

Ngành thủy sản: Thuế kép tại Mỹ đe dọa đà tăng trưởng doanh thu

Trương Hồng Kim
Trưởng phòng
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

- Kết quả cuối cùng của đợt rà soát hành chính lần thứ 21 (POR21) do Bộ Thương mại Mỹ làm xấu đi đáng kể triển vọng xuất khẩu cá tra Việt Nam sang thị trường này. Diễn biến trên tiếp tục củng cố vị thế cạnh tranh của VHC, đồng thời tạo ra rủi ro suy giảm đáng kể đối với ANV và các công ty xuất khẩu cá tra khác của Việt Nam.
- Thách thức tại thị trường Mỹ ngày càng tăng do thuế chống thuế. Sự cộng hưởng giữa thuế CBPG, thuế chống trợ cấp, mức thuế 12,5% về lao động cưỡng bức và các khoản thuế tiềm tàng liên quan đến dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ đã đẩy chi phí nhập khẩu lên mức cao, làm suy yếu lợi thế cạnh tranh của thủy sản Việt Nam tại thị trường này.
- Thị trường Mỹ đóng góp lần lượt 36,1%, 26% và 28% doanh thu Q2/2026 của VHC, ANV và FMC. Trước rủi ro thuế quan leo thang cùng áp lực lên triển vọng xuất khẩu và lợi nhuận, HSC đang xem xét lại dự báo lợi nhuận cho cả 3 công ty này.

Thuế CBPG cá tra sau kết quả POR21 tăng vọt

Vào tháng 8/2026, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả cuối cùng của đợt rà soát hành chính lần thứ 21 (POR21, giai đoạn 8/2023 đến 7/2024) về thuế CBPG đối với cá tra phi lê Việt Nam. Thuế CBPG chính thức áp lên các doanh nghiệp xuất khẩu trọng điểm tăng mạnh 245-440% so với kết luận sơ bộ vào tháng 2/2026, chạm mức 0,38-1,00 USD/kg (từ mức 0,07-0,29 USD/kg trước đó), trong khi thuế suất toàn quốc vẫn được giữ nguyên ở mức 2,39 USD/kg. Đợt tăng thuế mạnh này tạo ra vị thế hưởng lợi rõ nét cho VHC, trong khi tạo áp lực suy giảm đáng kể lên triển vọng của ANV và các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra khác của Việt Nam.

Thuế kép tại Mỹ tạo áp lực lên triển vọng ngành thủy sản

Thuế CBPG tăng mạnh, cộng hưởng với khoản thuế 12,5% liên quan đến cáo buộc lao động cưỡng bức, đang tạo gánh nặng thuế quan cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Rủi ro này càng gia tăng khi ngành còn đối mặt với khả năng bị áp thêm 7,5-12,5% thuế liên quan đến dư thừa công suất. Dù mức chênh lệch thuế lao động cưỡng bức giữa Việt Nam và các đối thủ cạnh tranh chính gần như không đổi, chi phí nhập khẩu leo thang vẫn có nguy cơ kìm hãm sức mua tại Mỹ. Tình trạng này có thể kích hoạt làn sóng chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường khác, từ đó làm gia tăng mức độ cạnh tranh bên ngoài thị trường Mỹ.

Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Bối cảnh thuế quan mới củng cố vị thế cạnh tranh của VHC nhưng lại làm xấu đi đáng kể triển vọng xuất khẩu cá tra của ANV, trong khi FMC cũng đối mặt với áp lực ngày càng tăng tại thị trường tôm Mỹ. Thị trường này hiện đóng góp lần lượt 36,1%, 26% và 28% vào doanh thu Q2/2026 của VHC, ANV và FMC. Do đó, các rào cản thuế quan bổ sung sẽ có tác động mạnh lên sản lượng xuất khẩu, giá bán cũng như tỷ suất lợi nhuận của từng công ty. HSC đang xem xét lại dự báo lợi nhuận cho cả ba công ty nhằm phản ánh điều kiện kinh doanh ngày càng khắc nghiệt tại đây.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ANV	17,600	Mua vào	-	31,100	-	76.7	4.40	3.92	-	-	-	-
FMC	34,000	Tăng tỷ trọng	-	42,000	-	23.5	5.95	5.58	-	-	-	5.88
VHC	54,100	Mua vào	-	73,200	-	35.3	7.81	6.49	-	-	5.55	5.55

