RONG VIET SECURITIES

THUỶ SẢN

PHÂN HÓA GIỮA CÁC DOANH NGHIỆP

Lê Ngọc Hiển – hien.ln@vdsc.com.vn

PHÂN HÓA GIỮA CÁC DOANH NGHIỆP

Năm 2026, LNST Công ty mẹ (LNST CTM) của nhóm doanh nghiệp thủy sản dự kiến tăng trưởng nhờ cải thiện biên gộp ở mảng cá tra và tăng trưởng sản lượng ở mảng cá rô phi và tôm. Mức tăng trưởng LNST CTM năm 2026 của ***ANV/VHC/FMC*** *sẽ chậm lại lần lượt là* ***10%/10%/7% so với mức tăng trưởng của năm 2025*** *lần lượt tại* ***1.990%/10%/20%****.*
ANV được đánh giá có động lực tăng trưởng doanh thu mạnh nhất nhờ chiến lược đa dạng hóa thị trường và đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi, trong khi VHC đối mặt sự cạnh tranh khốc liệt tại Mỹ và cần mở rộng thị trường khác. FMC kỳ vọng tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ tôm tăng 5% nhờ tăng thị phần tại Mỹ khi mức thuế chống bán phá giá thuận lợi.
Khuyến nghị: Định giá toàn ngành hấp dẫn với ***ANV*** *(MUA, GMT: 27.500 đồng),* ***VHC*** *(MUA, GMT: 72.500 đồng),* ***FMC*** *(TÍCH LŨY, GMT: 42.600 đồng).*

Ngành cá tra kỳ vọng tăng trưởng nhờ đa dạng hóa thị trường

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của ngành sẽ cải thiện nhẹ 1-2 điểm % lên mức 16%-18% nhờ giá bán tăng theo mức tăng 3% của tỷ giá USD/VND và giá vốn cá nguyên liệu ước giảm 1%. Giá vốn cá nguyên liệu giảm nhẹ do chi phí thức ăn giảm theo mức 2% của giá bã đậu tương trong khi giá cá giống ước tăng 10%. Thời tiết ENSO thuận lợi giúp kiểm hãm đà tăng cá giống khi nguồn cung cá giống cải thiện. Dù giá bán tại Mỹ vẫn ở mức thấp do cạnh tranh gay gắt, các doanh nghiệp đang chủ động đẩy mạnh sản lượng sang các thị trường thay thế như EU, Brazil, Thái Lan và Nga để bù đắp.

Nhu cầu nhập khẩu cá biển dự kiến sụt giảm trong ngắn hạn khi giá các loài cá tuyết (Cod) và cá tuyết chấm đen (Haddock) tăng cao sau khi hạn mức đánh bắt bị điều chỉnh giảm. Cụ thể, hạn mức đánh bắt cá Tuyết khu vực biển Barens cho năm 2026 sụt giảm 18% YoY về 285 nghìn tấn. Theo đó, giá các loại cá tuyết và cá tuyết chấm đen lần lượt tăng 12% và 13% YoY trong 3 tháng đầu năm 2026 so với mức giá cá tra giữ nguyên so với cùng kỳ, khiến người tiêu dùng Mỹ chuyển sang các loài cá nuôi giá cạnh tranh hơn như cá tra.

Ngành cá rô phi dự kiến tăng trưởng về lượng nhiều hơn về giá

Mảng cá rô phi dự kiến bùng nổ về sản lượng với mức tăng trưởng ước tính 50% nhờ Việt Nam mới gia nhập thị trường và còn nhiều dư địa tại các khu vực ngoài Mỹ. Tuy nhiên, biên lợi nhuận trước thuế giảm từ 10% về mức 6% do giá bán đầu ra sụt giảm 8%, mức giảm nhanh hơn mức giảm 3% của chi phí nguyên liệu nhờ giá bã đậu tương giảm 4%. Giá bán giảm do áp lực cạnh tranh về giá với hàng Trung Quốc sẽ trở nên khốc liệt hơn khi mức thuế quan Việt Nam – Trung Quốc tại Mỹ không còn chênh lệch do thuế đối ứng. Bên cạnh đó, thị trường Brazil đã hạn chế nhập khẩu cá rô phi ảnh hưởng doanh thu rô phi của các doanh nghiệp

Ngành tôm chưa có nhiều điểm sáng do rủi ro thuế tại Mỹ vẫn còn

Ngành tôm năm 2026 gặp khó khăn khi mức thuế CBPG kỳ 20 là 7,56% trong đó FMC là 10,76% và chỉ có MPC là 0%. Mức thuế cao sẽ khiến doanh nghiệp hạn chế xuất khẩu vào Mỹ trong năm nay và tập trung vào Nhật Bản. Biên lợi nhuận mảng tôm của FMC dự kiến ổn định tại 10% nhờ giá bán giảm theo giá vốn. Giá vốn giảm nhờ thời tiết thuận lợi hơn.

RỦI RO 2026

Rủi ro tăng giá: Giá bán tôm/cá tăng nhanh hơn dự kiến hoặc tỷ giá tăng mạnh và sản lượng tiêu thụ cao hơn kỳ vọng. Mức thuế tại Mỹ tích cực hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá: Kinh tế phục hồi chậm và rủi ro địa chính trị khiến nhu cầu thủy sản không tốt như dự kiến. Dịch bệnh ở tôm và thời tiết không thuận lợi khiến giá tôm/cá nguyên liệu tăng cao. Thuế quan theo Điều 301 và 122 tại Mỹ không như kỳ vọng.

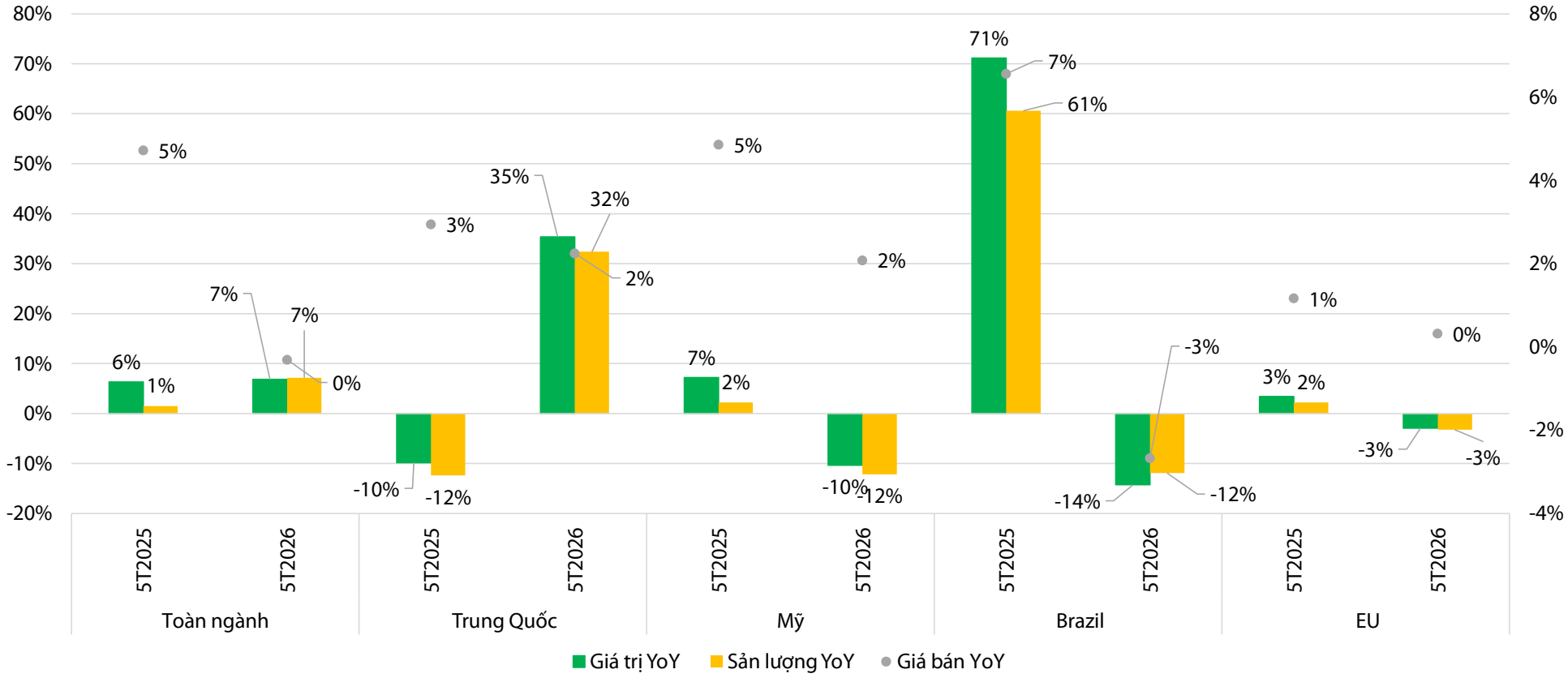
THUẾ MỸ CÓ NHIỀU SỰ THAY ĐỔI

Các loại thuế áp dụng tại thị trường Mỹ

	Loại thuế	Áp dụng	Mức thuế	Thời hạn
CÁ TRA	CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ (AD) SƠ BỘ KỲ 20	Biển Đông	0,29 USD/Kg	Chờ đợi thuế chính thức sau đó 4-6 tháng
		ANV	0,23 USD/Kg	
		VHC	0 USD/Kg	
TÔM	CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ (AD) KỲ 20	FMC	10,76%/kg	
		Stapimex	6,3%/kg	
		27 công ty khác	7,56%/kg	
		Còn lại các công ty khác	Cọc tiền mặt 25,76%/kg	
	CHỐNG TRỢ CẤP (CVD)	Toàn bộ doanh nghiệp tôm	2,84%/kg	
TOÀN BỘ NGÀNH	ĐIỀU 122 (thâm hụt cán cân thanh toán)		10%	24/07/2026, sau ngày này có thể thay đổi mức thuế nếu quốc hội thông qua
	Điều 301 (thương mại không công bằng)			
	Lao động cưỡng bức (sơ bộ)	Toàn bộ ngành thủy sản	12,50%	
	Dư thừa công suất			Đang điều tra

Nguồn: Federal, USTR, CTCK Rồng Việt

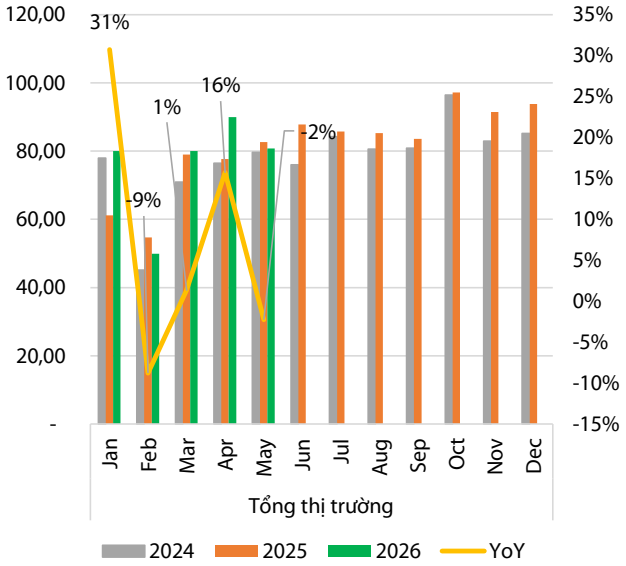
KIM NGẠCH XUẤT KHẨU NGÀNH CÁ TRA PHÂN HÓA GIỮA CÁC THỊ TRƯỜNG

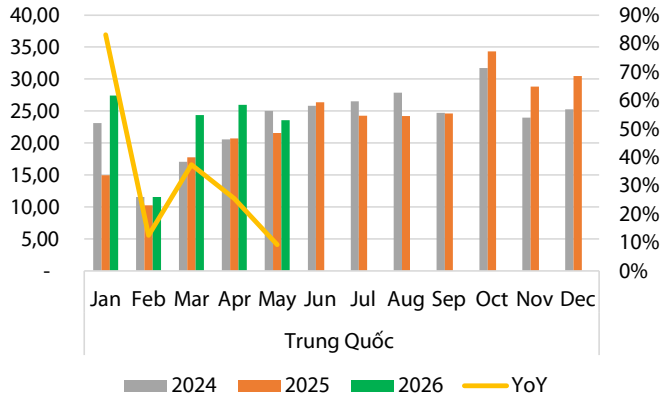


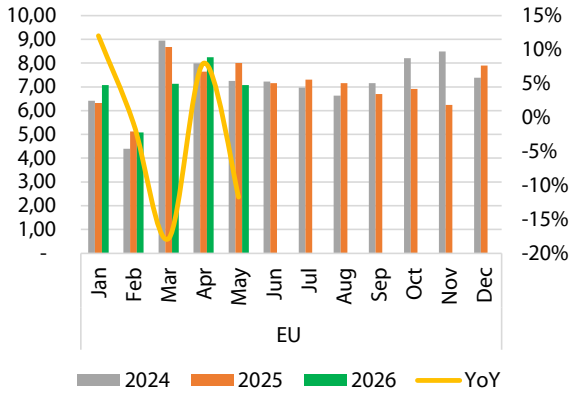
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

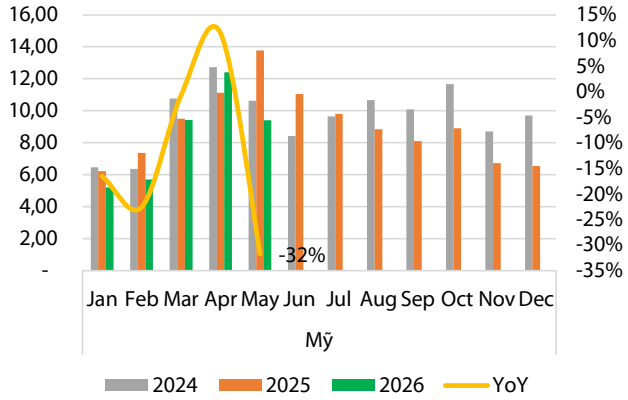
VỚI SẢN LƯỢNG CÁ TRA TIÊU THỤ KHÔNG CÒN TĂNG MẠNH TỪ NỬA CUỐI 2025

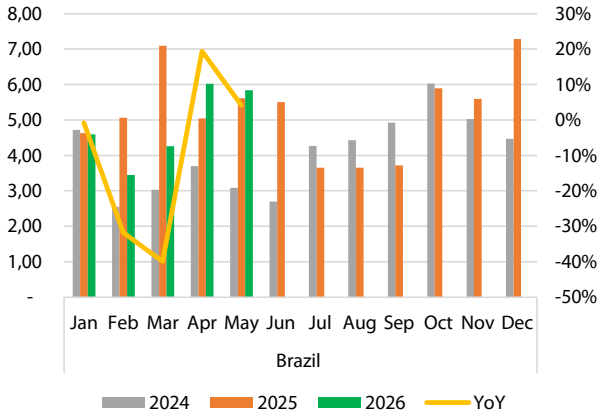
Sản lượng cá tra tại các thị trường chính theo tháng (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (%, phải)







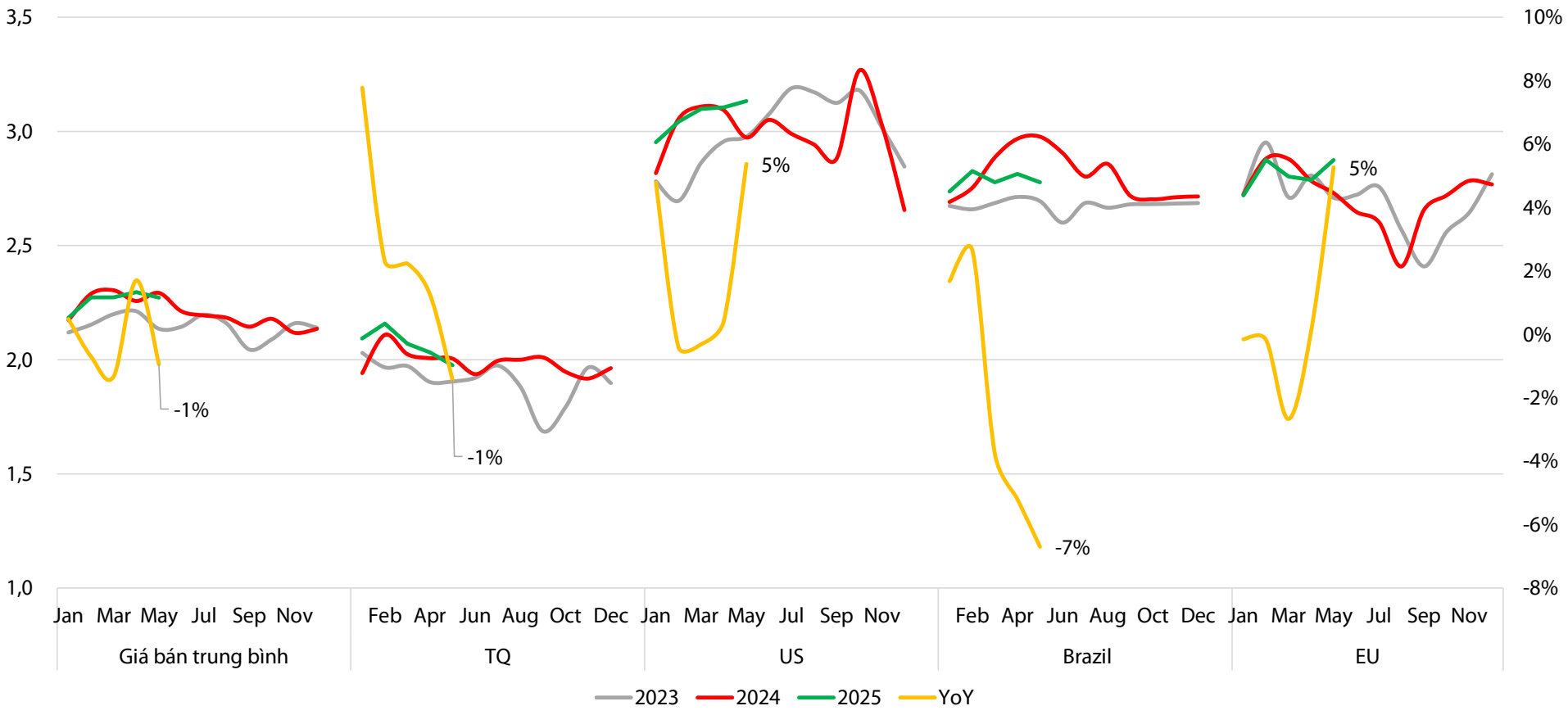




Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

GIÁ BÁN CÁ TRA TẠI CÁC THỊ TRƯỜNG CHÍNH TĂNG CHẬM

Giá bán cá tra tại các thị trường chính (USD/kg, trái) và tăng trưởng (%, phải)

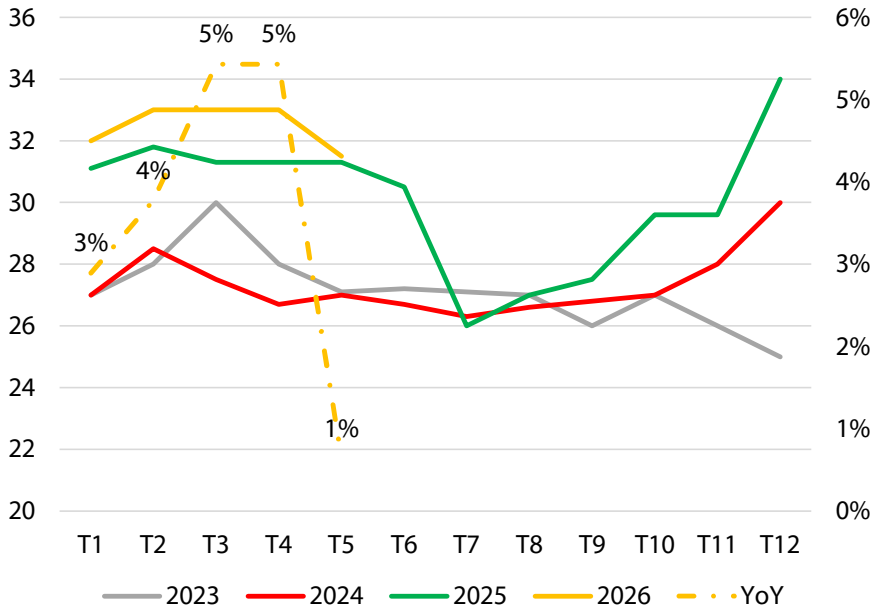


Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

GIÁ CÁ NGUYÊN LIỆU KỲ VỌNG GIẢM…

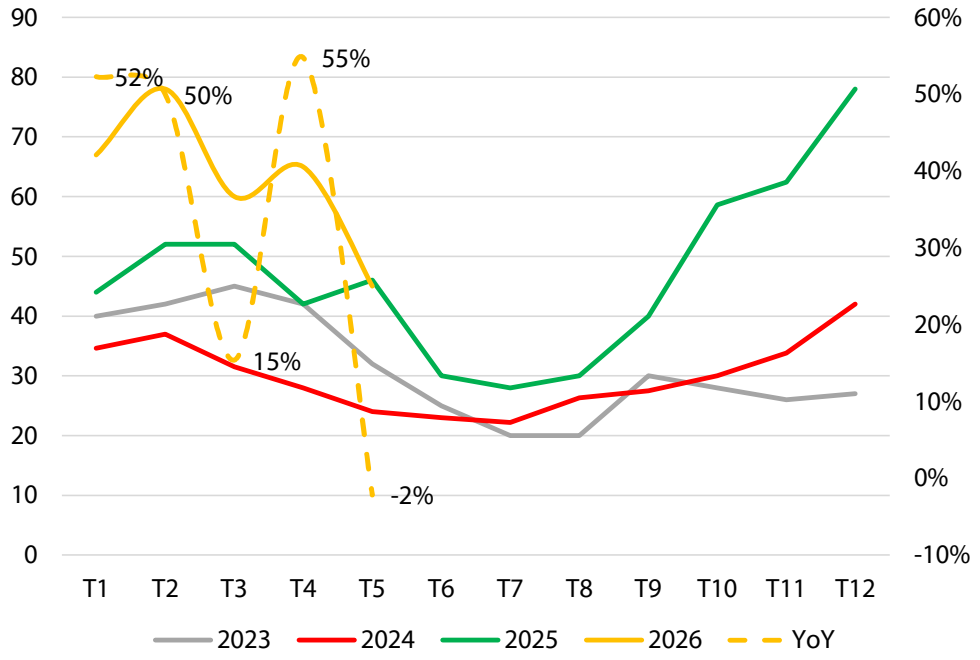
Giá cá nguyên liệu kỳ vọng giảm dần nhờ giá cá giống giảm khi thời tiết thuận lợi và nguồn cung cá nguyên liệu quay trở lại.

