

Ngành Thủy sản: Triển vọng lợi nhuận tích cực dù còn bất định về thuế quan

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

- Bất chấp những thách thức từ thuế và thương mại tại Mỹ, các công ty ngành thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC vẫn giữ kế hoạch HĐKD tích cực cho năm 2025, được hỗ trợ bởi KQKD Q1/2025 khả quan và nhu cầu khá ổn định.
- VHC, ANV và FMC đang đặt kế hoạch lợi nhuận thuần cộng gộp tăng trưởng 13,7-32,6% cho năm 2025, trong đó ANV kỳ vọng tăng trưởng rất mạnh (từ mức nền thấp trong năm 2024) trong khi kế hoạch HĐKD của cả VHC và FMC thận trọng hơn nhiều.
- VHC (Mua vào, tiềm năng tăng giá 25%) vẫn là lựa chọn hàng đầu của của HSC nhờ sở hữu một số lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh trên thị trường Mỹ. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với FMC (tiềm năng tăng giá 25%) và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với ANV (tiềm năng tăng giá 16%).

Đánh giá KQKD Q1 và kế hoạch HĐKD cho năm 2025

Ba doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC – doanh nghiệp xuất khẩu cá tra VHC và ANV, và doanh nghiệp xuất khẩu tôm FMC – ghi nhận KQKD Q1/2025 trái chiều. Tổng doanh thu thuần tăng 7,7% so với cùng kỳ nhờ ảnh hưởng tích cực từ FMC với mức tăng 36,3% so với cùng kỳ trong bối cảnh sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 42,7%. Tổng lợi nhuận thuần tăng cao hơn ở mức 50,1% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng tại hai doanh nghiệp xuất khẩu cá tra VHC và ANV, do giá xuất khẩu bình quân tăng và chi phí nuôi trồng giảm. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC giảm 0,2 điểm phần trăm xuống mức 6,4% do giá xuất khẩu đi ngang trong khi chi phí đầu vào tăng, dẫn đến lợi nhuận thuần giảm 40%.

Được hỗ trợ bởi KQKD Q1/2025 nhìn chung tích cực, ba công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC đã đặt kế hoạch lợi nhuận thuần cộng gộp cho năm 2025 với mức tăng trưởng biến động từ 13,7% đến 32,6%, dù mức tăng trưởng giữa các doanh nghiệp có sự chênh lệch đáng kể. Cụ thể, ANV đặt kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng gấp 9 lần (dù xuất phát từ mức nền thấp của năm 2024) trong khi VHC đưa ra kế hoạch thận trọng hơn (với hai kịch bản lợi nhuận – từ giảm 19% đến tăng trưởng 5,3%) và FMC dự kiến lợi nhuận thuần đi ngang.

Cơ hội phát triển rộng mở dù còn bất định về thuế quan

Trong ngắn hạn, nhu cầu cá tra tại Mỹ được đánh giá là ổn định nhờ nguồn cung bị thắt chặt, do các yếu tố như thuế quan áp lên cá rô phi Trung Quốc, lệnh trừng phạt đối với cá minh thái Nga, và việc EU cắt giảm hạn ngạch đối với cá tuyết và cá hồi. Việt Nam hiện chiếm khoảng 93–95% lượng cá tra nhập khẩu hàng năm vào Mỹ (tương đương khoảng 14% tổng sản lượng cá thịt trắng nhập khẩu vào Mỹ), khiến các nhà nhập khẩu có rất ít lựa chọn thay thế. Vị thế cung cấp áp đảo này, cùng với mức giá rẻ, giúp các nhà xuất khẩu Việt Nam duy trì ổn định sản lượng và có lợi thế về giá bán.

Trong dài hạn, các rủi ro liên quan đến thuế và rào cản thương mại, nhất là đối với Trung Quốc, đang thúc đẩy các doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ đa dạng hóa nguồn hàng của họ. Đây là cơ hội để các doanh nghiệp chế biến cá tra Việt Nam mở rộng sang các dòng sản phẩm như cá rô phi, cá minh thái và cá hồi. Trong khi đó, tôm Việt Nam vẫn kém cạnh tranh về giá, nhưng FMC có thể giữ vững thị phần nhờ vào chất lượng cao và các sản phẩm chế biến giá trị gia tăng.

Khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với doanh nghiệp xuất khẩu cá tra VHC – lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành thủy sản – nhờ vị thế vững chắc tại thị trường Mỹ và khả năng tận dụng các diễn biến thuận lợi hiện tại. Tại giá mục tiêu chúng tôi đưa ra, tiềm năng tăng giá là 25%. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị Mua vào đối với doanh nghiệp xuất khẩu tôm FMC, chủ yếu nhờ mức định giá hấp dẫn (tiềm năng tăng giá 25% tại giá mục tiêu hiện tại) và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với ANV (tiềm năng tăng giá 16%) do lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ rất mạnh mẽ (tăng trưởng gấp 4 lần trong năm 2025 và tăng trưởng bình quân 12% trong năm 2026-2027).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/5.

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 (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
ANV	14,700	Tăng tỷ trọng	-	17,000	-	15.6	15.7	13.9	8.00	7.73	6.80	6.80
FMC	33,400	Mua vào	-	41,900	-	25.4	6.91	6.94	4.46	3.79	5.99	5.99
VHC	52,200	Mua vào	-	65,000	-	24.5	8.64	8.04	6.20	5.68	3.83	3.83

Giá cổ phiếu tại ngày 19/5/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Triển vọng lợi nhuận vững chắc dù bất định về thuế quan	3
Phân tích KQKD Q1/2025: Doanh thu không đồng đều, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh tại các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra	3
Triển vọng thị trường: Nhiều cơ hội dù còn nhiều bất định	5
Định giá và khuyến nghị	8

Triển vọng lợi nhuận vững chắc dù bất định về thuế quan

Bất chấp mức độ bất định ngày càng gia tăng liên quan đến thuế quan tại thị trường Mỹ, các doanh nghiệp thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC vẫn đặt ra các kế hoạch HKKD tương đối tích cực cho năm 2025, trên cơ sở KQKD Q1/2025 khả quan. Trong ngắn hạn, nhu cầu cá tra tại Mỹ vẫn duy trì ổn định trong bối cảnh nguồn cung cá thịt trắng bị siết chặt. Trên thực tế, với việc Việt Nam hiện chiếm khoảng 14% tổng lượng cá thịt trắng nhập khẩu của Mỹ, các nhà nhập khẩu Mỹ có ít lựa chọn thay thế cùng mức giá rất cạnh tranh sẽ tiếp tục hỗ trợ cả sản lượng xuất khẩu và khả năng định giá cho các nhà xuất khẩu cá tra Việt Nam. Về dài hạn, xu hướng dịch chuyển thương mại có thể tạo điều kiện cho các doanh nghiệp cá tra Việt Nam giành thêm thị phần từ Trung Quốc, khi các nhà nhập khẩu Mỹ tìm cách đa dạng hóa nguồn cung. Dù ngành tôm Việt Nam đang đối mặt với áp lực cạnh tranh về giá, FMC vẫn duy trì vị thế nhờ định hướng vào các sản phẩm chế biến giá trị gia tăng. Trong nhóm này, VHC (Mua vào) là lựa chọn hàng đầu của HSC trong ngành thủy sản với tiềm năng tăng giá 25% tại giá mục tiêu mới.

Phân tích KQKD Q1/2025: Doanh thu không đồng đều, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh tại các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra

Ba doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC – VHC, ANV và FMC – ghi nhận KQKD Q1/2025 trái chiều. Tổng doanh thu thuần tăng 7,7% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ ảnh hưởng tích cực từ doanh nghiệp xuất khẩu tôm FMC với mức tăng 36,3% so với cùng kỳ trong bối cảnh sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 42,7%. Trong khi đó, tổng lợi nhuận thuần tăng ấn tượng 50,1% so với cùng kỳ, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng đáng kể tại các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra VHC và ANV, nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng và chi phí nuôi trồng giảm.

Tỷ suất lợi nhuận tăng tại các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra

Trong Q1/2025, tỷ suất lợi nhuận gộp của hai doanh nghiệp xuất khẩu cá tra VHC và ANV tiếp tục tăng so với cùng kỳ nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng và chi phí nuôi trồng giảm (chi phí thức ăn giảm khoảng 10% so với cùng kỳ).