Giá cổ phiếu tại ngày 13/8/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Ngành thủy sản phân hóa trước áp lực thuế quan tại Mỹ

Kết quả cuối cùng của đợt rà soát hành chính lần thứ 21 làm thay đổi đáng kể triển vọng xuất khẩu cá tra Việt Nam, khi thuế CBPG áp lên các doanh nghiệp xuất khẩu lớn tăng vọt 245-440%. VHC trở thành đơn vị hưởng lợi rõ nét nhất nhờ duy trì mức thuế CBPG 0%. Trong khi đó, ANV đối mặt với rủi ro suy giảm lớn khi mức thuế 0,84 USD/kg kết hợp với thuế lao động cưỡng bức 12,5% đẩy tổng gánh nặng thuế thực tế lên mức khoảng 55%, nhiều khả năng khiến hoạt động xuất khẩu cá tra sang Mỹ không còn hiệu quả về mặt kinh tế. Mặc cả rô phi của ANV vẫn giữ được vị thế tương đối thuận lợi, trong khi FMC phải đối mặt với mức thuế tôm 25,74%, cao hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh từ Ecuador và Ấn Độ. Ngoài ra, khả năng phải chịu bổ sung mức thuế dư thừa công suất 7,5-12,5% có thể tạo thêm áp lực sụt giảm. Do thị trường Mỹ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của các công ty trong danh sách khuyến nghị, chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận cho VHC, ANV và FMC.

Bối cảnh thuế quan tại Mỹ: Thách thức bủa vây doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản

Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của cả ba công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC, ước tính đóng góp lần lượt 36,1%, 26% và 28% doanh thu Q2/2026 của VHC, ANV và FMC. Tuy nhiên, môi trường thuế quan đang ngày càng trở nên thách thức hơn khi thủy sản xuất khẩu của Việt Nam phải đối mặt với nhiều tầng thuế, bao gồm thuế CBPG, thuế chống trợ cấp, thuế Mục 301 liên quan đến lao động cưỡng bức, cùng khả năng bị áp thêm các loại thuế bổ sung liên quan đến dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ. Gánh nặng thuế lũy kế này đang làm xói mòn năng lực cạnh tranh của thủy sản Việt Nam tại thị trường Mỹ.

Thuế CBPG cá tra sau kết quả POR21 tăng vọt, VHC hưởng lợi

Vào tháng 8/2026, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả cuối cùng của đợt rà soát hành chính lần thứ 21 (POR21, giai đoạn 8/2023 đến 7/2024) về thuế CBPG đối với sản phẩm cá tra phi lê Việt Nam. Thuế CBPG chính thức áp lên các doanh nghiệp xuất khẩu trọng điểm tăng mạnh 245-440% so với kết luận sơ bộ vào tháng 2/2026, chạm mức 0,38-1,00 USD/kg (từ mức 0,07-0,29 USD/kg trước đó), trong khi mức thuế suất toàn quốc vẫn được giữ nguyên ở mức 2,39 USD/kg.

Đà tăng mạnh này có thể tạo ra rào cản lớn đối với hoạt động xuất khẩu cá tra của Việt Nam sang thị trường Mỹ. Riêng mức thuế CBPG cuối cùng 0,84 USD/kg của ANV đã tương đương hơn 40% giá xuất khẩu bình quân 1,8-2,1 USD/kg của công ty này kể từ năm 2025, làm suy giảm nghiêm trọng năng lực cạnh tranh tại thị trường Mỹ.

VHC trở thành đơn vị hưởng lợi tương đối rõ nét. Là doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam duy nhất được chính thức rút khỏi lệnh áp thuế CBPG của Mỹ, VHC tiếp tục duy trì mức thuế 0% và không còn phải nộp dữ liệu sản xuất hàng năm hay tham gia các kỳ rà soát hành chính định kỳ của Bộ Thương mại Mỹ. Khoảng cách thuế quan được nới rộng này sẽ củng cố vững chắc hơn nữa vị thế cạnh tranh của VHC so với các công ty xuất khẩu cá tra khác tại Việt Nam.