Giá cá nguyên liệu (nghìn đồng, trái)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

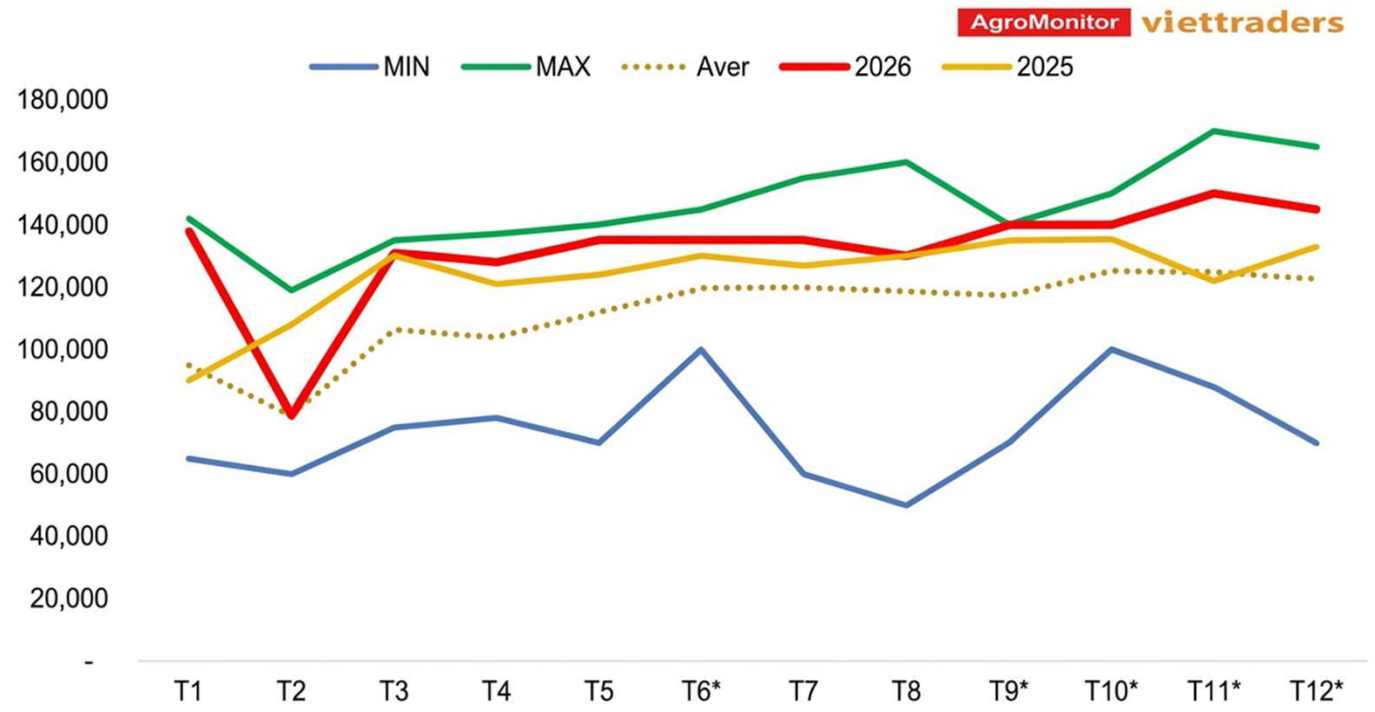
Giá cá giống (nghìn đồng/30con/kg)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

…NHỜ NGUỒN CUNG QUAY TRỞ LẠI

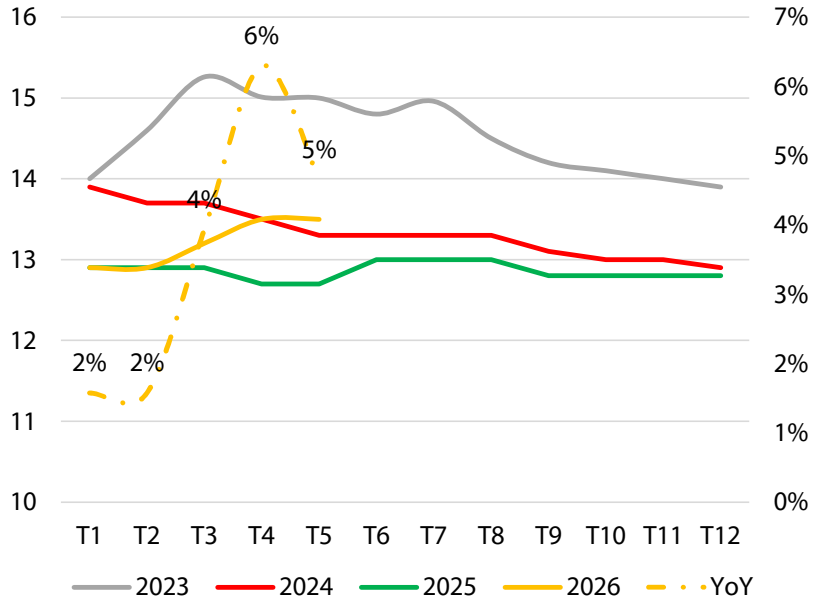
Biểu 1. Sản lượng thu hoạch cá tra 5 tháng 2026 và dự báo vùng nuôi còn lại của năm 2026, tấn



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

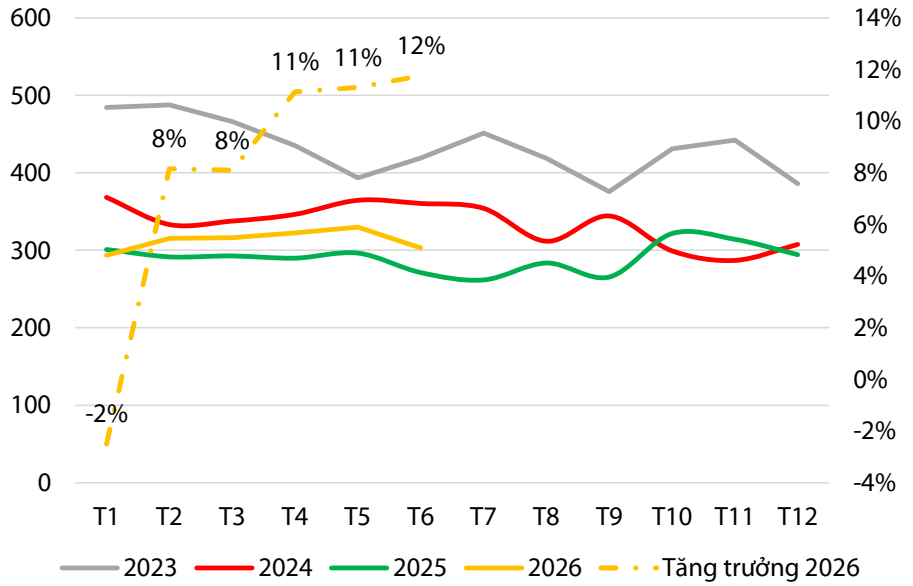
…VÀ GIÁ BÁN THỨC ĂN GIẢM DẦN THEO GIÁ BÃ ĐẬU TƯƠNG

Giá bán thức ăn cá tra (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (%, phải)



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

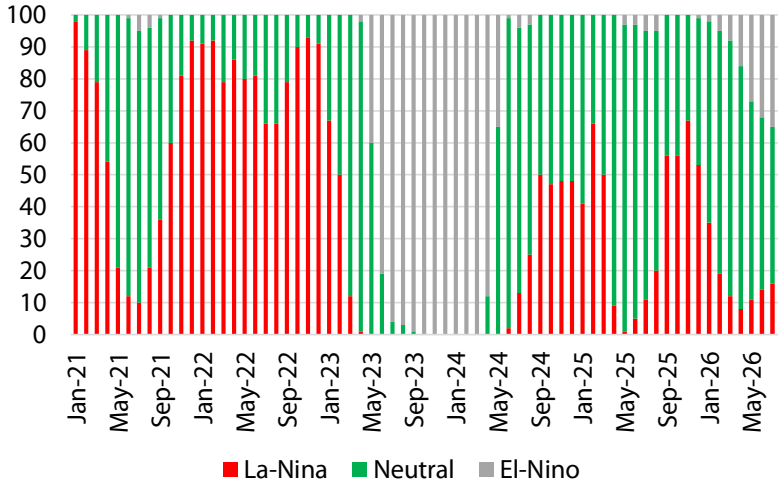
Giá bã đậu tương (USD/tấn, trái) và tăng trưởng (%, phải)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

KỲ VỌNG GIÁ BÁN THỨC ĂN 2026 GIẢM THEO GIÁ BÃ ĐẬU TƯƠNG

Dự báo xác suất hiện tượng ENSO qua các tháng



Nguồn: IRI, CTCK Rồng Việt

Giá bán thức ăn cá tra (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (%, phải)

		Giá bán							
Loại	Đơn vị	2024	2025E	2026F	2027F	2028F	2025	2026	2027
Đậu tương	(Cents/ bu)	1.084	1.040	1.100	1.100	1.100	6%	0%	0%
Bã đậu tương	USD/MT	330	290	285	274	252	-2%	-4%	-8%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

- Thời tiết thuận lợi với xác suất pha trung tính xảy ra nhiều giúp giá cá nguyên liệu giảm nhẹ nhờ:
  1. Giá thức ăn giảm do giá bã đậu tương giảm nhẹ 4% YoY theo giá dự phóng trung bình của các tổ chức từ Bloomberg.
  2. Giá cá giống giảm dần và chỉ còn tăng 10% YoY nhờ nguồn cung cá giống cải thiện.

THỊ PHẦN TIÊU THỤ CÁ FILLET TẠI THỊ TRƯỜNG MỸ TRONG NĂM 2025 THAY ĐỔI MẠNH

	Thị phần sản lượng (%)						Giá bán trung bình		
Loại cá	**2023**	**2024**	**2025**	**3T2025**	**3T2026**	**Tăng trưởng 2026**	**3T2025**	**3T2026**	**Tăng trưởng 2026**
SALMON ATLANTIC FILLET FRESH FARMED	27%	24%	24%	23%	25%	1,6%	14,24	11,62	-18%
TILAPIA (OREOCHROMIS SPP.) FILLET FROZEN	10%	14%	13%	13%	11%	-2,6%	4,40	3,37	-23%
CATFISH (PANGASIUS) FILLET FROZEN	11%	12%	13%	11%	11%	0,3%	2,85	2,85	0%
SALMON ATLANTIC FILLET FROZEN	11%	9%	11%	10%	11%	1,1%	14,30	13,94	-3%
GROUNDFISH COD NSPF FILLET FROZEN	6%	6%	5%	6%	5%	-1,1%	9,77	10,90	12%
SALMON NSPF FILLET FROZEN	5%	5%	5%	6%	4%	-1,2%	8,10	8,40	4%
TUNA NSPF FILLET FROZEN	5%	5%	5%	5%	5%	0,5%	11,01	10,29	-7%
MARINE FISH NSPF FILLET FROZEN	3%	3%	4%	3%	3%	-0,1%	12,60	14,39	14%
DOLPHINFISH FILLET FROZEN	3%	2%	2%	2%	2%	0,7%	9,65	12,95	34%
TILAPIA (OREOCHROMIS SPP.) FILLET FRESH	2%	2%	1%	2%	3%	0,5%	7,77	7,55	-3%
Tổng sản lượng nhập khẩu	**802**	**804**	**826**	**214**	**198**				
YoY		0,24%	2,75%		-7,48%				

Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

NGÀNH TÔM 5T2026
CHUYỂN DỊCH GIỮA CÁC THỊ TRƯỜNG CHÍNH

XUẤT KHẨU TÔM THẺ 5T2026

Tăng trưởng sản lượng, giá bán và giá trị xuất khẩu toàn thị trường lũy kế 5T2025

Thị trường	5T/2026		5T/2025		% thay đổi so với năm 2025		
	Lượng (nghìn tấn)	**Trị giá** (triệu USD)	**Lượng** (nghìn tấn)	**Trị giá** (triệu USD)	**Lượng** (%)	**Trị giá** (%)	**Giá (%)**
China	19.87	132.25	10.67	64.54	86.14	104.92	10.1
USA	18.25	177.63	22.4	238.51	-18.53	-25.52	(8.6)
Japan	15.44	142.34	15.43	142.54	0.08	-0.14	(0.2)
Korea	13.7	109.58	13.83	112.62	-0.95	-2.7	(1.8)
Australia	9.22	92.44	8.21	86.29	12.23	7.12	(4.6)
United Kingdom	8.03	74.27	7.54	72.43	6.5	2.54	(3.7)
Canada	4.58	44.89	4.69	47.26	-2.49	-5.01	(2.6)
Germany	4.57	39.26	4.8	39.94	-4.89	-1.7	3.4
Netherlands	4.04	31.61	3.87	29.85	4.43	5.91	1.4
Belgium	3.87	28.01	4.78	34.67	-19.01	-19.22	(0.3)
Taiwan	3.48	31.86	2.21	21.01	57.88	51.65	(3.9)
Russian Federation	2.18	19.55	2.49	22.35	-12.36	-12.51	(0.2)
Hong Kong	1.75	15.14	1.94	16.89	-9.96	-10.33	(0.4)
Philippines	1.49	9.12	0.88	5.27	70.55	73.03	1.5
Denmark	1.35	10.85	1.39	5.27	-2.99	-3.76	(0.8)
France	1.32	11.18	1.39	5.39	-8.81	4.97	15.1
Poland	1.1	9.99	0.65	5.39	78.05	85.16	4.0
Israel	1.03	3.09	0.65	5.03	59.56	58.03	(1.0)
Sweden	0.9	1.01	1.17	9.55	-22.63	-21.05	2.0
Singapore	0.67	5.08	0.62	4.91	7.58	3.46	(3.8)
Khác	7.26	57.01	6.04	46.52	20.15	22.56	2.0
Tổng	**124.1**	**1,057.58**	**115.45**	**1,027.51**	**7.5**	**2.93**	(4.3)

Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

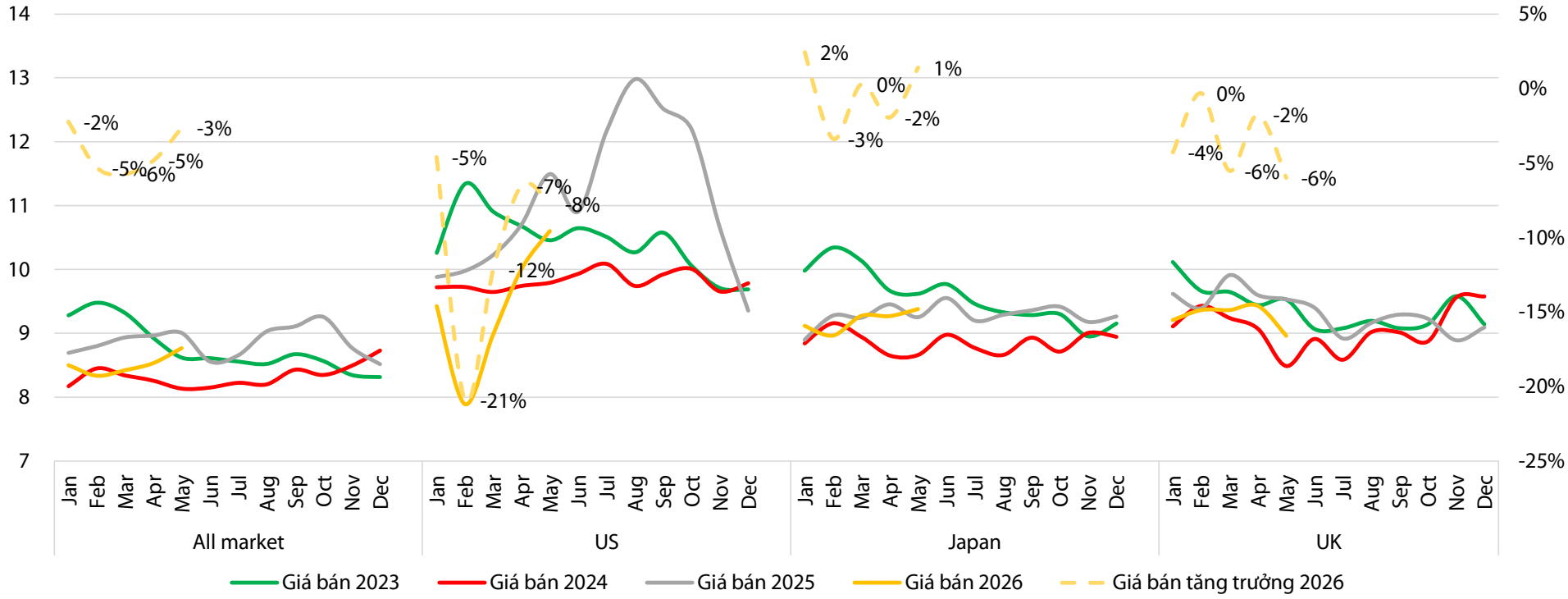
XUẤT KHẨU TÔM SÚ 5T2026

Thị trường	Lượng 5T/2026	Trị giá 5T/2026	Lượng 5T/2025	Trị giá 5T/2025	% Thay đổi Lượng	% Thay đổi Trị giá	Giá (%)
China	3.46	33.55	3.53	31.29	-2.12	7.21	9.5
Japan	1.82	26.48	2.74	33.85	-33.53	-21.77	17.7
USA	1.55	28.27	1.56	26.25	-0.67	7.71	8.4
HongKong	1	11.23	1	10.75	0	4.45	4.5
Germany	0.84	9.71	0.7	8.18	20.23	18.7	(1.3)
Taiwan	0.84	9.04	0.84	7.89	-0.29	14.53	14.9
Canada	0.76	11.79	0.56	8.13	35.61	44.96	6.9
Belgium	0.63	7.1	0.4	4.14	60.04	71.48	7.1
Switzerland	0.56	9.99	0.73	12.8	-23.93	-21.97	2.6
Korea	0.52	6.59	0.52	6.31	0.5	4.43	3.9
Netherlands	0.48	5.6	0.35	4.31	38.71	29.79	(6.4)
Singapore	0.3	3.06	0.3	3.29	-1.76	-6.97	(5.3)
United Kingdom	0.27	3.93	0.16	2.28	66.57	72.23	3.4
Denmark	0.12	1.3	0.02	0.2	590.73	539.9	(7.4)
France	0.11	1.13	0.22	2.36	-48.76	-51.94	(6.2)
United Arab Emirates	0.1	0.86	0.29	2.46	-64.16	-64.84	(1.9)
Turkey	0.08	1.07	0.04	0.43	121.1	149.9	13.0
Philippines	0.05	0.58	0.05	0.56	0.71	3.36	2.6
Saudi Arabia	0.05	0.34	0	0	+	+	
Israel	0.05	0.58	0.02	0.27	129.66	111.02	(8.1)
Khác	0.33	3.67	0.37	3.95	-11.16	-7.02	4.7
Tổng	**13.93**	**175.8**	**14.4**	**169.73**	**-3.26**	**3.63**	7.1

Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

GIÁ BÁN XUẤT KHẨU CÁC THỊ TRƯỜNG TRONG 5T2026

Giá bán xuất khẩu (triệu USD, trái) theo thị trường chính ghi nhận tăng trưởng (%, phải) hầu hết các tháng



Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

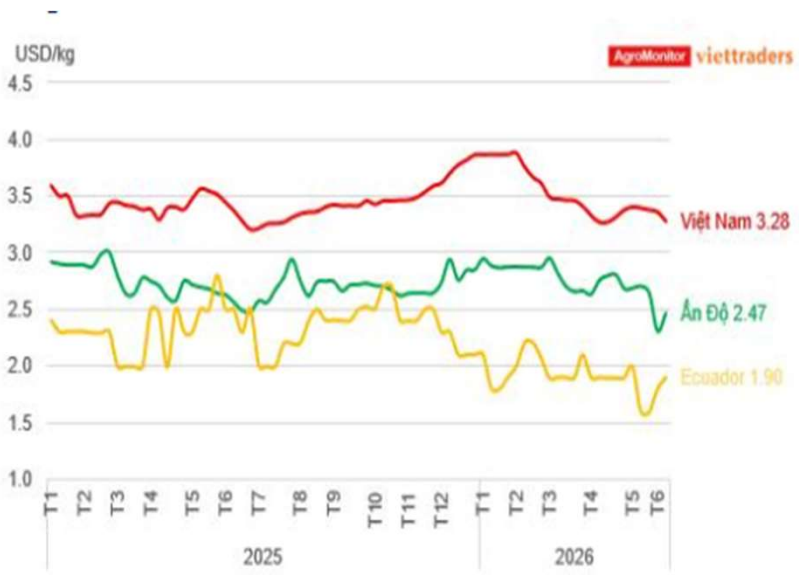
THỊ PHẦN XUẤT KHẨU 2025 VIỆT NAM SỤT GIẢM NHẸ

	Thị phần sản lượng (%)				Giá bán (USD/kg)				
	2023	2024	2025	Tăng trưởng 2025	2023	2024	2025	Chênh lệch giá bán	Tăng trưởng giá bán 2025
Thị phần Tôm nước ấm nuôi bỏ đầu đông lạnh	**45,9%**	**48,2%**	**49,7%**	**1,5%**					
INDIA	58,1%	58,2%	54,1%	-4,1%	7,4	7,2	7,8	68,35%	7,88%
ECUADOR	21,1%	21,7%	26,5%	4,8%	7,0	7,1	7,7	66,97%	7,66%
INDONESIA	13,5%	11,4%	11,4%	0,0%	8,4	7,8	8,5	74,62%	8,82%
VIETNAM	4,9%	5,8%	4,6%	-1,1%	11,2	10,0	11,4		14,65%
Tổng thị phần 4 nước	97,6%	97,0%	96,6%						
Thị phần Tôm đông lạnh chế biến khác	**13,8%**	**14,0%**	**14,0%**	**0,0%**					
INDIA	41,7%	40,7%	48,5%	7,8%	9,3	8,8	9,2	76,12%	4,23%
INDONESIA	26,8%	24,2%	20,1%	-4,2%	9,2	9,2	10,0	82,29%	8,63%
VIETNAM	21,4%	21,8%	18,1%	-3,7%	10,6	10,5	12,1	100,00%	15,51%
THAILAND	5,1%	6,7%	7,3%	0,6%	12,8	11,2	11,9	98,46%	6,78%
ECUADOR	3,2%	4,0%	3,8%	-0,2%	9,0	8,8	9,6	79,45%	9,37%
Tổng thị phần 5 nước	98%	97%	98%						
Thị phần Tôm tẩm bột đông lạnh	**7,6%**	**8,0%**	**7,4%**	**-0,5%**					
INDONESIA	40,1%	41,3%	38,6%	-2,7%	6,2	5,9	6,0	72,78%	1,41%
VIETNAM	21,7%	28,5%	29,8%	1,3%	8,7	8,6	8,3	100,00%	-3,55%
THAILAND	20,6%	12,0%	13,0%	1,0%	10,6	9,9	10,1	121,97%	1,41%
ECUADOR	8,1%	6,5%	8,5%	2,1%	8,5	8,3	8,3	100,54%	-0,01%
Tổng thị phần 4 nước	90,4%	88,2%	89,9%						
Tổng sản lượng nhập khẩu (nghìn tấn)	**788**	**763**	**788**						
Sản lượng YoY		-3%	3%						

Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

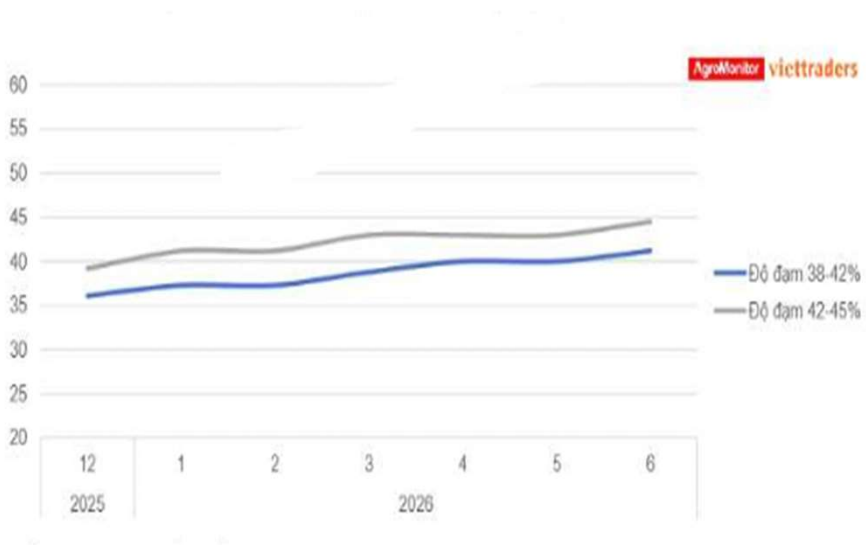
DO GIÁ BÁN TÔM THẺ VIỆT NAM DUY TRÌ MỨC CAO HƠN CÁC ĐỐI THỦ CHÍNH | NGÀNH TÔM

Giá tôm thẻ nguyên liệu việt nam (USD/kg) vẫn còn cao hơn các đối thủ cạnh tranh



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Giá thức ăn thành phẩm tôm thẻ theo tháng (nghìn đồng/kg)



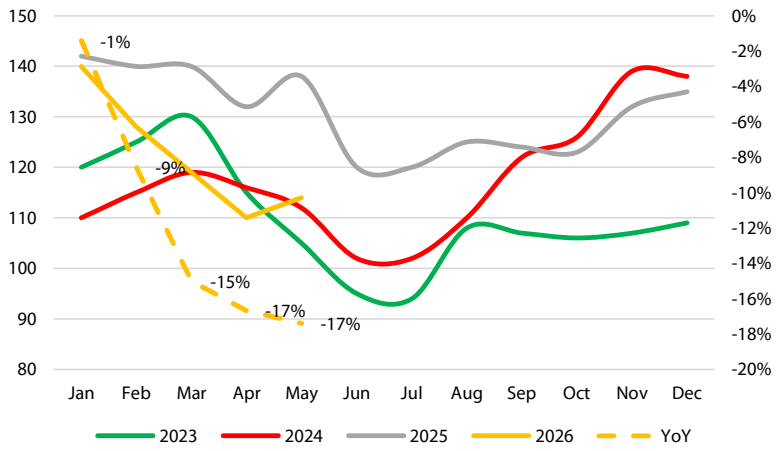
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP 2026 CẢI THIỆN NHỜ GIÁ BÁN TÔM NGUYÊN LIỆU GIẢM

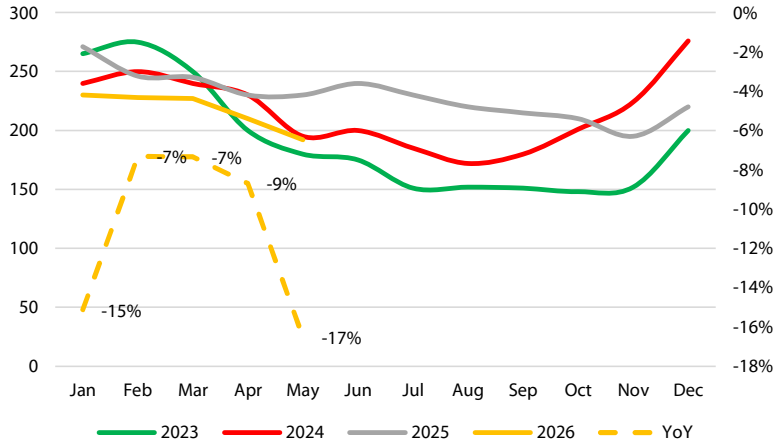
Biên gộp ngành tôm kỳ vọng cải thiện 1% svck nhờ giá tôm nguyên liệu kỳ vọng giảm về mức trung bình 2021-2025 nhờ thời tiết thuận lợi

- Giá bán tôm thẻ và tôm sú kỳ vọng giảm dần về mức trung bình 2021-2025, tương đương giảm 3% YoY nhờ khi thời tiết thuận lợi hơn trong năm 2026 khi xác suất pha trung tính xảy ra nhiều hơn và giá bã đậu tương giảm 2% YoY.
- Giá bán trung bình tôm thẻ/tôm sú 11T2025 tăng trưởng 10%/9% YoY do lũ lụt và thời tiết không thuận lợi (dưới 27 độ C) đã ảnh hưởng lên nguồn cung tôm khi dịch bệnh nhiều.

Giá tôm thẻ nguyên liệu (nghìn đồng/kg) và tăng trưởng



Giá tôm sú nguyên liệu (nghìn đồng/kg và tăng trưởng

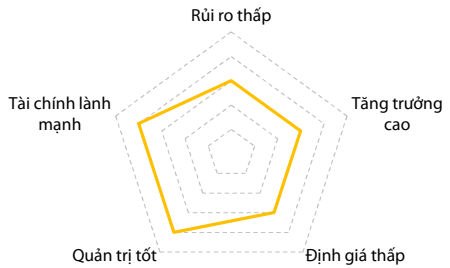


Nguồn: AgroMonitor, CTCK Rồng Việt

DẪN ĐẦU THỊ TRƯỜNG CÁ RÔ PHI VIỆT NAM

HSX: ANV

MUA: +33% **GHT: 20.750** **GMT: 27.500**



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.432
SLCPĐLH (triệu CP)	266
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	761
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	18
SH NĐTNN còn lại (%)	3,58
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	15,7 - 32,8

TÀI CHÍNH	2025A	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.952	8.159	8.631
LNST (tỷ đồng)	999	1.097	1.176
ROA (%)	17,16	15,21	15,35
ROE (%)	28,34	25,18	20,62
EPS (đồng)	3.748	4.113	4.411
GTSS (đồng)	13.226	16.337	21.395
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.000	1.000	1.000
P/E (x)	6,8	5,0	4,7
P/B (x)	1,9	1,3	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu 2026 tăng trưởng 17% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 9% ở mảng cá tra và 50% ở mảng cá rô phi với thị trường đa dạng

- Sản lượng cá rô phi năm 2026 kỳ vọng đạt 15 nghìn tấn **(+50% YoY)** nhờ chiếm dần thị phần Trung Quốc tại thị trường Mỹ cũng như tăng xuất khẩu sang các thị trường khác như Nga. Trong đó, thị phần sản lượng rô phi thị trường Mỹ kỳ vọng tăng từ 7% lên 10% nhờ định vị sản phẩm rô phi chất lượng cao (ít mùi tanh) hơn Trung Quốc. Sản lượng mảng cá tra fillet kỳ vọng tăng 9% YoY nhờ **đa dạng hóa xuất khẩu** sang các thị trường Thái Lan, Nga, Mexico bên cạnh thị trường Mỹ. Tổng giá trị xuất khẩu 4T2026 của ANV đạt 72 triệu USD (+72% YoY)
- Về cơ cấu thị trường cá tra năm 2025, thị trường Thái Lan, Mỹ, Brazil, Nga, Mexico tăng trưởng lần lượt 31%/84%/127%/170%/428% với tỷ trọng sản lượng Thái Lan/Mỹ/Brazil đạt 19%/16%/12%. Về cơ cấu thị trường cá rô phi, thị trường Mỹ/Brazil/Nga chiếm lần lượt 78%/10%/8%.

Biên gộp năm 2026 cải thiện nhờ thay đổi tỷ trọng sản phẩm và thị trường

- Do sản lượng xuất khẩu cá rô phi (biên gộp cao hơn cá tra) tăng nhanh hơn sản lượng cá tra nên biên gộp tổng cải thiện nhẹ. Về biên gộp các mảng có sự phân hóa.
  - Biên lợi nhuận gộp mảng cá tra có sự cải thiện nhờ giá bán trung bình (ASP) tăng 7% (trước tỷ giá). Kết quả này đến từ nỗ lực chuyển dịch cơ cấu khách hàng, giảm tỷ trọng tại phân khúc giá thấp (Trung Quốc) để tập trung vào các thị trường có biên lợi nhuận cao hơn như Mỹ và Brazil.
  - Ngược lại, biên lợi nhuận mảng cá rô phi đối mặt với áp lực thu hẹp khi lợi thế thuế quan với Trung Quốc không còn. Giá nguyên liệu giảm 3% YoY nhưng giá giá bã đậu tương tăng nhẹ 2% YoY và giá bán ra giảm mạnh hơn (-6% YoY, đạt 4,41 USD/kg). Giá bán dự kiến giảm dần về 4 USD/kg năm 2027 tương đương giá bán Trung Quốc

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Sản lượng và giá bán rô phi sụt giảm do Trung Quốc chiếm lại thị phần.

TÓM TẮT DỰ PHÓNG HÀNG NĂM CỦA ANV

HSX: ANV

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Growth 2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	**4.911**	**6.952**	**8.159**	**8.631**	**9.182**	**9.762**	**10.389**	**42%**	**17%**	**6%**	**6%**	**6%**	**6%**
- Doanh thu cá tra	2.740	3.349	3.814	4.243	4.647	5.087	5.557	22%	14%	11%	10%	9%	9%
Sản lượng cá tra (nghìn tấn)	*60*	*66*	*68*	*73*	*78*	*84*	*89*	*9%*	*4%*	*8%*	*7%*	*7%*	*7%*
Giá bán cá tra (USD/kg)	*1,85*	*2,01*	*2,15*	*2,20*	*2,24*	*2,28*	*2,33*	*8%*	*7%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*
- Doanh thu cá rô phi	339	1.434	2.033	2.008	2.077	2.151	2.230	324%	42%	-1%	3%	4%	4%
Sản lượng cá tiêu thụ (nghìn tấn)	*3.227*	*12.058*	*17.625*	*17.318*	*17.520*	*17.744*	*17.989*	*274%*	*46%*	*-2%*	*1%*	*1%*	*1%*
Giá bán cá (USD/kg)	*4,25*	*4,68*	*4,41*	*4,41*	*4,49*	*4,56*	*4,64*	*10%*	*-6%*	*0%*	*2%*	*2%*	*2%*
- Doanh thu khác (chả cá, phụ phẩm, C&G, điện)	1.833	2.168	2.312	2.381	2.457	2.524	2.603	18%	7%	3%	3%	3%	3%
Lợi nhuận gộp	559	1.623	1.947	2.052	2.188	2.331	2.484	191%	20%	5%	7%	7%	7%
+Cá tra	276	1.052	1.323	1.454	1.571	1.698	1.832	281%	26%	10%	8%	8%	8%
+Cá rô phi	(2)	294	337	303	314	326	337	-13088%	15%	-10%	4%	4%	4%
Biên gộp cá tra	10%	25%	27%	27%	27%	27%	27%	+1463 bps	+271 bps	+7 bps	-9 bps	-8 bps	-10 bps
Biên gộp cá rô phi	-1%	20%	17%	15%	15%	15%	15%	+2114 bps	-391 bps	-145 bps	+2 bps	+0 bps	-2 bps
Chi phí BH&QLDN	366	451	559	600	648	700	757	23%	24%	7%	8%	8%	8%
Tỷ lệ BH&QLDN/doanh thu	7%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	-97 bps	+37 bps	+10 bps	+10 bps	+11 bps	+12 bps
EBIT	194	1.172	1.388	1.452	1.540	1.632	1.727	504%	18%	5%	6%	6%	6%
Thu nhập tài chính	(71)	(23)	(17)	19	54	66	69	-67%	-29%	-216%	179%	23%	5%
Thu nhập khác	(41)	2	6	6	6	6	6	-106%	154%	0%	0%	0%	0%
LNST	83	1.152	1.373	1.472	1.595	1.698	1.797	1294%	19%	7%	8%	6%	6%
LNST CTM	48	999	1.097	1.176	1.274	1.357	1.435	1990%	10%	7%	8%	6%	6%
Biên LNST CTM	1%	14%	13%	14%	14%	14%	14%	+1340 bps	-93 bps	+18 bps	+25 bps	+2 bps	-8 bps

Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

XUẤT KHẨU RÔ PHI CỦA ANV

Xuất khẩu cá rô phi tháng 4

	2025			2026			Tăng trưởng		
	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán
BRAZIL				5.010.579	1.287.700	3,9			
UNITED STATES	1.577.227	313.260	5,0	771.949	142.803	5,4	104%	119%	7%
VIETNAM				85.303	17.913	4,8			
DENMARK	7.120	2.000	3,6						
Taiwan, China	34.550	10.000	3,5						
RUSSIA	83.375	25.000	3,3						

Xuất khẩu cá rô phi lũy kế 4 tháng 2026

	2025			2026			Tăng trưởng		
	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán
BRAZIL				20.689.901	5.115.671	4,0			
UNITED STATES	5.456.253	1.009.621	5	5.382.655	1.080.389	5,0	-1%	7%	-8%
RUSSIA	1.467.287	350.500	4	982.160	361.120	2,7	-33%	3%	-35%
VIETNAM	203.698	49.005	4	186.026	35.160	5,3			
Tổng cộng	8.020.250	1.597.772	5	27.309.461	6.614.683	4,128612077	241%	314%	-18%

Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

XUẤT KHẨU CÁ TRA CỦA ANV

Giá bán cá tra theo tháng của ANV

	2025			2026			Tăng trưởng		
	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán
Jan	4.103.898	1.996.266		8.050.835	4.036.944	1,99			
Feb	5.704.587	2.786.209	2,0	4.925.921	2.458.192	2,00	-14%	-12%	-2%
Mar	7.737.325	3.474.370	2,2	10.446.585	4.956.813	2,11	35%	43%	-5%
Apr	6.634.210	2.970.864	2,2	11.908.162	5.105.206	2,33			
Tổng cộng	24.180.019	11.227.710	2,2	35.331.504	16.557.155	2,13	46%	47%	-1%

Cơ cấu Xuất khẩu cá tra lũy kế 4 tháng 2026

	2025			2026			Tăng trưởng		
	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán	Giá trị	Sản lượng	Giá bán
THAILAND	4.131.805	2.511.500		8.826.496	5.182.500	1,70			
UNITED STATES	3.718.667	1.318.843	2,8	8.140.793	2.946.266	2,76	119%	123%	-2%
BRAZIL	5.555.374	2.041.275	2,7	6.500.542	2.525.139	2,57	17%	24%	-5%
MEXICO	2.499.064	1.214.162	2,1	2.968.179	1.513.589	1,96			
MALAYSIA	546.290	263.786	2,1	614.855	331.746	1,85	13%	26%	-11%
Tổng cộng	**24.180.019**	**11.227.710**	**2,2**	**35.331.504**	**16.557.155**	**2,13**	**46%**	**47%**	**-1%**

Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ CỦA ANV HẤP DẪN TRONG NGẮN HẠN

HSX: ANV

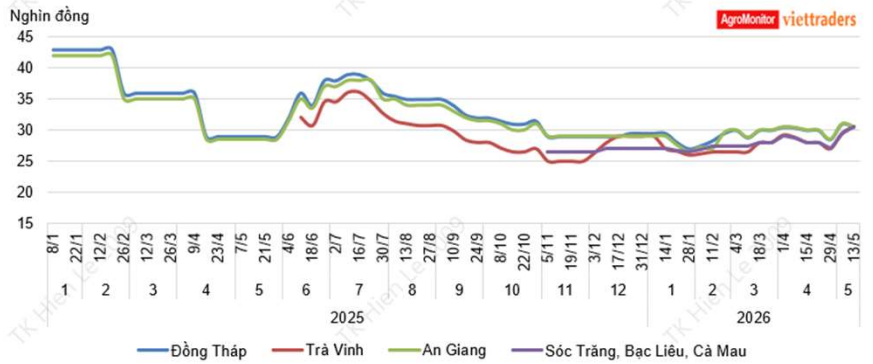
Giá mục tiêu ước tính

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Đóng góp
Target P/B (1,5x)	24.506	50%	12.300
DCF (WACC: 14%, EV/EBIDA: 6,x)	30.497	50%	15.200
Giá mục tiêu			27.500

TRONG TUẦN 7/5-13/5/2026, GIÁ CÁ RÔ PHI NGUYÊN LIỆU TẠI AO TẠI KHU VỰC ĐBSCL GIẢM 1.000 Đ/KG

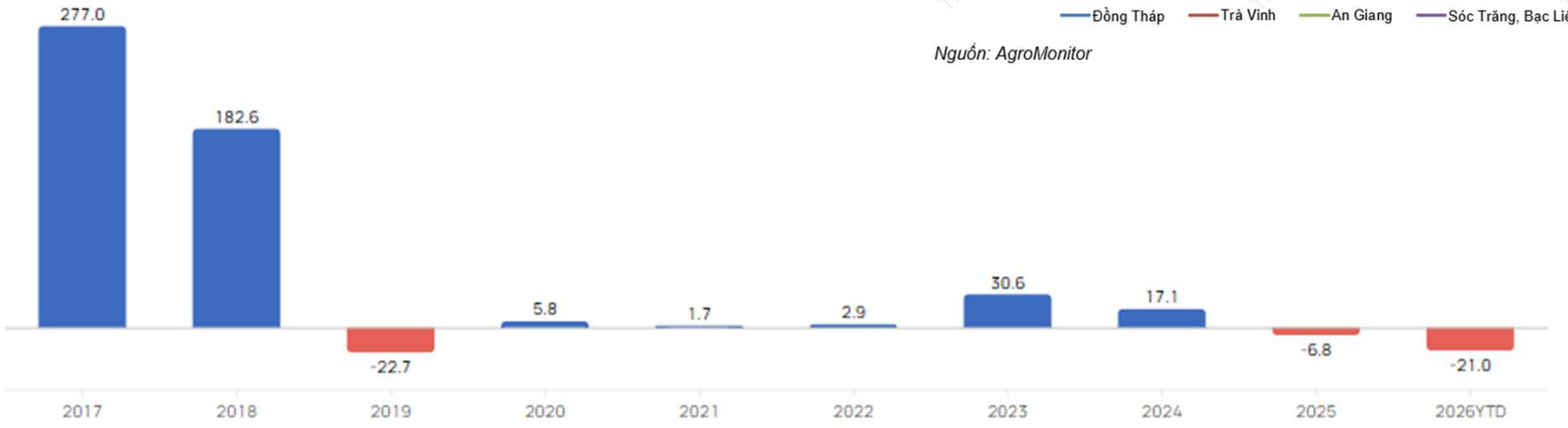
14:49 15/05/2026 AgroMonitor

Giá cá rô phi nuôi ao size 500gr-1kg/con tại ĐBSCL từ tháng 1/2025-5/2026, nghìn đồng/kg



Nguồn: AgroMonitor

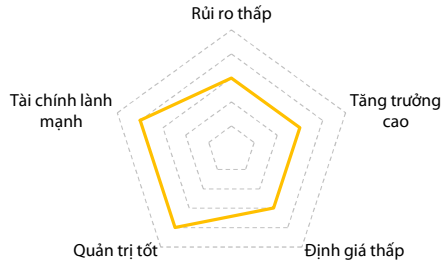
Annual Excess Return vs. VN Index (%)



CHỜ ĐỢI NỮ HOÀNG QUAY TRỞ LẠI

HSX: VHC

MUA: +29% **GTT: 57.500** **GMT: 72.500**



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	11.960
SLCPĐLH (triệu CP)	209
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	798
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	48
SH NĐTNN còn lại (%)	19,26
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	51,89 - 69,9

TÀI CHÍNH	2025A	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	12.026	12.458	13.127
LNST (tỷ đồng)	1.363	1.502	1.702
ROA (%)	10,6	10,9	13,5
ROE (%)	15,0	14,5	19,6
EPS (đồng)	6.073	6.694	7.584
GTSS (đồng)	42.574	51.300	58.602
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	9,2	8,6	7,6
P/B (x)	1,3	1,1	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu tăng trưởng 6% YoY nhờ giá bán quy đổi VND tăng theo tỷ giá USD/VND trong khi sản lượng ổn định

- Doanh thu tăng nhờ tỷ giá USD/VND tăng nhẹ 3% trong khi sản lượng cá tra xuất khẩu tăng nhẹ 2% YoY nhờ thị trường khác tăng trưởng bù đắp cho thị phần sụt giảm tại Mỹ. Thị phần sản lượng xuất khẩu 11T2025 của VHC đã giảm về mức 41% từ mức 45% trong 11T2024. Giá bán các thị trường sẽ duy trì tăng trưởng 2%/năm giai đoạn 2026-2030 theo mức tăng lạm phát, ngoại trừ thị trường Mỹ ổn định trong năm 2026 do sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong nước.
- Các mảng doanh thu khác như Phụ phẩm, SGC và C&G kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 nhờ tình hình kinh tế cải thiện.

Biên gộp tăng nhẹ nhờ chi phí nuôi giảm

- Biên gộp cải thiện từ 16,5% trong năm 2025 lên 17,5% trong năm 2026 nhờ giá thức ăn cá tra giảm theo giá bã đậu tương và giá cá nguyên liệu mua ngoài (chiếm 30% tỷ lệ cá tra nguyên liệu của VHC) giảm nhẹ nhờ thời tiết thuận lợi và giá bán cá tra quy đổi sang VND tăng theo mức tăng 3% từ tỷ giá USD/VND.
- Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của VHC sẽ tăng từ 4,7% năm 2025 lên 4,8% năm 2026 do công ty cần đa dạng thêm nhiều thị trường cũng như là giữ thị phần tại Mỹ giảm chậm hơng ty mẹ kỳ vọng đạt 1.704 tỷ đồng (+9% YoY).

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Nhu cầu tiêu thụ ở thị trường Mỹ thấp hơn dự phóng của chúng tôi do kinh tế chậm hồi phục và rủi ro địa chính trị khiến lạm phát tăng cao.
- VHC tham gia mảng kinh mới như cá rô phi

KIM NGẠCH XUẤT KHẨU 4T2026 CỦA VHC

HSX: VHC

		Giá trị xuất khẩu		
Loại	**HS code**	**4T2025 (USD)**	**4T2026 (USD)**	**YoY**
Cá tra fillet	3046200	70.893.977	82.872.244	17%
Bột cá tra	23012010	5.269.200	7.582.500	44%
Gelatin	35030049	5.130.828	6.239.673	22%
Collagen	35040000	3.083.261	2.749.172	-11%
Cá tra GTGT	16041990	1.575.151	1.818.785	15%
Cá hồi fillet	3048100		1.295.707	
Thành Ngọc	8119000	717.068	1.023.421	43%
Cá tra nguyên con	3032400	2.259.505	722.143	-68%
Cá rô phi	3046100		458.153	
Sarimi	16042099	243.300	337.887	39%
Cá tra fillet	3043200	373.335	310.838	-17%
Thành Ngọc	7104000	112.855	161.594	43%
Thành Ngọc	7102900	6.629	143.721	2068%
Tổng cộng		**90.270.191**	**105.851.279**	**17%**

Gía trị xuất khẩu cá tra fillet

	2025			2026			Tăng trưởng		
Tháng	**Giá trị**	**Sản lượng**	**Giá bán**	**Giá trị**	**Sản lượng**	**Giá bán**	**Giá trị**	**Sản lượng**	**Giá bán**
Jan	13.699.415	5.118.756	2,68	17.033.849	5.771.123	2,95	24%	13%	10%
Feb	15.455.566	5.094.706	3,03	15.992.631	5.170.798	3,09	3%	1%	2%
Mar	19.437.148	6.666.531	2,92	22.089.636	7.103.857	3,11	14%	7%	7%
Apr	22.301.848	8.303.187	2,69	27.756.128	8.990.974	3,09	24%	8%	15%
Tổng cộng	**70.893.977**	**25.183.180**	**2,82**	**82.872.244**	**27.036.752**	**3,07**	**17%**	**7%**	**9%**

Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

TÓM TẮT DỰ PHÓNG KQKD 5 NĂM

								YoY					
Đơn vị: Tỷ đồng	**2024A**	**2025E**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2029F**	**2030F**	**2025E**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2029F**	**2023F**
Doanh thu	12.587	12.074	12.507	13.179	13.868	14.592	15.284	-4%	4%	5%	5%	5%	5%
+Fillet đông lạnh	7.040	6.393	6.566	6.891	7.218	7.559	7.897	-9%	3%	5%	5%	5%	4%
- Sản lượng (nghìn tấn)	*98*	*86*	*84*	*86*	*88*	*90*	*92*	*-13%*	*-1%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*
- Giá bán (USD/kg)	*2,80*	*2,85*	*2,87*	*2,93*	*2,99*	*3,04*	*3,10*	*2%*	*1%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*
+Phụ phẩm	1.850	1.953	2.006	2.105	2.205	2.309	2.369	6%	3%	5%	5%	5%	3%
+C&G	774	780	861	927	998	1.074	1.156	1%	10%	8%	8%	8%	8%
+SGC	708	744	804	875	954	1.041	1.138	5%	8%	9%	9%	9%	9%
+Cá tra GTGT	146	135	139	143	148	152	157	-7%	3%	3%	3%	3%	3%
+Khác	2.069	2.069	2.132	2.238	2.345	2.456	2.568	0%	3%	5%	5%	5%	5%
Doanh thu thuần	12.535	12.026	12.458	13.127	13.813	14.534	15.224	-4%	4%	5%	5%	5%	5%
Lợi nhuận gộp	1.891	1.983	2.182	2.430	2.654	2.844	3.095	5%	10%	11%	9%	7%	9%
Biên gộp	**15%**	**16%**	**18%**	**19%**	**19%**	**20%**	**20%**	**+140 bps**	**+103 bps**	**+99 bps**	**+70 bps**	**+36 bps**	**76 bps**
- Biên gộp cá tra & Khác	12%	14%	16%	17%	17%	18%	19%	+130 bps	+185 bps	+111 bps	+80 bps	34 bps	80 bps
+ Giá bán sau tỷ giá (nghìn VND/kg)	68,8	72,0	74,9	76,8	78,6	80,4	82,3	5%	4%	3%	2%	2%	2%
+ Giá vốn cá tra ước tính (nghìn VND/kg)	31	33	34	34	34	35	35	4%	3%	1%	1%	2%	1%
- Biên gộp C&G	42%	40%	38%	38%	38%	38%	38%	-200 bps	-200 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps
- Biên gộp SGC	26%	30%	27%	26%	26%	26%	26%	+369 bps	-310 bps	-33 bps	-72 bps	+16 bps	+16 bps
Chi phí BH&QLDN	639	568	600	659	693	729	764	-11%	6%	10%	5%	5%	5%
Tỷ lệ BH&QLDN/doanh thu	5,1%	4,7%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	-37 bps	+10 bps	+20 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps
EBITDA	1.583	1.870	2.043	2.297	2.550	2.766	3.042	18%	9%	12%	11%	8%	10%
Thu nhập tài chính	355	310	364	364	373	403	477	-13%	17%	0%	2%	8%	18%
LNST	1.309	1.451	1.615	1.783	1.948	2.103	2.347	11%	11%	10%	9%	8%	12%
LNST CTM	1.234	1.363	1.502	1.702	1.865	2.019	2.264	10%	10%	13%	10%	8%	12%
Biên LNST CTM	10%	11%	12%	13%	13%	14%	15%	+149 bps	+73 bps	+91 bps	+53 bps	+39 bps	+98 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Sản lượng xuất khẩu VHC tại các thị trường chính

Mục lục	Thị trường	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tăng trưởng 2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng sản lượng VHC xuất khẩu		98	86	84	86	88	90	92	-13,1%	-1,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,1%
Sản lượng vào các thị phần	US	*52,0*	*45,6*	*44,1*	*44,8*	*45,4*	*46,1*	*46,6*	-12,3%	-3,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,0%
	EU	*10,4*	*12,0*	*12,2*	*12,3*	*12,4*	*12,4*	*12,5*	15,4%	1,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
	TQ	*14,9*	*8,1*	*8,1*	*8,2*	*8,2*	*8,3*	*8,3*	-45,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,6%
	Khác	*21,1*	*19,8*	*20,0*	*21,2*	*22,4*	*23,7*	*24,9*	-6,3%	1,2%	5,9%	5,7%	5,5%	5,3%
Thị phần sản lượng fillet của VHC/tổng cá tra xuất khẩu	US	44,9%	42,2%	40,2%	40,2%	40,2%	40,2%	40,2%	-266 bps	-200 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps
	EU	12,0%	14,1%	14,2%	14,3%	14,4%	14,5%	14,6%	+217 bps	+10 bps	+10 bps	+10 bps	+10 bps	+10 bps
	TQ	5,3%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	-235 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps	+0 bps
	Khác	5%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	-82 bps	+20 bps	+20 bps	+20 bps	+20 bps	20 bps

Nguồn: Agromonitor, TCHQ, CTCK Rồng Việt

Tóm tắt định giá VHC

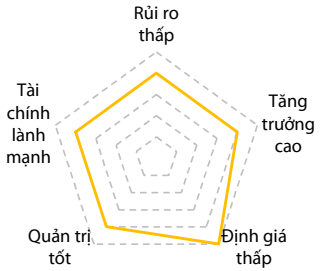
Phương pháp		Giá	Tỷ trọng	Đóng góp
- SoTP	Target P/E	66.783	50%	33.400
+ SGC	13,0	8.907		
+ C&G	13,0	12.423		
+ Cá tra	9,0	66.783		
-5Y DCF (WACC: 14,6%; EV/EBITDA: 5x)		78.200	50%	39.100
Giá mục tiêu				72.500

Nguồn: CTCK Rồng Việt

RỦI RO THUẾ QUAN ĐÃ GIẢM MẠNH

HSX: FMC

TÍCH LŨY: +19% **GHT: 35.700** **GMT: 42.700**



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.423
SLCPĐLH (triệu CP)	65
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	116
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	5
SH NĐTNN còn lại (%)	18,9
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	32,4 - 48,2

TÀI CHÍNH

	2025A	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.185	7.753	7.595
LNST (tỷ đồng)	366	385	440
ROA (%)	8,5	7,80	8,82
ROE (%)	16,2	12,26	12,97
EPS (đồng)	5.592	3.593	6.723
GTSS (đồng)	35.933	48.007	51.831
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	6,3	9,9	5,3
P/B (x)	1,0	0,7	0,7

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dooanh thu tăng trưởng chậm lại do chuyển dịch thị trường xuất khẩu

- Doanh thu tăng nhẹ 6% YoY, nhờ sản lượng tôm tiêu thụ tăng 5% YoY chủ yếu tăng xuất khẩu vào EU và Nhật Bản nhờ lượng khách hàng trung thành lâu năm và nhu cầu tôm tinh chế ổn định trong khi thị trường Mỹ dự kiến sụt giảm mạnh ngắn hạn bởi thuế quan

Sản lượng tôm tự nuôi tăng cao nhờ thời tiết thuận lợi sẽ biên lợi nhuận

- Biên gộp mảng tôm năm 2026 kỳ vọng ổn định quanh mức 9,8% của năm 2025 nhờ giá bán giảm theo giá tôm nguyên liệu. Giá tôm nguyên liệu giảm nhờ sản lượng tôm tự nuôi tăng và giá tôm nguyên liệu mua ngoài giảm nhẹ 3% nhờ thời tiết thuận lợi (ít mưa, lũ so với năm 2025) và giá thức ăn giảm do giá nông sản giảm. Tỷ lệ tự chủ tôm nguyên liệu ổn định nhờ sản lượng tôm tự nuôi tăng theo sản lượng xuất khẩu do doanh nghiệp kỳ vọng tôm giống mới từ Hawaii sẽ giúp nuôi tôm từ 2 vụ/năm lên 2,5 vụ/năm.

Góc nhìn hiện tại tập trung vào cổ tức

LNST tăng trưởng nhẹ tại 10% nhờ biên gộp cải thiện tuy nhiên khoản thu nhập từ hoàn thuế CBPG kỳ 20 đã không còn. Tăng trưởng trong trung hạn kỳ vọng vào việc cải thiện con giống cũng như đẩy mạnh các thị trường khác ngoài thị trường Mỹ. Vì vậy, cổ phiếu phù hợp theo trường phái đầu tư cổ tức với mức lợi suất cổ tức hiện tại khoảng 5,6%.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Thuế tại Mỹ không tích cực như kỳ vọng. Nhu cầu và giá bán tôm không tốt như dự kiến. Hiệu quả nuôi tôm thấp hơn dự kiến.

TÓM TẮT DỰ PHÓNG HÀNG NĂM CỦA FMC

Tóm tắt dự phóng FMC

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tăng trưởng 2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	**5.087**	**6.913**	**8.185**	**7.753**	**7.595**	**8.058**	**8.403**	**8.769**	***18%***	***-5%***	***-2,0%***	***6,1%***	***4,3%***	***4,4%***
- Tôm	4.928	6.772	8.064	7.632	7.474	7.937	8.282	8.648	19%	-5%	-2%	6%	4%	4%
Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn)	17,3	22,2	24,5	22,5	21,6	22,4	23,0	23,6	*11%*	*-8%*	*-4%*	*4%*	*3%*	*3%*
Giá bán tôm trung bình (USD/kg)	11,2	12,4	12,9	12,9	13,1	13,4	13,5	13,7	*5%*	*0,0%*	*1,5%*	*1,9%*	*1,3%*	*1,3%*
- Nông sản	159	141	121	121	121	121	121	121	*-14%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
Lợi nhuận gộp	***493***	***752***	***973***	***973***	***969***	***1.038***	***1.050***	***1.059***	***29%***	***0%***	***0%***	***7%***	***1%***	***1%***
Biên gộp	9,7%	10,9%	11,9%	12,5%	12,8%	12,9%	12,5%	12,1%	+102 bps	+66 bps	+22 bps	+12 bps	-39 bps	-41 bps
- Tôm	9,1%	10,5%	11,4%	12,1%	12,4%	12,6%	12,2%	11,8%	+96 bps	+71 bps	+24 bps	+17 bps	-35 bps	-37 bps
- Nông sản	27,7%	30,3%	42,7%	37,7%	35,7%	33,7%	31,7%	29,7%	+1245 bps	-500 bps	-200 bps	-200 bps	-200 bps	-200 bps
Chi phí BH&QLDA/doanh thu	201	388	650	616	566	560	542	565	*67%*	*-5%*	*-8%*	*-1%*	*-3%*	*4%*
Tỷ lệ chi phí BH&QLDA/doanh thu	*3,9%*	*5,6%*	*7,9%*	*7,9%*	*7,4%*	*6,9%*	*6,4%*	*6,4%*	+233 bps	0 bps	-50 bps	-50 bps	-50 bps	+0 bps
LNST CĐM	**276**	**306**	**349**	**385**	**440**	**478**	**514**	**513**	***14%***	***10%***	***14%***	***9%***	***8%***	***0%***
Biên LNST CĐM	5,4%	4,4%	4,3%	5,0%	5,8%	5,9%	6,1%	5,8%	-16 bps	+71 bps	+82 bps	+14 bps	+18 bps	-27 bps

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

Tóm tắt định giá FMC

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá (Đồng/cổ phiếu)
Target P/E (8,0x)	50%	14.372
-5Y DCF (WACC: 14%, EV/EBITDA 4,9x)	50%	28.311
Giá mục tiêu	**100%**	**42.682**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

TÓM TẮT DỰ PHÓNG KQKD THEO THỊ TRƯỜNG

Đơn vị: triệu USD	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng sản lượng xuất khẩu tôm (nghìn tấn)	**24,5**	**22,5**	**21,6**	**22,4**	**23,0**	**23,6**						
YoY	10,7%	-8,1%	-4,0%	3,7%	2,5%	2,6%						
Tổng kim ngạch XK tôm (triệu USD)	**317**	**291**	**284**	**300**	**311**	**323**						
YoY	15,7%	-8,1%	-2,6%	5,7%	3,8%	3,9%						
Giá bán tôm (000vnd/kg)	329	338	345	354	360	366						
YoY giá bán	7,6%	3,0%	2,0%	2,4%	1,8%	1,8%						
Cơ cấu xuất khẩu theo thị trường												
Giá trị xuất khẩu Mỹ	**133**	**82**	**64**	**65**	**65**	**66**	**42%**	**28%**	**23%**	**22%**	**21%**	**20%**
% tăng giá trị	39%	-38%	-22%	1%	1%	0%						
Sản lượng (nghìn tấn)	9,8	6,4	5,0	5,1	5,2	5,2	40%	28%	23%	23%	22%	22%
% tăng sản lượng	*19%*	*-35%*	*-21%*	*2%*	*2%*	*1%*						
Giá bán (USD/kg)	13,6	12,9	12,8	12,7	12,7	12,5						
% tăng giá	*17%*	*-5%*	*-1%*	*-1%*	*-1%*	*-1%*						
Giá trị xuất khẩu Châu Âu	**70**	**70**	**71**	**74**	**76**	**78**	**22%**	**24%**	**25%**	**25%**	**24%**	**24%**
% tăng giá trị	41%	0%	2%	3%	3%	3%						
Sản lượng (nghìn tấn)	8,4	8,5	8,7	8,9	9,1	9,3	34%	38%	40%	40%	40%	39%
% tăng sản lượng	*35%*	*1%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*						
Giá bán (USD/kg)	8,3	8,2	8,2	8,3	8,3	8,4						
% tăng giá	*4%*	*-1%*	*0%*	*1%*	*1%*	*1%*						
Giá trị xuất khẩu Nhật	**58**	**71**	**72**	**77**	**77**	**78**	**18%**	**24%**	**26%**	**26%**	**25%**	**24%**
% tăng giá trị	-24%	22%	2%	6%	0%	1%						
Sản lượng (nghìn tấn)	4,7	5,7	5,8	6,1	6,2	6,3	19%	25%	27%	27%	27%	27%
% tăng sản lượng	*-28%*	*22%*	*1%*	*5%*	*1%*	*2%*						
Giá bán (USD/kg)	12,4	12,4	12,5	12,6	12,5	12,4						
% tăng giá	*5%*	*0%*	*1%*	*1%*	*-1%*	*-1%*						

Nguồn: FMC, CTCK Rồng Việt

RONG VIET SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

www.vdsc.com.vn

DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE