

Ngành Thủy sản: Cơ hội giữa bối cảnh áp thuế

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

- Ngành thủy sản thể hiện khả năng thích ứng tốt trong Q3/2025 với ANV và FMC ghi nhận KQKD tích cực bất chấp thách thức từ thuế quan.
- Cho năm 2026, sự thay đổi trong cơ cấu nhập khẩu thủy sản của Mỹ cùng khả năng giá cá tra phục hồi được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng, đặc biệt đối với ANV và VHC. Tuy nhiên, áp lực chi phí và biến động thị trường vẫn là rủi ro chính, nhất là với FMC.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV (lựa chọn hàng đầu, tiềm năng tăng giá 33%) nhờ triển vọng xuất khẩu tích cực, với cá rô phi trở thành động lực lợi nhuận mới. Chúng tôi cũng ưa thích VHC (Mua vào, tiềm năng tăng giá 27%) nhờ định giá hấp dẫn và doanh thu tiếp tục tăng, trong khi hạ khuyến nghị FMC xuống Tăng tỷ trọng (tiềm năng tăng giá 11%) do áp lực thuế quan.

Đánh giá KQKD Q3/2025

Ngành thủy sản ghi nhận KQKD Q3/2025 tích cực bất chấp áp lực thuế quan gia tăng. Tổng doanh thu của VHC, ANV và FMC tăng 13,3% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận thuần tăng mạnh 90%, chủ yếu nhờ lợi nhuận thuần của ANV tăng ấn tượng gấp 9,2 lần nhờ xuất khẩu cá rô phi tăng mạnh và tỷ suất lợi nhuận cải thiện. FMC cũng cho thấy hiệu quả hoạt động cải thiện rõ rệt nhờ sản lượng tôm tự nuôi tăng, trong khi VHC ghi nhận tỷ suất lợi nhuận giảm nhẹ do nhu cầu từ Mỹ yếu và giá cá tra giảm.

Cơ cấu thuế tiếp tục ảnh hưởng đến chi phí hoạt động: chi phí quản lý & bán hàng của FMC tăng 87% so với cùng kỳ do thuế đối ứng và thuế thương mại phát sinh khi xuất khẩu theo điều kiện DDP, trong khi ANV và VHC ít bị ảnh hưởng hơn do xuất khẩu chủ yếu theo điều kiện FOB/CFR. Cả ba doanh nghiệp đều hưởng lợi từ lãi tỷ giá, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận thuần. Nhìn chung, ngành thủy sản thể hiện khả năng chống chịu tốt và hiệu quả hoạt động cải thiện bất chấp thách thức bên ngoài, với ANV là doanh nghiệp dẫn đầu nổi bật. Trong khi đó, FMC duy trì nền tảng cơ bản vững chắc và VHC vẫn ổn định trong bối cảnh giá bán yếu.

Triển vọng năm 2026: Thách thức thuế quan vẫn hiện hữu nhưng triển vọng ngành duy trì tích cực

Ngành thủy sản được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026, nhờ các thay đổi cơ cấu thuận lợi và điều kiện thị trường cải thiện. Mặc dù khoảng cách thuế giữa cá rô phi Trung Quốc và Việt Nam đã thu hẹp do Mỹ giảm thuế nhập khẩu thủy sản từ Trung Quốc, lợi thế cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam như ANV vẫn được duy trì, khi các nhà nhập khẩu Mỹ tiếp tục đa dạng hóa nguồn cung, giảm phụ thuộc vào Trung Quốc. Đồng thời, nguồn cung trong nước thắt chặt cùng tồn kho thấp được kỳ vọng sẽ đẩy giá cá tra tăng trở lại sau hai năm ở mức thấp, trong bối cảnh nhu cầu phục hồi trong năm 2026. Để phản ánh những yếu tố này, HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 của ANV bình quân 30,7%, giảm dự báo cho FMC bình quân 17,9% do áp lực thuế quan, và gần như giữ nguyên dự báo cho VHC.

Khuyến nghị

Đối với ANV, HSC tăng 28% giá mục tiêu lên 36.100đ, sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 bình quân 30,7%. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E năm 2026 chỉ 9,1 lần, cho thấy đây là mức định giá hấp dẫn. Đối với VHC, chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức 71.000đ và giữ nguyên khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 27%, do dự báo lợi nhuận không thay đổi. Đối với FMC, chúng tôi giảm 12,8% giá mục tiêu xuống 40.800đ do hạ dự báo lợi nhuận và tăng giả định chi phí liên quan đến thương mại, qua đó hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 11%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/11.

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	27,200	Mua vào	-	36,100	28.0	32.7	7.71	6.85	6.81	5.39	3.68	3.68
FMC	36,650	Tăng tỷ trọng	Mua vào	40,800	(12.8)	11.3	8.49	8.17	7.66	6.43	5.46	5.46
VHC	56,000	Mua vào	-	71,000	-	26.8	8.55	8.19	6.95	6.41	3.57	3.57

Giá cổ phiếu tại ngày 7/11/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực bất chấp áp lực thuế quan

Ngành thủy sản Việt Nam thể hiện khả năng chống chịu và thích ứng tốt trong Q3/2025, khi vượt qua áp lực thuế quan với tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, đặc biệt là từ ANV và FMC. ANV nổi bật với tăng trưởng xuất khẩu cá rô phi bùng nổ và tỷ suất lợi nhuận cải thiện, phản ánh khả năng tận dụng hiệu quả sự dịch chuyển trong chuỗi cung ứng thương mại toàn cầu của ngành. Cho năm 2026, HSC duy trì quan điểm tích cực thận trọng: Dù khoảng cách thuế với Trung Quốc thu hẹp, doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh, đặc biệt trong mảng cá rô phi, nhờ xu hướng đa dạng hóa nguồn cung của các nhà nhập khẩu Mỹ. Bên cạnh đó, giá cá tra được kỳ vọng phục hồi nhờ nguồn cung trong nước thắt chặt và nhu cầu tăng trở lại. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV và tăng mạnh giá mục tiêu, dựa trên triển vọng xuất khẩu tích cực với cá rô phi trở thành động lực lợi nhuận mới. Đồng thời, chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC nhờ định giá hấp dẫn và doanh thu tiếp tục tăng trưởng.

Đánh giá KQKD Q3/2025: Tăng trưởng vững chắc bất chấp áp lực thuế quan

Ba doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản trong danh sách khuyến nghị của HSC – VHC, ANV và FMC – đều ghi nhận KQKD Q3/2025 tích cực. Tổng doanh thu thuần tăng 13,3% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ ANV với lợi nhuận từ mảng cá rô phi tăng gấp 3,3 lần so với cùng kỳ. Tổng lợi nhuận thuần tăng mạnh 90% so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi ANV với lợi nhuận tăng ấn tượng gấp 9,2 lần so với cùng kỳ.

Cả ANV và FMC đều có sự cải thiện rõ rệt trong HĐKD cốt lõi, với tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lần lượt 11,5 điểm phần trăm và 3,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Đối với ANV, doanh thu cá tra tăng cùng với xuất khẩu cá rô phi mạnh mẽ giúp tỷ suất lợi nhuận cải thiện đáng kể, trong khi FMC hưởng lợi từ sản lượng tôm tự nuôi tăng, góp phần giảm giá vốn hàng bán. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC giảm nhẹ 0,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu do xuất khẩu chậm lại, đặc biệt là tại thị trường Mỹ trong quý.

Xu hướng xuất khẩu sang Mỹ phân hóa giữa các doanh nghiệp thủy sản

Mỹ vẫn là thị trường chủ lực của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản lớn của Việt Nam; tuy nhiên, kết quả xuất khẩu trong Q3/2025 ghi nhận sự phân hóa rõ rệt. ANV và FMC đạt tăng trưởng mạnh bất chấp thuế đối ứng, trong khi VHC ghi nhận sụt giảm đáng kể.

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất khẩu của ANV đạt 59 triệu USD trong Q3/2025, tăng 60,4% so với cùng kỳ, nhờ xuất khẩu cá tra tăng 25,8% đạt 40,7 triệu USD và xuất khẩu cá rô phi tăng gấp 3,3 lần đạt 17,6 triệu USD. Xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 388% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ mảng cá rô phi (chiếm 85% giá trị xuất khẩu sang Mỹ), qua đó nâng tỷ trọng thị trường Mỹ lên 36,2% tổng kim ngạch xuất khẩu, từ 11,9% trong Q3/2024.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Ba công ty đều ghi nhận KQKD vững chắc trong Q3/2025, trong đó ANV dẫn đầu với lợi nhuận thuần tăng 9,2 lần so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/2024	Q3/2025	So với cùng kỳ	9T2024	9T2025	So với cùng kỳ
VHC						
Doanh thu	3,278	3,471	5.9%	9,329	9,312	-0.2%
Lợi nhuận thuần	321	433	35.0%	804	1,125	39.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.7%	16.8%	-4.7%	14.0%	16.6%	18.4%
Chi phí QL&BH / doanh thu	4.9%	4.2%	-14.1%	4.7%	4.5%	-4.1%
ANV						
Doanh thu	1,341	2,000	49.1%	3,550	4,833	36.1%
Lợi nhuận thuần	28	283	915.5%	42	748	1660.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.9%	24.4%	89.3%	11.9%	24.8%	108.6%
Chi phí QL&BH / doanh thu	7.6%	7.0%	-7.9%	7.0%	6.7%	-5.5%
FMC						
Doanh thu	2,845	2,984	4.9%	5,549	6,850	23.5%
Lợi nhuận thuần	80	97	22%	196	207	5.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.8%	14.0%	29.6%	9.8%	10.8%	10.5%
Chi phí QL&BH / doanh thu	6.7%	11.4%	70.2%	5.7%	8.4%	46.5%
Tổng						
Doanh thu	7,464	8,455	13.3%	18,428	20,995	13.9%
Lợi nhuận thuần	428	813	90.0%	1,042	2,080	99.5%

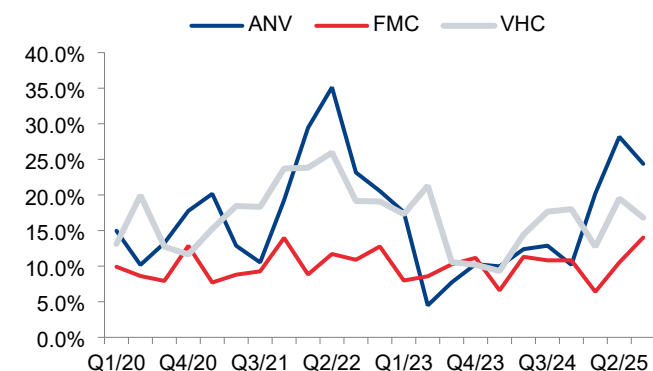
Nguồn: Dữ liệu các công ty

Ngược lại, tổng kim ngạch xuất khẩu của VHC giảm 8% so với cùng kỳ xuống 80,6 triệu USD, chủ yếu do xuất khẩu cá tra giảm 16,2% xuống 60,8 triệu USD, phần nào được bù đắp bởi mức tăng 31,4% của các sản phẩm khác (như phụ phẩm, cá chẻm) đạt 19,8 triệu USD. Xuất khẩu sang Mỹ giảm 24,4% so với cùng kỳ xuống 33,3 triệu USD, chiếm 41,3% tổng kim ngạch xuất khẩu, so với 50,3% trong cùng kỳ năm trước.

Trong khi đó, FMC tiếp tục duy trì đà tăng trưởng vững chắc, với kim ngạch xuất khẩu Q3/2025 tăng 17,7% so với cùng kỳ đạt 108 triệu USD, được dẫn dắt bởi xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 69% đạt 59 triệu USD, chiếm 54,8% tổng kim ngạch xuất khẩu trong quý.

Biểu đồ 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

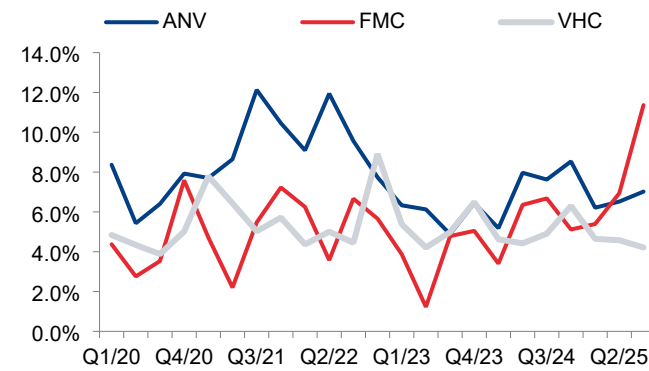
Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q3/2025 của ANV và FMC tăng so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: Dữ liệu các công ty

Biểu đồ 3: Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu theo quý, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu của FMC tăng mạnh trong Q3/2025 do ảnh hưởng của chính sách thuế đối ứng



Nguồn: Dữ liệu các công ty

Tỷ suất lợi nhuận gộp biến động trái chiều giữa ba doanh nghiệp xuất khẩu

Tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC trong Q3/2025 tăng lên mức 14% (so với 10,8% trong Q3/2024 và 10,5% trong Q2/2025), được hỗ trợ bởi tỷ trọng sản lượng tôm tự nuôi cao hơn, có chi phí đầu vào thấp hơn so với nguyên liệu mua ngoài.

ANV cũng ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh 11,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên mức 24,4%, nhờ doanh thu tăng mạnh và tỷ trọng xuất khẩu cá rô phi – sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao – tăng lên 29,6% tổng kim ngạch xuất khẩu, so với 11,1% trong Q3/2024.

Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC giảm nhẹ xuống mức 16,8%, so với 17,7% cùng kỳ năm trước, chủ yếu do giá bán bình quân của sản phẩm chủ lực là phi lê cá tra giảm khoảng 6% so với cùng kỳ. Sản phẩm phi lê cá tra hiện chiếm khoảng 74% tổng giá trị xuất khẩu của VHC.

Tác động trái chiều của thuế đối ứng lên chi phí quản lý & bán hàng

FMC ghi nhận chi phí liên quan đến thương mại tăng 87,4% so với cùng kỳ, lên 316 tỷ đồng, trong đó thuế đối ứng mới áp dụng chiếm 166 tỷ đồng cho giai đoạn từ ngày 9/7 đến cuối quý. Trong khi đó, thuế chống bán phá giá (CBPG) và thuế chống trợ cấp tăng lần lượt 60,6% và 85% so với cùng kỳ lên 58 tỷ đồng và 43 tỷ đồng, tương ứng với doanh thu từ thị trường Mỹ tăng cao. Điều này khiến tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu tăng mạnh lên 11,4%, từ 6,7% trong Q3/2024. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, FMC xuất khẩu sang Mỹ chủ yếu theo điều kiện DDP (Delivered Duty Paid), do đó FMC phải ghi nhận các khoản thuế liên quan này và điều chỉnh giá bán tương ứng.

Trong khi đó, chi phí bán hàng của VHC giảm 21,4% so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí thuê ngoài giảm, khiến tỷ lệ quản lý & bán hàng/doanh thu giảm xuống 4,2%, so với 4,9% cùng kỳ năm trước. Theo giải thích của doanh nghiệp, VHC chủ yếu xuất khẩu theo điều kiện FOB (Free on Board) và CFR (Cost and Freight), vì vậy các khoản thuế liên quan được ghi nhận tại phía nhà nhập khẩu Mỹ.

Tương tự, ANV cũng xuất khẩu chủ yếu theo điều kiện FOB và CFR, nên các khoản thuế liên quan được ghi nhận bởi nhà nhập khẩu. Chi phí bán hàng của ANV tăng 45,4% so với cùng kỳ trong Q3/2025, nhưng thấp hơn mức tăng của doanh thu (49,1% so với cùng kỳ), qua đó giúp tỷ lệ quản lý & bán hàng/doanh thu giảm nhẹ xuống 7%, từ 7,6% trong Q3/2024.

Tình hình tài chính cải thiện rõ rệt nhờ lãi tỷ giá

FMC ghi nhận lợi nhuận tài chính 29 tỷ đồng, đảo chiều từ khoản lỗ 27 tỷ đồng trong Q3/2024, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá thuần đạt 50 tỷ đồng (so với chỉ 2 tỷ đồng cùng kỳ) và chi phí lãi vay thuần giảm xuống 21 tỷ đồng (so với 29 tỷ đồng năm trước).

Tương tự, VHC ghi nhận lợi nhuận tài chính 94 tỷ đồng trong Q3/2025, so với khoản chi phí tài chính 25 tỷ đồng trong Q3/2024. Kết quả cải thiện nhờ chuyển từ lỗ tỷ giá 32 tỷ đồng sang lãi tỷ giá 43 tỷ đồng, cùng với thu nhập lãi thuần tăng 340% so với cùng kỳ đạt 23 tỷ đồng, bị bù trừ một phần bởi khoản lỗ 16 tỷ đồng từ giao dịch chứng khoán (so với lãi 1,5 tỷ đồng năm trước).

ANV cũng ghi nhận cải thiện mạnh mẽ, với lỗ tài chính giảm 86,8% so với cùng kỳ xuống 3 tỷ đồng, nhờ lãi tỷ giá đạt 7 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận lỗ tỷ giá 6 tỷ đồng.

Triển vọng tổng thể năm 2026: Động lực tăng trưởng vẫn hiện hữu

Chênh lệch thuế với Trung Quốc thu hẹp về mức trước “ngày giải phóng” (2/4/2025) nhưng động lực tăng trưởng xuất khẩu đối với cá rô phi vẫn được duy trì

Trung Quốc vẫn là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của Việt Nam trong phân khúc cá thịt trắng, bao gồm cá tra và cá rô phi. Theo thông tin mới nhất, tổng mức thuế nhập khẩu của Mỹ đối với hàng hóa Trung Quốc (bao gồm thủy sản) sẽ được giảm từ 34% xuống còn khoảng 20%, (gồm 10% thuế đối ứng và 10% thuế liên quan đến fentanyl).

Kết quả là mức thuế đối với cá rô phi Trung Quốc có thể giảm xuống mức khoảng 45% (25% thuế hiện hành + 20% thuế mới) từ mức 59% theo thông báo ban đầu ngày 2/4 (25% hiện hành + 34% đề xuất ban đầu). Điều này đồng nghĩa với việc khoảng cách thuế giữa sản phẩm Trung Quốc và Việt Nam sẽ duy trì ở mức khoảng 25%, tương đương năm 2024, thay vì tăng lên 35% như dự kiến ban đầu.

Tuy nhiên, sự điều chỉnh này khó có khả năng đảo ngược xu hướng đa dạng hóa nguồn cung của các nhà nhập khẩu Mỹ, vốn đang chuyển dần khỏi các nhà cung cấp cá rô phi Trung Quốc nhằm giảm rủi ro thương mại tiềm ẩn trong tương lai. Do đó, các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam như ANV được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự thay đổi cơ cấu này. Ngoài ra, việc nguồn cung cá rô phi từ Trung Quốc giảm

có thể thúc đẩy một phần nhu cầu chuyển sang cá tra Việt Nam – một loại cá thịt trắng có mức giá thấp hơn, qua đó hỗ trợ thêm cho tăng trưởng xuất khẩu cá tra.

Giá cá tra dự báo tăng

Cá tra vẫn là loại cá thịt trắng có giá rẻ nhất tại thị trường Mỹ, ngay cả sau khi áp dụng thuế đối ứng. Giá nhập khẩu cá tra Việt Nam tại Mỹ – thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam – hiện vẫn ở mức thấp nhất trong gần hai năm. Nhu cầu nhập khẩu dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2026 sau giai đoạn chạm đáy năm 2025, khi các yếu tố bất định về thương mại và thuế quan dưới chính quyền Trump dần được làm rõ. Trong nước, nguồn cung nguyên liệu đang thắt chặt do tồn kho thấp và nguồn cá giống sụt giảm.

Với những yếu tố này, giá xuất khẩu cá tra được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn nữa trong năm 2026.

Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2025-2027

Sau khi xem xét KQKD thực hiện 9 tháng đầu năm 2025 và triển vọng ngành, HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 của ANV bình quân 30,7%, giảm dự báo của FMC bình quân 17,9%, và gần như giữ nguyên dự báo đối với VHC.

Bảng 4: Dự báo cũ và mới cho năm 2025-2026, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 5% & 6,2% dự báo tổng lợi nhuận thuần năm 2025-2026, trong đó chủ yếu nâng dự báo đối với ANV dựa trên triển vọng tích cực của Công ty tại thị trường Mỹ

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
VHC												
Doanh thu	12,504	12,486	0%	0%	13,825	13,793	10.5%	-0.2%	15,286	15,249	11%	0%
Lợi nhuận thuần	1,470	1,470	19%	0%	1,523	1,528	4.0%	0.3%	1,729	1,736	14%	0%
ANV												
Doanh thu	5,890	6,402	30%	9%	6,568	7,694	20.2%	17.1%	6,832	8,446	10%	24%
Lợi nhuận thuần	779	940	1843%	21%	822	1,059	12.7%	28.9%	837	1,192	13%	42%
FMC												
Doanh thu	7,970	8,540	24%	7%	7,592	7,783	-8.9%	2.5%	8,507	8,726	12%	3%
Lợi nhuận thuần	316	282	-8%	-11%	369	293	3.9%	-20.4%	426	329	12%	-23%
Tổng												
Doanh thu	26,364	27,428	12.8%	4.0%	27,985	29,270	6.7%	4.6%	30,625	32,420	10.8%	5.9%
Lợi nhuận thuần	2,565	2,693	69.6%	5.0%	2,714	2,881	7.0%	6.2%	2,992	3,258	13.1%	8.9%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Phương pháp định giá

Trong Bảng 5-6, HSC tóm tắt giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF cho ba doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản, phản ánh dự báo lợi nhuận mới cho năm 2025-2026 và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026.

Bảng 5: Lý giải cho những điều chỉnh về giá mục tiêu, các doanh nghiệp ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu mới	Giá mục tiêu cũ	Điều chỉnh	Do điều chỉnh:	
					Điều chỉnh dự báo lợi nhuận	Lũy thời điểm định giá đến cuối năm 2026
VHC	Mua vào	71,000	71,000	0%	0.0%	0.0%
ANV	Mua vào	36,100	28,200	28.0%	24.0%	4.0%
FMC	Tăng tỷ trọng	40.800	46,800	-12.8%	-15.0%	2.2%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Biến động giá cổ phiếu & P/E trượt dự phóng 1 năm, các công ty ngành Thủy sản trong phạm vi phân tích của HSC

Mã CK	Thị giá (đồng)	Biến động giá tuyệt đối của cp (%)			Biến động giá cp tương quan với chỉ số			P/E trượt dự phóng 1 năm	Bình quân quá khứ (từ T1/22)
		1 tháng	3 tháng	12 tháng	1 tháng	3 tháng	12 tháng		
VHC	56,000	2.6%	-2.8%	-17.8%	7.3%	-7.6%	-40.3%	8.6	10.2
ANV	27,200	-6.8%	2.0%	57.4%	-2.5%	-3.9%	14.4%	7.2	21.0
FMC	36,650	0.4%	-7.0%	-15.3%	5.1%	-11.6%	-38.4%	8.2	9.2
Bình quân		-1.3%	-2.6%	8.1%	3.3%	-7.7%	-21.4%	8.0	13.5

Nguồn: HSC, Factset

Bối cảnh định giá

Giá các cổ phiếu ngành thủy sản đã giảm nhẹ trong 1 tháng qua, theo xu hướng suy yếu của VN Index. Sau đợt điều chỉnh này: VHC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,6 lần, thấp hơn 1,03 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,2 lần.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 1 tháng qua, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 21 lần.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,5 lần.

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ36,100 (từ VNĐ28,200)

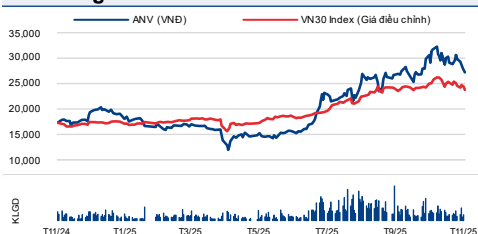
Tiềm năng tăng/giảm: 32.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/11/2025) 27,200

Mã Bloomberg	ANV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,004-32,286
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,370
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,253
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	276
Slg CP lưu hành (tr.đv)	267
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Slg CP NN được mua (tr.đv)	119
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.42%
Tỷ lệ freefloat	33.8%
Cổ đông lớn	Doãn Tới (55.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.81)	1.07	57.4
So với chỉ số	(2.47)	(3.91)	14.4
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,527	2,166	62.8
2026F	3,973	2,399	65.6
2027F	4,471	2,640	69.3

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

ANV là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ ba Việt Nam. Công ty sở hữu một chuỗi giá trị khép kín từ sản xuất TA cho cá đến nuôi cá và chế biến cá tra. ANV hiện tự sản xuất 100% cá nguyên liệu cho chế biến.

Chuyên viên phân tích

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

Cơ hội từ cá rô phi giúp cải thiện lợi nhuận

- HSC tăng 28% giá mục tiêu lên 36,100đ sau khi tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV, với tiềm năng tăng giá 33% tại giá mục tiêu mới.
- Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh tăng đáng kể, phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về đóng góp dài hạn từ mảng cá rô phi, vốn đang trở thành trụ cột lợi nhuận mới của ANV. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 1,9 lần.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 1% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 21 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2025

Lợi nhuận Q3/2025 tăng đáng kể nhờ xuất khẩu mạnh mẽ. Lợi nhuận thuần của ANV trong Q3/2025 đạt 283 tỷ đồng, tăng gấp 9,1 lần so với cùng kỳ, nhờ doanh thu xuất khẩu tăng 70,9% so với cùng kỳ, đặc biệt là mảng cá rô phi, tăng 328% so với cùng kỳ và đóng góp 30% giá trị xuất khẩu của công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 24,4% (tăng 11,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ) nhờ tỷ trọng cá rô phi trong cơ cấu sản phẩm tăng, trong khi chi phí tài chính giảm và chi phí được kiểm soát hiệu quả hơn, qua đó giúp gia tăng lợi nhuận.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 748 tỷ đồng – tăng gấp 16,6 lần so với cùng kỳ và đạt 96% dự báo lợi nhuận cho cả năm của HSC trước kỳ công bố KQKD – khẳng định đà hồi phục mạnh mẽ của ANV.

Tác động: Tăng bình quân 30,7% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng lợi nhuận 2025-2027 bình quân 30,7%, dựa trên KQKD tốt trong 9 tháng đầu năm 2025 và các xu hướng tích cực, đặc biệt là việc mảng cá rô phi nổi lên như một trụ cột lợi nhuận thứ hai. Lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 18,4 lần đạt 940 tỷ đồng trong năm 2025, sau đó tăng trưởng 13% mỗi năm trong các năm 2026 và 2027. Dự báo mới của chúng tôi – cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo chậm điều chỉnh của thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 1,9 lần.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 1% trong 3 tháng qua và 57% trong 12 tháng qua, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 21 lần. HSC tăng 28% giá mục tiêu lên 36,100đ, sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 bình quân 30,7% và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 33% và P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 10,2 lần và 9,1 lần.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	316	271	1,279 ▲	1,593 ▲	1,787 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	39.2	48.4	940 ▲	1,059 ▲	1,192 ▲
EPS ĐC (đồng)	304	311	3,527 ▲	3,973 ▲	4,471 ▲
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	21,326	10,490	12,999	15,945 ▲	19,386 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.3	32.2	6.81	5.39	4.33
P/E ĐC (lần)	89.6	87.5	7.71	6.85	6.08
Lợi suất cổ tức (%)	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68
P/B (lần)	1.28	2.59	2.09	1.71	1.40
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	1,035	12.7	12.5
ROAE (%)	1.37	1.71	30.0	27.5	25.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Hai nguồn thu giúp củng cố lợi nhuận

Lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2025 của ANV tăng mạnh gấp 16,6 lần so với cùng kỳ đạt 748 tỷ đồng, nhờ doanh thu xuất khẩu tăng mạnh, đặc biệt là mảng cá rô phi – động lực lợi nhuận mới, đóng góp khoảng 30% giá trị xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2025. Xuất khẩu cá rô phi được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh trong vài năm tới, nhờ nhu cầu ngày càng tăng của thị trường Mỹ đối với các nguồn cung đa dạng và lợi thế hạ tầng nuôi trồng quy mô lớn của ANV. Trước xu hướng thuận lợi này và xuất khẩu cá rô phi gia tăng, HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 bình quân 30,7%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV, với giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF là 36.100đ, tiềm năng tăng giá 33%.

KQKD Q3/2025: Lợi nhuận thuần tăng gấp 9,1 lần nhờ xuất khẩu tăng mạnh

ANV công bố KQKD Q3/2025 tích cực với doanh thu thuần đạt 2.000 tỷ đồng, tăng 49,1% so với cùng kỳ (tăng 15,9% so với quý trước) và lợi nhuận thuần đạt 283 tỷ đồng, tăng 915% so với cùng kỳ (giảm 14,9% so với quý trước), vượt dự báo của HSC ở mức 220 tỷ đồng. KQKD tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu nhờ doanh thu xuất khẩu tăng 70,9% so với cùng kỳ.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của ANV đạt 4.833 tỷ đồng (tăng 36,1% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận thuần đạt 748 tỷ đồng (tăng gấp 16,6 lần so với cùng kỳ), đạt 96% dự báo cũ cho cả năm 2025 của HSC trước kỳ công bố KQKD.

Xuất khẩu mạnh mẽ giúp dẫn dắt tăng trưởng

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, doanh thu xuất khẩu cá tra của ANV trong Q3/2025 đạt 40,7 triệu USD, tăng 25,8% so với cùng kỳ; tuy nhiên, tỷ trọng trong tổng doanh thu giảm xuống mức 68,5%, từ 87,3% trong Q3/2024. Ngược lại, doanh thu xuất khẩu cá rô phi tăng mạnh 328% so với cùng kỳ đạt 17,6 triệu USD, chiếm 29,6% tổng giá trị xuất khẩu trong Q3/2025, so với 11,1% trong Q3/2024.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu xuất khẩu cá tra tăng 13,9% so với cùng kỳ đạt 95,7 triệu USD, song tỷ trọng đóng góp giảm xuống còn 69,4%. Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu cá rô phi tăng mạnh 791% so với cùng kỳ, đạt 39,8 triệu USD, đóng góp 28,8% tổng kim ngạch xuất khẩu (so với chỉ 4,9% trong 9 tháng đầu năm 2024).

Theo thị trường, xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 388% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ mảng cá rô phi, trong đó 85% giá trị xuất khẩu cá rô phi của ANV được tiêu thụ tại thị trường Mỹ. Nhờ đó, Mỹ chiếm 36,2% tổng kim ngạch xuất khẩu trong Q3/2025, tăng mạnh từ 11,9% trong Q3/2024. Xuất khẩu sang thị trường ASEAN cũng tăng mạnh 115,3% so với cùng kỳ, nâng tỷ trọng lên 11,8%, từ 8,8% trong Q3/2024. Ngược lại, xuất khẩu sang EU và Trung Quốc giảm mạnh, lần lượt 64,9% và 62,7% so với cùng kỳ, khiến tỷ trọng chỉ còn 4,2% và 6,5% tổng giá trị xuất khẩu, so với 19,3% và 27,8% trong Q3/2024.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 314% so với cùng kỳ, đóng góp 37,6% tổng giá trị xuất khẩu của ANV (so với 13,8% trong 9 tháng đầu năm 2024). Xuất khẩu sang Nam Mỹ tăng 56,2% so với cùng kỳ, chiếm 11,1%, (so với 10,8% trong cùng kỳ), trong khi xuất khẩu sang ASEAN tăng 53,7% so với cùng kỳ, đóng góp 11% (so với 10,9% cùng kỳ). Trong khi đó, xuất khẩu sang EU và Trung Quốc giảm mạnh, lần lượt 61% và 74,8% so với cùng kỳ, chỉ còn chiếm 5,5% và 5,4% tổng giá trị xuất khẩu (so với 21,6% và 32,6% trong 9 tháng đầu năm 2024).

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ tỷ trọng cá rô phi tăng

Trong Q3/2025, lợi nhuận gộp của ANV đạt 487 tỷ đồng, tăng 182,3% so với cùng kỳ, vượt xa mức tăng của doanh thu thuần (49,1% so với cùng kỳ). Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 24,4%, giảm 11,5 điểm phần trăm từ mức 12,9% trong Q3/2024.

Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q3/2025 cao hơn so với cùng kỳ chủ yếu nhờ doanh thu tăng mạnh và đóng góp lớn hơn từ mảng xuất khẩu cá rô phi vốn có tỷ suất lợi nhuận cao. Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu cá rô phi chiếm 29,6% tổng kim ngạch xuất khẩu trong Q3/2025, tăng đáng kể so với 11,1% trong Q3/2024.

Chi phí tài chính và tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu giảm

Trong Q3/2025, chi phí quản lý & bán hàng của ANV ở mức 140 tỷ đồng, tăng 37,3% so với cùng kỳ, song mức tăng này vẫn thấp hơn so với mức tăng của doanh thu (49,1% so với cùng kỳ). Theo đó, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu giảm xuống mức 7% so với mức 7,6% trong Q3/2024. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu là 6,7%, giảm so với mức 7% trong 9 tháng đầu năm 2024.

Trong khi đó, lỗ tài chính trong Q3/2025 chỉ còn 3 tỷ đồng, giảm mạnh 86,8% so với 26 tỷ đồng trong Q3/2024, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá thuần đạt 7 tỷ đồng (so với lỗ tỷ giá thuần 6 tỷ đồng trong Q3/2024). Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lỗ tài chính ở mức 21 tỷ đồng, giảm 58,7% so với 51 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024.

Bảng 7: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, ANV

Lợi nhuận thuần tăng 9,2 lần so với cùng kỳ trong Q3/2025

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,341	2,000	49.1%	3,550	4,833	36.1%
Giá vốn hàng bán	(1,168)	(1,513)	29.5%	(3,129)	(3,635)	16.2%
Lợi nhuận gộp	173	487	182.3%	422	1,198	184.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.9%	24.4%		11.9%	24.8%	
Lợi nhuận HĐ tài chính	(26)	(3)	-86.8%	(51)	(21)	-58.7%
Chi phí QL&BH	(102)	(140)	37.3%	(250)	(322)	28.7%
Chi phí QL&BH / doanh thu	7.6%	7.0%		7.0%	6.7%	
Lợi nhuận HĐ	45	344	668.0%	108	855	690.3%
Thu nhập thuần khác	(8)	(0)		(43)	3	
LNTT	37	343	825.7%	65	857	1225%
Lợi nhuận thuần	28	283	915.5%	42	748	1660%

Nguồn: ANV

Bảng 8: Cơ cấu xuất khẩu trong Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025 theo sản phẩm chủ lực, ANV

ANV đã tận dụng cơ hội từ thị trường cá rô phi tại Mỹ trong bối cảnh xuất khẩu từ Trung Quốc phải chịu mức thuế cao hơn

Triệu USD	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Cá tra	32.4	40.7	25.8%	84.0	95.7	13.9%
Cá rô phi	4.1	17.6	327.9%	4.5	39.8	791.3%
Phụ phẩm (chả cá, da cá, các phụ phẩm từ cá có thể ăn được khác)	0.6	1.2	96.0%	2.4	2.5	3.9%
Tổng	37.1	59.5	60.4%	90.9	138.0	51.8%

Nguồn: Custom data

Bảng 9: Cơ cấu xuất khẩu trong Q3 và 9 tháng đầu năm 2025 theo các sản phẩm chủ lực, ANV

KNXK sang thị trường Mỹ tăng mạnh 388% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ đơn hàng cá rô phi tăng mạnh

Triệu USD	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Mỹ	4.4	21.5	388.0%	12.5	51.9	313.7%
EU	7.2	2.5	-64.9%	19.7	7.7	-61.1%
Nam Mỹ	4.1	5.7	39.6%	9.8	15.3	56.2%
Trung Quốc	10.3	3.8	-62.7%	29.6	7.5	-74.8%
ASEAN	3.3	7.0	115.3%	9.9	15.2	53.7%
Các thị trường khác	7.8	18.8	141.4%	9.3	40.4	333.9%

Nguồn: Custom data

Triển vọng: ANV duy trì lợi thế chiến lược trong mảng cá rô phi

HSC đã đến thăm trang trại Bình Phú của ANV – tổ hợp nuôi trồng tập trung lớn nhất, có quy mô khoảng 600 ha, được đầu tư hạ tầng hiện đại hoàn chỉnh, bao gồm ao lót bạt, ao lắng và lọc nước, hệ thống đường nội bộ, trại giống và hệ thống cho ăn tự động. Khu vực này nằm tại xã Bình Phú, tỉnh An Giang, đầu nguồn sông Mekong, nơi nguồn nước ngọt dồi dào và không bị xâm nhập mặn, có thể linh hoạt chuyển đổi giữa nuôi cá rô phi và cá tra. Hiện tại, khoảng 70% diện tích được sử dụng cho nuôi cá rô phi và 30% cho cá tra, với sản lượng thu hoạch năm 2025 ước đạt khoảng 20.000 tấn cá rô phi.

Bên cạnh đó, ANV đã nhập khẩu số lượng lớn cá rô phi bố mẹ cùng với công nghệ ấp trứng và đơn tính hóa tiên tiến, giúp chủ động sản xuất cá giống. Điều này giúp

ANV có vị thế thuận lợi để Công ty mở rộng quy mô trong tương lai, đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng tăng đối với cá rô phi.

Tính đến 9 tháng đầu năm 2025, ANV là doanh nghiệp xuất khẩu cá rô phi lớn nhất Việt Nam, chiếm khoảng 58-60% tổng giá trị xuất khẩu cá rô phi cả nước. Trong khi đó, các doanh nghiệp xuất khẩu cá rô phi khác hoặc các nhà sản xuất cá tra sẽ cần thêm thời gian và vốn đầu tư để mở rộng quy mô, tăng công suất hoặc bổ sung hoạt động nuôi và chế biến cá rô phi. Vì vậy, HSC cho rằng ANV sẽ tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh trong mảng nuôi cá rô phi ít nhất trong 12 tháng tới, nhờ hạ tầng vượt trội và thời điểm thị trường thuận lợi.

Chúng tôi cũng tiếp tục duy trì quan điểm rằng các nhà nhập khẩu Mỹ đang đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn cung, đặc biệt hướng đến các nhà cung cấp ngoài Trung Quốc, nhằm giảm thiểu rủi ro gián đoạn nguồn cung và rủi ro thương mại trong tương lai. Do đó, xuất khẩu cá rô phi của ANV được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong vài năm tới, trở thành nguồn doanh thu bền vững thứ hai bên cạnh mảng cá tra.

Việc sở hữu hai trụ cột doanh thu với mức giá bán và cơ cấu thị trường khác nhau sẽ giúp giảm rủi ro chu kỳ, biến động giá và rủi ro tập trung thị trường, qua đó hỗ trợ sự ổn định lợi nhuận dài hạn của ANV.

Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Dựa trên KQKD tốt trong Q3/2025 và các xu hướng tích cực trong mảng cá rô phi, HSC điều chỉnh tăng lợi nhuận 2025-2027 bình quân 30,7%, sau khi tăng bình quân 16,5% dự báo doanh thu.

Lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 940 tỷ đồng (tăng trưởng 18,4 lần) và doanh thu thuần đạt 6.402 tỷ đồng (tăng trưởng 30,4%). Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 192 tỷ đồng, tăng gấp 31,6 lần so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 1.570 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q4/2025 hiện được ước tính ở mức 22,4%, so với 10,2% trong Q4/2024.

Bảng 10: Dự báo cũ và mới cho giai đoạn 2025-2027, ANV

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 30,7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 sau khi tăng trung bình 16,5% dự báo doanh thu thuần

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	5,890	6,402	30.4%	8.7%	6,568	7,694	20.2%	17.1%	6,832.0	8,446	9.8%	23.6%
Lợi nhuận thuần	779	940	1843%	20.7%	822	1,059	12.7%	28.9%	837.0	1,192	12.5%	42.4%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Điều chỉnh giả định mảng cá đông lạnh, ANV

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 25,8% giả định giá trị xuất khẩu mặt hàng cá đông lạnh (gồm cả cá tra và rô phi), chủ yếu nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng 16,3%

	2025				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Giá trị XK (triệu USD)	164.2	179.8	58.4%	9.5%	152.5	215.4	19.8%	41.2%	191.0	242	12.3%	26.7%
Sản lượng XK (tấn)	73,539	76,874	25.4%	4.5%	77,034	85,092	10.7%	10.5%	82,419	90,819	6.7%	10.2%
Giá XK bình quân (USD/kg)	2.23	2.34	26.3%	4.9%	1.96	2.53	8.2%	29.1%	2.3	2.66	5.2%	14.8%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Giả định tỷ suất lợi nhuận & tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu, ANV

Chúng tôi nâng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp dựa trên kết quả thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2025 & đóng góp đáng kể từ mảng cá rô phi

%	2025F			2026F			2027F		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.9%	24.2%	0.3 điểm %	23.1%	24.7%	1.6 điểm %	25.0%	26.7%	1.7 điểm %
Chi phí QL&BH / doanh thu	6.7%	6.8%	0.1 điểm %	6.7%	6.8%	0.1 điểm %	6.7%	6.8%	0.1 điểm %
Tỷ suất LNTT	16.7%	17.0%	0.3 điểm %	14.9%	16.6%	1.7 điểm %	16.1%	17.9%	1.8 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	13.3%	14.7%	1.4 điểm %	11.9%	13.3%	1.4 điểm %	12.9%	14.3%	1.4 điểm %

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 28% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 36.100đ sau khi tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV với tiềm năng tăng giá 33% tại giá mục tiêu mới.

Chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro ở mức 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH ở mức 8,75% và hệ số beta là 1,3, cũng như tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 11,4%.

Bảng 13: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, ANV

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,112	1,434	1,601	1,631	1,580	1,411
Thu nhập thuần trừ nợ vay	966	1,169	1,303	1,328	1,289	1,154
Cộng: Khấu hao	165	159	185	147	119	187
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(231)	(166)	(127)	(189)	(168)	(152)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(1,037)	(657)	(119)	(471)	(256)	(5)
UFCF	(138)	505	1,242	816	983	1,184

Nguồn: HSC

Bảng 14: Tính toán WACC, ANV

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.3
Chi phí vốn CSH	15.4%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.0%
Tỷ trọng nợ	35.0%
WACC	11.4%

Nguồn: HSC

Bảng 15: Tính toán DCF, ANV

Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 2026)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến 2026	Tỷ đồng	3,289
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	7,691
Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	10,980
Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	91
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(1,420)
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	9,651
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	267
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	36,100

Nguồn: HSC

Biểu đồ 16: P/E trượt dự phóng 1 năm, ANV

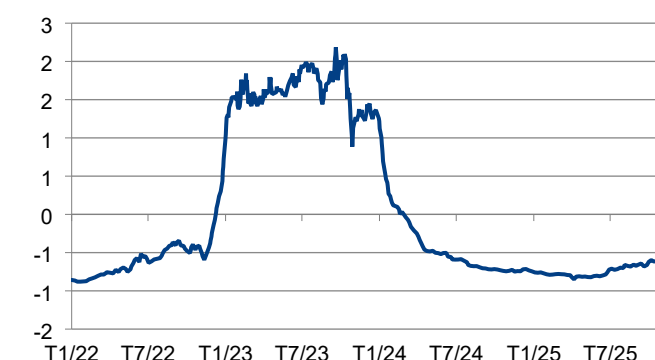
ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,2 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 17: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ANV

...thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 21 lần



Nguồn: HSC, Bloomberg

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua nhưng vẫn tăng 1% trong 3 tháng qua và 57% trong 12 tháng qua, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới 1 năm là 7,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 21 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	4,439	4,911	6,402	7,694	8,446
Lợi nhuận gộp	447	560	1,549	1,960	2,179
Chi phí BH&QL	(264)	(366)	(438)	(526)	(577)
Thu nhập khác	17.7	(40.8)	2.71	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	201	153	1,115	1,434	1,601
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(28.1)	(110)	(111)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.02)	(4.09)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	64.5	78.5	1,086	1,324	1,490
Chi phí thuế TNDN	(25.3)	(30.1)	(146)	(265)	(298)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	39.2	48.4	940	1,059	1,192
Lợi nhuận thuần ĐC	39.2	48.4	940	1,059	1,192
EBITDA ĐC	316	271	1,279	1,593	1,787
EPS (đồng)	304	311	3,527	3,973	4,471
EPS ĐC (đồng)	304	311	3,527	3,973	4,471
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	129	156	267	267	267
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	134	267	267	267	267
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	134	267	267	267	267

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	39.7	219	(34.5)	90.9	944
Đầu tư ngắn hạn	71.9	56.1	0	0	0
Phải thu khách hàng	369	552	549	634	732
Hàng tồn kho	2,347	1,653	2,860	3,362	3,434
Các tài sản ngắn hạn khác	123	105	145	179	187
Tổng tài sản ngắn hạn	2,951	2,586	3,520	4,266	5,296
TSCĐ hữu hình	1,243	1,286	1,372	1,399	1,360
TSCĐ vô hình	346	340	320	301	281
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	6.84	6.90	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	65.0	60.9	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	501	583	191	205	214
Tổng tài sản dài hạn	2,162	2,277	1,895	1,915	1,866
Tổng cộng tài sản	5,113	4,862	5,414	6,181	7,162
Nợ ngắn hạn	1,784	1,624	1,274	1,274	1,274
Phải trả người bán	173	150	252	248	271
Nợ ngắn hạn khác	108	103	170	163	182
Tổng nợ ngắn hạn	2,103	1,941	1,801	1,782	1,845
Nợ dài hạn	145	111	146	146	146
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.92	1.34	1.34	1.34	1.34
Nợ dài hạn khác	15.9	12.6	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	162	124	147	147	147
Tổng nợ phải trả	2,265	2,065	1,948	1,929	1,992
Vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	3,466	4,252	5,170
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	3,466	4,252	5,170
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,113	4,862	5,414	6,181	7,162
BVPS (đ)	21,326	10,490	12,999	15,945	19,386
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,889	1,516	1,455	1,329	476

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	201	153	1,115	1,434	1,601
Khấu hao	(115)	(117)	(165)	(159)	(185)
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(28.1)	(110)	(111)
Thuế TNDN đã nộp	(25.3)	(30.1)	(146)	(265)	(298)
Thay đổi vốn lưu động	(124)	573	(1,037)	(657)	(119)
Khác	(115)	(13.9)	(60.0)	(168)	(165)
LCT thuần từ HKKD	(81.7)	728	8.46	393	1,093
Đầu tư TS dài hạn	(44.3)	(161)	(231)	(166)	(127)
Góp vốn & đầu tư	(217)	(88.5)	0	0	0
Thanh lý	150	29.4	0	0	0
Khác	528	109	43.0	36.9	43.8
LCT thuần từ HĐĐT	416	(111)	(188)	(129)	(83.4)
Cổ tức trả cho CSH	(219)	(108)	(267)	(267)	(267)
Thu từ phát hành CP	60.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(40.2)	(199)	193	128	110
Khác	(127)	(131)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(326)	(438)	(73.6)	(139)	(157)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	31.1	39.7	219	(34.5)	90.9
LCT thuần trong kỳ	8.67	179	(254)	125	853
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.05)	0.34	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	39.7	219	(34.5)	90.9	944
Dòng tiền tự do	(126)	568	(223)	227	966

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.1	11.4	24.2	25.5	25.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.11	5.51	20.0	20.7	21.2
Tỷ suất LNT (%)	0.88	0.99	14.7	13.8	14.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	39.2	38.3	13.4	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.34)	10.6	30.4	20.2	9.77
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(68.6)	(14.2)	373	24.5	12.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(94.2)	23.5	1,843	12.7	12.5
Tăng trưởng EPS (%)	(94.3)	2.34	1,035	12.7	12.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	1,035	12.7	12.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	329	322	28.4	25.2	22.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.37	1.71	30.0	27.5	25.3
ROACE (%)	6.63	5.17	34.1	35.8	33.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.84	0.98	1.25	1.33	1.27
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.41)	4.75	0.01	0.27	0.68
Số ngày tồn kho	215	139	215	214	200
Số ngày phải thu	33.8	46.3	41.3	40.3	42.6
Số ngày phải trả	15.9	12.6	19.0	15.8	15.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.7	55.4	42.7	32.1	10.0
Nợ/tài sản (%)	37.9	36.4	26.7	23.5	20.4
EBIT/lãi vay (lần)	1.52	2.17	39.7	13.1	14.4
Nợ/EBITDA (lần)	6.14	6.53	1.13	0.91	0.82
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.40	1.33	1.95	2.39	2.87
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.23	1.77	1.36	1.12	0.92
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.3	32.2	6.81	5.39	4.33
P/E (lần)	89.6	87.5	7.71	6.85	6.08
P/E ĐC (lần)	89.6	87.5	7.71	6.85	6.08
P/B (lần)	1.28	2.59	2.09	1.71	1.40
Lợi suất cổ tức (%)	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Mua vào (giữ nguyên)

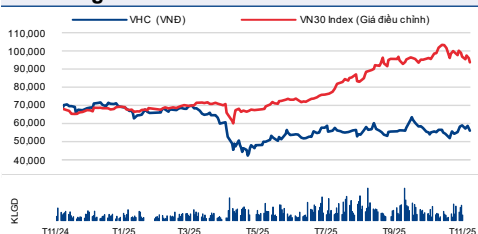
Giá mục tiêu: VNĐ71,000 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 26.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/11/2025)	56,000
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,280-71,610
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,560
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,569
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	478
Slg CP lưu hành (tr.đv)	224
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	224
Slg CP NN được mua (tr.đv)	160
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	28.8%
Tỷ lệ freefloat	56.7%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (43.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.56	(2.77)	(17.8)
So với chỉ số	7.34	(7.56)	(40.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	6,549	6,365	2.9
2026F	6,837	6,949	(1.6)
2027F	7,772	7,549	3.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VHC là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Thị trường xuất khẩu chính gồm: Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

Chuyên viên phân tích

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

Tăng trưởng lợi nhuận ổn định; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC với giá mục tiêu 71.000đ (tiềm năng tăng giá 27%) mặc dù lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.
- Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của chúng tôi hầu như không thay đổi, sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 sát với kỳ vọng. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,2%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 3 tháng qua, VHC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,6 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,2 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2025

VHC đã công bố KQKD Q3/2025 tích cực với lợi nhuận thuần đạt 433 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 3.471 tỷ đồng (tăng 5,9% so với cùng kỳ).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 1.125 tỷ đồng, tăng 39,8% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu thuần gần như đi ngang ở mức 9.312 tỷ đồng (giảm nhẹ 0,2% so với cùng kỳ). Các kết quả doanh thu thuần và lợi nhuận thuần này đạt lần lượt 74,5% và 76,5% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, sát với kỳ vọng.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, với lợi nhuận thuần năm 2025 dự kiến tăng trưởng mạnh 19,2% đạt 1.470 tỷ đồng, sau đó tăng trưởng 4% trong năm 2026 đạt 1.528 tỷ đồng và 13,6% trong năm 2027 đạt 1.736 tỷ đồng.

Dự báo của chúng tôi cho giai đoạn 2025-2027 – hơi cao hơn bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,1%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua nhưng vẫn giảm 3% trong 3 tháng qua, VHC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,6 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 71.000đ, tiềm năng tăng giá 27%.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,398	1,744	1,986	2,178	2,379
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	919	1,234	1,470	1,534	1,744
EPS ĐC (đồng)	5,000	5,496	6,549	6,837	7,772
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	44,629	38,685	44,710	50,857	57,944
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.94	8.19	6.95	6.41	5.64
P/E ĐC (lần)	11.2	10.2	8.55	8.19	7.21
Lợi suất cổ tức (%)	3.57	3.57	3.57	3.57	3.57
P/B (lần)	1.25	1.45	1.25	1.10	0.97
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(53.6)	9.93	19.2	4.39	13.7
ROAE (%)	11.6	14.5	15.7	14.3	14.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng trưởng ổn định và định giá rẻ; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC cho rằng HĐKD cốt lõi của VHC vẫn vững chắc bất chấp những thách thức tại Mỹ – thị trường xuất khẩu chủ lực của công ty. Dù mức thuế đối ứng 20% phần nào tác động đến nhu cầu từ các nhà nhập khẩu Mỹ, VHC vẫn duy trì được doanh thu gần như không đổi nhờ đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường khác, trong khi việc tiết giảm chi phí quản lý & bán hàng giúp tỷ suất lợi nhuận được cải thiện. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,1%, đồng thời duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC với giá mục tiêu 71.000đ, tiềm năng tăng giá 27%.

Dự báo lợi nhuận 2025-2027 gần như không đổi

Sau khi xem xét KQKD thực hiện 9 tháng đầu năm 2025, HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Cụ thể, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo tăng trưởng 19,2% đạt 1.470 tỷ đồng, với doanh thu thuần Q4/2025 ước tính đạt 3.174 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 345 tỷ đồng (giảm 18,8% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần năm 2026 dự báo đạt 1.528 tỷ đồng (tăng trưởng 4%), và năm 2027 đạt 1.736 tỷ đồng (tăng trưởng 13,6%).

Dự báo của chúng tôi cho giai đoạn 2025-2027 – hơi cao hơn bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,1%.

Bảng 18: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-2027, VHC

Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 3 năm là 12,5%

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	12,504	12,486	-0.4%	-0.1%	13,825	13,793	10.5%	-0.2%	15,286	15,249	10.6%	-0.2%
Lợi nhuận thuần	1,470	1,470	19.1%	0.0%	1,523	1,528	4.0%	0.3%	1,729	1,736	13.6%	0.4%

Nguồn: HSC

Bảng 19: Giá định theo dòng sản phẩm, VHC

Dựa trên kết quả thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2025, HSC tăng bình quân 1,1% giá định doanh thu mảng phụ phẩm

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Phi lê cá tra	6,778	6,751	-2.9%	-0.4%	7,401	7,368	9.1%	-0.4%	8,085	8,047	9.2%	-0.5%
Phụ phẩm	1,745	1,754	-4.2%	0.5%	1,888	1,888	7.7%	0.0%	1,996	1,997	5.7%	0.0%
Collagen & gelatin	975	975	26.2%	0.0%	1,024	1,024	5.0%	0.0%	1,086	1,086	6.1%	0.0%
Khác	3,006	3,007	0.8%	0.0%	3,512	3,512	16.8%	0.0%	4,119	4,119	17.3%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 20: Điều chỉnh giá định tỷ suất lợi nhuận & tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu, VHC

Dựa trên kết quả thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2025, chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 0,4 điểm phần trăm giá định chi phí QL&BH / doanh thu, giúp bù đắp một phần tác động từ việc hạ dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp

	2025F			2026F			2027F		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.9%	16.5%	-0.4 điểm %	17.0%	16.8%	-0.2 điểm %	17.3%	17.1%	-0.2 điểm %
Chi phí QL&BH / doanh thu	5.3%	4.7%	-0.6 điểm %	5.4%	5.0%	-0.4 điểm %	5.4%	5.0%	-0.4 điểm %
Tỷ suất LNTT	14.3%	14.3%	0.0 điểm %	13.4%	13.4%	0.1 điểm %	13.7%	13.8%	0.1 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.8%	11.8%	0.0 điểm %	11.0%	11.1%	0.1 điểm %	11.3%	11.4%	0.1 điểm %

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 71.000đ đối với VHC do dự báo lợi nhuận 2025-2027 gần như không thay đổi và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Chúng tôi

duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC với tiềm năng tăng giá 27% tại giá mục tiêu mới.

HSC giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, hệ số beta 1,1 cũng như tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 11,8%.

Bảng 21: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, VHC

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,476	1,630	1,842	1,891	2,052	2,268
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,254	1,400	1,581	1,621	1,760	1,947
Cộng: Khấu hao	484	541	528	550	624	675
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(662)	(848)	(949)	(828)	(815)	(880)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(442)	(406)	(356)	(869)	(590)	(121)
UFCF	634	688	804	475	978	1,621

Nguồn: HSC

Bảng 22: Tính toán WACC, VHC

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.1
Chi phí vốn CSH	13.6%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	12.4%
Chi phí nợ sau thuế	4.4%
Tỷ trọng nợ	20.0%
WACC	11.8%

Nguồn: HSC

Bảng 23: Tính toán DCF, VHC

	Đơn vị	Giá trị (cuối 2026)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến 2026	Tỷ đồng	3,244
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	10,832
Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	14,076
Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	4,149
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	1,777
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	15,941
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	224
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	71,000

Nguồn: HSC

Biểu đồ 24: P/E trượt dự phóng 1 năm, VHC

VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,6 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 25: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, VHC

...thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 10,2 lần 1



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua nhưng vẫn giảm 3% trong 3 tháng qua, VHC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,6 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 71.000đ, tiềm năng tăng giá 27%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	10,033	12,535	12,533	13,821	15,281
Lợi nhuận gộp	1,493	1,891	2,071	2,328	2,615
Chi phí BH&QL	(524)	(639)	(595)	(691)	(764)
Thu nhập khác	50.0	66.9	54.3	0	0
Chi phí khác	(23.2)	(31.8)	(28.1)	0	0
EBIT	996	1,288	1,502	1,637	1,851
Lãi vay thuần	148	207	276	224	265
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.80	2.24	4.88	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,145	1,496	1,783	1,861	2,116
Chi phí thuế TNDN	(171)	(186)	(221)	(231)	(263)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(54.6)	(77.1)	(91.8)	(95.8)	(109)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	919	1,234	1,470	1,534	1,744
Lợi nhuận thuần ĐC	919	1,234	1,470	1,534	1,744
EBITDA ĐC	1,398	1,744	1,986	2,178	2,379
EPS (đồng)	5,000	6,596	6,549	6,837	7,772
EPS ĐC (đồng)	5,000	6,596	6,549	6,837	7,772
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	184	187	224	224	224
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	187	224	224	224	224
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	187	224	224	224	224

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	233	570	541	392	426
Đầu tư ngắn hạn	2,069	2,340	2,887	3,753	4,128
Phải thu khách hàng	1,578	2,207	1,998	2,234	2,503
Hàng tồn kho	3,763	2,911	3,662	3,840	3,984
Các tài sản ngắn hạn khác	245	213	227	274	279
Tổng tài sản ngắn hạn	7,888	8,241	9,314	10,493	11,320
TSCĐ hữu hình	3,081	3,059	3,301	3,672	4,158
TSCĐ vô hình	463	471	443	414	384
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	55.9	55.9	50.0	50.0	50.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	11.3	13.5	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	444	408	394	384	363
Tổng tài sản dài hạn	4,054	4,008	4,200	4,531	4,966
Tổng cộng tài sản	11,943	12,249	13,514	15,024	16,286
Nợ ngắn hạn	2,157	2,277	1,777	1,777	1,277
Phải trả người bán	309	272	367	371	392
Nợ ngắn hạn khác	617	544	680	725	759
Tổng nợ ngắn hạn	3,233	3,193	3,015	3,049	2,612
Nợ dài hạn	102	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	8.06	5.72	5.72	5.72	5.72
Nợ dài hạn khác	0.30	29.3	28.8	28.8	28.8
Tổng nợ dài hạn	110	35.0	34.5	34.5	34.5
Tổng nợ phải trả	3,351	3,247	3,068	3,102	2,665
Vốn chủ sở hữu	8,348	8,683	10,035	11,415	13,006
Lợi ích cổ đông thiểu số	244	319	411	507	616
Tổng vốn chủ sở hữu	8,591	9,002	10,446	11,922	13,621
Tổng nợ phải trả và VCSH	11,943	12,249	13,514	15,024	16,286
BVPS (đ)	44,629	38,685	44,710	50,857	57,944
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,026	1,707	1,236	1,385	851

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	996	1,288	1,502	1,637	1,851
Khấu hao	(402)	(456)	(484)	(541)	(528)
Lãi vay thuần	148	207	276	224	265
Thuế TNDN đã nộp	(315)	(259)	(221)	(231)	(263)
Thay đổi vốn lưu động	(470)	742	(462)	(396)	(357)
Khác	(67.0)	(114)	(91.1)	44.2	49.4
LCT thuần từ HKKD	546	2,113	1,212	1,595	1,809
Đầu tư TS dài hạn	(677)	(705)	(662)	(848)	(949)
Góp vốn & đầu tư	(3,552)	(4,171)	0	0	0
Thanh lý	4.49	10.8	0	0	0
Khác	3,431	4,003	422	433	477
LCT thuần từ HĐĐT	(793)	(863)	(241)	(415)	(472)
Cổ tức trả cho CSH	0	(899)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	56.7	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(129)	(12.5)	(1,000)	(1,329)	(1,303)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(72.5)	(912)	(1,000)	(1,329)	(1,303)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	554	233	570	541	392
LCT thuần trong kỳ	(320)	338	(29.1)	(149)	34.0
Ảnh hưởng của tỷ giá	(1.58)	(0.71)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	232	570	541	392	426
Dòng tiền tự do	(131)	1,408	549	747	860

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.9	15.1	16.5	16.8	17.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	13.9	15.8	15.8	15.6
Tỷ suất LNT (%)	9.16	9.84	11.7	11.1	11.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.0	12.4	12.4	12.4	12.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	(24.2)	24.9	(0.01)	10.3	10.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(45.9)	24.7	13.9	9.70	9.22
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(53.5)	34.2	19.2	4.39	13.7
Tăng trưởng EPS (%)	(53.6)	31.9	(0.70)	4.39	13.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(53.6)	9.93	19.2	4.39	13.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.0	30.3	30.5	29.3	25.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.6	14.5	15.7	14.3	14.3
ROACE (%)	12.0	14.5	15.4	14.6	14.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	1.04	0.97	0.97	0.98
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.55	1.64	0.81	0.97	0.98
Số ngày tồn kho	161	99.8	128	122	115
Số ngày phải thu	67.4	75.7	69.7	71.0	72.1
Số ngày phải trả	13.2	9.31	12.8	11.8	11.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.5	20.1	12.6	12.4	6.82
Nợ/tài sản (%)	19.1	18.9	13.3	12.0	8.06
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	1.33	0.91	0.83	0.55
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.44	2.58	3.09	3.44	4.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.25	1.14	1.10	1.01	0.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.94	8.19	6.95	6.41	5.64
P/E (lần)	11.2	8.49	8.55	8.19	7.21
P/E ĐC (lần)	11.2	10.2	8.55	8.19	7.21
P/B (lần)	1.25	1.45	1.25	1.10	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	3.57	3.57	3.57	3.57	3.57

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

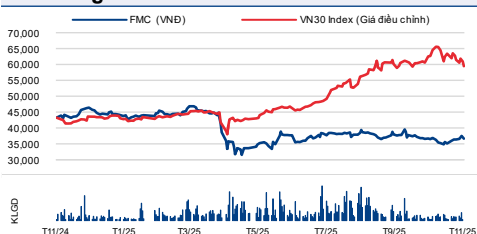
Giá mục tiêu: VNĐ40,800 (từ VNĐ46,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/11/2025)	36,650
Mã Bloomberg	FMC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,548-46,849
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	36,850
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,397
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	91.1
Slg CP lưu hành (tr.đv)	65.4
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	32.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	12.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.9%
Tỷ lệ freefloat	25.0%
Cổ đông lớn	CT CP tập đoàn PAN (37.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0.41	(6.98)	(15.3)
So với chỉ số	5.09	(11.6)	(38.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	4,319	4,683	(7.8)
2026F	4,486	5,394	(16.8)
2027F	5,035	5,828	(13.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn thứ 3 Việt Nam, tập trung vào phân khúc hàng chất lượng cao và chế biến sâu.

Chuyên viên phân tích

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

Áp lực thuế quan; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC giảm 12,8% giá mục tiêu của FMC xuống 40.800đ do hạ dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.
- Dù điều chỉnh tăng tỷ suất lợi nhuận gộp thêm bình quân 0,4 điểm phần trăm để phản ánh hiệu quả hoạt động cải thiện nhưng chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 bình quân 17,9%, chủ yếu do tăng giả định chi phí quản lý & bán hàng do chi phí liên quan đến thương mại. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng khiêm tốn với tốc độ CAGR 3 năm chỉ đạt 2,5%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,5 lần. HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 11%.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2025

FMC công bố KQKD Q3/2025 tích cực, với doanh thu tăng 4,9% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng 22% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 69% so với cùng kỳ và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ sản lượng tự nuôi cao hơn. Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh 87% so với cùng kỳ do các khoản thuế liên quan đến thương mại, kéo tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu lên mức 11,4%. Dù chịu áp lực thuế quan, lãi tỷ giá cao đã giúp duy trì lợi nhuận ổn định, qua đó KQKD 9 tháng đầu năm 2025 vẫn ở mức tích cực.

Tác động: Giảm bình quân 17,9% dự báo lợi nhuận 2025-2027

Mặc dù FMC tiếp tục duy trì hiệu quả hoạt động cao, với tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2025 cải thiện lên mức 10,8%, so với 9,8% cùng kỳ năm trước, nhưng chi phí thương mại tăng cao và vị thế thuế bất lợi so với các quốc gia xuất khẩu cạnh tranh có thể gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận trong các năm tới. Tổng thể, chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận 2025-2027 bình quân 17,9%, do tăng giả định tỷ lệ quản lý & bán hàng/doanh thu. Dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn bình quân thị trường từ 8-17% – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng khiêm tốn với tốc độ CAGR 3 năm chỉ đạt 2,5%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,5 lần.

HSC giảm 12,8% giá mục tiêu xuống 40.800đ, do hạ dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026. Dù hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện, chúng tôi nhận thấy rủi ro gia tăng đối với triển vọng lợi nhuận của FMC do chi phí liên quan đến thương mại. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 11%.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	447	546	366 ▼	401 ▼	449 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	276	304	282 ▼	293 ▼	329 ▼
EPS ĐC (đồng)	4,222	4,646	4,319 ▼	4,486 ▼	5,035 ▼
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	31,026	33,151	35,470	37,956	40,992 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.19	4.07	7.66	6.43	5.30
P/E ĐC (lần)	8.68	7.89	8.49	8.17	7.28
Lợi suất cổ tức (%)	5.46	5.46	5.46	5.46	5.46
P/B (lần)	1.18	1.11	1.03	0.97	0.89
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.2)	10.0	(7.03)	3.87	12.2
ROAE (%)	14.0	14.5	12.6	12.2	12.8

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Giảm giá mục tiêu và dự báo do lo ngại về thuế quan

FMC ghi nhận KQKD Q3/2025 khả quan với tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện, được thúc đẩy bởi tỷ trọng sản lượng tôm tự nuôi tăng và xuất khẩu sang Mỹ duy trì tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, chi phí thương mại tăng cao đã khiến chi phí bán hàng phình to đáng kể, gây áp lực lên lợi nhuận. Dù chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động của FMC tiếp tục cải thiện và đã điều chỉnh tăng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2025-2027 bình quân 0,4% thì vị thế thuế quan bất lợi so với các quốc gia xuất khẩu cạnh tranh khiến chúng tôi phải nâng giả định chi phí quản lý & bán hàng, qua đó giảm dự báo lợi nhuận 2025-2027 bình quân khoảng 17,9%. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với FMC xuống Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 11% tại giá mục tiêu mới 40.800đ.

Đánh giá Q3/2025: KQKD mạnh mẽ bất chấp áp lực thuế quan

KQKD Q3/2025 của FMC tích cực. Doanh thu thuần đạt 2.984 tỷ đồng, tăng 4,9% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận thuần đạt 97 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 23,5% so với cùng kỳ đạt 6.851 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần tăng 5,9% đạt 207 tỷ đồng. Kết quả doanh thu nhìn chung tích cực, đạt 86% dự báo cả năm của HSC trước kỳ công bố KQKD và sát với kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần chỉ đạt 66% dự báo cả năm của HSC trước kỳ công bố KQKD dù được hỗ trợ bởi lãi tỷ giá bất ngờ trong năm nay, thấp hơn dự báo ban đầu của chúng tôi.

Xuất khẩu sang Mỹ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Kim ngạch xuất khẩu Q3/2025 của FMC đạt 108 triệu USD, tăng 17,7% so với cùng kỳ, được dẫn dắt bởi xuất khẩu sang Mỹ tăng 69% so với cùng kỳ đạt 59 triệu USD, chiếm 54,8% tổng giá trị xuất khẩu trong quý.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 243,8 triệu USD, tăng 30,4% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ xuất khẩu sang Mỹ tăng 83% so với cùng kỳ, đạt 115,9 triệu USD, chiếm 47,6% tổng giá trị xuất khẩu (so với 34% trong 9 tháng đầu năm 2024).

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tỷ trọng tôm tự nuôi tăng

Trong Q3/2025, lợi nhuận gộp tăng mạnh 36% so với cùng kỳ đạt 418 tỷ đồng, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 14%, so với 10,8% trong Q3/2024 và 10,5% trong Q2/2025. Sự cải thiện này chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận mảng tôm tăng lên mức 13,7% (so với 10,7% cùng kỳ), nhờ tỷ trọng sản lượng tôm tự nuôi – có chi phí thấp hơn nguyên liệu thu mua bên ngoài – tăng (lên mức 18%).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 10,8% từ 9,8% cùng kỳ, nhờ giá xuất khẩu tăng bình quân 10% và sản lượng xuất khẩu tăng 16,9% so với cùng kỳ, bù đắp hoàn toàn mức tăng 8,5% của chi phí đầu vào.

Chi phí quản lý & bán hàng tăng mạnh do thuế thương mại

Chi phí bán hàng trong Q3/2025 tăng 87,4% so với cùng kỳ lên 316 tỷ đồng, chủ yếu do phát sinh các khoản chi phí liên quan đến thuế thương mại. Thuế CBPG và thuế chống trợ cấp tăng lần lượt 60,6% và 85% so với cùng kỳ lên 58 tỷ đồng và 43 tỷ đồng, tương ứng với doanh thu từ thị trường Mỹ tăng cao. Ngoài ra, thuế đối ứng mới áp dụng từ ngày 9/7 (mức 20%) tương đương 166 tỷ đồng, đã tạo thêm gánh nặng chi phí đáng kể.

Bảng 26: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, FMC

Lợi nhuận thuần Q3 tăng 22% so với cùng kỳ nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,845	2,984	4.9%	5,549	6,850	23.5%
Giá vốn hàng bán	(2,537)	(2,565)	1.1%	(5,004)	(6,107)	22.1%
Lợi nhuận gộp	307.7	418.3	36.0%	544.6	743.0	36.4%
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>10.8%</i>	<i>14.0%</i>		<i>9.8%</i>	<i>10.8%</i>	<i>155.3%</i>
Lợi nhuận HĐ tài chính	(26.9)	28.7	N/m	6.1	77.7	1168.0%
Chi phí QL&BH	(190.0)	(339.0)	78.5%	(318.7)	(576.5)	80.9%
<i>Chi phí QL&BH / doanh thu</i>	<i>6.7%</i>	<i>11.4%</i>		<i>5.7%</i>	<i>8.4%</i>	
Lợi nhuận HĐ	90.9	108.0	18.9%	232.1	244.2	5.2%
Thu nhập thuần khác	(0.1)	0.0	N/m	(0.2)	0.9	N/m
LNTT	90.8	108.0	19.0%	231.8	245.0	5.7%
Lợi nhuận thuần	79.6	97.2	22.0%	195.6	207.2	5.9%

Nguồn: FMC

Trong khi đó, chi phí vận chuyển giảm 46,7% so với cùng kỳ xuống 49 tỷ đồng, chi phí lao động gần như đi ngang và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 7,5% lên 23 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu trong Q3/2025 là 11,4%, cao hơn so với mức 6,7% trong Q3/2024. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu là 8,4%, cao hơn so với mức 5,7% trong 9 tháng đầu năm 2024.

Lãi tỷ giá hỗ trợ lợi nhuận thuần

Lợi nhuận tài chính trong Q3/2025 đạt 29 tỷ đồng, đảo chiều so với mức lỗ 27 tỷ đồng trong Q3/2024, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá thuần đạt 50 tỷ đồng (so với chỉ 2 tỷ đồng cùng kỳ) và chi phí lãi vay thuần giảm xuống 21 tỷ đồng (so với 29 tỷ đồng năm trước). Khoản lãi tỷ giá mạnh chủ yếu nhờ đồng USD tăng giá, làm gia tăng giá trị tiền mặt và các khoản phải thu bằng USD của công ty.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận tài chính đạt 78 tỷ đồng (so với 6 tỷ đồng cùng kỳ), trong đó lãi tỷ giá thuần đạt 70 tỷ đồng (so với 10 tỷ đồng năm trước) và thu nhập lãi thuần đạt 8 tỷ đồng (so với chi phí lãi vay thuần 4 tỷ đồng năm trước).

Triển vọng: Thuế quan tiếp tục là rủi ro lớn đối với FMC

Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực của FMC, với tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng liên tục – từ 25,5% năm 2023 lên 33,2% năm 2024 và đạt 47,6% trong 9 tháng đầu năm 2025. Hiện tại, FMC đang phải chịu ba loại thuế áp dụng tại thị trường Mỹ, bao gồm: (1) thuế CBPG, (2) thuế chống trợ cấp và (3) thuế đối ứng.

Thuế chống bán phá giá

Trong kì rà soát lần thứ 19 (từ tháng 1/2023 đến tháng 1/2024), FMC đã tạm nộp mức thuế CBPG 4,58% (khoảng 41 tỷ đồng) và kỳ vọng sẽ được hoàn lại như các năm trước. Tuy nhiên, vào ngày 7/6/2025, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ, ấn định mức thuế 35,29% đối với 22 doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam, bao gồm FMC. Mức thuế này chưa phải là kết quả cuối cùng và sẽ được Bộ Thương mại Mỹ tiến hành xác minh thực địa vào tháng 12/2025. BLĐ FMC kỳ vọng mức thuế cuối cùng sẽ được điều chỉnh giảm đáng kể, thậm chí có thể về 0%, nhờ hệ thống báo cáo chi phí minh bạch của Công ty. Tuy nhiên, nếu mức thuế cuối cùng cao hơn mức 4,58% tạm nộp, chi phí bán hàng bổ sung có thể gây áp lực lên lợi nhuận năm 2025.

Ở chiều tích cực, FMC cũng đã được chọn làm bị đơn bắt buộc cho đợt rà soát lần thứ 20 (từ tháng 2/2024 đến tháng 1/2025) và vẫn tự tin có thể đạt mức thuế 0%.

Thuế chống trợ cấp

Bộ Thương mại Mỹ đã khởi xướng điều tra thuế chống trợ cấp đối với tôm Việt Nam trong năm 2023 và đến tháng 10/2024 đã công bố kết luận cuối cùng, áp mức thuế chống trợ cấp 2,84% đối với toàn ngành tôm Việt Nam. Theo đó, FMC hiện đang hạch toán khoản chi phí thuế chống trợ cấp 2,84% vào chi phí bán hàng năm 2025, phù hợp với kết luận cuối cùng của Bộ Thương mại Mỹ.

Thuế đối ứng

Sau nhiều vòng đàm phán thương mại giữa Mỹ và Việt Nam, mức thuế đối ứng áp dụng đối với hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam hiện đã được ấn định ở mức 20%.

Do phần lớn hàng xuất khẩu của FMC sang Mỹ được thực hiện theo điều kiện DDP (Delivered Duty Paid), toàn bộ các loại thuế liên quan – bao gồm thuế CBPG, thuế chống trợ cấp và thuế đối ứng – đều được ghi nhận vào chi phí bán hàng.

Mặc dù mức độ bất định về thuế quan đối với Việt Nam đã giảm bớt, nhưng các mức thuế đối ứng dành cho những quốc gia xuất khẩu cạnh tranh như Ấn Độ, Ecuador và Indonesia vẫn chưa được chốt. Bảng sau đây, dựa trên các cập nhật mới nhất từ báo chí, cho thấy doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam hiện đang chịu mức thuế kém thuận lợi hơn so với các đối thủ cạnh tranh, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng xuất khẩu sang Mỹ của FMC trong những năm tới.

Bảng 27: Áp lực thuế vào thị trường Mỹ, các quốc gia xuất khẩu tôm lớn

Thuế xuất khẩu tôm của Việt Nam sang Mỹ tương đối cao, tạo ra gánh nặng chi phí cho các doanh nghiệp xuất khẩu

Quốc gia	Thuế chống bán phá giá	Thuế chống trợ cấp	Thuế 'đối ứng'/thuế bổ sung (2025)
Ecuador	0.48%	~3.78%	~15%
Indonesia	~3.90%	~0.71%	~19%
Ấn Độ	~5.32%	~5.77%	~25%
Việt Nam	~4.58% (35.29% sơ bộ)	~2.84%	~20%

Nguồn: HSC, nhiều nguồn khác

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Sau khi xem xét KQKD thực hiện 9 tháng đầu năm 2025 và phân tích chi tiết thị trường Mỹ, HSC điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 bình quân 17,9%, chủ yếu do nâng giả định tỷ lệ quản lý & bán hàng/doanh thu, phản ánh tác động của mức thuế đối ứng 20%.

Lợi nhuận thuần năm 2025 hiện được dự báo đạt 282 tỷ đồng, giảm 7,6% và thấp hơn 11% so với dự báo cũ, trên doanh thu thuần 8.540 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%, cao hơn 7% so với dự báo cũ). Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 75 tỷ đồng, giảm 31,7% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 1.845 tỷ đồng (tăng 35% so với cùng kỳ).

Bảng 28: Dự báo cũ và mới cho giai đoạn 2025-2027, FMC

Chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 17,9% dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-2027 sau khi giảm trung bình 4% dự báo doanh thu thuần

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	7,970	8,540	23.5%	7.1%	7,592	7,783	-8.9%	2.5%	8,507	8,726	12.1%	2.6%
Lợi nhuận thuần	316	282	-7.6%	-10.5%	369	293	3.9%	-20.4%	426	329	12.2%	-22.8%

Nguồn: HSC

Bảng 29: Giả định doanh thu, FMC

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 2,3% giả định sản lượng tôm và 2,9% giả định giá bán bình quân trong giai đoạn 2025-2027 (dựa trên kết quả thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2025)

	2025				2026				2027			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Xuất khẩu tôm												
Doanh thu (tỷ đồng)	7,764	8,411	24.2%	8.3%	7,371	7,645	-9.1%	3.7%	8,270	8,578	12.2%	3.7%
Sản lượng XK (tấn)	24,200	25,489	15.0%	5.3%	22,748	22,940	-10.0%	0.8%	25,023	25,234	10.0%	0.8%
Giá XK (nghìn đồng/kg)	321	330	8.0%	2.9%	324	333	1.0%	2.9%	331	340	2.0%	2.9%
Xuất khẩu rau củ												
Giá trị XK (tỷ đồng)	206	129	-8.4%	-37.6%	221	138	7.1%	-37.6%	237	148	7.1%	-37.6%
Sản lượng XK (tấn)	1,073	1,073	-18.0%	0.0%	1,127	1,127	5.0%	0.0%	1,183	1,183	5.0%	0.0%
Giá XK (nghìn đồng/kg)	192	120	11.7%	-37.6%	196	122	2.0%	-37.6%	200	125	2.0%	-37.6%

Nguồn: HSC

Bảng 30: Điều chỉnh giả định tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ chi phí QL&BH/doanh thu, FMC

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tỷ lệ tỷ suất lợi nhuận gộp, nhưng tác động từ việc nâng giả định chi phí QL&BH/doanh thu cũng kéo giảm giả định tỷ suất LNTT & tỷ suất lợi nhuận thuần

	2025			2026			2027		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.6%	10.7%	1.2%	10.4%	10.5%	0.2%	10.4%	10.4%	0.0%
Chi phí QL&BH / doanh thu	5.6%	7.9%	2.3%	5.2%	7.2%	1.9%	5.1%	7.0%	1.9%
Tỷ suất LNTT	5.0%	4.0%	-0.9%	6.1%	4.6%	-1.5%	6.3%	4.6%	-1.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.0%	3.3%	-0.7%	4.9%	3.8%	-1.1%	5.0%	3.8%	-1.2%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 12,8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 40.800đ sau khi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với FMC xuống Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 11% tại giá mục tiêu mới.

HSC giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, hệ số beta 1 cũng như tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 10,4%.

Bảng 31: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FMC

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	241	261	293	242	258	275
Thu nhập thuần trừ nợ vay	236	259	290	239	255	272
Cộng: Khấu hao	124	139	156	175	196	219
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(519)	66	(24)	(229)	(168)	(179)
UFCF	(249)	374	332	93	191	221

Nguồn: HSC

Bảng 32: Tính toán WACC, FMC

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	1%
Chi phí nợ sau thuế	5.0%
Tỷ trọng nợ	30%
WACC	10.4%

Nguồn: HSC

Bảng 33: Tính toán DCF, FMC

	Đơn vị	Giá trị (cuối 2026)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	Tỷ đồng	943
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	1,804
Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	2,846
Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	971
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(1,151)
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	2,666
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	65
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	40,800

Nguồn: HSC

Biểu đồ 34: P/E trượt dự phóng 1 năm, FMC

FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 35: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FMC

... thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 9,5 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 3 tháng qua, FMC đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ tháng 1/2022 ở mức 9,5 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,087	6,913	8,540	7,783	8,726
Lợi nhuận gộp	493	752	916	819	905
Chi phí BH&QL	(201)	(388)	(675)	(558)	(612)
Thu nhập khác	0.99	(0.31)	1.43	0	0
Chi phí khác	(0.04)	(0.29)	(0.28)	0	0
EBIT	293	363	242	261	293
Lãi vay thuần	11.5	58.9	104	95.4	108
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	305	422	345	357	401
Chi phí thuế TNDN	(2.26)	(0.81)	(4.20)	(2.56)	(2.83)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(26.3)	(117)	(58.7)	(60.9)	(68.4)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	276	304	282	293	329
Lợi nhuận thuần ĐC	276	304	282	293	329
EBITDA ĐC	447	546	366	401	449
EPS (đồng)	4,222	4,646	4,319	4,486	5,035
EPS ĐC (đồng)	4,222	4,646	4,319	4,486	5,035
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	65.4	65.4	65.4	65.4	65.4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	452	1,077	409	635	834
Đầu tư ngắn hạn	97.4	140	280	336	403
Phải thu khách hàng	492	370	567	562	559
Hàng tồn kho	1,000	1,002	1,436	1,322	1,405
Các tài sản ngắn hạn khác	86.4	51.3	105	95.3	93.1
Tổng tài sản ngắn hạn	2,127	2,641	2,798	2,951	3,294
TSCĐ hữu hình	942	855	821	773	708
TSCĐ vô hình	2.32	3.69	3.64	3.58	3.53
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	285	275	396	369	389
Tổng tài sản dài hạn	1,229	1,134	1,222	1,146	1,100
Tổng cộng tài sản	3,356	3,775	4,019	4,096	4,394
Nợ ngắn hạn	824	902	815	815	815
Phải trả người bán	106	118	149	144	154
Nợ ngắn hạn khác	172	258	320	282	323
Tổng nợ ngắn hạn	1,112	1,297	1,313	1,262	1,318
Nợ dài hạn	0.84	0.89	1.26	1.14	1.28
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.84	0.89	1.26	1.14	1.28
Tổng nợ phải trả	1,122	1,309	1,332	1,279	1,337
Vốn chủ sở hữu	2,029	2,168	2,319	2,482	2,680
Lợi ích cổ đông thiểu số	205	298	368	336	376
Tổng vốn chủ sở hữu	2,234	2,466	2,688	2,818	3,057
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,356	3,775	4,019	4,096	4,394
BVPS (đ)	31,026	33,151	35,470	37,956	40,992
Nợ thuần*/(tiền mặt)	373	(175)	408	182	(16.8)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	293	363	242	261	293
Khấu hao	(154)	(184)	(124)	(139)	(156)
Lãi vay thuần	11.5	58.9	104	95.4	108
Thuế TNDN đã nộp	(2.26)	(0.81)	(4.20)	(2.56)	(2.83)
Thay đổi vốn lưu động	(211)	80.7	(556)	68.8	(19.1)
Khác	(55.4)	(48.1)	(145)	(141)	(152)
LCT thuần từ HKKD	207	601	(297)	354	303
Đầu tư TS dài hạn	(218)	(114)	(90.7)	(90.7)	(90.7)
Góp vốn & đầu tư	(378)	(352)	(140)	(56.0)	(67.2)
Thanh lý	2.93	0.20	0	0	0
Khác	87.9	554	162	148	166
LCT thuần từ HĐĐT	(505)	87.7	(68.6)	1.11	7.81
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(151)	(131)	(131)	(131)
Thu từ phát hành CP	0	111	0	0	0
Tăng/giảm nợ	306	79.1	(172)	1.07	18.8
Khác	0	(111)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	163	(72.0)	(303)	(130)	(112)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	452	1,077	409	635	834
LCT thuần trong kỳ	(135)	617	(668)	226	199
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.22	8.70	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	318	1,703	(259)	861	1,032
Dòng tiền tự do	(10.6)	487	(388)	264	212

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.69	10.9	10.7	10.5	10.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.79	7.90	4.29	5.15	5.14
Tỷ suất LNT (%)	5.43	4.39	3.31	3.77	3.77
Thuế TNDN hiện hành (%)	0.74	0.19	1.22	0.72	0.71
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.8)	35.9	23.5	(8.86)	12.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	11.6	22.1	(33.0)	9.47	12.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(10.2)	10.0	(7.03)	3.87	12.2
Tăng trưởng EPS (%)	(10.2)	10.0	(7.03)	3.87	12.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.2)	10.0	(7.03)	3.87	12.2
Tăng trưởng DPS (%)	(20.0)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	47.4	43.0	46.3	44.6	39.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.0	14.5	12.6	12.2	12.8
ROACE (%)	13.4	15.4	9.33	9.44	9.90
Vòng quay tài sản (lần)	1.60	1.94	2.19	1.92	2.06
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.71	1.66	(1.23)	1.36	1.03
Số ngày tồn kho	79.4	59.4	68.7	69.3	65.6
Số ngày phải thu	39.1	21.9	27.2	29.5	26.1
Số ngày phải trả	8.44	7.00	7.15	7.54	7.20
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	18.5	(7.37)	18.4	7.83	0.02
Nợ/tài sản (%)	24.7	24.3	20.8	20.2	19.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.85	1.68	2.28	2.07	1.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.91	2.04	2.13	2.34	2.50
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.54	0.32	0.33	0.33	0.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.19	4.07	7.66	6.43	5.30
P/E (lần)	8.68	7.89	8.49	8.17	7.28
P/E ĐC (lần)	8.68	7.89	8.49	8.17	7.28
P/B (lần)	1.18	1.11	1.03	0.97	0.89
Lợi suất cổ tức (%)	5.46	5.46	5.46	5.46	5.46

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

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