Thuế lao động cưỡng bức 12,5% chồng lên thuế CBPG hiện hành

Có hiệu lực từ ngày 24/7/2026, toàn bộ hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, bao gồm thủy sản, phải chịu mức thuế 12,5% theo Mục 301 liên quan đến lao động cưỡng bức, thay thế cho mức thuế toàn cầu 10% trước đó theo Mục 122. Đáng chú ý, mức thuế này được tính cộng dồn trực tiếp lên các mức thuế CBPG và thuế chống trợ cấp hiện hành. Hệ quả là, dù mức tăng trên danh nghĩa chỉ 2,5 điểm phần trăm, gánh nặng thuế thực tế hiện đã lên tới ít nhất 12,5% đối với tất cả doanh nghiệp thủy sản Việt Nam, và thậm chí còn cao hơn nhiều ở nhóm doanh nghiệp vốn đang chịu thuế CBPG/chống trợ cấp.

Nguy cơ áp thuế dư thừa công suất: Thêm một tầng thuế mới

Rủi ro thuế quan có thể tiếp tục leo thang khi hàng xuất khẩu của Việt Nam vẫn nằm trong tầm ngắm điều tra dư thừa công suất từ phía Mỹ, tiềm ẩn nguy cơ bị áp thêm

mức thuế 7,5-12,5%. Do được áp cộng dồn lên các mức thuế hiện hành, khoản thuế này có thể kéo tổng gánh nặng thuế thực tế của các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam lên mức 20%-25%, ngay cả khi chưa tính đến thuế CBPG và chống trợ cấp.

Chênh lệch thuế Mục 301 so với các đối thủ cạnh tranh vẫn không quá lớn

Việt Nam không phải là nước duy nhất chịu áp lực từ việc Mỹ nâng thuế theo Mục 301. Các nước xuất khẩu thủy sản lớn sang Mỹ, bao gồm Ecuador, Ấn Độ, Brazil và Indonesia, cũng đang chịu mức thuế liên quan đến lao động cưỡng bức trong khoảng 10%-12,5%. Do đó, nếu chỉ xét riêng thuế Mục 301, vị thế cạnh tranh của Việt Nam so với các đối thủ xuất khẩu lớn này gần như không đổi. Tuy nhiên, khi tính gộp các mức thuế CBPG và chống trợ cấp hiện hành, năng lực cạnh tranh có sự phân hóa sâu sắc theo từng chủng loại sản phẩm và từng doanh nghiệp, khiến các nhà xuất khẩu chịu mức thuế phòng vệ thương mại nặng hơn rơi vào thế bất lợi rõ rệt (Bảng 1).

Bảng 1: So sánh thuế quan của Mỹ, các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

VHC có vị thế thuận lợi nhất

Công ty	Sản phẩm chủ chốt	Thị phần tại Mỹ 6T26 (%)	Thuế quan của Mỹ (%)			Tổng thuế quan của Mỹ (%)	Đối thủ chính	Thuế quan của đối thủ
			Mục 301	Thuế CBPG	Thuế chống trợ cấp			
VHC	Cá tra	34.4%	12.50%	0%	0%	12.50%	Các doanh nghiệp Việt Nam khác	>31.50%
ANV	Cá tra (60%)	21.5%	12.50%	0.84 USD/kg (~42%)	0%	~55%	VHC	12.50%
	Cá rô phi (40%)	22.8%	12.50%	0%	0	12.50%	Brazil/ Trung Quốc	12.50%-37.50%
FMC	Tôm	20.8%	12.50%	10.76%	2.48%	25.74%	Ecuador/ Ấn Độ	10%.00/12.36%-14.30%

Nguồn: HSC

Tác động đến các công ty thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC

VHC: VHC trở thành đơn vị hưởng lợi rõ nét nhất trong bối cảnh thuế quan mới. Là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất được chính thức gỡ bỏ lệnh áp thuế CBPG từ Mỹ, VHC tiếp tục hưởng mức thuế 0%, giúp tổng gánh nặng thuế thực tế chỉ dừng lại ở 12,5% theo biện pháp thuế lao động cưỡng bức. Yếu tố này mang lại cho VHC lợi thế cạnh tranh vượt trội so với các công ty xuất khẩu cá tra khác tại Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh thuế CBPG sau đợt rà soát hành chính lần thứ 21 (POR21) vừa tăng vọt.

