POR22 củng cố lợi thế cạnh tranh của Vĩnh Hoàn trước triển vọng phục hồi nguồn cung cá tra năm 2027

Chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu cá tra tăng 3% YoY trong năm 2027 nhờ nhu cầu tại các thị trường ngoài Mỹ, trong khi nguồn cung phục hồi sẽ giúp giá cá nguyên liệu giảm về khoảng 30,000 VND/kg trong H2/2027. Lợi thế thuế tại Mỹ giúp Vĩnh Hoàn có khả năng duy trì giá bán và cải thiện lợi nhuận khi chi phí nguyên liệu giảm, trong khi ANV và IDI chịu áp lực cạnh tranh tại các thị trường hiện hữu. Chúng tôi khuyến nghị MUA VHC, NẮM GIỮ ANV và BÁN IDI.

Vĩnh Hoàn có triển vọng phục hồi lợi nhuận ngay cả khi tăng trưởng xuất khẩu toàn ngành giảm tốc

Chúng tôi đánh giá POR22 sẽ chủ yếu làm thay đổi thị phần và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp cá tra. Mức thuế CBPG sơ bộ 2.61 USD/kg đối với ANV và 1.28 USD/kg đối với IDI làm giảm khả năng cạnh tranh tại Mỹ. Chúng tôi cho rằng việc chuyển đổi nhà cung cấp có thể diễn ra trước khi Mỹ công bố kết quả cuối cùng vào tháng 03-05/2027. VHC có cơ hội duy trì giá bán và mở rộng thị phần tại Mỹ, trong khi ANV và IDI phải phát triển đầu ra tại các thị trường có mức độ cạnh tranh cao hơn.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu cá tra năm 2027 chủ yếu đến từ sản lượng. Nhu cầu tại Trung Quốc, Brazil và các quốc gia CPTPP có thể bù đắp sự suy giảm tại Mỹ. Hạn ngạch khai thác cá tuyết tăng 14% trong năm 2027 và sự phục hồi nguồn cung cá tra từ Q2/2027 sẽ hạn chế khả năng tăng giá xuất khẩu. Chúng tôi dự báo sản lượng nuôi cá tra tăng 6% lên 2.15 triệu tấn và sản lượng xuất khẩu tăng 4% trong năm 2027.

Sự phục hồi nguồn cung nguyên liệu sẽ mang lại lợi ích không đồng đều cho các doanh nghiệp. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của VHC tăng từ 16.4% lên 18.0% trong năm 2027 nhờ khả năng duy trì giá bán tại Mỹ và chi phí thu mua nguyên liệu giảm trong nửa cuối năm. Đối với ANV, giá cá nguyên liệu giảm sẽ thu hẹp lợi thế chi phí từ vùng nuôi tự chủ, đồng thời việc dịch chuyển đơn hàng khỏi Mỹ gây áp lực lên giá bán bình quân. Riêng IDI có triển vọng cải thiện lợi nhuận tương đối hạn chế do chi phí lãi vay cao và khả năng khai thác công suất chế biến mới còn thấp.

VHC có triển vọng lợi nhuận thuận lợi nhất trong 3 doanh nghiệp. Chúng tôi dự báo tổng LNST-CĐM của VHC, ANV và IDI tăng 2.3% YoY lên 2,075 tỷ VND trong năm 2027, với lợi nhuận VHC tăng 19.2%, ANV giảm 26.9% và IDI tăng 2.2%. VHC có P/E 2027F thấp nhất ở mức 7.5x và ROE cao nhất ở mức 15.0%. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** VHC với giá mục tiêu 66,000 VND/cp (upside 29.4%), **NẮM GIỮ** ANV với giá mục tiêu 14,800 VND/cp (upside -8.9%) và **BÁN** IDI với giá mục tiêu 3,950 VND/cp (upside -14.5%).

Chuyên viên

Tiêu Phan Thanh Quang
quangtpt@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

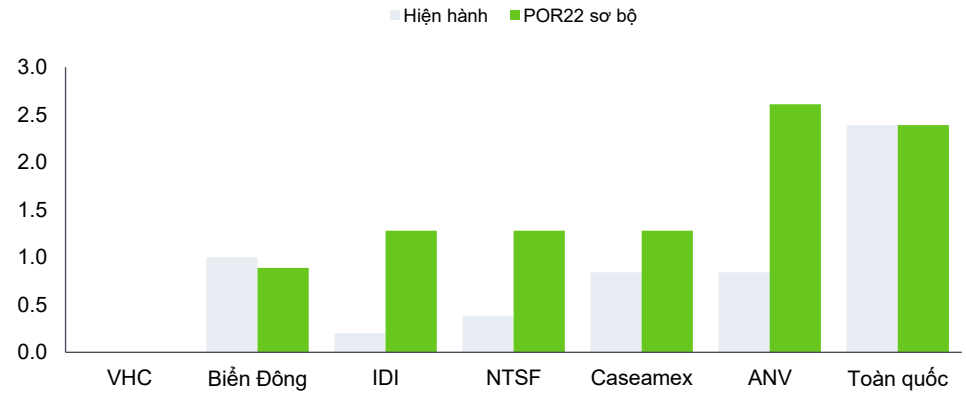
Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

Thuế chống bán phá giá POR22 củng cố lợi thế cạnh tranh của Vĩnh Hoàn tại Mỹ

Kết quả sơ bộ POR22 nới rộng chênh lệch thuế chống bán phá giá giữa các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam. Ngày 16/11/2026, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) công bố mức thuế chống bán phá giá (CBPG) sơ bộ 2.61 USD/kg đối với Nam Việt (ANV), gấp 3.1 lần mức hiện hành và cao hơn mức thuế chung 2.39 USD/kg. DOC xác định mức thuế 1.28 USD/kg đối với 6 doanh nghiệp khác, bao gồm IDI, và 0.89 USD/kg đối với Biển Đông, so với mức hiện hành 1.00 USD/kg. DOC đã chấm dứt áp thuế CBPG đối với sản phẩm cá tra thuộc phạm vi quy định do Vĩnh Hoàn (VHC) sản xuất và xuất khẩu từ tháng 01/2025. Chúng tôi cho rằng kết quả sơ bộ POR22 sẽ thúc đẩy các nhà nhập khẩu Mỹ tìm kiếm nguồn cung từ VHC và Biển Đông, đặc biệt đối với các hợp đồng giao hàng từ Q2/2027.

Biểu đồ 1: Thuế chống bán phá giá sơ bộ của ANV cao hơn 1.72 USD/kg so với Biển Đông

Mức thuế chống bán phá giá hiện hành và kết quả sơ bộ POR22 theo doanh nghiệp, USD/kg



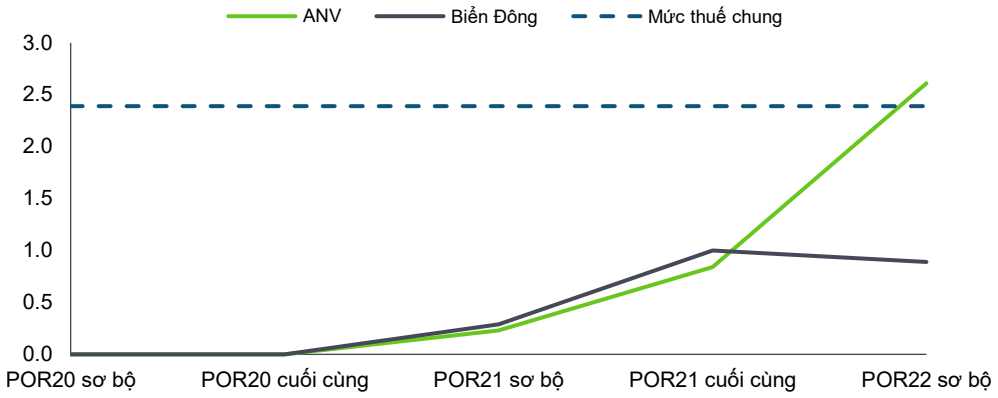
Nguồn: US Department of Commerce, Pinetree Research. DOC chấm dứt áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm cá tra thuộc phạm vi quy định do VHC sản xuất và xuất khẩu.

Khả năng duy trì khách hàng tại Mỹ của ANV sẽ suy giảm nếu DOC giữ nguyên mức thuế sơ bộ. Với chênh lệch 1.77 USD/kg giữa mức thuế sơ bộ và hiện hành, ANV phải giảm giá xuất khẩu một lượng tương ứng để nhà nhập khẩu duy trì chi phí nhập khẩu hiện tại, giả định các chi phí khác không đổi. Mức giảm này tương đương khoảng 54% giá cá tra phi lê 3.25 USD/kg, khó khả thi xét trên tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp. Đối với VHC, việc DOC chấm dứt áp thuế CBPG còn giúp khách hàng giảm rủi ro phát sinh nghĩa vụ thuế qua các kỳ rà soát và thuận lợi hơn khi đàm phán hợp đồng dài hạn.

Chúng tôi cho rằng quá trình điều chỉnh đơn hàng có thể bắt đầu từ cuối năm 2026. Mức thuế hiện hành tiếp tục áp dụng cho các lô hàng mới cho đến khi DOC công bố kết quả cuối cùng POR22, dự kiến trong khoảng tháng 03-05/2027. Kết quả cuối cùng còn là cơ sở để DOC xác định nghĩa vụ thuế của các nhà nhập khẩu đối với lô hàng thuộc kỳ rà soát 08/2024-07/2025. Các đơn hàng mới cũng có thể phát sinh nghĩa vụ thuế bổ sung trong những kỳ rà soát tiếp theo. ANV có cơ hội giải trình và điều chỉnh mức thuế sơ bộ trước kết quả cuối cùng. Tại POR21, DOC đã tăng mức thuế của ANV và Biển Đông từ lần lượt 0.23 và 0.29 USD/kg lên 0.84 và 1.00 USD/kg. Việc DOC trực tiếp rà soát hoạt động xuất khẩu của ANV lần này khiến rủi ro thuế trong các kỳ tiếp theo gắn trực tiếp với chính sách giá bán và các yếu tố DOC sử dụng để xác định giá trị thông thường của doanh nghiệp.

Biểu đồ 2: Thuế CBPG của ANV tăng từ 0-2.61 USD/kg qua 3 kỳ rà soát

Kết quả sơ bộ và cuối cùng của các kỳ rà soát POR20-POR22, USD/kg



Nguồn: US Department of Commerce, Pinetree Research

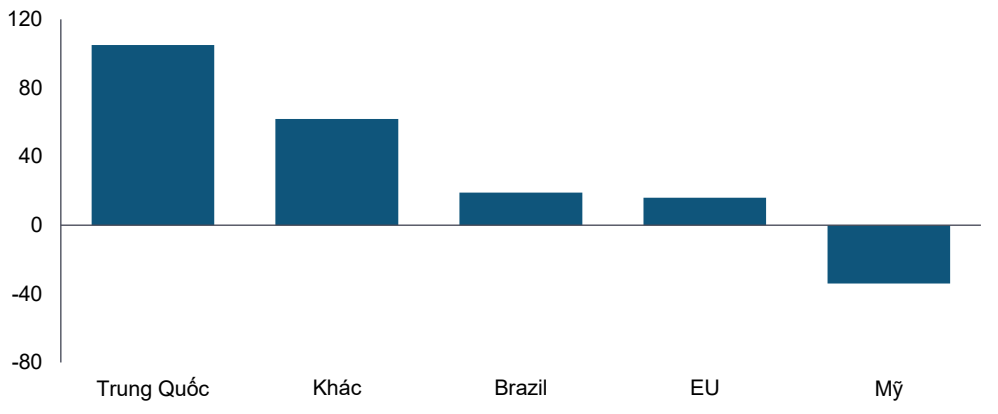
Chúng tôi xem POR22 là cơ hội củng cố vị thế của VHC tại Mỹ, ngay cả khi doanh nghiệp khó tăng đáng kể doanh số tại thị trường này trong năm 2027. Năm 2018, VHC từng mở rộng thị phần khi nhiều doanh nghiệp Việt Nam chịu thuế CBPG từ 3.87-7.74 USD/kg. Diễn biến khi đó còn có sự đóng góp của nhu cầu tăng và nguồn cung nguyên liệu hạn chế. Sức mua tại Mỹ hiện nay yếu hơn, trong khi Biển Đông vẫn có khả năng cung ứng cá tra với mức thuế thấp hơn các doanh nghiệp chịu thuế 1.28-2.61 USD/kg. Một phần đơn hàng của ANV cũng có thể chuyển sang các loại cá thịt trắng khác. Do đó, chúng tôi giữ giả định thận trọng về tăng trưởng doanh số của VHC tại Mỹ trong năm 2027. Chênh lệch thuế giúp VHC có điều kiện hạn chế mức giảm giá bán khi cạnh tranh trong ngành gia tăng.

Các thị trường ngoài Mỹ ngày càng đóng góp lớn vào tăng trưởng xuất khẩu cá tra

Chúng tôi đánh giá POR22 chủ yếu làm thay đổi cơ cấu xuất khẩu của các doanh nghiệp, với tác động tương đối hạn chế lên tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam. Trong năm 2025, sản lượng xuất khẩu cá tra đông lạnh tăng 3.4% lên 906,000 tấn dù nhập khẩu của Mỹ và Trung Quốc cùng suy giảm. Kim ngạch xuất khẩu 10T/2026 tiếp tục tăng 11.0% YoY lên 1,982 triệu USD. Riêng Trung Quốc đóng góp khoảng 105 triệu USD vào mức tăng kim ngạch trong 9T/2026, gấp hơn 3 lần mức giảm tại Mỹ. Sự phát triển của các thị trường ngoài Mỹ mở rộng khả năng tiêu thụ cho ANV và IDI. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp có thể chuyển hướng một phần đáng kể đơn hàng, với chi phí kinh tế chủ yếu đến từ chênh lệch giá bán và thời gian phát triển khách hàng.

Biểu đồ 3: Trung Quốc đóng góp khoảng 63% mức tăng kim ngạch xuất khẩu cá tra trong 9T/2026

Thay đổi giá trị xuất khẩu cá tra Việt Nam theo thị trường trong 9T/2026 so với cùng kỳ, triệu USD



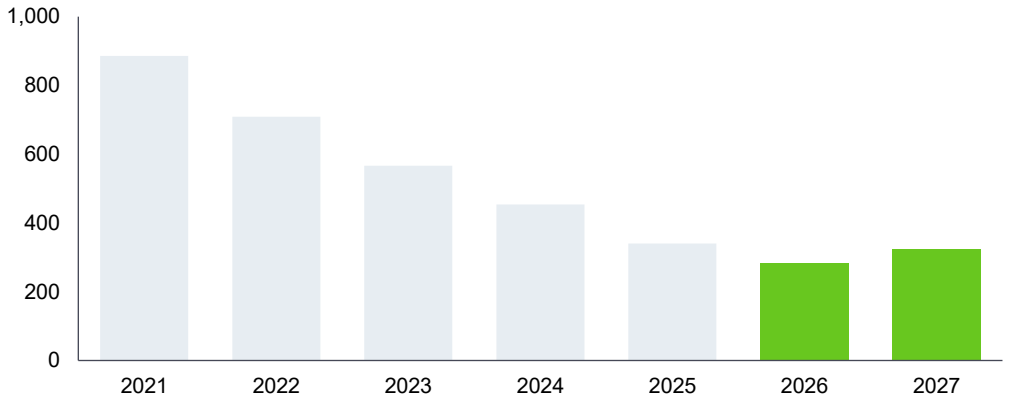
Nguồn: VASEP, Pinetree Research

Chúng tôi dự báo sức mua cá tra tại Mỹ tiếp tục tăng trưởng thấp trong năm 2027. Theo VASEP, sản lượng thủy sản đông lạnh tiêu thụ qua kênh bán lẻ tại Mỹ giảm hơn 8% YoY trong tháng 08/2026, trong khi hàng hóa Việt Nam chịu thuế nhập khẩu bổ sung 12.5% từ cuối tháng 07/2026. Áp lực lên sức mua làm giảm khả năng chuyển toàn bộ chi phí thuế sang người tiêu dùng. Trong điều kiện này, việc thay đổi nhà cung cấp để giảm chi phí nhập khẩu có thể giúp nhà bán lẻ duy trì mức giá cạnh tranh. VHC có cơ hội tiếp nhận đơn hàng trong quá trình này. Chúng tôi đánh giá các nhà nhập khẩu vẫn có khả năng giữ lại một phần lớn lợi ích chênh lệch thuế thông qua đàm phán giá, hạn chế dư địa tăng ASP của VHC.

Sự thiếu hụt nguồn cung cá thịt trắng khai thác tự nhiên giúp duy trì nhu cầu cá tra tại châu Âu. Hạn ngạch khai thác cá tuyết Đông Bắc Bắc Cực giảm 67.8% trong giai đoạn 2021-2026. Theo FAO, nhập khẩu cá tra của EU tăng 7.6% trong năm 2025 và nhập khẩu phi lê cá tra đông lạnh của Anh tăng 22% YoY trong Q1/2026. Giá cá tuyết cao làm tăng tính cạnh tranh về giá của cá tra, đặc biệt trong các sản phẩm chế biến và dịch vụ ăn uống có khả năng thay thế nguyên liệu. Chúng tôi cho rằng một phần nhu cầu hình thành trong giai đoạn này có thể duy trì khi nguồn cung cá tuyết phục hồi do các nhà chế biến đã phát triển sản phẩm và quan hệ cung ứng với doanh nghiệp cá tra. Mức độ thay thế vẫn còn hạn chế ở phân khúc có yêu cầu riêng về hương vị và quy cách sản phẩm.

Biểu đồ 4: Hạn ngạch khai thác cá tuyết Đông Bắc Bắc Cực tăng trở lại trong năm 2027 sau 5 năm giảm liên tiếp

Hạn ngạch khai thác cá tuyết Đông Bắc Bắc Cực giai đoạn 2021-2027, nghìn tấn



Nguồn: Norwegian Ministry of Trade, Industry and Fisheries, Institute of Marine Research, Pinetree Research

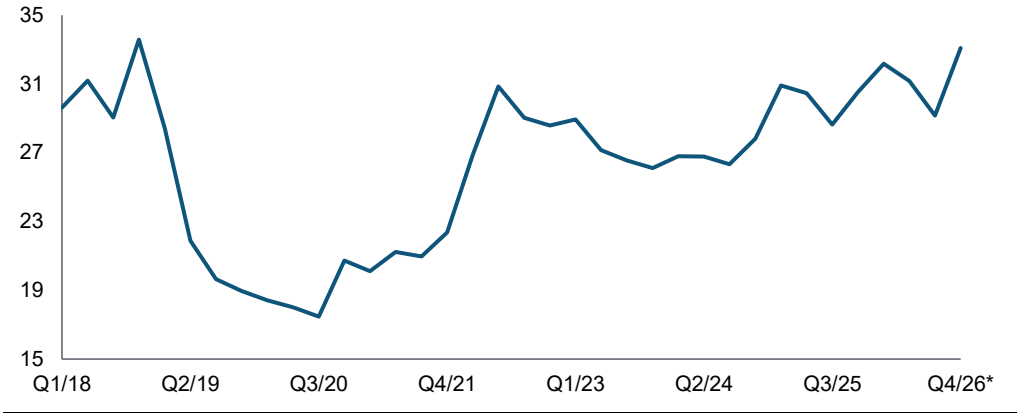
Na Uy và Nga đã nâng hạn ngạch khai thác cá tuyết thêm 14.0% trong năm 2027, dù hạn ngạch vẫn thấp hơn 63.3% so với năm 2021. Chúng tôi cho rằng nguồn cung cá tuyết cải thiện sẽ làm giảm khả năng các doanh nghiệp cá tra tăng giá bán, trong khi chênh lệch giá giữa hai loại cá vẫn tạo điều kiện duy trì sản lượng tiêu thụ cá tra tại châu Âu. Cùng với triển vọng tăng nhu cầu tại các thị trường ngoài Mỹ, chúng tôi dự báo tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cá tra năm 2027 chủ yếu đến từ sản lượng, với giá xuất khẩu bình quân ít thay đổi.

Giá cá tra nguyên liệu có thể giảm từ Q2/2027 khi nguồn cung phục hồi

Chúng tôi dự báo nguồn cung cá nguyên liệu tiếp tục hạn chế đến Q1/2027. Giá cá tra nguyên liệu đạt 35,000 VND/kg ngày 16/11/2026, trong khi sản lượng nuôi cá tra cả nước tăng 4.4% YoY trong 9T/2026 và chỉ tăng 1.9% YoY trong tháng 9. Điều kiện thời tiết bất lợi từ cuối năm 2025 đến tháng 4/2026 làm giảm tỷ lệ thụ tinh và tỷ lệ sống của cá giống, ảnh hưởng đến sản lượng cá đến kỳ thu hoạch trong nửa cuối năm 2026. Một số nhà máy tại Đồng Tháp đã phải giảm công suất do thiếu nguyên liệu. Chúng tôi cho rằng độ trễ của chu kỳ nuôi sẽ hạn chế khả năng tăng sản lượng ngay cả khi giá cá thương phẩm duy trì ở mức cao.

Biểu đồ 5: Giá cá tra nguyên liệu bình quân Q4/2026 tiệm cận mức cao của Q4/2018

Giá cá tra nguyên liệu bình quân quý giai đoạn 2018-2026, nghìn VND/kg

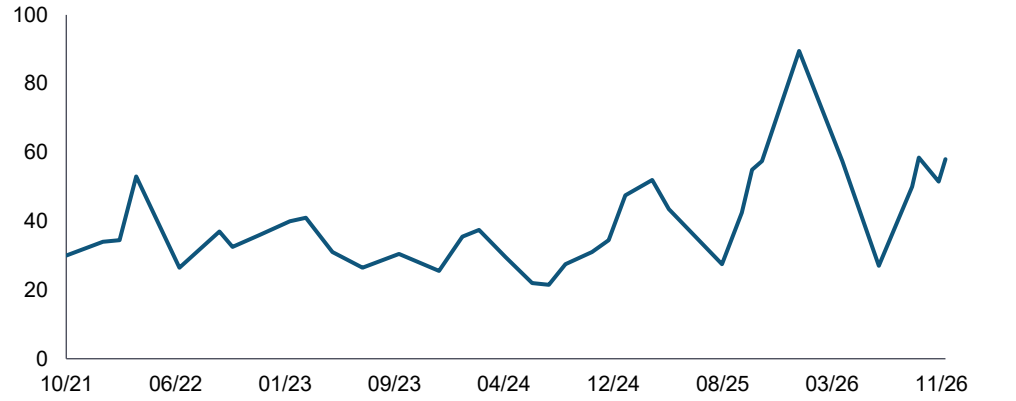


Nguồn: VASEP, Pinetree Research. *Q4/2026 tính đến ngày 16/11/2026.

Sự phục hồi nguồn cung trong chu kỳ này có thể diễn ra chậm hơn giai đoạn 2018-2019. Theo FAO, diện tích nuôi cá tra tăng khoảng 18% trong năm 2019 sau giai đoạn giá bán cao năm 2018, góp phần khiến giá cá nguyên liệu bình quân Q4/2019 giảm 43.5% YoY. Trong chu kỳ hiện tại, giá cá giống tăng từ 27,500 VND/kg cuối tháng 07/2025 lên 89,500 VND/kg đầu tháng 01/2026. Việc giá giống tăng nhanh phản ánh tình trạng thiếu hụt cá giống và có thể phản ánh nhu cầu tái thả nuôi. Chi phí con giống và rủi ro hao hụt cao làm tăng lượng vốn hộ nuôi phải ứng trước, đồng thời hạn chế khả năng mở rộng sản xuất của các hộ có nguồn lực tài chính thấp.

Biểu đồ 6: Giá cá tra giống phục hồi lên 58,000 VND/kg trong tháng 11/2026

Giá cá tra giống tại Đồng Tháp giai đoạn 2021-2026, nghìn VND/kg



Nguồn: VASEP, Pinetree Research. Chúng tôi sử dụng trung điểm khoảng giá cá giống cỡ 28-35 con/kg và 30-35 con/kg theo quy cách công bố từng thời kỳ của VASEP

Giá cá giống giảm 69.8% từ đầu năm đến cuối tháng 06/2026, sau đó phục hồi lên 58,000 VND/kg vào giữa tháng 11. Giá cá thương phẩm cao và chi phí giống giảm từ mức đỉnh giúp cải thiện khả năng sinh lời kỳ vọng của các hộ nuôi. Với thời gian nuôi khoảng 6-8 tháng, chúng tôi dự báo nguồn cung cá nguyên liệu cải thiện từ Q2/2027 trên giả định lượng thả nuôi tăng trong nửa cuối năm 2026. Việc giá giống tăng trở lại cũng có thể phản ánh nhu cầu thả nuôi phục hồi hoặc nguồn cung giống tiếp tục hạn chế. Do thiếu số liệu lượng giống thả nuôi, chúng tôi sử dụng chuỗi giá giống cùng diễn biến sản lượng nuôi để xác định thời điểm phục hồi nguồn cung và duy trì dự báo giá thận trọng, không giả định mức giảm sâu như năm 2019.

POR22 có thể làm giảm nhu cầu cá nguyên liệu nếu các doanh nghiệp chịu thuế cao tại Mỹ không tiêu thụ hết sản lượng tại các thị trường khác. Một phần nhu cầu chế biến vẫn duy trì khi các nhà nhập khẩu chuyển đơn hàng sang doanh nghiệp Việt Nam có mức thuế thấp. Chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh nhu cầu nguyên liệu

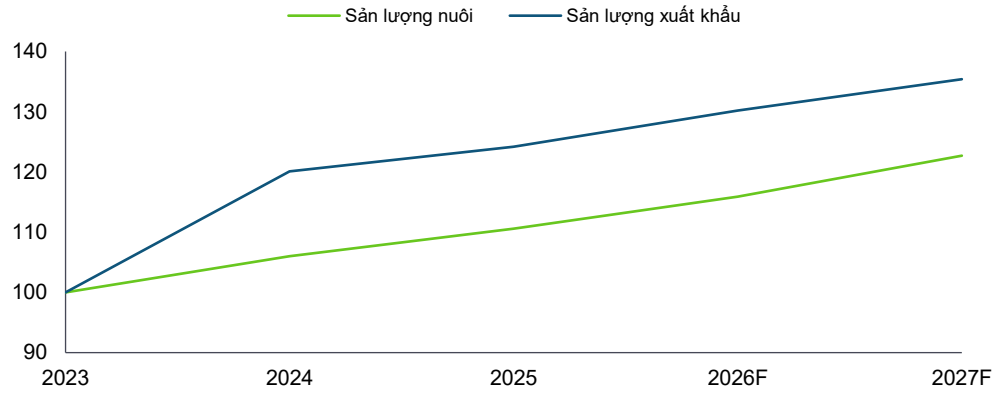
do POR22 sẽ tập trung tại các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu cá tra sang Mỹ lớn. Sản lượng thu hoạch từ các đợt thả nuôi trước đó sẽ là yếu tố chính chi phối giá cá nguyên liệu trong năm 2027.

Nguồn cung phục hồi sẽ làm giảm áp lực tăng giá cá tra trong năm 2027

Chúng tôi dự báo sản lượng nuôi cá tra tăng khoảng 6% lên 2.15 triệu tấn và sản lượng cá tra đông lạnh xuất khẩu tăng 4% lên khoảng 988,000 tấn trong năm 2027. Nhu cầu tại Trung Quốc, Brazil và các quốc gia CPTPP tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng xuất khẩu. Chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 3% YoY, tương ứng giá trị xuất khẩu bình quân trên mỗi đơn vị sản lượng ít thay đổi nếu cơ cấu sản phẩm và phạm vi thống kê ổn định. Hai chuỗi sản lượng sử dụng quy cách khác nhau, do đó chênh lệch tốc độ tăng trưởng chỉ phản ánh tương quan về tốc độ mở rộng sản xuất và tiêu thụ xuất khẩu, không trực tiếp xác định lượng cá dư cung.

Biểu đồ 7: Chúng tôi dự báo sản lượng nuôi tăng 6% và sản lượng xuất khẩu cá tra đông lạnh tăng 4% trong năm 2027

Sản lượng nuôi cá tra tại Việt Nam và sản lượng cá tra đông lạnh xuất khẩu, chỉ số 2023 = 100



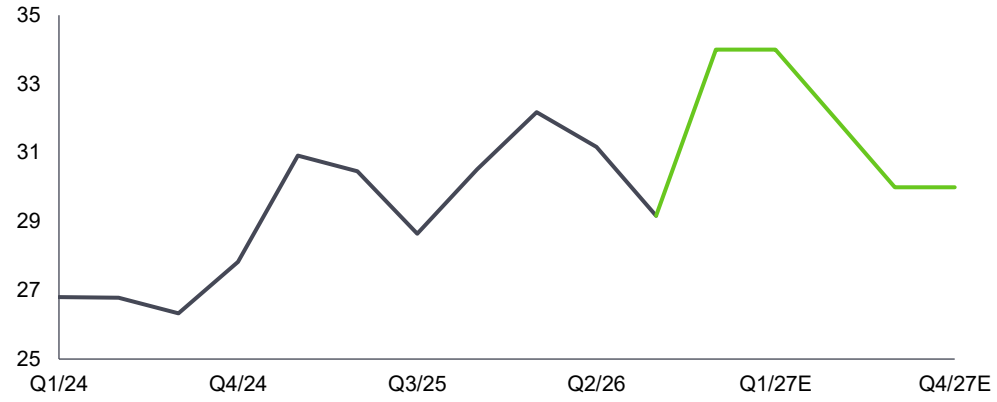
Nguồn: Cục Thống kê, FAO, Pinetree Research. Số liệu xuất khẩu giai đoạn 2023-2025 căn cứ trên lượng nhập khẩu cá tra đông lạnh từ Việt Nam của các quốc gia.

Mỹ chiếm khoảng 13% kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong 9T/2026. Việc VHC và các doanh nghiệp có mức thuế thấp tiếp nhận một phần đơn hàng từ các đối thủ giúp duy trì nhu cầu nguyên liệu toàn ngành. Chúng tôi dự báo sự phục hồi của nguồn cung nuôi từ Q2/2027 sẽ gây áp lực giảm giá cá nguyên liệu, với tác động bổ sung từ POR22 nếu các đơn hàng chuyển sang thị trường ngoài Mỹ không bù đắp được sản lượng tiêu thụ suy giảm.

Chúng tôi dự báo giá cá tra nguyên liệu bình quân quý giảm từ khoảng 34,000 VND/kg trong Q1/2027 về 30,000 VND/kg trong H2/2027, thấp hơn 14.3% so với mức giá ngày 16/11/2026. Giá bình quân năm 2027 gần tương đương năm 2026 do tình trạng thiếu hụt kéo dài trong những tháng đầu năm. Do độ trễ từ thu mua đến ghi nhận giá vốn, các doanh nghiệp có khả năng ghi nhận phần lớn lợi ích từ nguyên liệu giá thấp trong nửa cuối năm. Mức cải thiện lợi nhuận cả năm còn tương đối hạn chế nếu giá nguyên liệu giảm chậm hoặc giá bán xuất khẩu giảm đồng thời.

Biểu đồ 8: Chúng tôi kỳ vọng giá cá tra nguyên liệu sẽ giảm về quanh 30,000 VND/kg trong H2/2027

Giá cá tra nguyên liệu bình quân quý giai đoạn 2024-2027E, nghìn VND/kg



Nguồn: VASEP, Pinetree Research dự báo

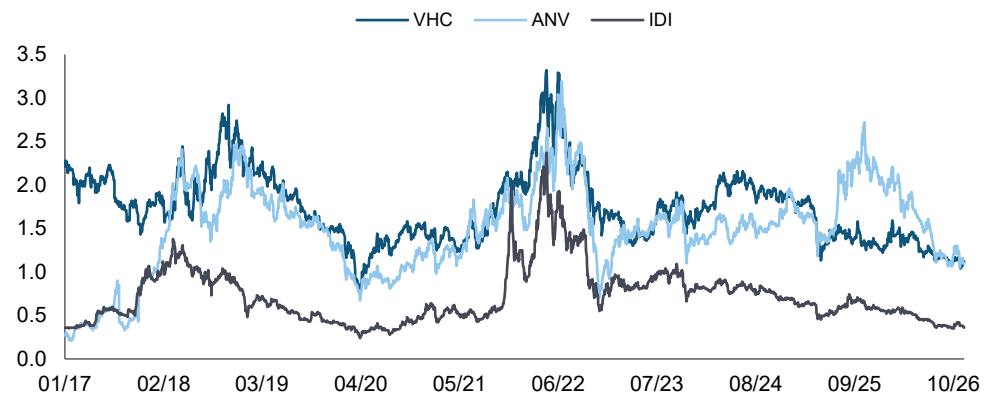
Chúng tôi cho rằng POR22 sẽ tạo ra sự khác biệt đáng kể về khả năng duy trì giá bán và khai thác công suất chế biến giữa các doanh nghiệp trong năm 2027. VHC có điều kiện giữ lại một phần lợi ích từ chi phí nguyên liệu giảm nếu duy trì được giá bán tại Mỹ. Đối với ANV, giá cá nguyên liệu giảm có thể thu hẹp lợi thế tương đối của vùng nuôi tự chủ, trong khi việc chuyển đơn hàng sang các thị trường khác gây áp lực lên giá bán. IDI còn phải phân bổ chi phí cố định của nhà máy mới trên mức sản lượng tiêu thụ tăng tương đối thấp. Chúng tôi dự báo sự phục hồi nguồn cung sẽ dẫn đến các diễn biến lợi nhuận khác nhau giữa 3 doanh nghiệp, ngay cả khi sản lượng tiêu thụ toàn ngành tăng.

Vĩnh Hoàn có P/E 2027F thấp nhất trong 3 doanh nghiệp cá tra và triển vọng phục hồi lợi nhuận thuận lợi

Chúng tôi dự báo tổng LNST-CĐM của VHC, ANV và IDI tăng 2.3% YoY lên 2,075 tỷ VND trong năm 2027. Mức tăng 230 tỷ VND của VHC bù đắp toàn bộ mức giảm 186 tỷ VND tại ANV, trong khi lợi nhuận của IDI gần như không đổi. Với dự phóng tăng trưởng xuất khẩu chậm lại và sự khác biệt về khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận, chúng tôi đánh giá cơ hội tăng giá tập trung ở VHC. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VHC, **NẮM GIỮ** đối với ANV và **BÁN** đối với IDI, với giá mục tiêu lần lượt là 66,000 VND/cp, 14,800 VND/cp và 3,950 VND/cp.

