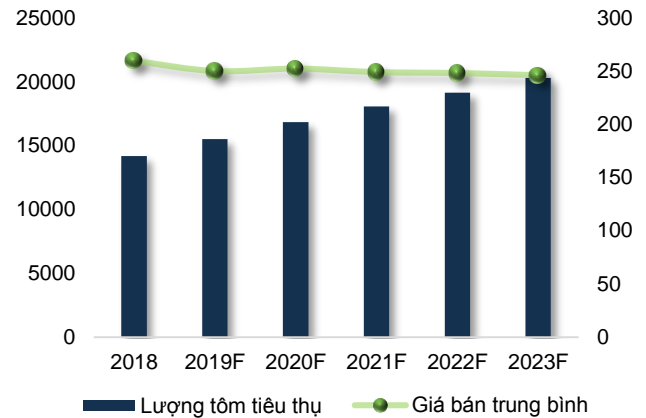
## 2. Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh

Dựa trên các phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính, triển vọng của ngành, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả kinh doanh của FMC giai đoạn 2019F-2023F với các giả định như sau:

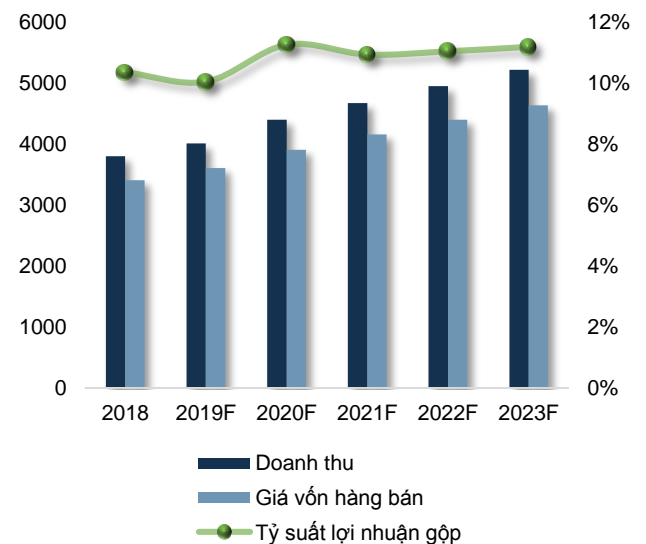
Chỉ tiêu	Giả định
<b>Lượng tiêu thụ</b>	Sản lượng tiêu thụ tăng với CAGR +7% do tín hiệu tích cực đến từ thị trường xuất khẩu chính - EU khi EVFTA có hiệu lực (dự kiến năm 2020) và cơ hội gia tăng tỷ trọng xuất khẩu tôm bao bột sang thị trường Mỹ do Trung Quốc bị áp thuế 25% mặt hàng này, trong khi Việt Nam có thuế suất 0%.
<b>Giá bán tôm</b>	Giá bán tôm giảm với CAGR -1%, dựa trên dự báo của Ngân hàng thế giới (World Bank) trong bối cảnh nguồn cung tôm trên thế giới được dự báo tăng trưởng nhiều hơn so với mức tăng trưởng trong nhu cầu tiêu thụ tôm.
<b>Doanh thu xuất khẩu</b>	Với các giả định về sản lượng, giá bán các sản phẩm tôm như trên và giả định doanh thu mảng nông sản tăng trưởng mỗi năm khoảng 14%/năm, tổng doanh thu xuất khẩu của FMC tăng với CAGR +6,5%.
<b>Giá vốn hàng bán</b>	Chi phí tôm nguyên liệu được dự báo giảm khoảng 1%/năm theo diễn biến giảm của giá bán tôm xuất khẩu. Tuy nhiên, do kỳ vọng kể từ năm 2020, tỷ lệ tự chủ của FMC tăng từ 20% lên 30% nên chi phí tôm nguyên liệu từ năm 2020 đến các năm sau giảm khoảng 1,15%.  Các chi phí khác tăng trưởng theo mức tăng của sản lượng tiêu thụ và điều chỉnh theo một số yếu tố khác, ước tính tăng khoảng 10%/năm.
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	Kết quả TSLNG giảm nhẹ trong năm 2019 từ 10,4% về 10,1%, năm 2020 tăng lên 11,3% và ổn định khoảng 11% đến năm 2023.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng với tốc độ khoảng 10%/năm, nhờ sự tăng trưởng tích cực của lợi nhuận gộp cũng như các chi phí hoạt động (chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp) ước tính bình quân chiếm 5% doanh thu qua các năm.
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	Giả định thuế suất thuế TNDN của doanh nghiệp trong giai đoạn này bằng với mức thuế suất năm 2018, khoảng 8%, do đó lợi nhuận sau thuế chiếm khoảng 92% lợi nhuận trước thuế đạt được.

Đơn vị: tỷ đồng

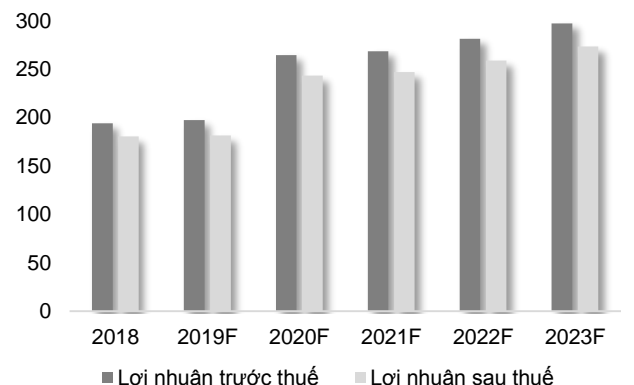
**Kết quả dự phóng sản lượng tiêu thụ và giá bán tiêu thụ trung bình của FMC giai đoạn 2019F-2023F**



**Kết quả dự phóng doanh thu, giá vốn hàng bán của FMC giai đoạn 2019F-2023F**



**Kết quả dự phóng lợi nhuận trước thuế và sau thuế của FMC giai đoạn 2019F-2023F**



**TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi định giá FMC sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu FMC theo 2 phương pháp có mức bình quân là 35.900 VND/cp, cao hơn 19% so với mức giá đóng cửa ngày 01/08/2019. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho thời điểm hiện tại.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	34.366	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	37.445	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VND/cp)</b>		<b>35.900</b>	

**Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền**

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2019	9,32%	Phần bù rủi ro	10,02%
Chi phí sử dụng nợ	2,85%	Hệ số Beta 2019	0,81
Chi phí sử dụng vốn	14,72%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	6,5%	Thời gian dự phóng	5 năm

**Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền**

<b>Tổng hợp định giá FCFF</b>		<b>Giá trị</b>
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)		2.428.581
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (triệu VNĐ)		1.150
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)		593.284
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		1.836.447
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)		49.044
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		<b>37.445</b>
<b>Tổng hợp định giá FCFE</b>		<b>Giá trị</b>
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		1.685.426
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		<b>34.336</b>
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>35.900</b>



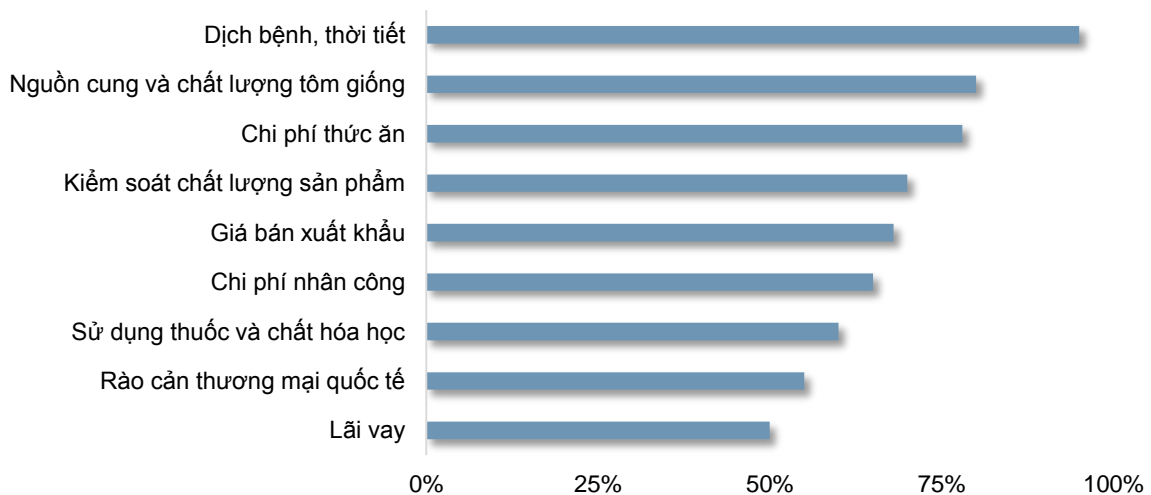
**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**
*Đơn vị: tỷ đồng*

HĐKD	2017	2018	2019F	2020F	GĐKT	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	3.498	3.807	4.013	4.405	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	3.225	3.412	3.610	3.908	+ Tiền và tương đương	166	27	269	383
<b>Lợi nhuận gộp</b>	273	395	403	497	+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	5	5	5
- Chi phí bán hàng	98	101	114	131	+ Các khoản phải thu	410	289	392	473
- Chi phí quản lí DN	47	77	77	86	+ Hàng tồn kho	744	837	708	817
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	128	217	212	280	+ Tài sản ngắn hạn khác	28	29	32	33
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(14)	-23	-15	-15	Tổng tài sản ngắn hạn	1.348	1.187	1.405	1.711
- Lợi nhuận khác	0	0	0	0	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	626	686	716	775
<b>Lợi nhuận trước thuế, lãi vay</b>	113	194	198	265	+ Khấu hao lũy kế	(351)	(412)	(447)	(503)
- Chi phí lãi vay	32	23	18	20	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	275	274	268	272
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	113	194	197	264	+ Tài sản dài hạn khác	28	19	19	19
- Thuế TNDN	-2	-16	-16	-21	+ Xây dựng cơ bản dở dang	3	13	13	10
- Thuế hoãn lại	0	0	0	0	Tổng tài sản dài hạn	308	308	303	303
<b>LNST</b>	111	180	182	243	<b>Tổng Tài sản</b>	1.656	1.495	1.708	2.015
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
LNST của cổ đông CT Mẹ	111	180	182	243	+ Phải trả người bán	54	83	66	68
<b>EPS (đ)</b>	2.832	4.490	3.337	4.470	+ Vay và nợ ngắn hạn	976	593	694	868
<b>EBITDA</b>	165	256	234	321	+ Quỹ khen thưởng	1	1	18	24
Khấu hao	52	62	35	56	<b>Nợ ngắn hạn</b>	1076	799	840	1025
Tăng trưởng doanh thu	14%	9%	5%	10%	+ Vay nợ ngắn hạn	976	593	694	868
Tăng trưởng LN HĐKD	7%	70%	-2%	32%	+ Phải trả ngắn hạn khác	76	100	205	145
Tăng trưởng EBIT	4%	71%	2%	34%	<b>Nợ dài hạn</b>	7	8	8	8
Tăng trưởng EPS	-10%	59%	-26%	34%	<b>Tổng nợ</b>	1.083	806	847	1.033
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	+ Thặng dư	71	71	71	71
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,8%	10,4%	10,1%	11,3%	+ Vốn điều lệ	390	402	490	490
Tỷ suất LNST	3,2%	4,7%	4,5%	5,5%	+ LN chưa phân phối	112	216	300	421
ROE DuPont	21,2%	28,6%	23,4%	26,4%	Vốn chủ sở hữu	573	689	861	982
ROA DuPont	7,3%	11,5%	11,3%	13,1%	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tỷ suất EBIT/doanh thu	3,2%	5,1%	4,9%	6,0%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	1.656	1.495	1.708	2.015
LNST/LNTT	98,0%	93,0%	92,0%	92,0%	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	99,6%	99,7%	<b>Tiền đầu năm</b>	326	166	27	269
Vòng quay tổng tài sản	230,9%	241,6%	250,6%	236,7%	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	113	194	182	243
Đòn bẩy tài chính	289,0%	249,7%	206,7%	202,0%	+ Khấu hao	52	62	35	56
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	+ Điều chỉnh	(29)	(26)	(3)	(20)
Số ngày phải thu	32,14	33,39	35,21	38,64	+ Thay đổi vốn lưu động	(372)	117	(50)	(185)
Số ngày tồn kho	69,09	84,59	71,54	76,30	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	(235)	364	164	94
Số ngày phải trả	5,61	5,53	6,02	5,62	+ Thanh lý tài sản cố định	1	0	0	0
Thời gian luân chuyển tiền	95,62	112,46	100,73	109,32	+ Chi mua sắm TSCĐ	(97)	(77)	(30)	(57)
COGS / Hàng tồn kho	4,33	4,07	5,10	4,78	+ Tăng (giảm) đầu tư	0	(5)	0	0
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	+ Các hđ đầu tư khác	10	6	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,25	1,49	1,67	1,67	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	(85)	(76)	(30)	(57)
CS thanh toán nhanh	0,56	0,44	0,83	0,87					
CS thanh toán tiền mặt	0,15	0,04	0,33	0,38					