Cụ thể, nhờ cơ cấu thị trường rất đa dạng, giá xuất khẩu bình quân của ANV tăng mạnh 23,8% so với cùng kỳ lên bình quân 2,3 USD/kg; đồng thời sản lượng tiêu thụ cũng tăng tích cực 2,4% so với cùng kỳ. Trong khi đó, giá xuất khẩu bình quân của VHC tăng nhẹ 8% so với cùng kỳ lên 3 USD/kg do so với mức nền cao, tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ của VHC giảm mạnh 20,7% so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc giảm 36% và thị trường Mỹ gần như đi ngang.

Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của doanh nghiệp xuất khẩu tôm FMC giảm nhẹ xuống 6,4% từ mức 6,6% trong Q1/2024, chủ yếu do giá xuất khẩu bình quân giảm 0,6% so với cùng kỳ và giá nguyên liệu đầu vào tăng 4% so với cùng kỳ.

Bảng 1: Ước tính KQKD Q1/2025, các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi khuyến nghị của HSC

Tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra mở rộng nhờ giá bán bình quân cải thiện và chi phí nuôi trồng giảm, trong khi FMC – doanh nghiệp xuất khẩu tôm – ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ do giá bán bình quân giảm & chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ	% kế hoạch 2025*	% 2025 HSCF
VHC					
Doanh thu	2,856	2,648	-7.3%	24.3%/21.4%	21.0%
Lợi nhuận thuần	170	193	13.8%	19.3%/14.9%	14.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.3%	12.7%			
ANV					
Doanh thu	1,016	1,106	8.9%	N/a	22.6%
Lợi nhuận thuần	17	132	681.0%	26%	52.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.0%	20.2%			
FMC					
Doanh thu	1,461	1,990	36.3%	30.4%	28.9%
Lợi nhuận thuần	50	30	-40.4%	9.7%	9.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.6%	6.4%			
Tổng					
Doanh thu	5,332	5,745	7.7%	N/a	23.6%
Lợi nhuận thuần	236	355	50.1%	19.7%/16.8%	18.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.7%	12.0%			

Ghi chú: *VHC đặt ra 2 kịch bản cho năm 2025
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 2: KQKD mảng xuất khẩu trong Q1/2025, các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi khuyến nghị của HSC

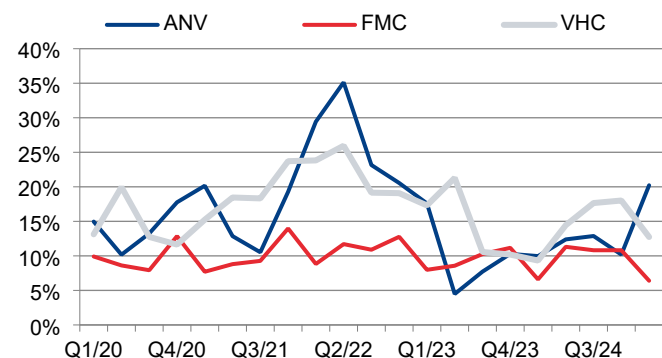
So với cùng kỳ, giá xuất khẩu bình quân của sản phẩm cá tra đã cải thiện trong khi giá xuất khẩu bình quân của mặt hàng tôm giảm nhẹ

	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ	% 2025 HSCF
Doanh thu xuất khẩu (triệu USD)				
VHC	61.8	53.0	-14.3%	20.8%
ANV	23.9	30.3	26.8%	21.3%
FMC	49.7	70.5	41.9%	26.6%
Sản lượng xuất khẩu (tấn)				
VHC	22,058	17,498	-20.7%	20.7%
ANV	12,600	12,900	2.4%	17.6%
FMC	4,289	6,119	42.7%	27.8%
Giá xuất khẩu bình quân (USD/kg)				
VHC	2.8	3.0	8.0%	100.7%
ANV	1.9	2.3	23.8%	121.0%
FMC	11.6	11.5	-0.6%	97.6%

Nguồn: FMC, Dữ liệu Agromonitor, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý, các doanh nghiệp ngành Thủy sản HSC khuyến nghị

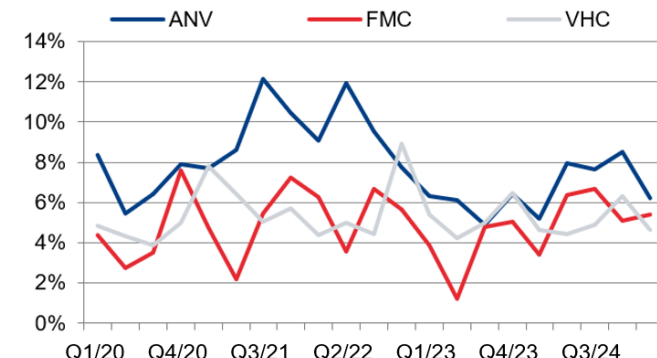
Tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra đã cải thiện trong Q1/2025



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

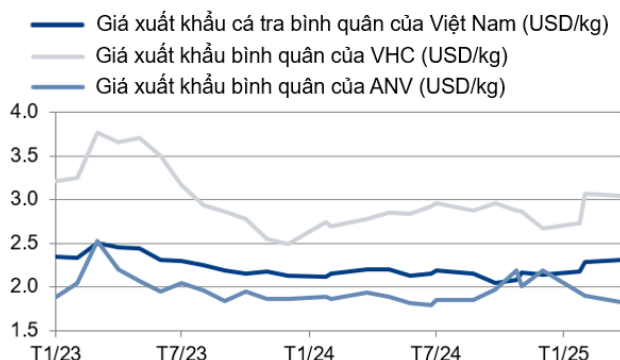
Biểu đồ 4: Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu theo quý, các doanh nghiệp ngành Thủy sản HSC khuyến nghị

Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu của cả 3 công ty đều tăng



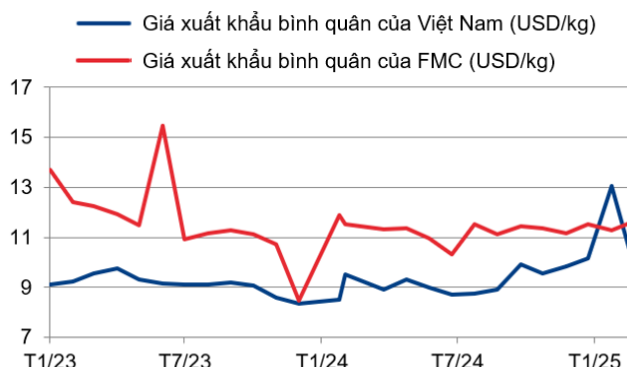
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 5: Giá xuất khẩu cá tra bình quân, ANV/VHC & VN



Nguồn: Dữ liệu Agromonitor

Biểu đồ 6: Giá xuất khẩu tôm bình quân, FMC & Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu Agromonitor

Triển vọng thị trường: Nhiều cơ hội dù còn nhiều bất định

Kế hoạch HKKD năm 2025: Hướng tới tăng trưởng dương

Bất chấp những bất định ngày càng gia tăng liên quan đến chính sách thuế tại Mỹ – yếu tố có thể tạo áp lực cho các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam – các doanh nghiệp thủy sản vẫn đặt ra kế hoạch HKKD khá tích cực cho năm 2025. Các kế hoạch này được hỗ trợ bởi KQKD Q1/2025 khả quan và triển vọng thị trường được đánh giá lạc quan một cách thận trọng. Tính chung, ba doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đang đặt kế hoạch lợi nhuận thuần cộng gộp tăng trưởng từ 13,7% đến 32,6%, do ảnh hưởng tích cực từ kế hoạch phục hồi đầy tham vọng của ANV.

Theo các nguồn tin báo chí (do ANV chưa tổ chức ĐHCĐ năm 2025), Công ty đang đặt kế hoạch lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 500 tỷ đồng (tăng trưởng gấp 9 lần), đánh dấu sự phục hồi mạnh từ mức nền thấp trong năm 2024.

Trong khi đó, VHC có cách tiếp cận thận trọng hơn khi đưa ra hai kịch bản lợi nhuận. Ở kịch bản thấp, lợi nhuận thuần năm 2025 dự kiến đạt 1.000 tỷ đồng (giảm 19%), còn ở kịch bản cao, con số này là 1.300 tỷ đồng (tăng trưởng 5%). Đáng chú ý, BLĐ đã bày tỏ sự tự tin rằng KQKD thực hiện có thể tiệm cận mức cao của kế hoạch HKKD.

Trong khi đó, FMC đặt ra kế hoạch lợi nhuận thuần đi ngang, với LNTT đạt 420 tỷ đồng hoặc lợi nhuận thuần đạt 305 tỷ đồng, sát với KQKD năm 2024.