Biểu đồ 9: P/B của VHC, ANV và IDI thấp hơn đáng kể mức trung vị kể từ năm 2021

P/B của VHC, ANV và IDI giai đoạn 2017-2026, dữ liệu ngày, lần



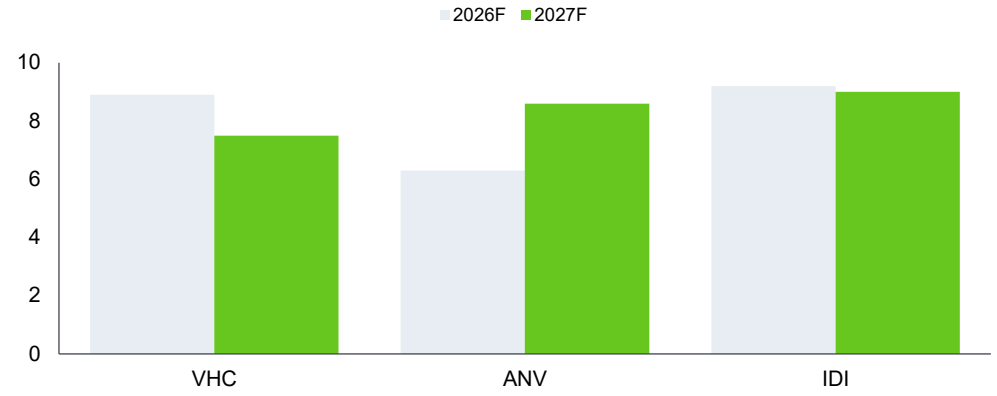
Nguồn: FiinProX, Pinetree Research

Trong năm 2022, P/B của cả 3 doanh nghiệp đồng thời tăng mạnh khi giá xuất khẩu và lợi nhuận tăng. Năm 2025, P/B của ANV có thời điểm vượt 2.5x trong giai đoạn

doanh nghiệp ghi nhận mức tăng mạnh về lợi nhuận từ cá tra và cá rô phi, trong khi P/B của VHC và IDI duy trì ở mức thấp hơn. Những diễn biến này cho thấy định giá ngành có thể tăng mạnh ngay trong giai đoạn tăng trưởng xuất khẩu không đồng đều giữa các doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện lợi nhuận của VHC trong năm 2027 đủ cơ sở để kỳ vọng định giá phục hồi một phần, dù triển vọng tăng trưởng ngành còn hạn chế.

Biểu đồ 10: P/E 2027F của Vĩnh Hoàn giảm xuống 7.5x, thấp hơn ANV và IDI

P/E của VHC, ANV và IDI trên lợi nhuận dự báo của chúng tôi cho năm 2026F và 2027F, lần



Nguồn: FiinProX, Pinetree Research. Định giá tính trên thị giá ngày 18/11/2026.

Chúng tôi đánh giá VHC là cổ phiếu hấp dẫn nhất trong nhóm cá tra tại mức giá hiện nay. VHC và ANV có mức P/B 2027F tương đương, lần lượt đạt 1.08x và 1.05x, trong khi chúng tôi dự báo ROE của VHC đạt 15.0% và ANV đạt 12.5% trong năm 2027. VHC có triển vọng phục hồi lợi nhuận và duy trì tỷ suất cổ tức khoảng 6.5%, trong khi lợi nhuận của ANV có thể tiếp tục giảm trong năm tới. Đối với IDI, chúng tôi cho rằng ROE 2027F chỉ đạt 3.9% khiến mức P/B 0.34x kém hấp dẫn. Giá mục tiêu của VHC tương ứng P/B 2027F 1.39x, thấp hơn đáng kể mức định giá trên 2x trong các chu kỳ tăng trưởng trước đây.

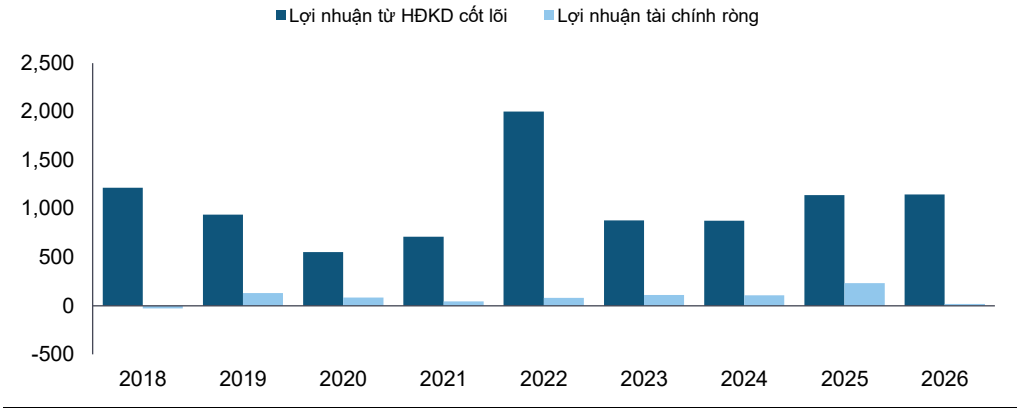
CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC): LNST-CĐM tăng 19.2% trong năm 2027F ngay cả khi thị phần tại Mỹ ít thay đổi

Thông tin cổ phiếu	VHC	Dự phóng và định giá	2027F
Khuyến nghị	**MUA**	Doanh thu, tỷ VND	13,200
Giá ngày 18/11, VND/cp	51,000	Tăng trưởng doanh thu	+4.1%
Giá mục tiêu, VND/cp	**66,000**	LNST-CĐM, tỷ VND	1,430
Upside	**29.4%**	Tăng trưởng LNST-CĐM	+19.2%
Vốn hóa, tỷ VND	10,682	EPS, VND/cp	6,827
Tỷ suất cổ tức kỳ vọng	6.5%	ROE	15.0%
Tổng tỷ suất sinh lời	35.9%	P/E	7.5x
		P/B	1.1x

Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh cốt lõi của VHC duy trì khả năng sinh lời tương đối tốt trong điều kiện kinh doanh bất lợi năm 2026. Lợi nhuận hoạt động (lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp) 9T/2026 đạt 1,147 tỷ VND, gần như không đổi YoY và cao hơn khoảng 30% so với cùng kỳ năm 2023 và 2024. Trong khi đó, lợi nhuận tài chính ròng giảm từ 235 xuống 18 tỷ VND, góp phần khiến LNST-CĐM giảm 16.3% YoY xuống 954 tỷ VND. Diễn biến này cho thấy mức giảm lợi nhuận ròng phản ánh cả sự suy giảm thu nhập tài chính trong năm 2026. Với lợi nhuận hoạt động duy trì quanh mức năm 2025, chúng tôi cho rằng VHC có khả năng phục hồi LNST-CĐM khi biên lợi nhuận gộp cải thiện, kể cả trong trường hợp thu nhập tài chính tiếp tục ở mức thấp.

Biểu đồ 11: Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi 9T/2026 cao hơn khoảng 30% so với cùng kỳ năm 2023 và 2024

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thu nhập và chi phí tài chính, lợi nhuận tài chính ròng của VHC trong 9T đầu năm giai đoạn 2018-2026, tỷ VND



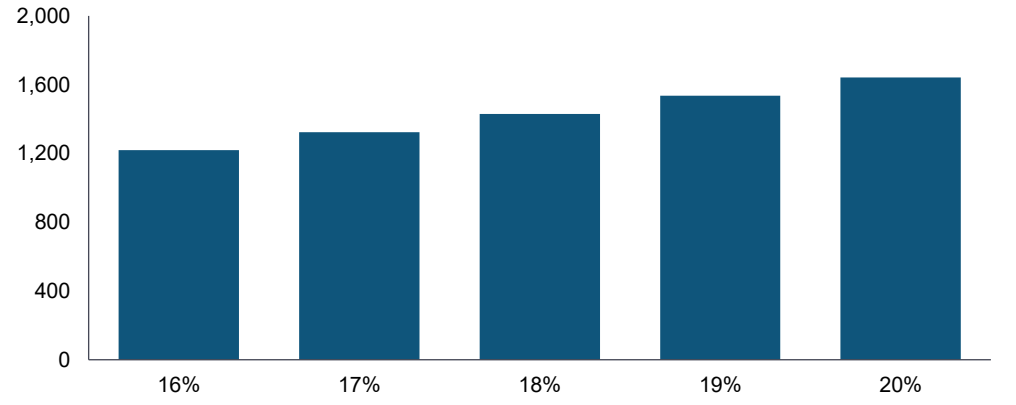
Nguồn: VHC, Pinetree Research

Chúng tôi cho rằng lợi thế thuế CBPG sẽ giúp VHC duy trì giá bán tại Mỹ khi giá xuất khẩu cá tra tại các thị trường khác chịu áp lực giảm trong năm 2027. Sức mua tại Mỹ suy yếu và sự hiện diện của các nhà cung cấp có mức thuế tương đối thấp như Biển Đông sẽ hạn chế khả năng tăng giá bán của VHC. Với Mỹ chiếm khoảng 32% tổng doanh thu, mỗi 1% thay đổi giá bán tại thị trường này tương ứng khoảng 42 tỷ VND lợi nhuận gộp năm 2027, giả định sản lượng và chi phí không đổi. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của VHC tăng khoảng 4% trong năm 2027, với dư địa tăng trưởng cao hơn nếu doanh nghiệp tiếp nhận thêm đơn hàng từ các đối thủ chịu thuế cao sau POR22.

Chúng tôi dự báo LNST-CĐM năm 2027 tăng 19.2% YoY lên 1,430 tỷ VND, chủ yếu nhờ sự cải thiện biên lợi nhuận gộp trong nửa cuối năm. Doanh thu tăng 4.1% lên 13,200 tỷ VND và lợi nhuận gộp tăng 14.3% lên 2,376 tỷ VND. Mặc dù giá cá nguyên liệu bình quân năm 2027 gần tương đương năm 2026, tình trạng thiếu hụt nguyên liệu giảm dần từ Q2/2027 có thể giúp VHC chủ động hơn trong hoạt động thu mua và nâng hiệu suất chế biến. Với lợi thế cạnh tranh tại Mỹ, chúng tôi cho rằng VHC có khả năng giữ lại một phần lợi ích từ chi phí sản xuất giảm, qua đó cải thiện biên lợi nhuận gộp từ 16.4% lên 18.0%. Mức cải thiện này đóng góp khoảng 211 tỷ VND, tương đương 71% mức tăng lợi nhuận gộp năm 2027. Áp lực giảm giá xuất khẩu tại các thị trường ngoài Mỹ là rủi ro chính đối với dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Biểu đồ 12: VHC có thể duy trì LNST-CĐM trên 1,200 tỷ VND ngay cả khi biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 16% trong năm 2027F

Độ nhạy LNST-CĐM năm 2027 của VHC theo biên lợi nhuận gộp, tỷ VND



Nguồn: Pinetree Research. Giả định doanh thu và các khoản thu nhập, chi phí khác không đổi.

Định giá hiện tại của VHC vẫn hấp dẫn ngay cả khi khả năng sinh lời không cải thiện trong năm 2027. ROE thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2018-2022 khiến mức P/B trên 2x khó hợp lý trong chu kỳ hiện tại. Với ROE 2027F đạt 15.0%, chúng tôi cho rằng mức P/B mục tiêu 1.39x phù hợp hơn với khả năng sinh lời hiện nay của VHC. Tại thị giá 51,000 VND/cp, cổ phiếu chỉ giao dịch ở P/E 2027F khoảng 8.5x ngay cả khi biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức năm 2026. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VHC với giá mục tiêu 66,000 VND/cp, tương ứng P/E 2027F 9.7x, P/B 2027F 1.39x và upside 29.4%.

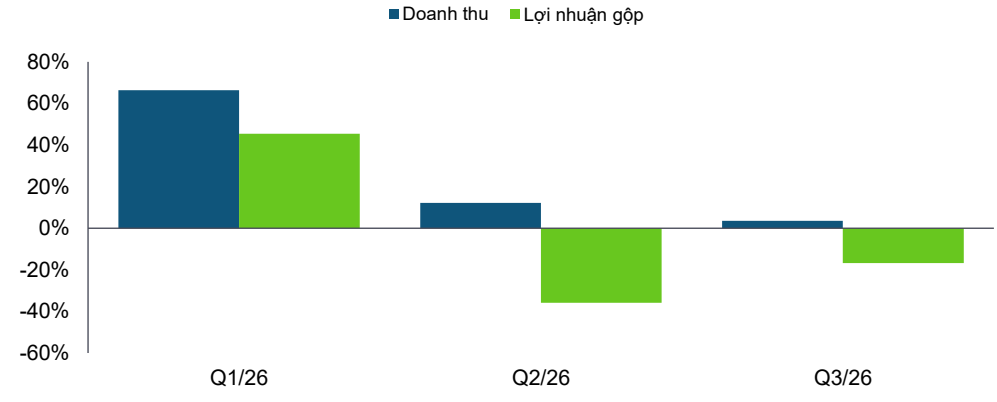
CTCP Nam Việt (HOSE: ANV): LNST-CĐM giảm 26.9% trong năm 2027F do áp lực giảm giá bán tại các thị trường ngoài Mỹ

Thông tin cổ phiếu	ANV	Dự phóng và định giá	2027F
Khuyến nghị	**NẮM GIỮ**	Doanh thu, tỷ VND	7,650
Giá ngày 18/11/2026, VND/cp	16,250	Tăng trưởng doanh thu	-2.4%
Giá mục tiêu, VND/cp	**14,800**	LNST-CĐM, tỷ VND	505
Upside	**-8.9%**	Tăng trưởng LNST-CĐM	-26.9%
Vốn hóa, tỷ VND	4,333	EPS, VND/cp	1,894
Tỷ suất cổ tức kỳ vọng	6.2%	ROE	12.5%
Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng	-2.8%	P/E	8.6x
		P/B	1.1x

Chúng tôi cho rằng ANV sẽ khó duy trì mức sinh lời cao của năm 2025 khi nguồn cung cá nguyên liệu phục hồi và cạnh tranh về giá gia tăng. Doanh thu 9T/2026 tăng 21.0% YoY lên 5,849 tỷ VND, trong khi lợi nhuận gộp giảm 12.9% và biên lợi nhuận gộp giảm từ 24.8% xuống 17.8%. Sự suy giảm khả năng sinh lời bắt đầu từ Q2/2026, trước khi DOC công bố kết quả sơ bộ POR22. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, giá bán và chi phí nguyên liệu cùng ảnh hưởng đến diễn biến lợi nhuận hợp nhất. Trong năm 2027, chúng tôi dự báo các doanh nghiệp có tỷ trọng thu mua cá nguyên liệu bên ngoài lớn sẽ hưởng lợi trực tiếp từ giá cá giảm. ANV vẫn hưởng lợi từ khả năng kiểm soát chi phí vùng nuôi, kể cả chi phí sản xuất thấp hơn so với giá thị trường. Lợi thế tương đối này có thể thu hẹp khi giá cá thương phẩm điều chỉnh.

Biểu đồ 13: Lợi nhuận gộp của ANV giảm trong Q2 và Q3/2026 dù doanh thu tiếp tục tăng

Doanh thu và lợi nhuận gộp của ANV, tăng trưởng theo quý, % YoY



Nguồn: ANV, Pinetree Research

Chúng tôi cho rằng ANV sẽ chuyển một phần đơn hàng cá tra tại Mỹ sang các thị trường hiện hữu từ Q2/2027 nếu DOC giữ nguyên mức thuế 2.61 USD/kg. Nếu ANV chuyển các đơn hàng cá tra từ mức giá 3.25 USD/kg tại Mỹ sang 2.63 USD/kg tại các thị trường khác, giá bán của lượng hàng tương ứng sẽ giảm khoảng 19%. Cứ mỗi 10% doanh thu hợp nhất đến từ cá tra xuất khẩu sang Mỹ, chênh lệch

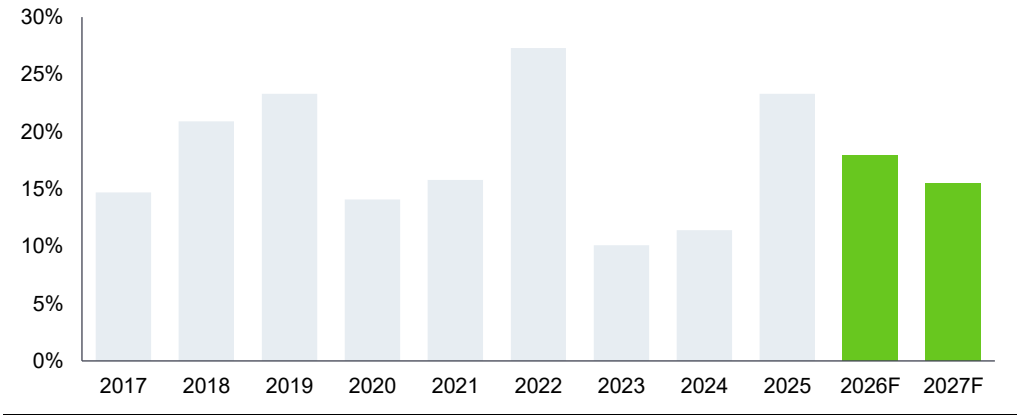
giá này có thể làm giảm khoảng 1.4% doanh thu cả năm nếu ANV chuyển toàn bộ lượng hàng tương ứng trong 9 tháng và giữ nguyên sản lượng. ANV từng đạt LNST-CĐM 704 tỷ VND năm 2019 khi Mỹ chiếm tỷ trọng tương đối hạn chế. Điều này cho thấy doanh nghiệp vẫn có thể đạt lợi nhuận cao khi điều kiện kinh doanh tại các thị trường khác thuận lợi. Trong dự phóng năm 2027, chúng tôi áp dụng giả định thận trọng hơn về giá bán do nguồn cung phục hồi và sự gia tăng cạnh tranh từ các doanh nghiệp chuyển đơn hàng khỏi Mỹ.

Hoạt động xuất khẩu cá rô phi giúp ANV duy trì kênh tiêu thụ tại Mỹ. Thuế CBPG trong POR22 chỉ áp dụng đối với sản phẩm cá tra thuộc phạm vi quy định. ANV vẫn có khả năng khai thác khách hàng hiện hữu thông qua cá rô phi, nếu công suất và nguồn nguyên liệu cho phép. Chúng tôi cho rằng cá rô phi sẽ tiếp tục đóng góp vào lợi nhuận của ANV năm 2027, dù khả năng lặp lại mức sinh lời năm 2025 tương đối thấp khi các doanh nghiệp Trung Quốc gia tăng cạnh tranh. Sự phục hồi giá cá rô phi hoặc khả năng mở rộng sản lượng với chi phí sản xuất thấp có thể giúp ANV ghi nhận lợi nhuận cao hơn dự phóng.

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2027 giảm 2.4% YoY xuống 7,650 tỷ VND và biên lợi nhuận gộp giảm từ 17.9% xuống 15.5%. Lợi nhuận gộp đạt khoảng 1,186 tỷ VND, giảm 15.4% YoY. Chúng tôi dự báo LNST-CĐM giảm 26.9% xuống 505 tỷ VND, tương đương khoảng 51% lợi nhuận năm 2025 dù quy mô doanh thu cao hơn 10%. Dự phóng phản ánh khả năng ANV duy trì phần lớn sản lượng tiêu thụ thông qua thị trường ngoài Mỹ và cá rô phi, cùng với sự điều chỉnh giá bán và khả năng sinh lời của các đơn hàng cá tra.

Biểu đồ 14: Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của ANV giảm 2.4 điểm % xuống 15.5% trong năm 2027

Biên lợi nhuận gộp của ANV giai đoạn 2017-2027F, %



Nguồn: ANV, Pinetree Research

Chúng tôi đánh giá mức định giá của ANV phù hợp với triển vọng lợi nhuận suy giảm và khả năng phục hồi nếu kết quả cuối cùng POR22 thuận lợi. Tại thị giá 16,250 VND/cp, ANV giao dịch ở P/E 2027F 8.6x và P/B 2027F 1.05x, so với ROE 2027F 12.5%. Kết quả cuối cùng thấp đáng kể so với mức sơ bộ 2.61 USD/kg sẽ giúp ANV duy trì một phần doanh thu cá tra tại Mỹ và cải thiện triển vọng lợi nhuận. Ngược lại, kết quả cuối cùng giữ nguyên mức sơ bộ và quá trình chuyển đơn hàng diễn ra khó khăn có thể khiến lợi nhuận thấp hơn dự phóng. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với ANV với giá mục tiêu 14,800 VND/cp, tương ứng P/E 2027F 7.8x, P/B 2027F 0.95x, upside -8.9% và tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng khoảng -2.8% với cổ tức dự báo 1,000 VND/cp.

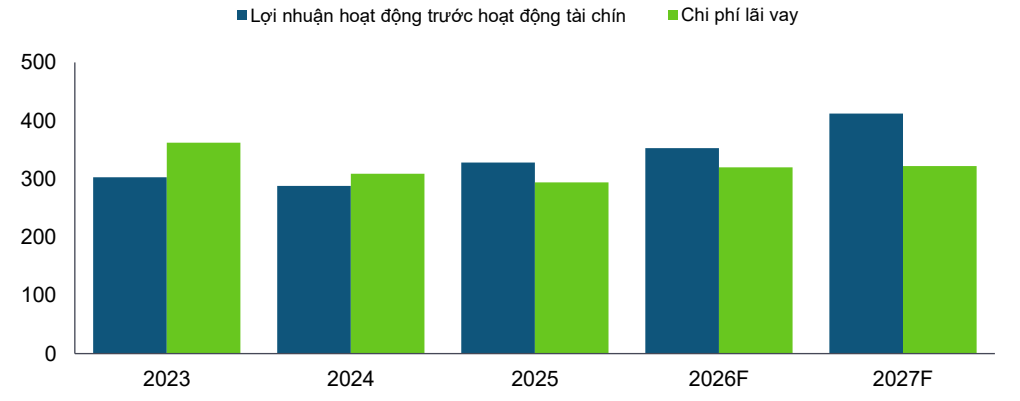
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I (HOSE: IDI): Triển vọng cải thiện ROE còn hạn chế dù công suất chế biến tăng 25%

Thông tin cổ phiếu	IDI	Dự phóng và định giá	2027F
Khuyến nghị	**BÁN**	Doanh thu, tỷ VND	7,502
Giá ngày 18/11/2026, VND/cp	4,620	Tăng trưởng doanh thu	+4.8%
Giá mục tiêu, VND/cp	**3,950**	LNST-CĐM, tỷ VND	140
Upside	**-14.5%**	Tăng trưởng LNST-CĐM	+2.2%
Vốn hóa, tỷ VND	1,262	EPS, VND/cp	512
Tỷ suất cổ tức kỳ vọng	0.0%	ROE	3.9%
Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng	-14.5%	P/E	9.0x
		P/B	0.3x

Chúng tôi cho rằng việc đưa nhà máy số 3 vào hoạt động có thể kéo dài giai đoạn sinh lời thấp của IDI. Nhà máy mới sẽ nâng công suất chế biến của IDI từ 480 lên 600 tấn nguyên liệu/ngày. IDI không phát sinh lô hàng thuộc kỳ rà soát POR21 tại Mỹ, trong khi mức thuế sơ bộ 1.28 USD/kg tại POR22 tương đương khoảng 46% giá bán nếu giá phi lê ở mức 2.8 USD/kg. Chúng tôi dự báo IDI chủ yếu tiêu thụ sản lượng từ nhà máy mới tại các thị trường hiện hữu, với sản lượng tăng 4% trong năm 2027. Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chỉ dao động từ 7.3-8.5% trong giai đoạn 2023-2025. Tại biên lợi nhuận gộp 9%, việc giảm giá bán 0.35% trên toàn bộ lượng hàng trong khi sản lượng tăng 4% có thể triệt tiêu mức tăng lợi nhuận gộp, giả định chi phí trên mỗi đơn vị sản phẩm không đổi. Do đó, chúng tôi dự báo IDI sẽ khai thác công suất mới từng bước để hạn chế áp lực giảm giá bán và chi phí vốn lưu động trong năm 2027.

Biểu đồ 15: Chi phí lãi vay tương đương gần 90% lợi nhuận hoạt động của IDI năm 2025

Lợi nhuận hoạt động (trước hoạt động tài chính và thu nhập khác) và chi phí lãi vay của IDI giai đoạn 2023-2027F, tỷ VND.



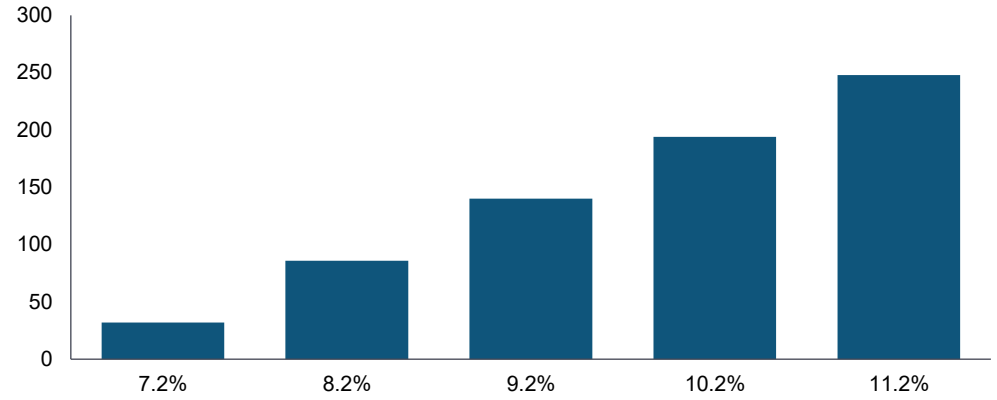
Nguồn: IDI, Pinetree Research dự báo

Chúng tôi cho rằng IDI khó giảm quy mô nợ vay trong giai đoạn khai thác công suất mới. Trong giai đoạn 2023-2025, doanh thu giảm 3.8% trong khi phải thu khách hàng tăng 20.8% lên 1,553 tỷ VND, tương đương 22.4% doanh thu năm 2025. IDI ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm lũy kế 319 tỷ VND trong cùng giai đoạn. Với tỷ lệ phải thu khách hàng/doanh thu như năm 2025, mức tăng doanh thu 344 tỷ VND theo dự phóng của chúng tôi cho năm 2027 sẽ đi kèm mức tăng khoảng 77 tỷ VND của số dư phải thu khách hàng. Do đó, ngay cả khi IDI giảm chi đầu tư sau khi hoàn thành nhà máy số 3, khả năng giảm nợ vay vẫn tương đối hạn chế do nhu cầu bổ sung vốn lưu động. Chúng tôi dự báo chi phí lãi vay năm 2027 duy trì ở mức 322 tỷ VND, tương đương 78% lợi nhuận hoạt động.

Chúng tôi dự báo ROE của IDI chỉ đạt 3.9% trong năm 2027 do lợi nhuận từ hoạt động sản xuất còn thấp so với quy mô nợ vay và vốn chủ sở hữu. Doanh thu tăng 4.8% YoY lên 7,502 tỷ VND và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 9.0% lên 9.2% nhờ giá nguyên liệu giảm trong nửa cuối năm. Với lợi nhuận hoạt động đạt 412 tỷ VND và chi phí lãi vay 322 tỷ VND theo dự phóng của chúng tôi, IDI chỉ còn 90 tỷ VND lợi nhuận trước khi tính các khoản thu nhập và chi phí khác. Khả năng duy trì lợi nhuận của IDI vì thế vẫn gắn chặt với thu nhập từ tiền gửi và các khoản cho vay. Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính giảm 44 tỷ VND xuống 126 tỷ VND, tương đương khoảng 75% mức tăng lợi nhuận hoạt động trong năm 2027. LNST-CĐM theo đó chỉ tăng 2.2% YoY lên 140 tỷ VND.

Biểu đồ 16: LNST-CĐM 2027F có thể giảm còn 86 tỷ VND nếu biên lợi nhuận gộp thấp hơn 1 điểm % so với dự phóng

Độ nhạy LNST-CĐM năm 2027 của IDI theo biên lợi nhuận gộp, tỷ VND



Nguồn: Pinetree Research. Giả định doanh thu và các khoản thu nhập, chi phí ngoài giá vốn không đổi

Chúng tôi đánh giá mức P/B 2027F 0.34x vẫn kém hấp dẫn xét trên khả năng sinh lời của IDI. Theo ước tính định giá của chúng tôi, mức giá hiện tại tương ứng ROE dài hạn khoảng 7.1%, trong khi ROE chỉ dao động từ 1.8-3.8% trong giai đoạn 2023-2025. Với quy mô vốn chủ sở hữu hiện tại, IDI cần duy trì LNST-CĐM khoảng 250-260 tỷ VND/năm để đạt mức ROE này, gần gấp đôi lợi nhuận năm 2025. IDI từng đạt mức lợi nhuận cao hơn trong các chu kỳ 2018 và 2022, do đó khả năng phục hồi sinh lời đáng kể vẫn tồn tại khi giá bán và hiệu suất chế biến cải thiện. Trong triển vọng năm 2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận ở mức thấp do cạnh tranh về giá, chi phí tài chính và nhu cầu vốn lưu động. IDI cũng giữ lại toàn bộ lợi nhuận năm 2025 để tài trợ các dự án đầu tư, làm giảm thu nhập từ cổ tức trong thời gian chờ khả năng sinh lời phục hồi. Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với IDI với giá mục tiêu 3,950 VND/cp, tương ứng P/E 2027F 7.7x, P/B 2027F 0.29x và upside -14.5%.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree (Pinetree) lập và phát hành, phân phối miễn phí tại Việt Nam. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm về nội dung báo cáo xác nhận rằng (i) các quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích đó về các chứng khoán và tổ chức phát hành được đề cập, và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích, trong quá khứ, hiện tại hay tương lai, liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể nêu trong báo cáo này.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên thông tin thu thập từ các nguồn công khai mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành; tuy nhiên, Pinetree không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay kịp thời của các thông tin, đánh giá hoặc khuyến nghị đó. Nguồn của mỗi số liệu được trích dẫn được ghi ngay bên dưới bảng hoặc biểu đồ sử dụng số liệu đó. Các đánh giá, dự báo và giá mục tiêu là quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành, không đại diện cho quan điểm chung của Pinetree và có thể thay đổi mà không cần báo trước. Pinetree không có nghĩa vụ cập nhật báo cáo này hoặc thông báo cho người nhận về bất kỳ thay đổi nào.

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho khách hàng của Pinetree và không phải là cam kết về kết quả trong tương lai. Báo cáo này không phải là lời chào mua hay chào bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập, không phải là khuyến nghị đầu tư, không phải là báo cáo được lập trong khuôn khổ nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đã được cấp phép, và không phải là tư vấn pháp lý, thuế hay kế toán. Báo cáo được lập mà không xét đến mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận nào. Việc người nhận tiếp nhận và sử dụng báo cáo này không cấu thành và không xác lập việc sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Đầu tư chứng khoán có rủi ro, bao gồm khả năng mất vốn gốc. Người nhận tự đưa ra quyết định và tự chịu toàn bộ trách nhiệm cũng như rủi ro khi sử dụng báo cáo này, và nên tham khảo ý kiến tư vấn độc lập về tài chính, pháp lý và thuế khi cần thiết. Pinetree, cùng các công ty liên kết, công ty mẹ, cán bộ và nhân viên của Pinetree, không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Dữ liệu cá nhân - Dữ liệu cá nhân của người nhận được xử lý nhằm mục đích phân phối báo cáo phân tích và thông tin liên quan, phù hợp với thông báo về quyền riêng tư của Pinetree và pháp luật Việt Nam về bảo vệ dữ liệu cá nhân. Người nhận có thể hủy đăng ký nhận báo cáo bất kỳ lúc nào bằng cách gửi thư đến research@pinetree.vn.

Luật điều chỉnh và ngôn ngữ - Tuyên bố này được điều chỉnh bởi pháp luật Việt Nam. Tuyên bố được phát hành bằng tiếng Việt và tiếng Anh; trường hợp có sự khác biệt giữa hai bản, bản tiếng Việt được ưu tiên áp dụng.

Bản quyền - Báo cáo này là tài sản của Pinetree. Nghiêm cấm sao chép, chỉnh sửa, phân phối lại hoặc truyền tải báo cáo, toàn bộ hay một phần và dưới bất kỳ hình thức nào, khi chưa có sự đồng ý trước bằng văn bản của Pinetree. © Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree. Bảo lưu mọi quyền.

Khiếu nại - Người nhận có khiếu nại về báo cáo này hoặc về hành vi của chuyên viên phân tích có thể gửi thư đến bộ phận tuân thủ của Pinetree qua địa chỉ research@pinetree.vn.

Thang khuyến nghị đầu tư

Các khuyến nghị đối với cổ phiếu được xác định dựa trên tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng, bao gồm chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá tại thời điểm công bố, cộng với tỷ suất cổ tức dự kiến. Hệ thống phân loại khuyến nghị được quy định như sau:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng >15%
NẮM GIỮ	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng <-10%
ĐANG XEM XÉT	Các dự phóng không còn phù hợp do phát sinh sự kiện mới. Khuyến nghị và giá mục tiêu trước đó hết hiệu lực. Trạng thái này được cập nhật trong vòng 30 ngày hoặc chuyển sang KHÔNG ĐÁNH GIÁ.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Cổ phiếu chỉ được đề cập nhằm mục đích cung cấp thông tin, không kèm khuyến nghị đầu tư và có thể không có giá mục tiêu.

Thông tin liên hệ

Vương Chí Tâm, CFA, FRM

Trưởng phòng phân tích

tamvc@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang

Chuyên viên cao cấp

quangtpt@pinetree.vn

Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên cao cấp

anhnd1@pinetree.vn

Nguyễn Doãn Đức

Chuyên viên SX video

ducnd@pinetree.vn

Đào Tuấn Anh

Chuyên viên SX video

anhdt@pinetree.vn

Mai Anh Việt

Thực tập sinh

vietma@pinetree.vn

Phạm Kiều Anh

Thực tập sinh

anhpk@pinetree.vn