Nợ / Tài sản	0,59	0,40	0,41	0,43	+ Cổ tức đã trả	(90)	(59)	(80)	(98)
Nợ / Vốn CSH	1,70	0,86	0,81	0,88	+ Tăng (giảm) vốn	90	12	88	0
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	1,70	0,86	0,81	0,88	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	160	-383	101	174
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00	+ Thay đổi nợ dài hạn	0	1	0	0
Khả năng TT lãi vay	3,54	8,37	10,81	13,21	+ Các hoạt động TC khác	0	0	0	0
					<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	(428)	109	76	13
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	(140)	243	113	135
					<b>Tiền cuối năm</b>	27	269	383	518

## PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Kết quả nghiên cứu được trình bày tại Global Outlook for Aquaculture Leadership - GOAL 2016 về mức độ ảnh hưởng của các vấn đề và thách thức đối với hoạt động nuôi trồng tôm khu vực châu Á

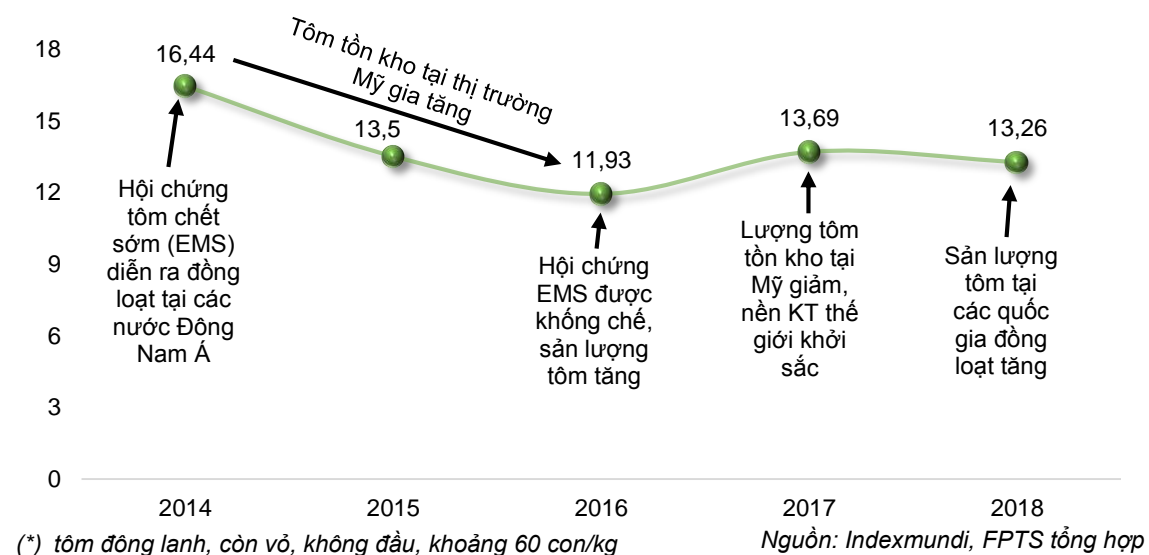


Nguồn: GOAL 2016, FPTS tổng hợp

[\(Trở về nội dung chính\)](#)

### Phụ lục 2: Biến động giá tôm thế giới giai đoạn 2014-2018

#### Diễn biến giá tôm\* trung bình tại thị trường NewYork (Mỹ) giai đoạn 2014-2018 (USD/kg)



Mỹ là thị trường tiêu thụ tôm lớn nhất thế giới, do đó diễn biến giá tôm tại thị trường Mỹ có tác động đến diễn biến giá tôm tại các thị trường trên toàn thế giới. Trong giai đoạn 2014-2018, giá tôm biến động khá mạnh bởi tình hình cung cầu trên thị trường. [\(Trở về nội dung chính\)](#)

### Phụ lục 3: Quy định về thuế suất thuế TNDN

Theo thông tư số 96/2015/TT-BTC hướng dẫn về thuế thu nhập doanh nghiệp tại nghị định số 12/2015/NĐ-CP ngày 12/02/2015 của chính phủ quy định chi tiết thi hành Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của các Luật về thuế và sửa đổi bổ sung một số điều của các nghị định về thuế và sửa đổi, bổ sung một số điều thông tư số 78/2014/TT-BTC ngày 18/6/2014, thông tư số 119/2014/TT-BTC ngày 25/8/2014, thông tư số 151/2014/TT-BTC ngày 10/10/2014 của Bộ Tài Chính,

- Sửa đổi, bổ sung Khoản 1a, Điều 8: Thu nhập được miễn thuế - Thông tư số 78/2014/TT-BTC như sau:

“1. Thu nhập từ trồng trọt, chăn nuôi, nuôi trồng, chế biến nông sản, thủy sản, sản xuất muối của hợp tác xã; Thu nhập của hợp tác xã hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, lâm nghiệp, ngư nghiệp, diêm nghiệp thực hiện ở địa bàn có điều kiện kinh tế - xã hội khó khăn hoặc ở địa bàn có điều kiện kinh tế - xã hội đặc biệt khó khăn; **Thu nhập của doanh nghiệp từ trồng trọt, chăn nuôi, nuôi trồng, chế biến nông sản, thủy sản ở địa bàn có điều kiện kinh tế - xã hội đặc biệt khó khăn**; Thu nhập từ hoạt động đánh bắt hải sản.”

- Sửa đổi, bổ sung điểm e Khoản 3, Điều 19 - Thông tư số 78/2014/TT-BTC như sau:

“3. Thuế suất ưu đãi 10% trong suốt thời gian hoạt động áp dụng đối với:

e) **Thu nhập của doanh nghiệp từ: trồng, chăm sóc, bảo vệ rừng; thu nhập từ trồng trọt, chăn nuôi, nuôi trồng, chế biến nông sản, thủy sản ở địa bàn kinh tế xã hội khó khăn**; Nuôi trồng lâm sản ở địa bàn có điều kiện kinh tế xã hội khó khăn; Sản xuất, nhân và lai tạo giống cây trồng, vật nuôi; Sản xuất, khai thác và tinh chế muối từ sản xuất muối quy định tại khoản 1 Điều 4 Nghị định số 218/2013/NĐ-CP; Đầu tư bảo quản nông sản sau thu hoạch, bảo quản nông, thủy sản và thực phẩm, bao gồm cả đầu tư để trực tiếp bảo quản hoặc đầu tư để cho thuê bảo quản nông sản, thủy sản và thực phẩm”.

(Xem đầy đủ quy định tại: <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Doanh-nghiep/Thong-tu-96-2015-TT-BTC-huong-dan-thue-thu-nhap-doanh-nghiep-tai-Nghi-dinh-12-2015-ND-CP-279331.aspx>).

[\(Trở về nội dung chính\)](#)

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 58 cổ phiếu FMC và chuyên viên phân tích nắm giữ không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,  
Việt Nam.  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888