Bảng 7: Kế hoạch kinh doanh và dự báo năm 2025, các doanh nghiệp ngành Thủy sản HSC khuyến nghị

Tổng lợi nhuận thuần kế hoạch năm 2025 được kỳ vọng tăng trưởng 13,7% trong kịch bản thấp và tăng trưởng 32,6% trong kịch bản cao

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025*	Tăng trưởng	2025 HSCF	Tăng trưởng	HSCF so với kế hoạch
VHC						
Doanh thu	12,535	10,900/12,350	-13%/-1.5%	12,594	0%	15.5%/2%
Lợi nhuận thuần	1,234	1,000/1,300	-19%/5.3%	1,367	11%	36.7%/5.2%
ANV						
Doanh thu	4,911	N/a	N/a	4,890	0%	
Lợi nhuận thuần	48	500	942%	250	421%	-49.9%
FMC						
Doanh thu	6,913	6,540	-5%	6,890	0%	5.3%
Lợi nhuận thuần	306	305	0%	327	7%	7.1%
Tổng						
Doanh thu	24,359	N/a	N/a	24,373	0.1%	N/a
Lợi nhuận thuần	1,588	1,805/2,105	13.7%/32.6%	1,944	22.4%	7.7%/-7.6%

Ghi chú: *VHC đặt 2 kịch bản cho năm 2025.

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC, phương tiện truyền thông

Nhu cầu cá tra duy trì tích cực

Nhu cầu vẫn tích cực trên thị trường Mỹ do hạn chế về nguồn cung cá thịt trắng

Sau khi trao đổi với BLĐ VHC, HSC ghi nhận rằng nhu cầu đối với cá tra tại thị trường Mỹ vẫn duy trì ổn định, được hỗ trợ bởi tình trạng nguồn cung cá thịt trắng vào Mỹ bị hạn chế. Cụ thể như sau:

- Cá rô phi, sản phẩm thủy sản nhập khẩu nhiều thứ 6 vào Mỹ, đang chịu áp lực nguồn cung do Mỹ áp thuế 30% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc – quốc gia chiếm 52% tổng giá trị nhập khẩu cá rô phi của Mỹ trong năm 2024. Trong bối cảnh bất định thương mại gia tăng, các doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ đang chịu áp lực phải đa dạng hóa nguồn cung, tránh phụ thuộc vào Trung Quốc.
- Cá minh thái, sản phẩm nhập khẩu đứng thứ 12, đang rơi vào tình trạng thiếu hụt nguồn cung do các lệnh trừng phạt của Mỹ đối với hàng hóa từ Nga, trong khi nguồn cung cá minh thái đánh bắt tại Mỹ lại bị giới hạn bởi hạn ngạch hằng năm.
- Cá tuyết (sản phẩm nhập khẩu đứng thứ 7), cá trích xanh, cá chình cát và cá hồi (sản phẩm nhập khẩu đứng thứ 2) cũng đang chịu áp lực nguồn cung khi EU cắt giảm hạn ngạch khai thác cá tuyết và cá hồi Đại Tây Dương (salmo salar) do trữ lượng cá tự nhiên suy giảm.

Do cá là một loại thực phẩm thiết yếu với nhu cầu tương đối ít co giãn, việc nguồn cung cá bị hạn chế sẽ góp phần hỗ trợ nhu cầu đối với cá tra cũng như các loại cá thay thế hiện có.

Giá rẻ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu

Ngay cả sau khi Mỹ điều chỉnh mức thuế đề xuất, cá tra vẫn nằm trong nhóm các sản phẩm có giá cạnh tranh nhất trong phân khúc cá thịt trắng.

Đáng chú ý, cá tra vẫn duy trì lợi thế chi phí so với các đối thủ cạnh tranh trong khu vực như Đài Loan và Indonesia, cũng như các quốc gia xuất khẩu cá rô phi như Colombia, Honduras và Brazil. Lợi thế cạnh tranh về giá này, kết hợp với tình trạng hạn chế về nguồn cung toàn cầu, được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ cả sản lượng và giá xuất khẩu cá tra Việt Nam trong năm 2025.

Nhu cầu cao hỗ trợ kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ

Việt Nam hiện vẫn là nhà cung cấp cá tra lớn duy nhất trên thế giới – chiếm hơn 90% tổng kim ngạch xuất khẩu toàn cầu – khiến các doanh nghiệp nhập khẩu gần như không có lựa chọn thay thế khả thi.

Hiện tại, Mỹ nhập khẩu khoảng 110–120 nghìn tấn cá tra mỗi năm, trong đó 93–95% đến từ Việt Nam, tương đương khoảng 14% tổng lượng cá nhập khẩu vào thị trường này. Điều này cho thấy cá tra là sản phẩm phổ biến tại Mỹ, và các doanh nghiệp nhập khẩu buộc phải duy trì nguồn hàng cá tra để đảm bảo sự hiện diện của sản phẩm tại hệ thống bán lẻ.

Với sự hiện diện mạnh mẽ trên thị trường và việc thiếu hụt nguồn cung thay thế khả thi, cá tra tiếp tục đóng vai trò quan trọng đối với các doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ đang tìm cách duy trì sự hiện diện của sản phẩm trong các kênh bán lẻ và dịch vụ thực phẩm. Những yếu tố này hỗ trợ cả sự ổn định về kim ngạch xuất khẩu và tiềm năng giá xuất khẩu cho các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam trong năm 2025.

Bảng 8: Ước tính giá sau thuế của các quốc gia chính xuất khẩu thủy sản sang Mỹ

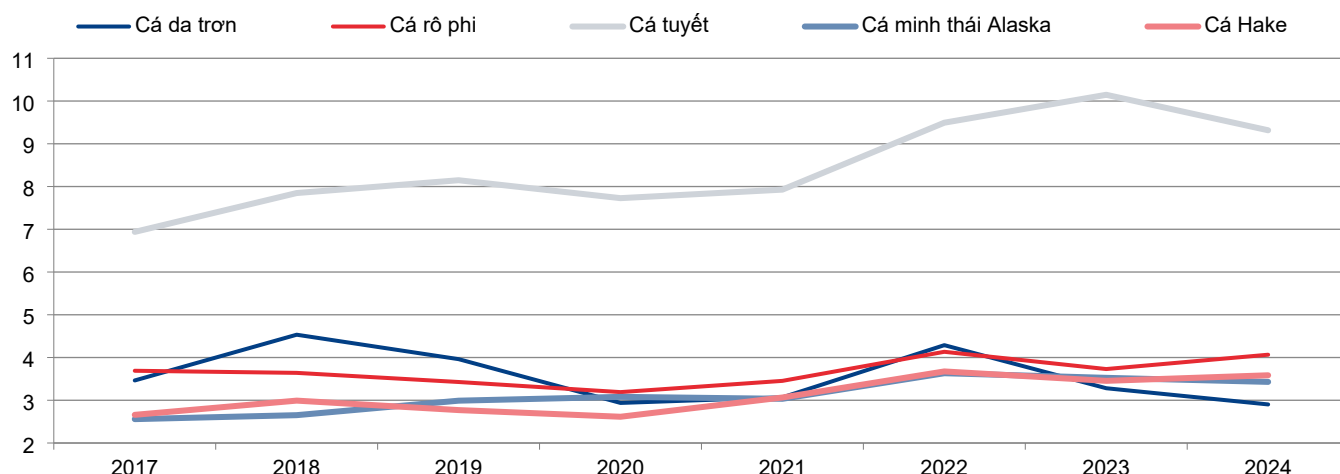
Nếu Việt Nam vẫn chịu mức thuế 46% (dù khả năng này là rất thấp), sản phẩm cá tra của Việt Nam vẫn nằm trong nhóm những loại cá có giá hợp lý nhất

	Tỷ trọng trong tổng KNNK cá thịt trắng của Mỹ năm 2024	Thuế suất hiện hành đối với thủy sản	Tổng thuế sau thời gian hoãn 90 ngày	Giá nhập khẩu bình quân năm 2024 của Mỹ (USD/kg)	Giá sau thuế (USD/kg)	Sản phẩm chính
ĐÀI LOAN	2.3%	0.0%	32%	3.3	4.39	Cá rô phi
VIỆT NAM	20.5%	0.0%	46%	3.1	4.50	Cá tra
BRAZIL	2.7%	0.0%	10%	5.0	5.55	Cá rô phi
COLOMBIA	5.8%	0.0%	10%	7.3	8.02	Cá rô phi
HONDURAS	1.8%	0.0%	10%	7.9	8.70	Cá rô phi
NA UY	1.3%	0.0%	16%	8.0	9.27	Cá tuyết & cá minh thái Alaska
TRUNG QUỐC	41.1%	13.7%	30%	4.2	5.43	Cá rô phi & cá minh thái Alaska
INDONESIA	5.6%	0.0%	32%	8.2	10.84	Cá rô phi
ICELAND	8.8%	0.0%	10%	13.0	14.31	Cá tuyết & cá minh thái Alaska
CANADA	3.2%	0.0%	N/a	6.9	N/A	Cá bơn Alaska & cá minh thái Alaska

Nguồn: NOAA, HSC

Biểu đồ 9: Giá nhập khẩu bình quân của nhóm 5 loại cá Mỹ nhập khẩu nhiều nhất (USD/kg)

Cá tra (cá da trơn) tiếp tục là sản phẩm có mức giá hợp lý nhất trong nhóm các loại cá Mỹ nhập khẩu nhiều nhất



Nguồn: NOAA, HSC

Tôm có khả năng chịu tác động lớn hơn từ chính sách thuế

Giá sau thuế của tôm Việt Nam là cao nhất, do đó tương đối giảm tính cạnh tranh so với các đối thủ lớn như Ấn Độ và Ecuador. Tuy nhiên, HSC giữ nguyên dự báo rằng tôm Việt Nam có thể duy trì tính cạnh tranh trong phân khúc giá trị gia tăng như tôm tẩm bột, tôm luộc và tôm hấp.

Bảng 10: Giá sau thuế ước tính của các nước xuất khẩu thủy sản lớn sang Mỹ

Giá tôm nhập khẩu từ Việt Nam sẽ thuộc nhóm cao nhất nếu mức thuế 46% vẫn được áp dụng sau 90 ngày tạm hoãn

	Tỷ trọng trong tổng KNNK tôm của Mỹ năm 2024	Thuế suất hiện hành đối với thủy sản	Tổng thuế sau thời gian hoãn 90 ngày	Giá nhập khẩu bình quân của Mỹ năm 2024 (USD/kg)	Giá sau thuế (USD/kg)
ẤN ĐỘ	39.7%	0.0%	27%	10.4	13.3
ECUADOR	22.5%	0.0%	10%	8.2	9.0
INDONESIA	15.7%	0.0%	32%	11.2	14.8
VIỆT NAM	9.8%	0.1%	46%	8.0	11.7
THÁI LAN	4.1%	0.2%	37%	7.6	10.4
ARGENTINA	3.3%	0.0%	10%	6.9	7.6
MEXICO	2.7%	0.0%	N/A	12.7	N/A
PERU	0.4%	0.0%	10%	9.1	10.0
HONDURAS	0.2%	0.0%	10%	8.6	9.4
SRI LANKA	0.2%	0.0%	44%	10.8	15.5

Nguồn: NOAA, HSC

Cơ hội dài hạn: Việt Nam có thể giành thêm thị phần từ Trung Quốc

Theo dữ liệu từ Cục Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA), Mỹ nhập khẩu khoảng 1.600–1.700 triệu USD giá trị sản phẩm thủy sản từ Trung Quốc hàng năm. Trong đó, cá tăng đay chiếm khoảng 400–500 triệu USD, cá rô phi khoảng 390–400 triệu USD, cá tuyết khoảng 300 triệu USD và cá minh thái khoảng 50 triệu USD.

Mặc dù thuế đối ứng gần đây đối với hàng hóa Trung Quốc đã được điều chỉnh xuống còn 30% và vẫn đang trong quá trình đàm phán để xác định mức cuối cùng, nhưng rủi ro liên quan đến thương mại và thuế đang có xu hướng gia tăng. Do đó, các doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ tiếp tục chịu áp lực phải đa dạng hóa chuỗi cung ứng và tìm kiếm nguồn thay thế ngoài Trung Quốc nhằm giảm thiểu nguy cơ gián đoạn nguồn cung do thuế quan và rào cản thương mại trong tương lai.

Xu hướng dịch chuyển này mở ra cơ hội dài hạn cho các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam để gia tăng thị phần và mở rộng danh mục sản phẩm sang các dòng như cá rô phi, cá minh thái và cá hồi.

HSC cũng nhận thấy cơ hội cho FMC – doanh nghiệp xuất khẩu tôm. Dù sản phẩm tôm của FMC có mức giá cao hơn so với Ecuador và Ấn Độ tại thị trường Mỹ nhưng Công ty nổi bật nhờ chất lượng vượt trội và năng lực chế biến sản phẩm giá trị gia tăng. Việc các doanh nghiệp nhập khẩu đa dạng hóa nguồn cung theo mùa sẽ là yếu tố hỗ trợ FMC duy trì vị thế trên thị trường bất chấp mức giá cao hơn.

Định giá và khuyến nghị

Chính sách thương mại của Mỹ đang ngày càng trở nên khó lường, đặc biệt trong bối cảnh nhiều quốc gia đang tích cực đàm phán để giảm thuế đối với hàng xuất khẩu của họ, dẫn đến sự thay đổi nhanh chóng về mức thuế tương đối giữa các quốc gia.

Mặc dù HSC tiếp tục kỳ vọng Việt Nam sẽ có thể đàm phán để giảm thuế đối với các sản phẩm thủy sản – đặc biệt là cá tra và tôm, vốn có nguồn gốc 100% trong nước – thì ngay cả trong kịch bản tiêu cực với mức thuế 46% (khả năng xảy ra rất thấp), ngành cá tra Việt Nam vẫn có thể duy trì được một mức độ cạnh tranh nhất định tại thị trường Mỹ. Điều này đến từ các yếu tố như mức giá thấp, nguồn cung dồi dào, khả năng đáp ứng linh hoạt các yêu cầu của người mua, cũng như sự hiện diện rộng khắp tại các kênh bán lẻ và dịch vụ thực phẩm.

Trong khi chờ kết quả đàm phán, những lợi thế mang tính cấu trúc này được kỳ vọng sẽ đóng vai trò như một “vùng đệm”, giúp giảm thiểu tác động từ các rủi ro thương mại tiềm ẩn.

Đối với các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị:

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 65.000đ; giá cổ phiếu đã tăng 8% trong 1 tháng qua. VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,4 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,3 lần. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 1.367 tỷ đồng (tăng trưởng 11%) trên doanh thu thuần 12.594 tỷ đồng (đi ngang so với năm ngoái).

VHC là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra duy nhất của Việt Nam được miễn thuế chống bán phá giá (CBPG) tại Mỹ kể từ tháng 1/2025. Nhờ đó, công ty có thể tiết kiệm nguồn lực dành cho các kỳ rà soát thuế hằng năm do Bộ Thương mại Mỹ thực hiện, đồng thời giảm thiểu rủi ro đối mặt với các mức thuế CBPG bất ngờ trong tương lai – điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh thương mại toàn cầu đầy bất định hiện nay và các biện pháp bảo hộ thương mại của Mỹ ngày càng gia tăng.

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với FMC với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 41.900đ (tiềm năng tăng giá 25,4%). Cho năm 2025, HSC hiện dự báo doanh thu thuần đạt 6.890 tỷ đồng (đi ngang so với năm ngoái) và lợi nhuận thuần đạt 327 tỷ đồng (tăng trưởng 7%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 1% trong 1 tháng qua, FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,1 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 9,3 lần.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với ANV với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 17.000đ; giá cổ phiếu đã giảm 4% trong 1 tháng qua. ANV hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 23,8 lần. HSC duy trì dự báo cho năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt 250 tỷ đồng (tăng trưởng 421% chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng và chi phí đầu vào giảm) và doanh thu thuần đạt 4.890 tỷ đồng (đi ngang so với năm ngoái).

Bảng 11: Định giá các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Toàn bộ các cổ phiếu đang giao dịch thấp hơn mức P/E dự phóng bình quân; trong đó VHC là cổ phiếu lựa chọn hàng đầu nhờ tiềm năng tăng trưởng & FMC cũng được ưa thích nhờ định giá hấp dẫn

	Thị giá (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	P/E 2025F	P/E 2026F	P/E trượt dự phóng 1 năm	Bình quân quá khứ (từ T1/21)	Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân
VHC	52,200	65,000	8.6	8.0	8.4	9.3	(0.2)
ANV	14,700	17,000	15.7	13.9	15.0	23.8	(0.5)
FMC	33,400	41,900	6.9	6.9	7.1	9.3	(1.3)

Nguồn: HSC, Bloomberg

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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