ANV: Tác động có sự phân hóa sâu sắc giữa hai nhóm sản phẩm chủ lực của công ty. Ở mảng cá tra, mức thuế CBPG mới 0,84 USD/kg (~42% giá bán bình quân) cộng dồn với thuế lao động cưỡng bức 12,5% đã đẩy tổng mức thuế thực tế lên khoảng 55%, nhiều khả năng khiến hoạt động xuất khẩu sang Mỹ không còn khả thi về mặt kinh tế. Thị trường Mỹ đóng góp 20% tổng doanh thu xuất khẩu cá tra của ANV trong nửa đầu năm 2026.

Ngược lại, mảng cá rô phi của ANV vẫn giữ vững năng lực cạnh tranh tương đối tốt chịu gánh nặng thuế thấp hơn so với các đối thủ lớn đến từ Brazil (12,5-37,5%) và Trung Quốc (37,5%), qua đó hỗ trợ cho triển vọng tăng trưởng dài hạn tại thị trường Mỹ.

FMC: Triển vọng kinh doanh đang đối mặt với thách thức ngày càng lớn. Tổng gánh nặng thuế thực tế áp lên sản phẩm tôm của FMC đã bị đẩy lên 25,74%, cao hơn nhiều so với các đối thủ đến từ Ecuador (10%) và Ấn Độ (12,36-14,3%). Khoảng cách bất lợi về thuế quan ngày càng nới rộng nhiều khả năng sẽ tiếp tục bào mòn sức cạnh tranh về giá của FMC, qua đó kìm hãm đà tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

Nhìn chung, gánh nặng thuế quan leo thang có thể đẩy giá bán lẻ thủy sản tại Mỹ tăng cao và gây áp lực tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ. Đồng thời, việc các nhà xuất khẩu bị mất lợi thế tại Mỹ chuyển hướng xuất khẩu sang những thị trường lớn khác, tiềm ẩn nguy cơ gia tăng mức độ cạnh tranh, cũng như gây áp lực lên mặt bằng giá bán và tỷ suất lợi nhuận bên ngoài thị trường Mỹ.

Nhìn lại KQKD Q2/2026: Doanh thu và lợi nhuận thuần diễn biến trái chiều

Ba công ty xuất khẩu thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC – bao gồm VHC, ANV và FMC – đã công bố KQKD Q2/2026 với sự phân hóa rõ nét. Tổng doanh thu thuần của cả 3 công ty tăng 3,8% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ động lực từ ANV và VHC với mức tăng lần lượt 12,2% so với cùng kỳ và 7,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tổng lợi nhuận thuần lại giảm 18,2% so với cùng kỳ, phản ánh KQKD suy yếu tại ANV (-59,5% svck) và VHC (-8,9% svck).

FMC ghi nhận sự cải thiện về hiệu quả sinh lời của HĐKD cốt lõi với tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng thêm 4,5 điểm phần trăm, nhờ tăng cường khai thác nguồn tôm tự nuôi nội bộ. Trái lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của ANV giảm mạnh 12,1 điểm phần trăm do giá bán cá rô phi giảm cùng với chi phí nuôi trồng tăng cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC tăng nhẹ 0,8 điểm phần trăm, nhiều khả năng nhờ đã phục hồi khiếm tốn của giá cá tra xuất khẩu.

Xuất khẩu sang Mỹ có sự phân hóa, phản ánh tác động từ rào cản thuế quan giữa các doanh nghiệp

Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất của cả ba công ty xuất khẩu thủy sản. Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu sang thị trường này trong Q1/2026 có sự phân hóa rõ rệt. VHC tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng tích cực bất chấp các rào cản thuế quan, trái ngược với đà sụt giảm đáng kể tại ANV và FMC.

Số liệu công bố cho thấy doanh thu tại Mỹ của VHC đạt 1.242 tỷ đồng trong Q2/2026, tăng 7,7% so với cùng kỳ. Thị trường này hiện đóng góp 36,1% tổng doanh thu, gần như đi ngang so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, doanh thu tại Mỹ của FMC giảm mạnh 33,9% so với cùng kỳ, đạt xấp xỉ 467 tỷ đồng. Tỷ trọng của thị trường này trong cơ cấu doanh thu cũng bị thu hẹp đáng kể về mức 28% (so với 37,6% trong Q2/2025). Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của ANV cũng giảm khoảng 18% so với cùng kỳ xuống 505 tỷ đồng, làm giảm tỷ trọng đóng góp xuống 26% từ 35,6%.

HSC cho rằng sự suy yếu của FMC và ANV phần lớn bắt nguồn từ năng lực cạnh tranh về giá bị bào mòn trước áp lực thuế quan ngày càng tăng. FMC đang đối mặt với sức ép cạnh tranh đặc biệt gay gắt tại thị trường tôm Mỹ khi các lô hàng xuất khẩu phải chịu mức thuế phổ quát 10% cộng dồn với 10,76% thuế CBPG và 2,48% thuế chống trợ cấp. ANV cũng chịu bất lợi tương tự với mức thuế CBPG 0,23 USD/kg đối với sản phẩm cá tra xuất khẩu, cộng thêm mức thuế phổ quát 10%.

Ngược lại, lợi thế từ việc được miễn thuế CBPG giúp VHC tạo khoảng cách cạnh tranh rõ rệt trước ANV và các công ty cá tra cùng ngành, qua đó củng cố khả năng chống chịu của hoạt động xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của ba nhà xuất khẩu diễn biến trái chiều

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/2026 của FMC mở rộng lên 15% (so với 10,5% trong Q2/2025 và 7,2% trong Q1/2026), chủ yếu nhờ hoàn tất thu hoạch vụ tôm tự nuôi trong tháng 6, giúp công ty hạch toán phần lớn lợi nhuận mảng nuôi trồng ngay trong quý này. Để so sánh, vụ thu hoạch năm trước kéo dài đến giữa tháng 7, khiến phần lớn lợi nhuận mảng nuôi trồng được hạch toán vào Q3/2025.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC cũng cải thiện khiếm tốn, tăng 0,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 20,6% (từ 19,8% trong Q2/2025 và 14,6% trong Q1/2026). Lợi thế được miễn thuế CBPG giúp VHC đón đầu hiệu quả đã phục hồi của giá cá tra – với giá xuất khẩu bình quân trong quý tăng 7,7% so với cùng kỳ – qua đó hỗ trợ mở rộng tỷ suất lợi nhuận.

Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của ANV thu hẹp mạnh xuống còn 16,1% từ mức 28,2% trong Q2/2025 (và 17,7% trong Q1/2026). Do phải chia sẻ một phần gánh nặng thuế CBPG (0,23 USD/kg) với khách hàng, giá xuất khẩu cá tra thực tế của ANV gần như đi ngang, bất chấp diễn biến phục hồi tích cực từ mặt bằng giá thị trường. Tỷ suất lợi nhuận chịu tác động kép khi giá bán bình quân cá rô phi sụt giảm trong khi chi phí nuôi trồng tăng thêm 8-10% so với cùng kỳ.

Chi phí quản lý & bán hàng của ANV và FMC tăng cao

VHC tiếp tục duy trì việc kiểm soát chi phí chặt chẽ, với tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu đi ngang so với cùng kỳ ở mức 4,5%. Ngược lại, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu của FMC và ANV tăng lên 7,3% từ mức tương ứng 6,9% và 6,5% trong Q2/2025.

Đối với FMC, chi phí bán hàng tăng 53% so với cùng kỳ lên 98 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí thuế CBPG cao hơn. Việc áp dụng mức thuế CBPG sơ bộ 10,76% theo POR20 khiến FMC phải hạch toán 54 tỷ đồng chi phí thuế CBPG trong Q2/2026 (sau khi không phát sinh trích lập ở Q1/2026), làm khoản chi phí này tăng gấp 2,3 lần so với cùng kỳ. Mức tăng chi phí này được xoa dịu phần nào nhờ chi phí thuế chống trợ cấp và thuế đối ứng giảm lần lượt 73% và 76% so với cùng kỳ, phản ánh sự sụt giảm 37% so với cùng kỳ của doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

Đối với ANV, chi phí quản lý & bán hàng tăng 24,8% so với cùng kỳ lên 140 tỷ đồng, vượt tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần (+12,2% svck) và đẩy tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu lên 7,3% (so với 6,5% trong Q2/2025). Chi phí bán hàng tăng mạnh 76,4% so với cùng kỳ lên 119 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng 72% so với cùng kỳ lên 32 tỷ đồng và chi phí vận tải tăng 16% so với cùng kỳ lên 56 tỷ đồng.

Bảng 2: KQKD Q2/2026 và nửa đầu năm 2026, các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Tổng doanh thu thuần tăng 3,8% so với cùng kỳ trong khi tổng lợi nhuận thuần giảm 18,2% so với cùng kỳ, chủ yếu do ANV ghi nhận lợi nhuận kém tích cực

Tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2026	So với cùng kỳ	6T2025	6T2026	So với cùng kỳ	% kế hoạch của Công ty	% dự báo của HSC
VHC								
Doanh thu	3,192	3,444	7.9%	5,840	6,399	9.57%	45.71%	45.62%
Lợi nhuận thuần	515	469	-8.9%	708	735	3.87%	45.95%	47.28%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	19.8%	20.6%		16.6%	17.8%			
Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu (%)	4.5%	4.5%		4.6%	4.6%			
ANV								
Doanh thu	1,726	1,937	12.2%	2,832	3,778	33.39%	49.07%	47.89%
Lợi nhuận thuần	333	135	-59.5%	465	330	-28.96%	30-36%	30.98%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	28.2%	16.1%		25.1%	16.9%			
Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu (%)	6.5%	7.3%		6.4%	6.0%			
FMC								
Doanh thu	1,876	1,675	-10.8%	3,867	3,073	-20.53%	38.41%	35.74%
Lợi nhuận thuần	80	155	92.5%	110	196	77.79%	51.09%	52.32%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	10.5%	15.0%		8.4%	11.4%			
Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu (%)	6.9%	7.3%		6.1%	6.1%			
Tổng								
Doanh thu	6,795	7,056	3.8%	12,540	13,250	5.67%	58.89%	42.97%
Lợi nhuận thuần	928	759	-18.2%	1,283	1,261	-1.68%	41-43%	48.28%

Nguồn: Các công ty, HSC

Bảng 3: Cơ cấu xuất khẩu trong Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026, các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

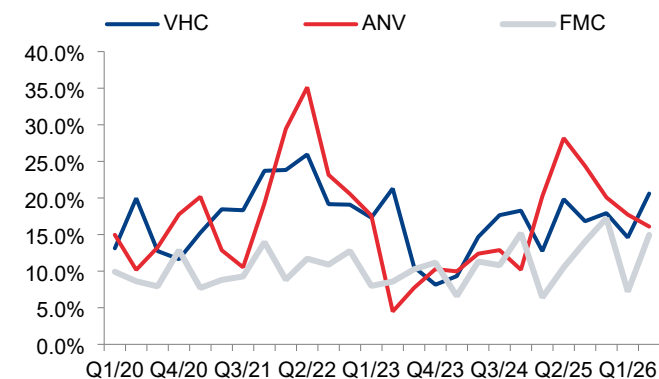
ANV ghi nhận KQKD mảng xuất khẩu tích cực nhờ sản lượng xuất khẩu tăng mạnh

	Q2/2025	Q2/2026	So với cùng kỳ	6T25	6T2026	So với cùng kỳ
Doanh thu xuất khẩu (triệu USD)						
VHC	74.59	74.86	0.4%	127.13	126.91	-0.2%
ANV	45.50	56.20	23.5%	75.60	105.90	40.1%
Cá tra	32.51	42.46	30.6%	54.95	70.22	27.8%
Cá rô phi	14.70	20.20	37.4%	22.20	43.10	94.1%
FMC	65.10	57.00	-12.4%	135.60	107.26	-20.9%
Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn)						
VHC	26.08	24.30	-6.9%	44.56	43.10	-3.3%
ANV	18.13	24.78	36.7%	31.03	44.10	42.1%
Cá tra	15.10	19.60	29.8%	26.40	33.30	26.1%
Cá rô phi	3.03	5.18	71.0%	4.63	10.80	133.2%
FMC	5.33	4.92	-7.8%	11.45	9.41	-17.9%
Giá bán bình quân (USD/kg)						
VHC	2.86	3.08	7.7%	2.85	2.94	3.2%
ANV	2.51	2.27	-9.6%	2.44	2.40	-1.4%
Cá tra	2.15	2.17	0.6%	2.08	2.11	1.3%
Cá rô phi	4.85	3.90	-19.6%	4.79	4.00	-16.6%
FMC	12.21	11.60	-5.0%	11.84	11.40	-3.7%

Nguồn: Các công ty, số liệu Hải quan, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp hàng quý, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

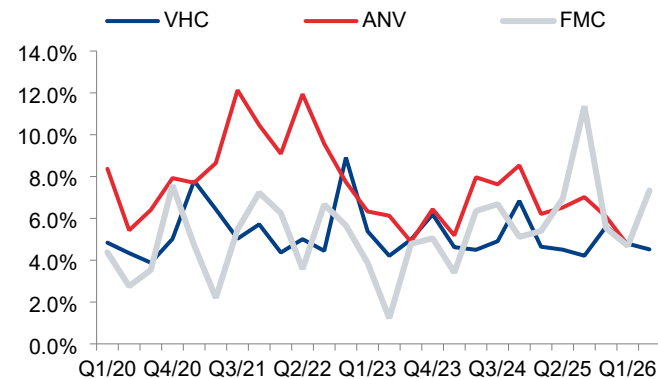
FMC và VHC ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng, trong khi biên lợi nhuận gộp của ANV giảm



Nguồn: Các công ty, HSC

Biểu đồ 5: Tỷ lệ chi phí QL&BH/doanh thu hàng quý, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ chi phí QL&BH/doanh thu của ANV và FMC tăng lên 7,3%



Nguồn: Các công ty, HSC

Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Kết quả cuối cùng của đợt rà soát hành chính lần thứ 21 (POR21) làm thay đổi đáng kể triển vọng xuất khẩu cá tra Việt Nam sang thị trường Mỹ. Diễn biến trên tiếp tục củng cố vị thế cạnh tranh của VHC, đồng thời tạo ra rủi ro suy giảm đáng kể đối với ANV và các công ty xuất khẩu cá tra khác của Việt Nam. Xét trên bình diện chung, môi trường thuế quan tại Mỹ đang diễn biến theo chiều hướng kém thuận lợi, khi nguy cơ áp thêm các sắc thuế mới đe dọa áp lực rủi ro trên diện rộng lên toàn bộ các nhóm mặt hàng tôm, cá tra và cá rô phi.

Do các công ty trong danh sách khuyến nghị có mức độ thâm nhập cao vào thị trường Mỹ – đóng góp lượt 36,1%, 26% và 28% doanh thu Q2/2026 của VHC, ANV và FMC – chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận nhằm phản ánh các diễn biến thuế quan mới nhất cùng tác động tiềm tàng lên sản lượng xuất khẩu, giá bán và tỷ suất lợi nhuận tại thị trường này.

Giá cổ phiếu của các công ty thủy sản đã giảm trong 1 tháng và 3 tháng qua, nhiều khả năng phản ánh mối lo ngại gia tăng về rủi ro thuế quan từ Mỹ. Sau đợt điều chỉnh này, định giá của nhóm ngành này đang trở nên hấp dẫn hơn: VHC hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 8 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình

quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,2 lần, trong khi FMC đang giao dịch ở mức 6,2 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 là 8,4 lần; ANV đang giao dịch ở mức 6.0 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 là 10,1 lần.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn