

FMC –KQKD Q1/2026- Phù hợp với chiến lược kinh doanh thận trọng của Công ty

Hiển Lê – hien.ln@vdsc.com.vn

- Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 1.399 tỷ đồng (-30% YoY), chủ yếu do mảng tôm sụt giảm 30% YoY khi cả sản lượng và giá bán đều giảm. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ tôm đạt 4.491 tấn (-27% YoY) và giá bán bình quân đạt 305.000 đồng/kg (-5% YoY). Sản lượng giảm mạnh do Công ty chủ động hạn chế xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong giai đoạn chờ kết quả thuế chống bán phá giá kỳ POR19.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên 7,2% (từ 6,4% cùng kỳ) nhờ biên gộp mảng tôm tăng từ 6,2% lên 6,7%. Biên gộp mảng tôm tăng nhờ giá tôm nguyên liệu giảm nhanh hơn giá bán (-8% YoY so với -5% YoY). Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống 4,68% nhờ chi phí bán hàng giảm mạnh 56% YoY nhờ giá cước vận chuyển giảm do Công ty hạn chế xuất khẩu qua Mỹ. Từ đó, lợi nhuận trước thuế đạt 51,3 tỷ đồng (+41,1% YoY) và LNST-CTM đạt 40,8 tỷ đồng (+37% YoY).
- Kết quả Q1/2026 chưa thật sự tích cực, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu của doanh nghiệp sẽ khôi phục trở lại từ Q2/2026 sau khi có kết quả POR 19. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2026 đạt 8.649 tỷ đồng (+6% YoY) và LNST-CTM đạt 392 tỷ đồng (+7% YoY), chưa bao gồm khả năng hoàn nhập thuế POR20 khoảng 150 tỷ đồng.
- Chúng tôi duy trì quan điểm khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FMC với giá mục tiêu **50.200** đồng/cổ phiếu trong trung và dài hạn. Triển vọng từ quý 2/2026 trở đi sẽ được hỗ trợ bởi việc tái khởi động xuất khẩu sang Mỹ sau khi kết quả thuế POR19 tích cực; đẩy mạnh sản phẩm giá trị gia tăng có biên gộp cao (tôm chiên, tôm tẩm bột) và tỷ lệ tự chủ con giống ngày càng tăng, giúp ổn định và cải thiện biên lợi nhuận.

KQKD Q1/2026 giảm nhẹ do chiến lược thận trọng của Công ty

Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 1.399 tỷ đồng (-30% YoY), chủ yếu đến từ mảng tôm sụt giảm 30% YoY do sản lượng và giá bán cùng giảm so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ đạt 4.491 tấn (-27% YoY) và giá bán bình quân đạt 305.000 đồng/kg (-5% YoY; +15% QoQ).

Sự sụt giảm này phản ánh chiến lược chủ động hạn chế xuất khẩu sang thị trường Mỹ của Công ty trong giai đoạn chờ kết quả thuế chống bán phá giá kỳ POR19, đồng thời chịu ảnh hưởng từ dịch bệnh EHP làm giảm nguồn cung tôm nguyên liệu. Điều này cũng được thể hiện qua số ngày tồn kho tăng mạnh 36 ngày so với cùng kỳ (bảng 2).

Mặc dù doanh thu sụt giảm, biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện nhẹ lên mức 7,2% (so với 6,4% cùng kỳ) nhờ biên gộp mảng tôm và nông sản cùng tăng trưởng như sau:

- Mảng Tôm: Biên gộp đạt 6,7% từ mức 6,2% của cùng kỳ nhờ tốc độ giảm của giá tôm nguyên liệu đầu vào (-8% YoY) (hình 5,6) nhanh hơn tốc độ giảm của giá bán đầu ra (-5% YoY).
- Mảng nông sản cũng ghi nhận sự bứt phá ấn tượng về hiệu suất với biên gộp tăng từ 17,5% lên 31,7% nhờ Công ty trữ hàng tồn kho nông sản (rau củ quả đông lạnh) giá rẻ trong Q4/2025 và hưởng lợi từ giá bán tăng trong Q1/2026. Bên cạnh đó, biên gộp mảng nông sản có mức biến động mạnh mẽ từ 20% đến 63% do Công ty ưu tiên tích trữ nông sản khi giá rẻ và tỷ trọng sản phẩm nông sản bán buôn thay đổi qua các quý.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống 4,68% từ mức 5,4% của cùng kỳ nhờ chi phí bán hàng giảm mạnh 56% YoY so với mức giảm 29% YoY của doanh thu. Chi phí bán hàng sụt giảm mạnh chủ yếu nhờ chi phí vận chuyển giảm 56% YoY và không còn chi phí thuế chống trợ cấp hoặc thuế chống bán phá giá khi Công ty hạn chế xuất khẩu qua Mỹ do chờ đợi kết quả thuế chống bán phá giá kỳ 19 (POR 19).

Các khoản thu nhập khác và thu nhập tài chính không có nhiều thay đổi. Từ đó, lợi nhuận trước thuế đạt 51,3 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 41,1% so với cùng kỳ năm trước (36,3 tỷ đồng). LNST CTM đạt 40,8 tỷ đồng (+37% YoY).

Kỳ vọng doanh nghiệp quay trở lại đường đua tăng trưởng sản lượng từ Q2/2026

Mặc dù lợi nhuận sau thuế công ty mẹ trong Q1/2026 thấp hơn dự phóng của chúng tôi do giá bán thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực về triển vọng của FMC trong các quý tới dựa trên các luận điểm sau:

- Động lực từ thị trường Mỹ: Việc tái khởi động xuất khẩu sang Mỹ sau khi có kết quả thuế POR 19 (mức thuế thấp hơn dự kiến) sẽ là "cú hích" lớn cho sản lượng và doanh thu trong quý tới.
- Cải thiện biên gộp thông qua đẩy mạnh hàng GTGT có biên gộp cao như tôm chiên tẩm bột (biên gộp khoảng 28%) và tôm tẩm bột (biên gộp khoảng 18%).

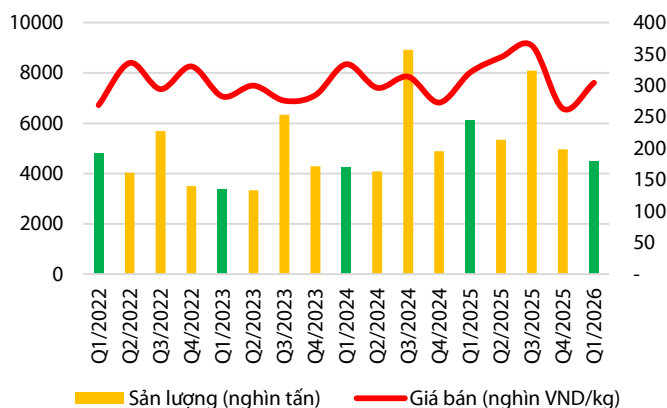
- Tỷ lệ tự chủ con giống gia tăng sẽ tiếp tục củng cố biên lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro biến động giá nguyên liệu. Hiện Công ty đã thử nghiệm tự chủ con giống được 1 năm với kết quả khả quan (đạt khoảng 200 triệu giống/1 tỷ con giống) và hướng tới tự chủ 100% trong 5 năm tới.

Bảng 1: KQKD Q1/2026 của FMC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	Q1/2025	+/-YoY	Q4/2025	+/-QoQ
Doanh thu thuần	1.399	1.990	-30%	1.335	5%
- Tôm	1.368	1.962	-30%	1.310	4%
+ Sản lượng tôm (tấn)	4.491	6.119	-27%	4.969	-10%
+ Giá bán tôm (nghìn đồng/kg)	305	321	-5%	264	16%
- Nông sản	31	28	10%	25	21%
+ Sản lượng tiêu thụ (tấn)	281	238	18%	211	33%
+ Giá bán nông sản (nghìn đồng/kg)	109	118	-7%	120	-9%
Lợi nhuận gộp	101	127	-21%	230	-56%
- Tôm	91	123	-26%	214	-58%
- Nông sản	10	5	99%	16	-39%
Biên gộp	7,2%	6,4%	+80 bps	17,2%	-1.004 bps
- Biên gộp tôm	6,6%	6,2%	+40 bps	16%	-973 bps
- Biên gộp nông sản	31,8%	17,5%	+1.433 bps	63%	-3.106 bps
Chi phí bán hàng	(39)	(88)	-56%	(46)	-16%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(27)	(19)	42%	(28)	-4%
EBIT	31	14	126%	150	-79%
Thu nhập tài chính	32	29	12%	32	1%
Chi phí tài chính	(17)	(13)	29%	(22)	-23%
Thu nhập khác	1	1	28%	1	123%
LNTT	51	36	41%	166	-69%
LNST	51	38	35%	135	-62%
LNST CTM	41	30	38%	141	-71%
Biên LNST CTM	2,9%	1,5%	+143 bps	10,6%	-768 bps

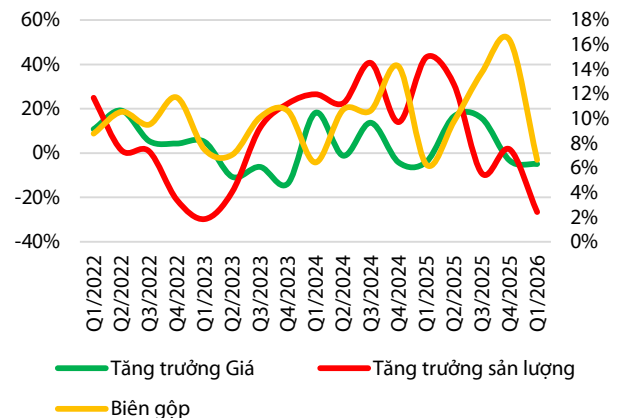
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Sản lượng (tấn, trái) và giá bán tôm (nghìn đồng/kg, phải) trung bình



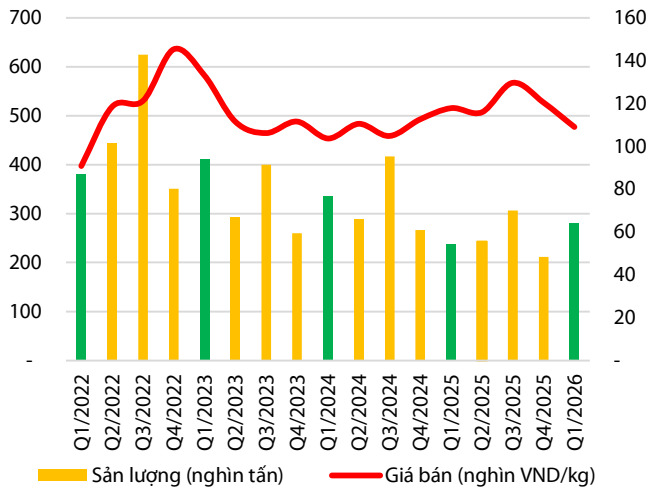
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng giá và sản lượng (% , phải) và biên gộp mảng tôm (% , trái)



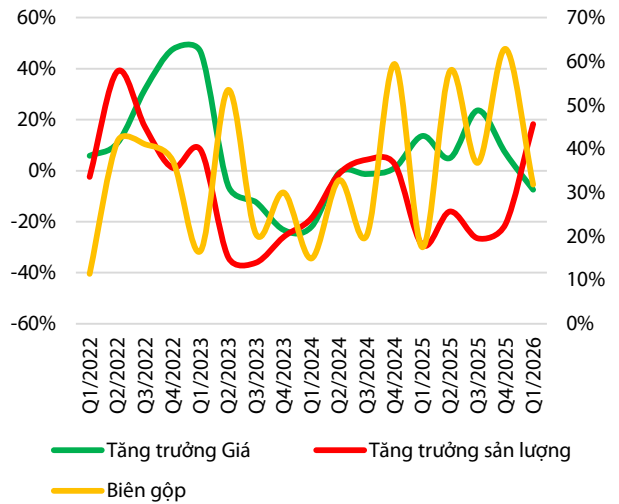
Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng (tấn, trái) và giá bán nông sản trung bình (nghìn đồng/kg, phải)



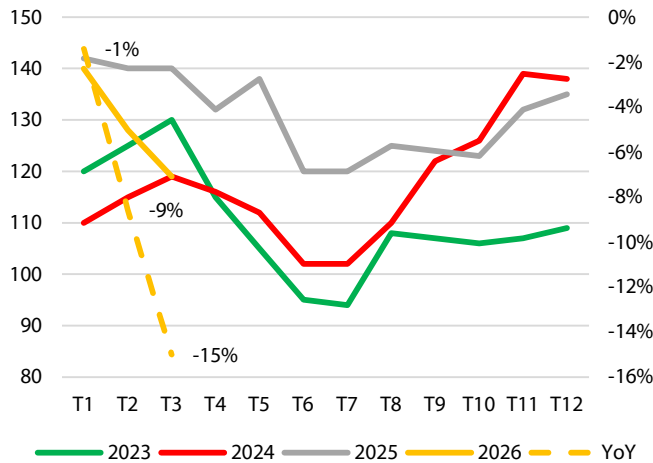
Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

Hình 4: Tăng trưởng giá và sản lượng (% , phải) và biên gộp mảng nông sản (% , trái)



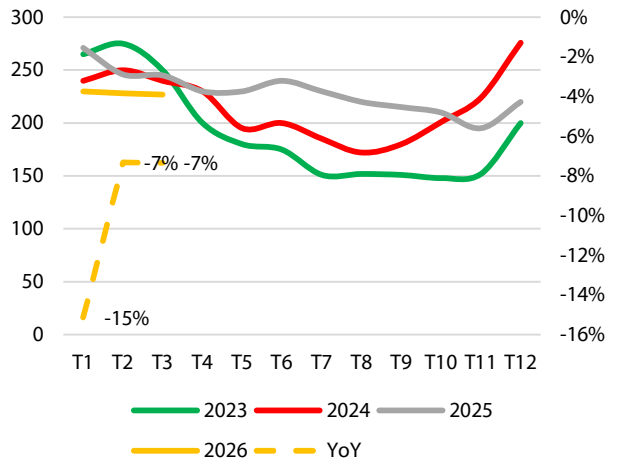
Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

Hình 5: Giá bán tôm thẻ nguyên liệu (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

Hình 6: Giá bán tôm sú nguyên liệu (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính trong Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	7%	17%	-1004 bps	6%	+80 bps
EBITDA/Doanh thu	6%	14%	-778 bps	3%	+263 bps
EBIT/Doanh thu	2%	11%	-901 bps	1%	+153 bps
TS lợi nhuận ròng	3%	11%	-768 bps	1%	+143 bps
Hiệu quả hoạt động					
- Ngày tồn kho	68	72	(4)	32	36
- Ngày phải thu	32	38	(6)	31	1
- Ngày phải trả	20	9	11	7	13
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	40%	46%	-570 bps	41%	-40 bps

Nguồn: FMC, CTCK Rông Việt

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỘNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

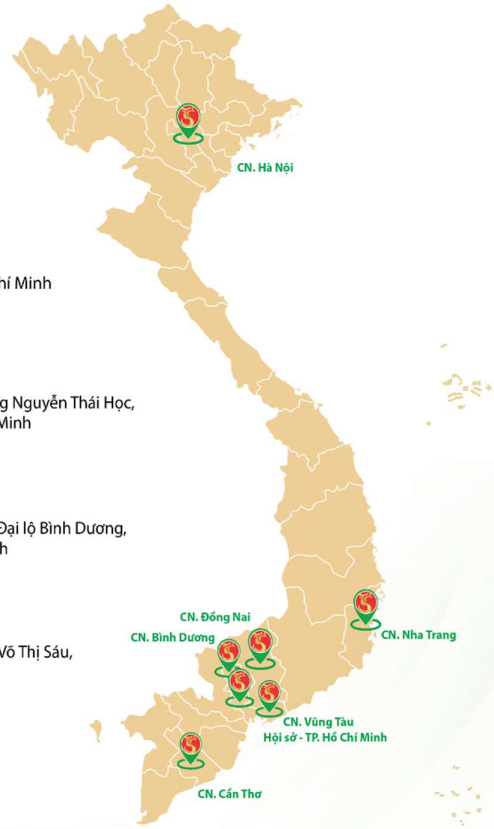
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**