

19/25

Chất lượng kinh doanh

18/25

Định giá

8/25

Kỹ thuật

19/25

Rủi ro

64/100

TỔNG ĐIỂM

Phân loại	B	Độ tin cậy	Trung bình – cao	Giá hiện tại	53.000 VND
Vốn hóa	11.017 tỷ	Ngành	Food & Beverage	GTGD TB 1T	11,8 tỷ/phần
Kỳ số liệu	2026Q2	Trạng thái	Du Lịch Mọi Nơi	Ngày quét	2026-08-03

Doanh nghiệp tốt, giá hợp lý — điểm cao nhất trong 17 mã đã soi, nhưng đồ thị vẫn đang ở 6,4% biên 52 tuần

1. Kết luận của Chủ tịch Ủy ban

Lợi nhuận gộp quý 2 tăng 12,1% so với cùng kỳ và biên gộp đạt 20,60% — cao nhất 5 quý — nhưng LNST giảm 8,9% vì doanh thu tài chính hụt 53,8%; hoạt động cốt lõi đang tốt lên trong khi P/B 1,174 nằm ở percentile 6,9% của 29 quý.

- Phân giảm không nằm ở kinh doanh: quý 2/2026 so với cùng kỳ — doanh thu +7,9%, lợi nhuận gộp +12,1% (709,6 so với 633,3 tỷ), biên gộp 20,60% so với 19,84%. LNST giảm 8,9% vì doanh thu tài chính rơi từ 112,3 xuống 51,9 tỷ và chi phí tài chính tăng từ 4,5 lên 34,4 tỷ.
- P/B 1,174 ở percentile 6,9% của 29 quý — gần sát đáy lịch sử 1,082 và dưới P25 (1,306). brief.md báo 14,6%; P/E thực 31,0% chứ không phải 46,3%.
- Mua lại và HỦY 15 triệu cổ phiếu quỹ ngày 19/06/2026 — số cổ phiếu giảm từ 224,45 xuống 209,45 triệu (−6,7%). Hành động phân bổ vốn hiếm ở Việt Nam. BSC lưu ý giá hiện tại đang dưới vùng doanh nghiệp đã mua vào.
- Bảng cân đối và dòng tiền tốt nhất trong 17 mã đã soi: dòng tiền hoạt động bằng 20,02% doanh thu, khả năng thanh toán lãi vay 33,37 lần, nợ/vốn chủ 0,383, thanh toán hiện hành 2,82.
- Biên độ chu kỳ hẹp hơn hẳn chăn nuôi heo: biên gộp năm dao động 14,88–22,49% (1,51 lần) trong khi HPA là 4,1 lần và DBC 2,2 lần. Cộng lợi thế thuế chống bán phá giá 0 USD/kg tại Mỹ.

2. Định giá - Bear / Base / Bull

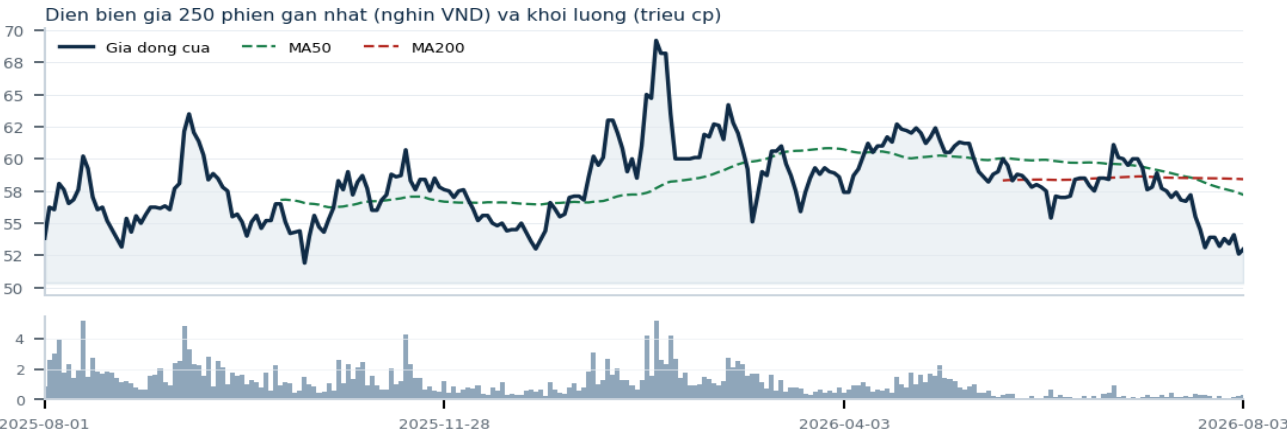
Kịch bản	Giá mục tiêu (VNĐ)	So với giá hiện tại	Giả định chính
Bear	42.000	-20,8%	Biên gộp về 14,88% như năm 2023 (hiện TTM 17,57%) → LNST khoảng 938 tỷ, EPS 4.478đ. P/B về 0,93 — dưới cả đáy lịch sử 1,082 vì thị trường định giá lại rủi ro thuế quan. Kịch bản kích hoạt: mất lợi thế thuế chống bán phá giá 0 USD/kg trong kỳ rà soát tiếp theo, hoặc thuế đối ứng Mỹ nâng trên mức 20%, hoặc cầu Mỹ yếu kéo dài sang 2027.
Base	64.000	+20,8%	EPS chuẩn hoá qua chu kỳ 7.138đ × P/E 9,0 lần. Giả định trung tâm: LNST cổ đông mẹ 2026 đạt khoảng 1.526 tỷ (trung vị 8 dự phóng CTCK, dải 1.400–1.721 tỷ), biên gộp giữ vùng 17–18%, và doanh thu tài chính ổn định ở mức mới khoảng 50–60 tỷ/quý thay vì 110 tỷ như 2025. Tương đương P/B 1,418, vẫn dưới trung vị lịch sử 1,496.
Bull	75.000	+41,5%	LNST 2026 đạt 1.721 tỷ như FPTS dự phóng (+21,4%) → EPS 8.217đ × P/E 9,1 = 74.775đ. Đặt bằng giá mục tiêu của NHSV (06/06/2026); không lấy mức 83.000đ của CSI vì đó là điểm cao cực trị trong 8 báo cáo. Giả định: cầu Mỹ phục hồi mạnh nửa cuối 2026 như BSC và SSI kỳ vọng, tồn kho tại Mỹ ở mức thấp, giá cá tra neo cao.

Phương pháp: Áp playbook `07\_chan\_nuoi\_thuy\_san.md`: P/E trên EPS chuẩn hoá qua chu kỳ. VHC là thủy sản xuất khẩu — cùng nhóm ICB 3573 nhưng biên độ chu kỳ hẹp hơn nhiều so với chăn nuôi heo: biên gộp

năm 22,49% (2022) → 14,88% → 15,14% → 16,97% (2025), dao động 1,51 lần so với 4,1 lần của HPA.
EPS chuẩn hoá 7.138đ = 25% × EPS đỉnh 2022 (9.500đ, quy về 209,45 triệu CP hiện tại) + 50% × EPS giữa chu kỳ 7.286đ (trung vị 8 dự phóng 2026 của các CTCK: 1.526 tỷ) + 25% × EPS đáy 2023 (4.478đ).
P/E mục tiêu 9,0 lần — playbook cho 8-10 lần khi nợ/VCSH < 0,5; VHC ở 0,383 và được chọn cận trên vì dòng tiền hoạt động 20,02% doanh thu, khả năng trả lãi vay 33,37 lần, và lợi thế thuế chống bán phá giá 0 USD/kg tại Mỹ (POR21) mà 4/8 báo cáo CTCK đều nhấn mạnh. Base = 7.138 × 9,0 = 64.238đ, chốt 64.000đ (P/B 1,418 — vẫn dưới trung vị lịch sử 1,496).
Percentile tự tính lại (brief.md sai cả hai): P/B 1,1742 → percentile 6,9% trên 29 quan sát (script báo 14,6%); P/E 8,1456 → 31,0% (script báo 46,3%). Dải P/B lịch sử: min 1,0823 · P25 1,3061 · trung vị 1,4962.
Kiểm chéo peer — và lý do không dùng làm neo: P/B ÷ ROE của VHC là 7,85 so với trung vị nhóm 3573 là 6,02, tức đắt hơn 30%. Nhưng trung vị đó bị kéo xuống bởi các mã chăn nuôi heo (HPA, DBC, BAF) đang ở hoặc vừa qua đỉnh chu kỳ với ROE bị thối phồng. So sánh khắp khiêng nên chỉ chấm 3/6, không dùng làm neo định giá.
BVPS 45.137đ suy ra từ giá ÷ pb (VCI 2026Q2), khớp trong 0,9% với BVPS công bố của KBS cuối 2025 (44.752,65đ).
Biên an toàn (Base vs giá hiện tại): 20,8%

Biên độ định giá lịch sử theo quý (nguồn VCI)

Chỉ số	Hiện tại	Min	P25	Trung vị	P75	Max	Percentile
PE	8,88	3,32	6,91	9,34	11,65	22,5	46%
PB	1,25	1,08	1,38	1,64	1,96	3,29	15%



3. Số liệu tài chính cốt lõi

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
Doanh thu thuần theo quý (tỷ)	—	—	—	Q3: 3.471 · Q4: 2.710	Q1/26 2.955 → Q2/26 3.444 (+7,9% YoY)
Biên LN gộp năm (%)	22,49	14,88	15,14	16,97	TTM 17,57 — tăng 3 quý liền
Biên LN gộp theo quý (%)	—	—	—	Q2: 19,84 · Q4: 17,93	Q1/26 14,60 → Q2/26 20,60
LN gộp quý (tỷ)	—	—	—	Q2: 633,3	Q2/26 709,6 (+12,1% YoY)
Doanh thu tài chính quý (tỷ)	—	—	—	Q2: 112,3 · Q3: 116,2	Q1/26 73,9 → Q2/26 51,9 (−53,8%)
LNST CĐ mẹ quý (tỷ)	—	—	—	Q2: 514,8 · Q4: 277,4	Q2/26 469,1 (−8,9% YoY) · TTM 1.445,7

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
EPS (đồng)	10.808	4.999	5.489	6.319	TTM trên 209,5 triệu CP: 6.902
ROEA (%)	29,65	11,96	14,82	15,83	VCI quý: 17,00 → 14,96
Nợ / VCSH (%)	50,54	39,01	36,03	33,48	Q2/26 38,30 — vẫn thấp nhất nhóm
Khả năng thanh toán lãi vay (lần)	24,92	9,59	21,25	33,37	Cao nhất trong 17 mã đã soi
Dòng tiền HĐKD / doanh thu (%)	12,12	5,45	16,57	20,02	Tốt nhất trong 17 mã · HPA âm 183%
P/B (VCI, cuối quý)	—	—	—	1,425 (Q4)	Q2/26 1,174 — percentile 6,9%

4. So sánh trong ngành

Mã	Vốn hóa (tỷ)	P/E	P/B	ROE	ROA	Biên LN gộp	Biên LN ròng	Nợ/VCSH
VHC *	11.017	8,146	1,174	0,15	0,107	0,176	0,122	0,383
HAG	17.800	4,998	1,124	0,242	0,126	0,341	0,492	0,63
BAF	11.031	114,549	2,49	0,022	0,008	0,136	0,015	2,103
HPA	9.183	6,985	2,062	0,343	0,261	0,251	0,182	0,18
HNG	7.648	-7,882	6,394	-0,709	-0,05	0,223	-1,371	16,533
DBC	7.027	6,085	0,825	0,14	0,071	0,155	0,073	1,081
MPC	6.013	8,447	1,109	0,136	0,066	0,129	0,041	1,166

Lưu ý: các tỷ lệ từ VCI ở dạng thập phân (0.16 = 16%). Dấu âm của CIR là quy ước dấu của nguồn dữ liệu.

5. Đánh giá theo 4 cửa

Cửa 1 - Chất lượng kinh doanh19/25

- Hoạt động cốt lõi đang tốt lên, và đây là điều bằng lợi nhuận che mắt: quý 2/2026 so với cùng kỳ, doanh thu +7,9% và lợi nhuận gộp +12,1%. Biên gộp quý đạt 20,60%, cao nhất 5 quý; biên gộp TTM tăng ba quý liền lên 17,57%.
- Phân giảm đến từ hoạt động tài chính: doanh thu tài chính 112,3 → 51,9 tỷ (−53,8%) và chi phí tài chính 4,5 → 34,4 tỷ. Đây là lãi tiền gửi và chênh lệch tỷ giá — không phải năng lực kinh doanh, nhưng cũng là nguồn thu thật đang mất đi.
- Chất lượng tài chính tốt nhất trong 17 mã — chấm 4/4: dòng tiền hoạt động bằng 20,02% doanh thu (HPA âm 183%, DBC dương 8,67%), khả năng thanh toán lãi vay 33,37 lần, nợ/vốn chủ 0,383, thanh toán hiện hành 2,82, tồn kho 104,2 ngày — ngắn nhất nhóm 3573.
- Phân bổ vốn chấm 4/4: mua lại và huỷ 15 triệu cổ phiếu quỹ ngày 19/06/2026, giảm 6,7% số cổ phiếu lưu hành — hành động hiếm gặp ở Việt Nam và làm tăng EPS trực tiếp. Cộng cổ tức tiền mặt 2.000đ/CP đều đặn, kế hoạch 2026 nâng lên 3.000đ.
- Nhưng tăng trưởng dài hạn chưa thuyết phục: doanh thu thuần +46,13% (2022) → −24,17% → +24,72% → −3,93% (2025), và EPS 10.808đ của năm 2022 vẫn là đỉnh chưa vượt qua. Đây là lý do tiêu chí tăng trưởng chỉ được 3/6.

Cửa 2 - Định giá**18/25**

- Cửa định giá cao nhất trong 17 mã đã soi. P/B 1,1742 nằm ở percentile 6,9% của 29 quan sát — gần sát đáy lịch sử 1,0823 và dưới P25 (1,3061). P/E 8,1456 ở percentile 31,0%.
- brief.md sai cả hai chỉ số: báo P/B percentile 14,6% (thực 6,9%) và P/E 46,3% (thực 31,0%). Đã tự tính lại từ chuỗi VCI 29 quý.
- Biên độ chu kỳ hẹp cho phép P/E mục tiêu cao hơn: biên gộp năm dao động 1,51 lần (14,88–22,49%) so với 4,1 lần của HPA và 2,2 lần của DBC. Với nợ/VCSH 0,383, playbook cho phép P/E 8–10; chọn 9,0 → Base 64.238đ.
- Biên an toàn +20,8% — cao nhất trong 17 mã và là mã đầu tiên có Base nằm trong dải giá mục tiêu của các công ty chứng khoán (60.300–83.000đ, 8 báo cáo trong 90 ngày, trung vị 69.650đ).
- Peer chỉ chấm 3/6 và không dùng làm neo: P/B ÷ ROE của VHC là 7,85 so với trung vị nhóm 6,02, nhưng trung vị đó bị kéo xuống bởi các mã chăn nuôi heo đang ở đỉnh chu kỳ với ROE thời phồng. So sánh thủy sản xuất khẩu với chăn nuôi heo là khập khiễng.

Cửa 3 - Kỹ thuật & dòng tiền**8/25**

- Xếp lớp MA hỗn hợp, chưa phải giảm hoàn hảo: MA200 58.417 vẫn nằm dưới MA150 59.051. Giá 53.000 dưới MA20 55.400 (–4,3%), MA50 57.202 (–7,35%) và MA200 (–9,27%). Cấu trúc xấu nhưng chưa gãy hoàn toàn như DBC và MBS.
- Vị trí 6,4% biên 52 tuần (đáy 51.900 – đỉnh 69.200): cách đáy chỉ 2,1%. RSI14 35,7 — thấp nhất trong 17 mã, sát vùng quá bán.
- Nhưng khung một năm khỏe hơn hẳn nhóm: giá chỉ giảm 3,11% trong một năm và 4,5% từ đầu năm, so với DBC –36,07% và MBS –27,68%. Sức mạnh tương đối: 1 tháng –5,29 · 3 tháng –6,89 · 6 tháng –5,70 · 1 năm –20,44 điểm % — âm cả bốn nhưng biên độ đều dưới 7 điểm ở ba khung ngắn.
- Khối lượng phiên cuối 1,41x TB20 — cao nhất trong loạt gần đây. Nhưng nền thanh khoản mỏng: GTGD trung bình 1 tháng chỉ 11,8 tỷ/phiên (210.288 CP), thấp thứ hai sau HPA.
- Bối cảnh vẫn xấu: VNINDEX 1.762,84 dưới cả MA50 (1.807,28) lẫn MA200 (1.772,74) → chấm 0/5. ATR14 2,56%, MACD histogram –0,1839 vẫn âm.

Cửa 4 - Rủi ro**19/25**

- Cửa rủi ro cao nhất trong 17 mã. Rủi ro cấu trúc chấm 5/7: nợ/vốn chủ 0,383, tiền mặt ròng lớn, thanh toán hiện hành 2,82. Trừ điểm vì tập trung thị trường Mỹ (3.656 tỷ = 30,4% doanh thu 2025) và GTGD chỉ 11,8 tỷ/phiên.
- Rủi ro chu kỳ 3/5 — nhẹ hơn chăn nuôi heo: biên gộp dao động 1,51 lần thay vì 4 lần. Rủi ro chính là chính sách chứ không phải giá hàng hoá: thuế đối ứng Mỹ 20% và kỳ rà soát thuế chống bán phá giá. Hiện VHC hưởng mức 0 USD/kg (POR21), theo SSI tạo lợi thế chi phí 5–10% so với đối thủ.
- Đệm bảo vệ chấm 5/5: khả năng thanh toán lãi vay 33,37 lần và dòng tiền hoạt động 20,02% doanh thu — cả hai đều là mức tốt nhất trong 17 mã đã phân tích. Doanh nghiệp này sống thoải mái qua một chu kỳ xấu.
- Risk/Reward 2,00:1 — chấm 3/5. Bull 75.000đ cho +41,5% so với Bear 42.000đ là –20,8%. Cần đối hơn hẳn HPA (0,79:1).
- Radar SẠCH — không phát hiện cờ nào trong 30 ngày, không trừ điểm. Độ tin cậy dữ liệu chấm 3/3: chuỗi định giá 29 quý, 8 báo cáo CTCK trong cửa sổ 90 ngày (nhiều nhất trong loạt sau MBB), playbook chuyên ngành đã có.

6. Luận điểm hai chiều

LUẬN ĐIỂM TĂNG (BULL)

- Lợi nhuận gộp quý 2 tăng 12,1% svck và biên gộp 20,60% — cao nhất 5 quý; cốt lõi đang khoẻ lên.
- P/B 1,174 ở percentile 6,9% của 29 quý, gần sát đáy lịch sử 1,082.
- Mua lại và huỷ 15 triệu cổ phiếu quỹ (−6,7% số CP); giá hiện dưới vùng doanh nghiệp đã mua.
- Dòng tiền hoạt động 20,02% doanh thu và trả lãi vay 33,37 lần — tốt nhất trong 17 mã đã soi.
- Thuế chống bán phá giá 0 USD/kg tại Mỹ tạo lợi thế chi phí 5–10% so với đối thủ.
- Biên độ chu kỳ chỉ 1,51 lần, hẹp hơn nhiều so với chăn nuôi heo (4,1 lần).
- Tám báo cáo CTCK trong 90 ngày, trung vị 69.650đ, không báo cáo nào dưới giá hiện tại.

LUẬN ĐIỂM GIẢM (BEAR / phản biện)

- Doanh thu tài chính hực 53,8% svck — nguồn thu thật đang mất, không chỉ là kỹ thuật kế toán.
- EPS 10.808đ của năm 2022 vẫn là đỉnh chưa vượt qua sau bốn năm.
- Tập trung thị trường Mỹ 30,4% doanh thu; thuế đối ứng 20% và rủi ro kỳ rà soát chống bán phá giá.
- Doanh thu tháng 6 giảm 14% so với tháng trước (công bố 23/07/2026).
- Vị trí 6,4% biên 52 tuần, cách đáy chỉ 2,1%; giá dưới MA200 9,27%.
- Thị trường Trung Quốc giảm 33,6% trong 2025 — VHC đang mất thị phần ở đó.
- GTGD chỉ 11,8 tỷ/phiên với free float 45% — thoát vị thế lớn không dễ.

7. Rủi ro chính & giả định then chốt

Rủi ro	Mức độ	Tác động nếu xảy ra
Mất lợi thế thuế chống bán phá giá 0 USD/kg tại Mỹ	Cao	SSI ước lợi thế này bằng 5–10% chi phí; mất đi thì biên gộp giảm khoảng 3–5 điểm % trên 30,4% doanh thu đến từ Mỹ, tương đương 150–250 tỷ lợi nhuận/năm = 10–17% LNST TTM
Doanh thu tài chính tiếp tục hực	Cao	Đã giảm 60,4 tỷ trong một quý so với cùng kỳ = 12,9% LNST CĐ mẹ quý 2. Nếu về 0, mất thêm khoảng 52 tỷ/quý = 208 tỷ/năm = 14,4% LNST TTM
Cầu Mỹ phục hồi chậm hơn kỳ vọng	Cao	Sáu trong tám báo cáo CTCK đặt luận điểm lên giả định cầu Mỹ hồi nửa cuối 2026. Doanh thu tháng 6 đã giảm 14% so với tháng trước — tín hiệu ngược. Nếu doanh thu 2026 đi ngang thay vì +4–17%, LNST về vùng 1.300 tỷ và Base hạ về 55.000đ
Giá nguyên liệu thức ăn thủy sản và chi phí vận chuyển	Trung bình	Giá vốn quý 2 là 2.734,8 tỷ; mỗi 5% tăng chi phí đầu vào ăn khoảng 137 tỷ/quý = 23,9% LNTT quý đó. FPTS nêu giá bã đậu nành và xung đột địa chính trị là rủi ro trọng yếu
Thanh khoản cổ phiếu 11,8 tỷ đồng/phiên	Trung bình	Một vị thế 20 tỷ bằng 1,7 phiên giao dịch trung bình; ATR 2,56% nên trượt giá khi thoát có thể 3–5%

Giả định then chốt của luận điểm (nếu sai → luận điểm sụp đổ)

- EPS chuẩn hoá 7.138đ = 25% đỉnh 2022 (9.500đ) + 50% giữa chu kỳ (7.286đ) + 25% đáy 2023 (4.478đ). Nếu dùng EPS TTM 6.902đ, Base về 62.118đ; nếu dùng EPS đáy, Base về 40.302đ.
- P/E mục tiêu 9,0 lần — cận trên của dải 8–10 mà playbook cho phép khi nợ/VCSH < 0,5. Mỗi 1 đơn vị P/E làm giá Base đổi 7.138đ. Đây là biến số nhạy nhất.
- LNST cổ đông mẹ 2026 đạt khoảng 1.526 tỷ — trung vị 8 dự phóng CTCK, dải 1.400 (SSI) đến 1.721 tỷ (FPTS). Độ phân tán 23%, hẹp hơn nhiều so với DBC (72%).
- Doanh thu tài chính ổn định ở mức mới 50–60 tỷ/quý thay vì 110 tỷ như 2025. Đây là giả định dễ sai nhất vì phụ thuộc tỷ giá và lãi suất tiền gửi.
- Giữ được thuế chống bán phá giá 0 USD/kg tại Mỹ trong kỳ rà soát tiếp theo. Đây là rủi ro chính sách không định lượng trước được từ dữ liệu.

Điểm phá vỡ luận điểm (invalidation)

- Biên gộp quý 3 giữ trên 18% → xác nhận mặt bằng biên mới, Base lên 70.000đ.
- Doanh thu tháng phục hồi trên mức cùng kỳ trong hai tháng liên tiếp → cầu Mỹ hồi thật, kịch bản Bull khả thi.
- Kỳ rà soát thuế chống bán phá giá tiếp theo giữ mức 0 USD/kg → rủi ro chính sách lớn nhất được gỡ.
- Doanh thu tài chính quay lại trên 80 tỷ/quý → phần hực chỉ là tạm thời do tỷ giá.
- Giá lấy lại MA200 (58.417) với khối lượng ≥1,5x TB20 → thoát cấu trúc giảm, Cửa 3 tăng ít nhất 5 điểm.

8. Bảng điều kiện hành động

Điều kiện cần thỏa trước khi giải ngân

- ☐ ☐ Cung cấp 4 dữ kiện còn thiếu: khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt
- ☐ ☐ Giá giữ trên đáy 52 tuần 51.900 — hiện chỉ cách 2,1%
- ☐ ☐ Lấy lại MA20 (55.400) và giữ 3 phiên — hiện còn dưới 4,3%
- ☐ ☐ BCTC quý 3 xác nhận biên gộp giữ trên 17% và doanh thu tài chính không hụt tiếp
- ☐ ☐ VNINDEX lấy lại MA200 (1.772,74) — hiện còn dưới 0,56%

Điều kiện gia tăng tỷ trọng

- ☐ ☐ Doanh thu tháng vượt mức cùng kỳ hai tháng liên tiếp — tháng 6 đang giảm 14% so với tháng trước
- ☐ ☐ Biên lợi nhuận gộp quý giữ trên 18% trong hai quý liên tiếp
- ☐ ☐ Giá vượt MA50 (57.202) với khối lượng $\geq 1,5 \times TB20$
- ☐ ☐ P/B về dưới 1,10 — sát đáy lịch sử 1,082 (tương đương giá $\leq 49.650đ$)
- ☐ ☐ Doanh nghiệp công bố đợt mua cổ phiếu quỹ mới hoặc nội bộ đăng ký mua trên 1% vốn

Điều kiện giảm tỷ trọng / thoát

- ☐ ☐ Biên lợi nhuận gộp quý xuống dưới 15% — mất 2,6 điểm % so với TTM hiện tại
- ☐ ☐ Mất đáy 52 tuần 51.900 với khối lượng $\geq 1,5 \times TB20$
- ☐ ☐ Kỳ rà soát thuế chống bán phá giá nâng mức trên 0 USD/kg
- ☐ ☐ LNST cổ đông mẹ quý xuống dưới 300 tỷ (Q2/2026 là 469,1 tỷ)
- ☐ ☐ Ng/vốn chủ vượt 0,60 hoặc khả năng thanh toán lãi vay xuống dưới 15 lần

Điều kiện HỦY luận điểm (cắt lỗ vô điều kiện)

- ☐ ☐ Thuế đối ứng Mỹ với hàng Việt Nam nâng lên trên 30% — thị trường Mỹ chiếm 30,4% doanh thu
- ☐ ☐ Biên gộp về vùng 12% — thấp hơn cả đáy 2023 (14,88%)
- ☐ ☐ Dòng tiền hoạt động chuyển âm — nền tảng của toàn bộ luận điểm chất lượng
- ☐ ☐ Dịch bệnh quy mô lớn trên vùng nuôi cá tra Đồng bằng sông Cửu Long
- ☐ ☐ Mất vị thế dẫn đầu ngành cá tra (hiện khoảng 15% thị phần)

9. Quản lý vị thế

Tỷ trọng tối đa đề xuất

KHÔNG THỂ XÁC ĐỊNH - thiếu 4 dữ kiện nhà đầu tư (khung thời gian, mức lỗ chấp nhận, danh mục, tỷ lệ tiền mặt)

Tỷ trọng và điểm cắt lỗ là KHUNG THAM CHIẾU, phải điều chỉnh theo quy mô, mức chịu lỗ và danh mục thực tế của nhà đầu tư.

10. Catalyst theo mốc thời gian

Mốc	Sự kiện / động lực	Tác động kỳ vọng
0-1 tháng	BCTC bán niên 2026 soát xét (hạn 29/08/2026) — số chính thức và giải trình đã công bố ngày 29/07 về việc hụt doanh thu tài chính	Xác nhận mức độ phân tách giữa lợi nhuận cốt lõi (đang tăng 12,1%) và lợi nhuận tài chính (đang giảm 53,8%) — đây là điểm mấu chốt của luận điểm Bull
1-3 tháng	Công bố doanh thu tháng 7 và tháng 8 — tháng 6 đã giảm 14% so với tháng trước	Là chỉ báo sớm nhất về việc cầu Mỹ có hồi nửa cuối 2026 như 6/8 báo cáo CTCK giả định hay không
1-3 tháng	BCTC quý 3/2026 (hạn 20/10) — biên gộp có giữ trên 18% không sau khi đạt 20,60% ở quý 2	Trên 18% → mặt bằng biên mới được xác nhận, Base lên 70.000đ. Dưới 15% → luận điểm Bear kích hoạt

Mốc	Sự kiện / động lực	Tác động kỳ vọng
3-12 tháng	Kỳ rà soát thuế chống bán phá giá tại Mỹ — VHC hiện hưởng mức 0 USD/kg (POR21)	Là rủi ro chính sách lớn nhất và cũng là lợi thế cạnh tranh lớn nhất; SSI ước lợi thế chi phí 5-10% so với đối thủ

10b. Đối chiếu với consensus công ty chứng khoán

8 báo cáo · thấp nhất 60.300 · trung vị 69.650 · cao nhất 83.000

Base của Ủy ban nằm trong dải khuyến nghị của thị trường.

Nguồn	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Ngày	So với giá HT
CSI	MUA	83.000	2026-05-25	+57.8%
NHSV	MUA	75.000	2026-06-06	+42.6%
VDSC	MUA	73.300	2026-06-30	+39.4%
MAS (Mirae Asset)	TANG TY TRONG	69.900	2026-05-13	+32.9%
SSV (Shinhan)	MUA	69.400	2026-06-10	+31.9%
BSC	MUA	68.500	2026-06-12	+30.2%
FPTS	THEO DOI	63.400	2026-06-18	+20.5%
KBSV	TRUNG LAP	60.300	2026-06-24	+14.6%

Nguồn: Finhay. Đây là DỮ LIỆU THAM KHẢO, không phải kết luận.

11. Dữ liệu thiếu & giới hạn của báo cáo

- Giá cá tra xuất khẩu bình quân và giá nguyên liệu thức ăn thủy sản (bã đậu nành, bột cá) — không có trong vnstock lẫn Finhay. BSC ước giá xuất khẩu bình quân 2026 là 3.018 USD/tấn (+3% YoY) nhưng đó là dự phóng, không phải số thực tế.
- Cơ cấu doanh thu theo thị trường tại kỳ 2026Q2 — chỉ có số của cả năm 2025 qua báo cáo ABS: Mỹ 3.656 tỷ (−7,1%), nội địa 3.406 tỷ (−2,5%), Trung Quốc 829 tỷ (−33,6%).
- Sản lượng xuất khẩu thực tế và diện tích vùng nuôi — chỉ biết qua dự phóng của BSC (85.979 tấn năm 2026, +3%).
- Tình hình dịch bệnh trên vùng nuôi cá tra tại kỳ báo cáo.
- 4 dữ kiện nhà đầu tư: khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt.
- Dữ liệu giao dịch nội bộ chi tiết (API lỗi) – đã dùng mục Sự kiện thay thế.

Báo cáo này đánh giá ĐIỀU KIỆN đầu tư, không đưa ra khuyến nghị MUA hay BÁN. Số liệu được lấy từ vnstock (nguồn KBS/VCI) tại ngày ghi trên báo cáo và có thể khác với báo cáo tài chính kiểm toán đầy đủ. Các mức định giá là kết quả của giả định được nêu rõ trong báo cáo – nếu giả định sai, kết quả sai. Nhà đầu tư phải tự kiểm chứng số liệu gốc và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình.