

CTCP Rau quả Thực phẩm An Giang (ANT)
Xuất khẩu dẫn dắt tăng trưởng.

- Doanh nghiệp sản xuất và phân phối rau quả, sở hữu thị phần xuất khẩu hoa quả đông lạnh số 1 Việt Nam, tốc độ tăng trưởng doanh thu kép 2022 – 2025 đạt 46% với lợi thế mở rộng thị trường mạnh mẽ.
- Giai đoạn 2026-27, tận dụng hiệp định FTA, lợi thế về sản phẩm và khả năng phân phối sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ xuất khẩu của ANT, cùng tỷ trọng chi phí được tối ưu, nhờ đó LN ròng có tăng trưởng kép đạt 21%.
- Doanh nghiệp sẽ niêm yết tại HOSE vào 20/01/2026 với mức giá dự kiến 40,900 VND/cổ phiếu, tương đương mức P/E TTM ~8.0x.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 60,600 VND/cổ phiếu.

Doanh nghiệp sở hữu tỷ trọng xuất khẩu hoa quả đông lạnh số 1 tại Việt Nam
ANT là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu rau quả đầu ngành với thị phần số 1 tại ngách rau quả đông lạnh (IQF), sở hữu công suất sản xuất 50,000 tấn thành phẩm/năm. Nhờ vào thể mạnh sản xuất và nguồn nguyên liệu dồi dào tại Đồng Bằng Sông Cửu Long, ANT đã tận dụng các hiệp định FTA, thành công mở rộng sang các thị trường tiềm năng tại Châu Á, Châu Âu, châu Úc cùng các quốc gia mới tại Châu Mỹ. Nhờ đó, tỷ trọng xuất khẩu 2025 đạt ~50 triệu USD, giúp tăng trưởng doanh thu kép giai đoạn 2022 – 2025 đạt 45.5%.

Xu hướng ngành xuất khẩu rau quả Việt Nam: Tiến đến mốc 9-10 tỷ USD trong năm 2026, kỳ vọng đạt 15 tỷ USD vào năm 2030.

Năm 2025, kim ngạch xuất khẩu rau quả ước đạt 8.5 tỷ USD (+18% svck, vượt kế hoạch 8 tỷ USD). Tận dụng các hiệp định FTA, bên cạnh thể mạnh rau quả tươi, các sản phẩm chế biến sâu (đông lạnh IQF, sấy, nước ép,...) đã được phân phối vào nhiều thị trường mới, đón nhận được sự tiêu dùng khả quan, nhờ đó tỷ trọng hàng chế biến tăng lên ~17%. Tín hiệu khả quan của thị trường xuất khẩu, đặc biệt tại các thị trường Mỹ, Châu Âu, Châu Á là động lực mạnh mẽ cho kim ngạch xuất khẩu năm 2026, hướng đến mốc 10 tỷ USD (+15% svck).

Triển vọng 2026 – 2027: Lợi nhuận ròng ước đạt tăng trưởng kép 21% nhờ đẩy mạnh bán hàng vào thị trường mới cùng chi phí được tối ưu.

Nhờ việc tận dụng các hiệp định FTA, chúng tôi kỳ vọng ANT tiếp đà tiến sâu vào các thị trường hiện hữu, kết hợp với mở rộng thêm các thị trường mới để tổng doanh thu duy trì tăng trưởng ~14% trong giai đoạn 2026-2027. Biên LN gộp được cải thiện nhẹ, chi phí cước tàu, xếp dỡ được dự báo tiếp tục xu thế giảm trong năm 2026, bù đắp cho sự gia tăng của chi phí nhân viên sẽ giúp cho tổng chi phí bán hàng & QLDN được giảm nhẹ svck. Bên cạnh đấy, chúng tôi ước tính lãi vay tăng 24% svck do (1) đẩy mạnh bán hàng cần nhiều hơn nguồn vốn lưu động, (2) phục vụ công tác bảo dưỡng và đầu tư nhà máy mới.

Chúng tôi khuyến nghị mức giá 60,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 60,600 VND/cổ phiếu với mức P/E ANT là một cổ phiếu có hoạt động kinh doanh cơ bản ổn định, EPS ~5,600 VND/cổ phiếu cùng các tỷ suất sinh lời tốt, tăng trưởng lợi nhuận kép ước 21% trong năm 26-27 sẽ là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong năm 2026. Hiện tại, ANT được giao dịch với mức giá P/E TTM 8x, thấp hơn mức 13.5x so với trung bình ngành sản xuất rau quả.

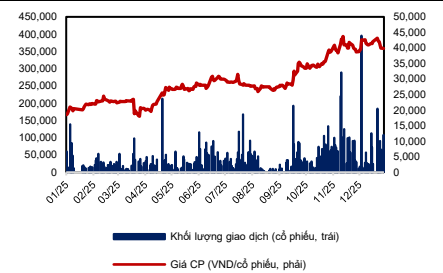
Chỉ tiêu tài chính	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Doanh thu thuần	756	1,405	1,800	2,056	2,349
Lợi nhuận ròng	14	73	118	146	174
Tăng trưởng doanh thu thuần	29.4%	85.7%	28.1%	14.3%	14.3%
Tăng trưởng LN ròng	-61.3%	436.9%	61.7%	23.9%	18.8%
Biên LN gộp	20.5%	24.5%	25.8%	25.9%	26.3%
Biên EBITDA	10.1%	12.4%	13.3%	14.3%	15.4%
ROAE	8.1%	30.3%	32.4%	27.9%	25.3%
ROAA	2.3%	7.3%	8.6%	8.8%	8.6%
EPS (VND/cổ phiếu)	946	3,975	5,578	6,103	7,253
BVPS (VND/cổ phiếu)	15,846	16,406	19,838	25,983	33,319

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 60,600
Tiềm năng tăng giá 48%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Thông tin cổ phiếu:



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Giá dự kiến mở cửa tại HOSE (VND/cổ phiếu)	40,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,200
Vốn hóa (Tỷ đồng)	958
P/E (TTM)	8.0
P/B	2.5
Thị suất cổ tức (%)	0
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	0

Nguồn: FiinPro, <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Ylang Holdings	35.7%
Công ty TNHH Soybean	15.8%
Công ty TNHH Passion Fruit	6.7%
Trịnh Ngọc Kim Thi	5.2%
Khác	36.6%

Nguồn: ANT, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

CTCP Rau quả Thực phẩm An Giang

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- ANT là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu rau quả đầu ngành với thị phần số 1 tại ngạch rau quả đông lạnh (IQF), sở hữu công suất sản xuất 50,000 tấn thành phẩm/năm với khả năng xử lý 100,000 tấn nguyên liệu/năm. Nhờ vào thế mạnh sản xuất và nguồn nguyên liệu dồi dào tại Đồng Bằng Sông Cửu Long, ANT đã tận dụng các hiệp định FTA, thành công mở rộng sang các thị trường tiềm năng tại Châu Á, Châu Âu cùng các quốc gia mới tại Châu Mỹ. Nhờ đó, tỷ trọng xuất khẩu 9T2025 đạt ~50 triệu USD (ước tính ~23% tổng thị phần xuất khẩu rau quả đông lạnh), giúp tăng trưởng doanh thu kép giai đoạn 2023 – 2025 đạt 45.5%. Theo ước tính mới nhất từ Vinafruit, kết hợp đề án phát triển ngành chế biến rau quả giai đoạn 2021 – 2030, giá trị xuất khẩu rau quả Việt Nam ước đạt 10 tỷ USD vào năm 2026, với kịch bản lạc quan nhất có thể đạt 15 tỷ USD vào năm 2030, tương ứng tăng trưởng kép 2026 – 2030 đạt 10.7%. Chúng tôi nhận thấy với các thế mạnh hiện có, kết hợp các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp cùng nhiều hiệp định FTA, tạo ra bàn đạp chất lượng để ANT có thể đạt tăng trưởng kép tốt hơn so với thị trường chung trong trung – dài hạn.
- Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng ANT có được mức tăng trưởng tốt hơn thị trường chung với tăng trưởng doanh thu kép ước đạt 14% trong giai đoạn 2026-2027. Câu chuyện mở rộng sang các thị trường châu Âu, châu Á, châu Úc và giai đoạn tới là Trung Đông, không chỉ giúp tăng trưởng sản lượng mà sẽ hỗ trợ cho biên LN gộp cải thiện nhẹ. Nhờ vậy, lợi nhuận ròng ước tính đạt tăng trưởng kép 21% trong giai đoạn 2026-2027.
- Về triển vọng trung – dài hạn, tận dụng chúng tôi nhận thấy ANT còn nhiều tiềm năng trong việc mở rộng thị trường châu Úc, Trung Đông và cả châu Phi, kết hợp với sản xuất các sản phẩm GTGT giúp cho giá trị sản phẩm đầu ra cao hơn, biên LN gộp cải thiện mạnh mẽ. Hiện tại, ANT đang thử nghiệm sản phẩm xoài que, kem xoài phủ socola tại các thị trường nội địa.
- Theo số ước tính năm 2025, EPS 2025 ~5,500 VND/cổ phiếu với mức ROA, ROE ở ngưỡng 8.6%/30.4%. Hiện tại, ANT được định giá ở mức P/E TTM 8.0x, so với mức trung bình ngành sản xuất rau quả (P/E trung bình 13.5x) và thấp hơn 13% so với trung bình ngành nông sản tại Việt Nam. Chúng tôi nhận thấy triển vọng đầu tư hấp dẫn với một doanh nghiệp có các tỷ suất sinh lời ổn định, EPS duy trì mức cao cùng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kép ước đạt 21% trong giai đoạn 2026-2027, yếu tố chuyển sàn HOSE hỗ trợ mạnh mẽ cho yếu tố thanh khoản của cổ phiếu cho giai đoạn sắp tới.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với mức giá mục tiêu 60,600 VND/cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 48% so với giá lên sàn HOSE là 40,900 VND/cổ phiếu. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp P/E và EV/EBITDA.

- Với phương pháp P/E, chúng tôi sử dụng căn cứ so sánh là các doanh nghiệp cùng ngành nông sản, có hoạt động sản xuất và phân phối nông sản ở cả xuất khẩu và nội địa. Trong số 3 doanh nghiệp trên, tương đồng nhất với mô hình kinh doanh của ANT là doanh nghiệp Nafoods hiện đang có P/E TTM 19x. Ngoài ra, trong cùng ngành nông sản, chúng tôi lựa chọn thêm HAG (điểm đồng bộ về phân phối xuất khẩu) và GCF (đồng bộ về quy mô vốn và mô hình sản xuất).

Chúng tôi nhận thấy ANT đang được định giá thấp hơn so với cùng ngành, nguyên nhân có thể đến từ (1) tỷ lệ nợ vay cao, HDKD chưa ổn định (2) tỷ lệ cổ đông cô đặc với chỉ ~9.6 triệu cổ phiếu tự do chuyển nhượng bên ngoài, hầu như sở hữu là nội bộ công ty. Thời gian qua, yếu tố nợ vay đã có sự cải thiện đáng kể, HDKD được đẩy mạnh, cùng việc công ty có dự định thêm lợi ích cho cổ đông (trả cổ tức tiền mặt), thanh khoản tích cực hơn khi chuyển lên sàn HOSE – 2 yếu tố cải thiện đáng xem xét để nâng định giá P/E trong năm 2026.

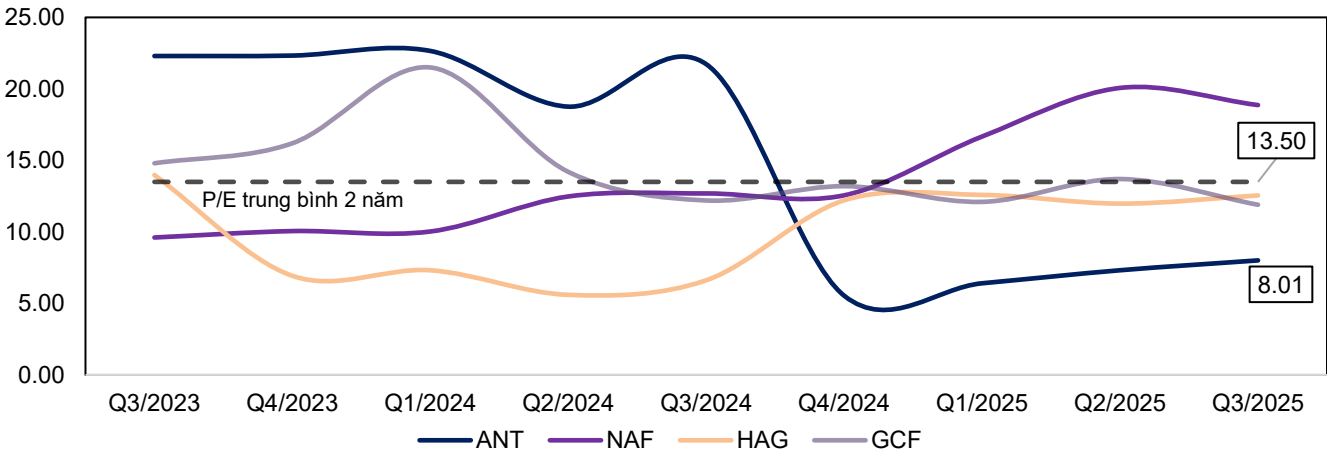
- Với phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi lựa chọn mức EV/EBITDA = 7.5x, thấp hơn 15% trung bình ngành và thấp hơn 18% mức trung bình 2 năm gần đây của ANT, để thể hiện sự mở rộng nhịp nhàng trong năm 2026, tập trung vào đẩy mạnh HDKD (trong năm 2023 – 2024 thì ANT có mở rộng thêm nhà máy và hoàn tất đi vào hoạt động). Chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý cho phương pháp EV/EBITDA là 60,400 VND/cổ phiếu

Hình 1 : Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND/cổ phiếu)
P/E (P/E 2026 = 10x)	50%	60,800
EV/EBITDA (=7.5x)	50%	60,400
Giá mục tiêu		60,600
Discount		0%
Giá mục tiêu làm tròn		60,600

Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 2: Tham chiếu giá trị P/E của các doanh nghiệp trong ngành.



Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 3: So sánh với doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E (lần)	P/B (lần)	ROA%	ROE (%)	D/E (lần)
			TTM	TTM	TTM	TTM	TTM
Hoàng Anh Gia Lai	HAG VN	21,672	12.5	1.7	6%	14%	0.6
Nông nghiệp Quốc tế HAGL	HNG VN	7,095	- 6.2	4.3	-6%	-70%	6.4
Nafoods Group	NAF VN	2,352	19.0	2.5	6%	14%	1.3
Thực phẩm G.C	GCF VN	1,251	11.7	1.8	12%	18%	0.1
Trung bình**			14.4	2.0	8%	16%	0.7
Rau quả thực phẩm An Giang	ANT VN	958	8.0	2.5	7.8%	33%	2.1

**Giá trị trung bình không tính doanh nghiệp HNG

Nguồn: MBS Research

CTCP Rau quả Thực phẩm An Giang

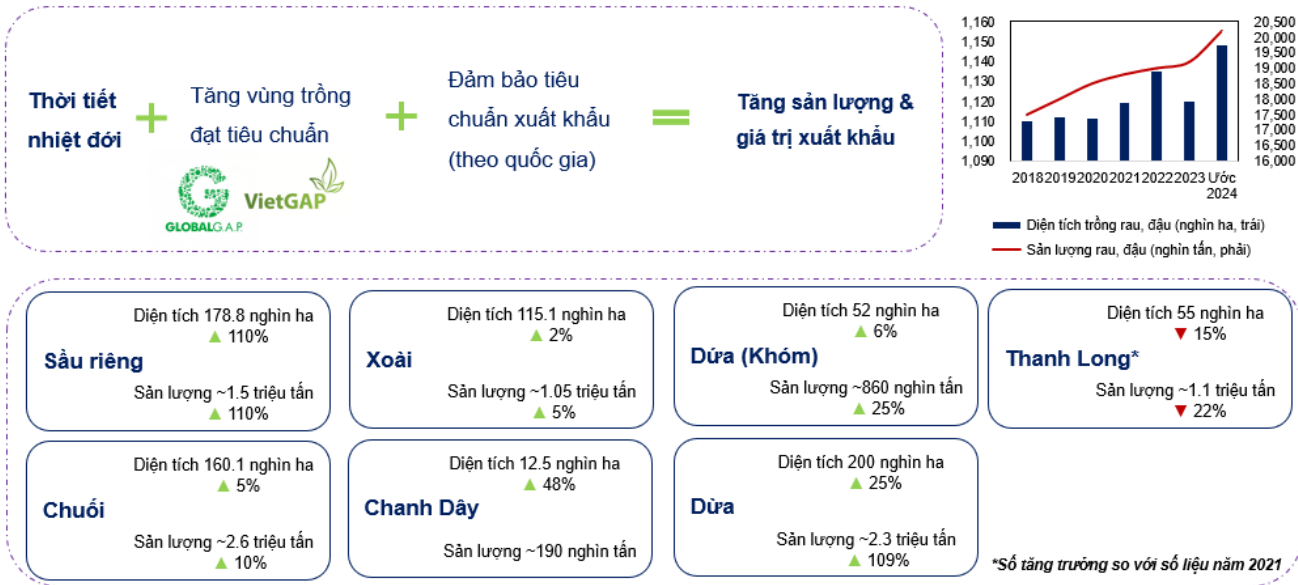
Triển vọng 2026 – 2027: Tăng tốc xuất khẩu nhờ nâng tỷ trọng sản phẩm đông lạnh

Xu hướng ngành nông sản, hoa quả Việt Nam: Giải quyết bài toán truy xuất nguồn gốc, giúp kim ngạch ngành nông sản Việt Nam tiến đến mốc 10 triệu USD trong năm 2026.

Theo Hiệp hội Rau quả Việt Nam 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu rau quả năm 2025 ước đạt 8.5 tỷ USD, tương đương mức tăng 18% svck, đánh dấu một mức kỷ lục mới dành cho thị trường Việt Nam. Kết quả ghi nhận nhờ vào sự cố gắng trong việc chuẩn hóa quy trình trồng cây, kiểm soát chất lượng của doanh nghiệp, giúp cho từng loại quả có thể tiến đến xuất khẩu chính ngạch sang nhiều thị trường khó tính. Cụ thể, các doanh nghiệp Việt Nam đã chú trọng vào kiểm soát chất lượng, truy xuất nguồn gốc và tiêu chuẩn các thị trường, giúp cho các sản phẩm rau quả dần trở nên phổ biến các khu vực mới và trở nên vững vàng trên thị trường quốc tế.

Một trong những nút thắt của nông sản Việt Nam là truy xuất nguồn gốc và quản lý chất lượng sản phẩm, đảm bảo tính phù hợp với từng tiêu chuẩn của thị trường khác nhau. Tuy nhiên nút thắt dần được tháo gỡ, thời gian gần đây, rất đa dạng các loại rau quả Việt Nam được phép xuất khẩu chính ngạch sang nhiều thị trường khó tính khác nhau, có thể kể đến lô Sầu Riêng và Chanh Leo đầu tiên vào Trung Quốc năm 2022, hay lô chanh leo đầu tiên của Việt Nam vào Úc năm 2024, kể cả thị trường khắc nghiệt như Nhật Bản thì Việt Nam cũng cơ hội với đa dạng hoa quả: Nhãn, Vải, Chuối,...và nhận được sự yêu thích của người tiêu dùng tại nhiều quốc gia khác nhau, cho thấy nhiều tiềm năng của hoa quả nhiệt đới Việt Nam trên thương trường quốc tế.

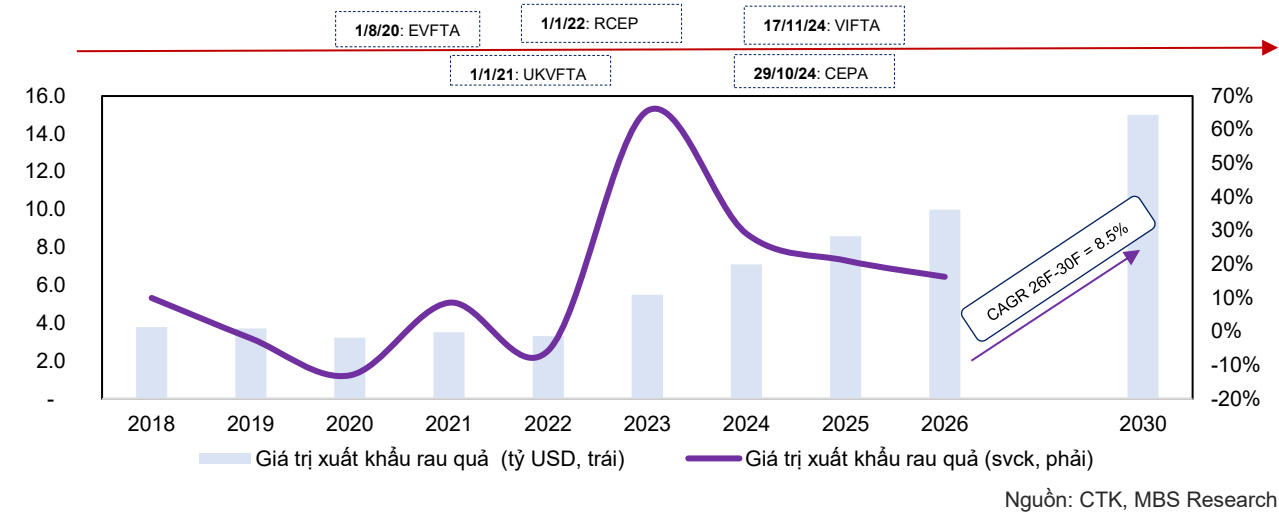
Hình 4: Lợi thế cho ngành rau quả tại Việt Nam giúp cho sản lượng và diện tích trồng liên tục tăng khả quan trong thời gian qua



Nguồn: CTK, MBS Research

Trong đề án phát triển ngành chế biến rau quả giai đoạn 2021 – 2030, chế biến rau quả được đặt mục tiêu trở thành ngành công nghiệp sản xuất hàng hóa lớn với kim ngạch xuất khẩu đề ra là 10 tỷ USD trong năm 2030, kịch bản tích cực nhất là đạt mức 15 tỷ USD, trong đó tỷ trọng sản phẩm chế biến chiếm 30% trở lên. Đây được coi là một cơ hội vàng cho các doanh nghiệp đang có thế mạnh về sản phẩm chế biến, tiếp cận các tiêu chuẩn tại nhiều thị trường khác nhau để tăng tốc mở rộng thị trường.

Hình 5: Kim ngạch xuất khẩu rau quả Việt Nam cùng các mốc thời gian các hiệp định FTA đã được ký kết và thực hiện từ năm 2020.



Hình 6 : Các hiệp định FTA được ký kết kể từ năm 2020.

Tên hiệp định FTA	Lợi thế dành cho thị trường nông sản, hoa quả
EVFTA (Việt Nam - EU)	- 94% dòng thuế rau quả (514/547): xóa bỏ hoàn toàn thuế quan ngay khi EVFTA có hiệu lực. - Khoảng 4% dòng thuế (24/547): xóa thuế theo % nhưng vẫn giữ thuế tuyệt đối (A+EP), chủ yếu áp dụng với cam, quýt, chanh, nho, mơ, đào và nước nho ép; thuế tuyệt đối tính theo biểu giá EU. - Cắt giảm thuế dần về 75 EUR/tấn từ năm 2025 trở đi (R75) cho 01 dòng thuế có mã HS 08039010 Chuối, trừ chuối lá, tươi. - Áp dụng hạn ngạch thuế quan với 3 loại sản phẩm (tỏi, ngô ngọt, nấm), với mức thuế trong hạn ngạch là 0%. - Xóa bỏ thuế nhập khẩu từ 97-100% cho hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam, tùy theo cam kết của từng quốc gia.
RCEP (ASEAN và Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Australia, New Zealand)	- Đối với mặt hàng rau quả: 2/14 nước thành viên xóa bỏ 100% số dòng thuế ngay khi RCEP có hiệu lực; đến cuối lộ trình, 8/14 nước thành viên xóa bỏ trên 90% số dòng thuế. Ưu điểm mà RCEP mang lại không nằm ở mức cắt giảm thuế quan, mà nằm ở việc nới lỏng bộ quy tắc xuất xứ làm tăng khả năng tận dụng ưu đãi thuế quan cho hàng hóa.
UKVFTA (Việt Nam - UK)	Xóa bỏ 94% trong tổng số 547 dòng thuế rau quả và các chế phẩm từ rau quả, giúp cho nhiều đặc sản của Việt Nam như vải, nhãn, chôm chôm, thanh long, dưa, xoài... có thêm lợi thế tiếp cận thị trường Anh trong bối cảnh các nước đối thủ cạnh tranh như Brazil, Thái Lan, Malaysia... đều chưa có FTA với nước này.
VIFTA (Việt Nam - Israel)	Xóa bỏ thuế quan ngay khi hiệp định có hiệu lực với khoảng 66% dòng thuế hàng hóa Việt Nam; sau 3-7 năm, tỷ lệ xóa bỏ tăng lên khoảng 93%. Cơ hội cho các mặt hàng rau quả nhiệt đới như thanh long, nhãn, vải, xoài...
CEPA (Việt Nam - UAE)	UAE cam kết xóa bỏ thuế quan theo lộ trình đối với 99% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang UAE. Nông nghiệp chỉ chiếm 0,9% trong cơ cấu kinh tế của UAE, do vậy quốc gia này hầu như phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu các sản phẩm nông sản, thủy sản để phục vụ nhu cầu tiêu dùng trong nước. Các mặt hàng có thể được hưởng lợi: thủy sản, hạt điều, hạt tiêu, mật ong.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 7: Thời điểm đầu tiên mà từng loại trái cây được xuất khẩu vào các thị trường tiềm năng.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Sầu riêng				Trung Quốc				
Chanh leo		EU		Trung Quốc		Úc		
Xoài	Mỹ							
Vải		Nhật Bản						
Nhãn	Úc			Nhật Bản				
Chôm chôm								
Dừa				Mỹ	Trung Quốc			
Chuối				Trung Quốc				
Mít								Trung Quốc
Dưa hấu						Trung Quốc		
Măng cụt	Trung Quốc							
Bưởi			Mỹ		Hàn Quốc	Úc		

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Triển vọng 2026: Tổng doanh thu ước tính tăng trưởng 14% svck nhờ thể mạnh mở rộng thị trường của sản phẩm hoa quả đông lạnh.

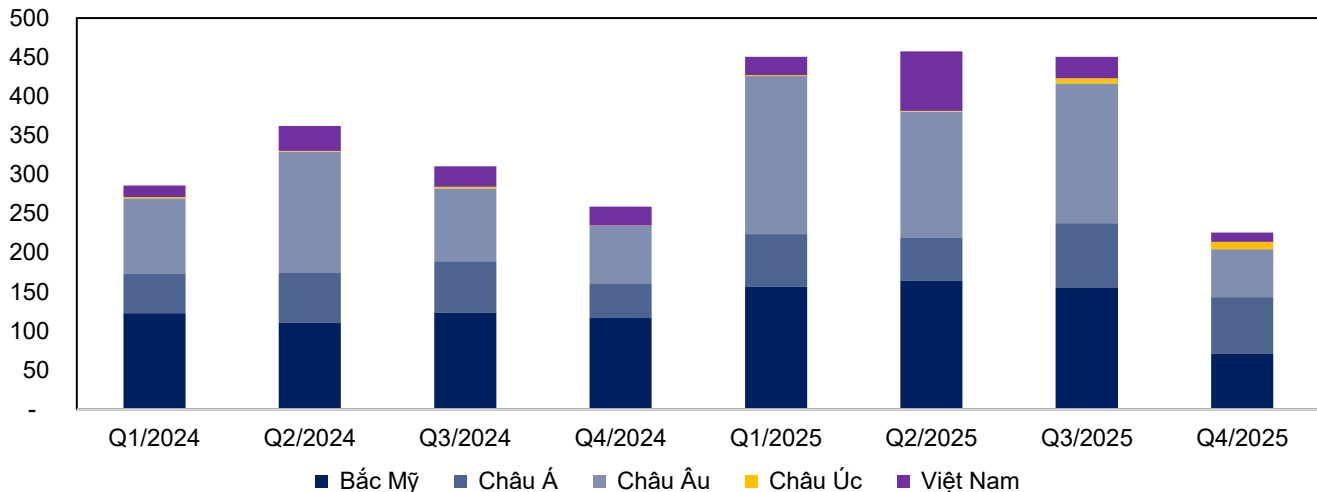
Hình 8: Dự phóng KQKD 2026-2027.

Các tiêu chí KQKD	2025F	yoy	2026F	yoy	2027	yoy	Đánh giá
Doanh thu thuần	1,800	28.1%	2,056	14.3%	2,349	14.3%	
Doanh thu đông lạnh	1,494	35.2%	1,703	14.0%	1,942	14.0%	Doanh thu đông lạnh tăng 14%/14% svck trong năm 2026-2027 với động lực chủ yếu từ việc đẩy mạnh sản lượng vào các thị trường châu Âu và châu Á, đồng thời thăm dò tại thị trường Trung Đông nhờ xu hướng sử dụng sản phẩm rau quả nhiệt đới đang gia tăng tại các khu vực này, cùng việc tận dụng FTA để cạnh tranh giá bán với các quốc gia khác. Trong giả định, chúng tôi ước tính tổng sản lượng tăng 14% svck và giá bán ước tăng 0% svck.
Doanh thu đóng lon	90	215.9%	103	15.0%	118	15.0%	Doanh thu đóng lon tăng 15%/15% svck trong năm 2026-2027, tiếp tục duy trì tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu, với động lực chủ yếu là duy trì tăng trưởng tại thị trường Bắc Mỹ và tiếp tục mở rộng các thị trường mới ở châu Âu và châu Á. Trong giả định, chúng tôi ước tính tổng sản lượng tăng 15% svck và giá bán tăng 0% svck.
Doanh thu khác	216	-20.3%	250	15.7%	289	15.7%	Doanh thu khác chủ yếu là doanh thu xuất khẩu của Biaofood, kỳ vọng xuất khẩu sầu riêng ổn định trở lại trong năm 2026-27.
Lợi nhuận gộp	464	34.8%	533	14.7%	617	15.8%	
Biên lợi nhuận gộp	25.8%	1.3đ%	25.9%	0.1đ%	26.3%	0.3đ%	
Chi phí bán hàng	171	35.4%	181	5.5%	206	14.2%	Chi phí bán hàng năm 2026 tăng trưởng ít hơn so với doanh thu do chúng tôi ước tính giá cước, xếp dỡ giảm 20% svck, duy trì mức đó trong năm 2027.
Chi phí quản trị DN	122	28.1%	140	14.3%	160	14.3%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	16.3%	0.5đ%	15.6%	-0.7đ%	15.6%	0.0đ%	
Doanh thu tài chính	29	50.0%	33	14.8%	37	10.8%	
Chi phí tài chính	60	9.9%	72	20.9%	82	13.2%	Năm 2026, chúng tôi giả định ANT phải tăng khoản vay cho khoản đầu tư nhà máy công suất 50,000 tấn/năm, khởi công vào quý 2/2026 và được hoàn tất vào năm 2027
LNTT	140	59.8%	173	23.8%	206	18.8%	
Thuế TNDN	21	50.9%	26	23.8%	31	18.8%	
LN ròng	118	61.7%	146	23.9%	174	18.8%	Tổng kết, với động lực chính từ việc thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, đặc biệt là sản lượng xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng (Châu Âu, châu Á, châu Úc), duy trì sự ổn định tại Bắc Mỹ; kết hợp với chi phí cước tàu giảm, giúp cho lợi nhuận ròng đạt tăng trưởng kép 21% trong năm 25-27.

Nguồn: ANT, MBS Research

Năm 2025, ANT đã tạo bàn lề về việc tăng trưởng doanh thu khá tốt khi giảm phụ thuộc vào thị trường truyền thống như Hoa Kỳ và mở rộng sang các thị trường tiềm năng khác tại châu Âu và châu Á. Điều này diễn ra khi tại các quốc gia châu Âu, nhu cầu tiêu thụ trái cây nhiệt đới gia tăng, ANT đã tận dụng hiệp định EVFTA cùng việc nâng cao chất lượng sản phẩm để đạt đủ tiêu chuẩn xuất khẩu, tham gia vào các thị trường châu Âu và châu Á. Nhờ lợi thế về thuế cùng các chi phí giảm trừ nhờ hỗ trợ đối tác, ANT có khả năng giảm giá thành, tăng tính cạnh tranh với các sản phẩm đang phân phối trên thị trường. Nhờ vậy trong năm 2025, doanh thu khu vực châu Á và châu Âu tăng mạnh ~215%/71.4% svck, trong khi đó Hoa Kỳ duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định là 11%. Điều này cũng cho thấy người tiêu dùng tại các khu vực đã và đang chấp nhận sản phẩm Việt Nam, tạo ra cơ hội tăng trưởng tiềm năng trong trung – dài hạn.

Hình 9 : Doanh thu theo khu vực của ANT theo quý



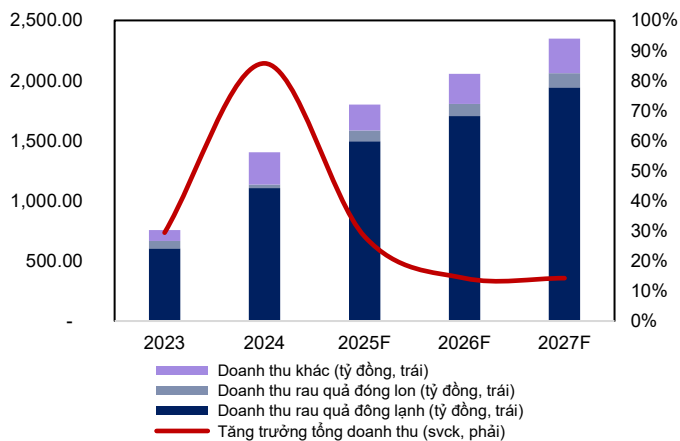
Nguồn: ANT, MBS Research

Vào năm 2026, lĩnh vực hoa quả đông lạnh (IQF) xuất khẩu vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính nhờ đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ vào các thị trường mở mới trong năm 2025, cùng việc duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định tại thị trường Mỹ. Bên cạnh đấy, hiệp định VIFTA có hiệu lực từ T10/2024, cho thấy các ngành rau quả nhiệt đới, thủy sản nằm trong những ngành mũi nhọn để xuất khẩu tại đây. Vào T1/2026 vừa qua, Phó Thủ Tướng vừa ký kết kế hoạch thực hiện hiệp định VIFTA, tạo cơ hội để các doanh nghiệp như ANT nắm rõ các tiêu chuẩn về sản phẩm xuất khẩu, từ đó có khả năng sẽ mở rộng thị trường này ngay trong năm 2026. Israel là một trong những “cửa mở xuất khẩu” cho các thị trường khác vào thị trường Trung Đông, là bước khởi đầu tốt để các quốc gia có khả năng xuất khẩu sâu vào các quốc gia tại thị trường Trung Đông. Chúng tôi kỳ vọng việc xuất khẩu sang Trung Đông sẽ khởi sắc từ năm 2027.

Do đó trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng có thể tăng 24% svck nhờ vào các giả định dưới đây:

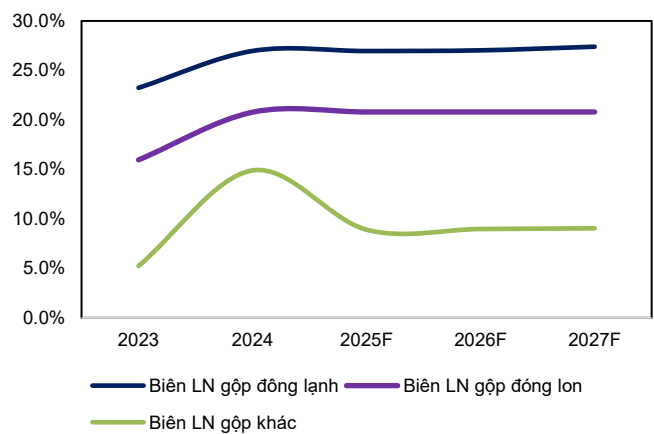
- Tổng doanh thu ước tính tăng trưởng 14% svck, với động lực chủ yếu là xuất khẩu tại châu Âu và châu Á, châu Úc và duy trì sự ổn định tại Bắc Mỹ; sản phẩm chủ lực vẫn là hoa quả đông lạnh (IQF) và tỷ trọng nhỏ là hàng đóng lon, sản phẩm GTGT.
- Chi phí nguyên liệu trong nước không có biến động bất thường cùng việc mở rộng ở hai thị trường châu Á và châu Âu giúp cho biên LN gộp cải thiện nhẹ svck.
- Chi phí bán hàng & QLDN ước tính giảm nhẹ svck khi theo dự báo giá cước tàu container năm 2026 ước tính giảm 20% svck, do đó chúng tôi ước tính cước vận chuyển & xếp dỡ giảm 20% svck. Nhờ vậy, tỷ trọng chi phí bán hàng & QLDN/tổng doanh thu ước giảm 0.7đ% svck, đạt 15.6%

Hình 10: Tổng doanh thu ước tính theo sản phẩm (tỷ đồng)



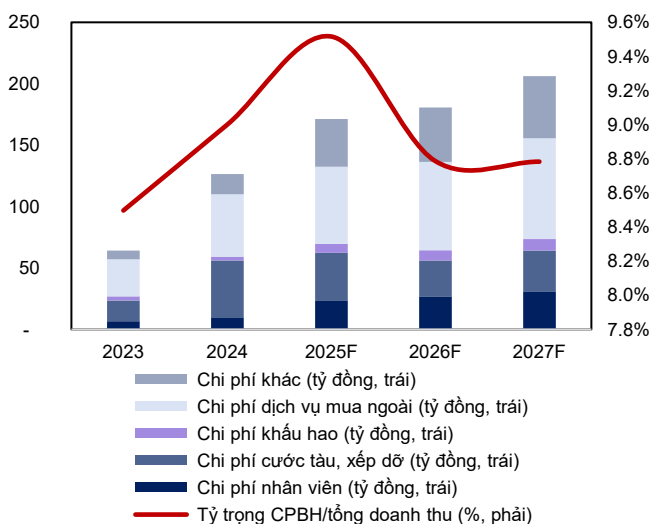
Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 11: Biên LN gộp ước tính theo sản phẩm (tỷ đồng)



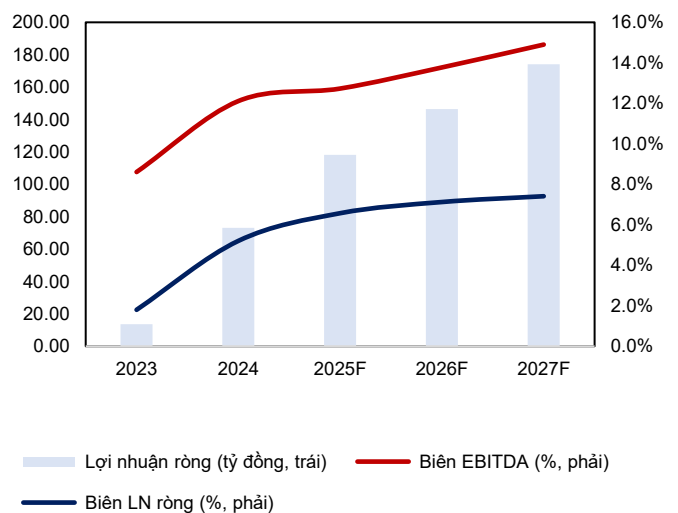
Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 12: Ước tính chi phí bán hàng (tỷ đồng)



Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 13: LN ròng và biên LN ròng.



Nguồn: ANT, MBS Research

Triển vọng 2026 – 2030: Tăng trưởng ngành tích cực giúp cho ANT hướng đến doanh thu 300 triệu USD vào năm 2030

Thế mạnh về thị trường và chiến lược sản phẩm phù hợp là bàn đạp đắc lực giúp cho doanh thu ANT đạt tăng trưởng kép >14% trong năm 2025 - 2030.

Về ngành hoa quả đông lạnh (IQF), Antesco hiện đang có thị phần xuất khẩu số 1 tại Việt Nam với tổng doanh thu xuất khẩu đạt 51.6 triệu USD vào năm 2025. Theo chúng tôi, với thế mạnh về khả năng kiểm soát chặt chẽ quy trình sản xuất cùng vùng nguyên liệu trù phú tại An Giang, ANT sẽ dễ dàng đáp ứng được các tiêu chuẩn cao tại các thị trường mới để mở rộng thị trường phân phối. Điều này đã từng diễn ra tại Nhật Bản, Trung Quốc và Mỹ cùng các quốc gia tại Châu Âu, và chúng tôi nhận thấy hoàn toàn có tiềm năng thâm nhập vào thị trường Trung Đông trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, về chiến lược sản phẩm, chúng tôi nhận thấy ANT còn tiềm năng về việc phát triển mở rộng danh mục sản phẩm cũng còn nhiều khi hiện tại, ANT chỉ tập trung sản phẩm hoa quả đông lạnh với tỷ lệ chiếm ~90% tổng doanh thu. Ở các sản phẩm

GTGT, ANT đang có những bước đầu thử nghiệm kem xoài chanh leo, xoài que trong năm 2025 và có thể sẽ mở rộng trong tương lai, cũng là một mảng mà ANT chưa phát triển nhiều cho đến thời điểm hiện tại.

Kế hoạch đầu tư của ANT giai đoạn 2026 – 2030

Hiện tại, theo số sơ bộ năm 2025, tổng sản lượng sản xuất hoàn thành ~40,000 tấn/năm, hoàn tất 80% tổng công suất thiết kế của 3 nhà máy hiện tại. Năm sau, ước tính tổng doanh thu tăng trưởng 14% trong bối cảnh giá bán đi ngang, sản lượng sản xuất ít nhất đạt 42,000 tấn/năm, đạt ~85% công suất thiết kế.

Để đáp ứng được nhu cầu tăng trưởng doanh thu, ANT có kế hoạch đầu tư với các dự án nổi bật (như bảng dưới đây). Cụ thể, trong giai đoạn 2026 – 2027, ít nhất ANT sẽ cần đầu tư thêm 1 nhà máy với công suất ~50,000 tấn/năm, nâng tổng công suất thiết kế tối đa lên 100,000 tấn/năm. Hiện tại, kế hoạch này đã thông qua trong ĐHCD năm 2025 và doanh nghiệp dự kiến khởi công trong Q2/2026.

Hình 14: Doanh thu bán trái cây đông lạnh (IQF) của một số doanh nghiệp lớn trong ngành

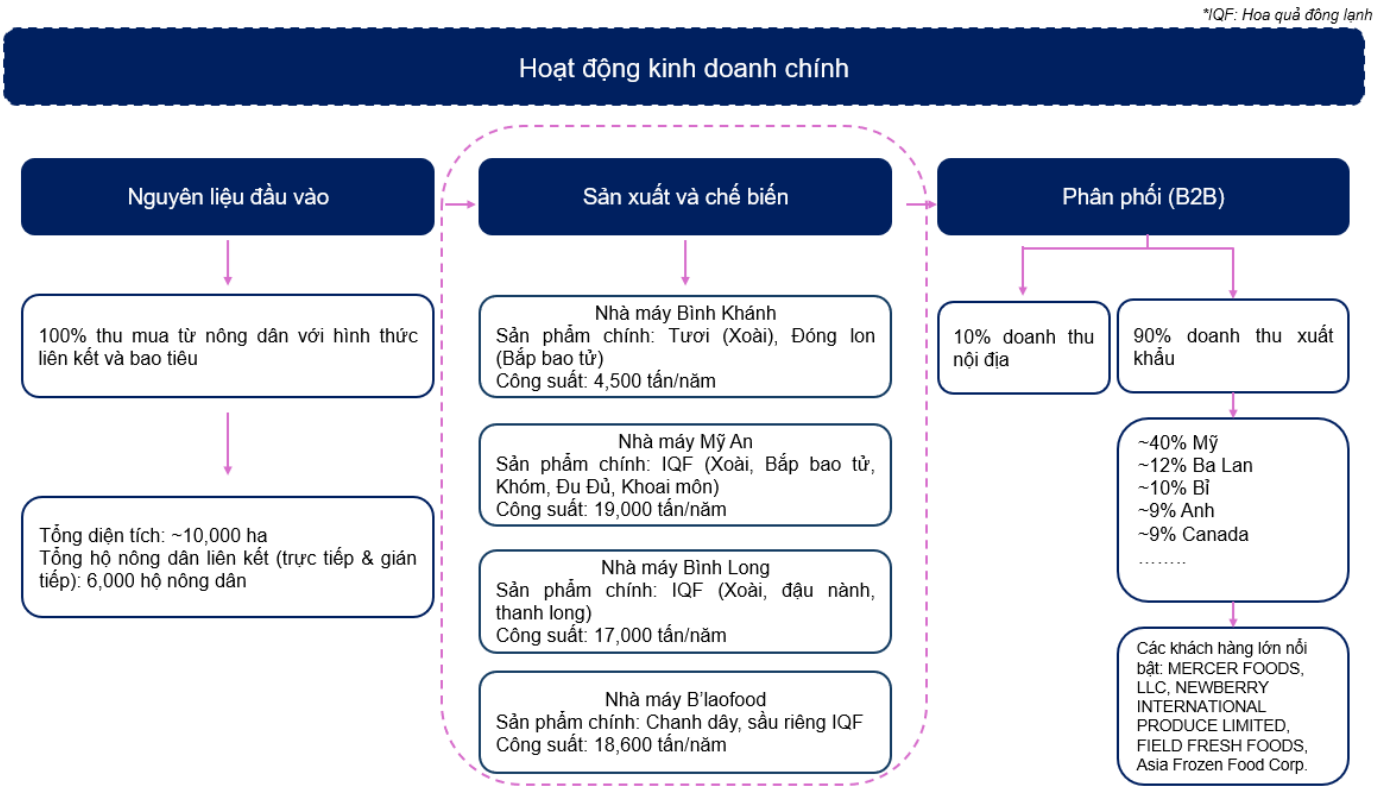
Vốn đầu tư dự tính	Kế hoạch xây dựng
Nhà máy mới	1 nhà máy mới ở khu vực ĐBSCL với công suất dự kiến đạt 50,000 tấn/năm, địa điểm tại ĐBSCL hoặc Tây Nguyên, dự tính khởi công trong Q2/2026
20 triệu USD	
Nhà máy mới	Kế hoạch chiến lược năm 2026 – 2030 với công suất dự kiến 80,000 tấn/năm.
40 triệu VND	

Nguồn: ANT, MBS Research

Giới thiệu chung về công ty: Doanh nghiệp sở hữu tỷ trọng xuất khẩu rau quả đông lạnh đứng đầu toàn ngành.

Công ty Cổ phần Rau quả Thực phẩm An Giang (Antesco) được thành lập vào năm 1975 với hoạt động kinh doanh chủ yếu là sản xuất, chế biến và phân phối các loại rau, hoa quả ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Tận dụng thế mạnh về nguồn lực nông sản phong phú nhiệt đới tại Việt Nam, Antesco sản xuất đa dạng các sản phẩm (bắp non, đậu nành rau, xoài, dưa, chanh leo, thanh long, ớt,...). Chủ yếu ở hai dạng sản phẩm đông lạnh và sản phẩm đóng hộp, đang mở rộng sang các sản phẩm GTGT để đáp ứng khả năng đa dạng hóa nhu cầu của các thị trường khác nhau. Antesco sở hữu mô hình kinh doanh bền vững, với nguồn nguyên liệu được thu mua từ vùng trồng chất lượng của các hộ kinh doanh (liên kết về công nghệ và giống rau, hoa quả), sản xuất và chế biến tại 4 nhà máy với tổng công suất thành phẩm ~50,000 tấn/năm cùng nguồn ra ổn định ở cả thị trường xuất khẩu và trong nước. Hiện tại, khoảng ~80% doanh thu đến từ thị trường xuất khẩu với các thị trường chính: Mỹ (~30%), Ba Lan (12%), Bỉ (10%), Anh (9%), Canada (9%),...

Hình 15: Mô hình kinh doanh của ANT



Nguồn: ANT, MBS Research

Ở khâu thu mua nguyên liệu, ANT có mô hình liên kết thu mua của nông dân – hợp tác xã – địa phương đảm bảo đầu ra đủ tiêu chuẩn vietGAP, GlobalGAP, hạn chế những rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu. Công ty kiểm soát chặt chẽ đầu vào bằng cách cung cấp giống và vật tư nông nghiệp, hỗ trợ kỹ thuật để bao tiêu sản phẩm, hướng dẫn cụ thể và chi tiết quy cách thu mua, nhờ vậy đầu ra được tối ưu rủi ro và đảm bảo sản lượng thu hoạch quanh năm. Theo bản cáo bạch mới nhất, ANT hiện đang tạo công ăn việc làm cho ~6,000 hộ nông dân với tổng diện tích thu mua ~10,000 ha, đảm bảo đầu vào cho việc sản xuất và chế biến. Chúng tôi nhận thấy việc sở hữu diện tích thu mua lớn cùng khả năng đảm bảo chất lượng nguyên liệu đầu vào là một trong những thế mạnh hàng đầu của doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất và chế biến nông sản, hoa quả. Việc này đảm bảo cho doanh nghiệp luôn có nguyên liệu sản xuất quanh năm.

Hình 16: Hình ảnh vùng trồng ngô liên kết của ANT



Nguồn: ANT, MBS Research



Nguồn: ANT, MBS Research

Ở khâu sản xuất và chế biến, hoạt động chế biến bao gồm 8 bước chính, được thực hiện khép kín đảm bảo tiêu chuẩn vệ sinh nhằm đảm bảo chất lượng sản phẩm đầu ra. Toàn bộ quy trình được sản xuất theo tiêu chuẩn hệ thống quản lý chất lượng ISO và HACCP, đáp ứng chuẩn các yêu cầu nghiêm ngặt của các thị trường xuất khẩu. Nhờ sự ổn định trong thu mua nguyên liệu, cùng mô hình chế biến khép kín, đảm bảo sản lượng đầu ra tăng trưởng tốt mỗi năm. Giai đoạn 2020 – 2024, sản lượng tiêu thụ đạt tăng trưởng kép 19.8% với tổng sản lượng tiêu thụ năm 2024 là 29,811 tấn.

Hình 17: Hình ảnh nhà máy Bình Long



Nguồn: ANT, MBS Research

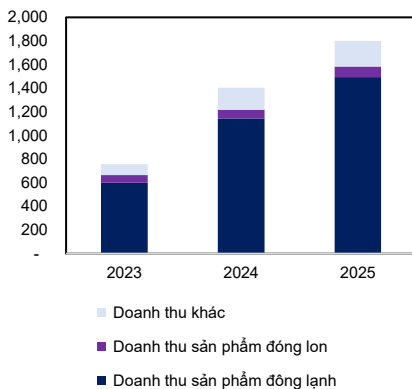
Hình 18: Hình ảnh nhà máy Bình Khánh



Nguồn: ANT, MBS Research

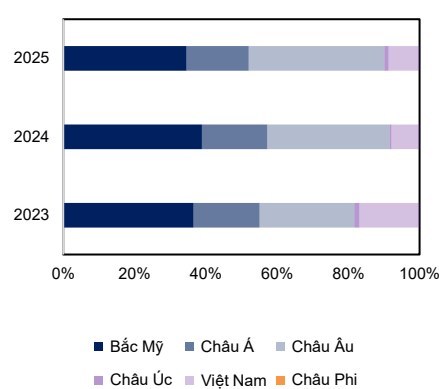
Ở khâu phân phối, nhờ thế mạnh về chất lượng và sự đa dạng của sản phẩm, giữ được nguồn khách hàng ổn định ở đa dạng thị trường khác nhau, tỷ trọng lớn tại Mỹ, Canada, Bỉ, Ba Lan,... và đang có nhiều tiềm năng mở rộng hơn thị trường châu Á và EU – các thị trường có tỷ trọng ít hơn và tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ xu hướng sử dụng hoa quả đông lạnh tăng dần trong trung hạn, so với thị trường truyền thống có tốc độ tăng trưởng ổn định như Hoa Kỳ.

Hình 19: Tổng doanh thu chia theo sản phẩm kinh doanh



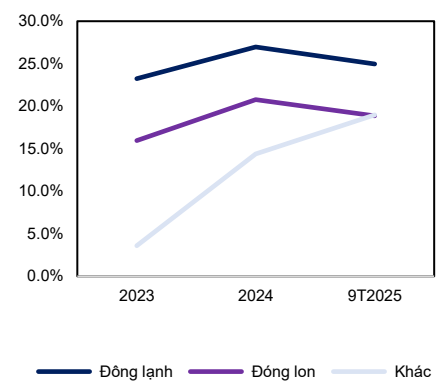
Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 20: Tổng doanh thu chia theo thị trường



Nguồn: ANT, MBS Research

Hình 21: Biên LN gộp chia theo sản phẩm kinh doanh



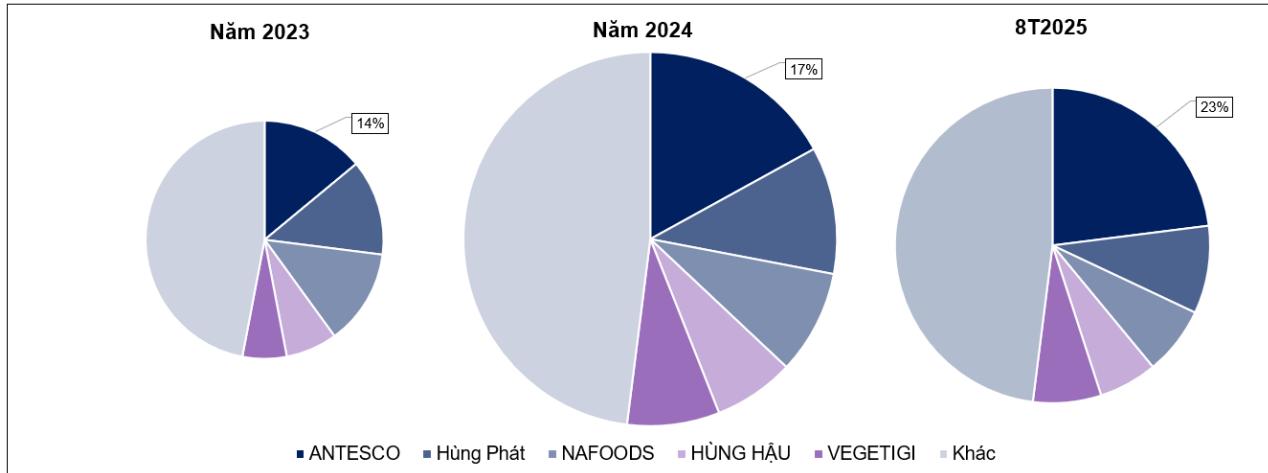
Nguồn: ANT, MBS Research

Thế mạnh cạnh tranh của ANT với các doanh nghiệp trong ngành

ANT hiện đang dẫn đầu thị phần xuất khẩu trong lĩnh vực sản phẩm trái cây đông lạnh (IQF). So với các doanh nghiệp cùng ngành, ANT sở hữu khả năng sản xuất trái cây đông lạnh lớn với tổng công suất thành phẩm hàng năm tối đa đạt ~50,000 tấn, có khả năng đáp ứng lượng lớn xuất khẩu. Bên cạnh đấy, lợi thế lớn của ANT là vùng trồng chất lượng, ổn định tại An Giang và phần nhỏ tại các tỉnh ĐBSCL khác; kết hợp với sản phẩm đáp ứng các tiêu chuẩn xuất khẩu gắt gao (FSMA, BRC Food,...) vào các quốc gia Nhật Bản, Châu Âu, Hoa Kỳ. Nhờ lợi thế lớn về chất lượng sản phẩm và công suất, ANT liên tục mở rộng được các thị trường mới, đạt tốc độ tăng trưởng sản lượng kép 49.8% trong giai đoạn 2020 – 2024. Đến hiện tại, theo số 9T2025, tổng sản lượng tiêu thụ đạt ~39,000 tấn. Bên cạnh đấy, gần đây, xu hướng tiêu dùng các sản phẩm chế biến, tiện lợi như trái cây đông lạnh tại các quốc gia Châu Âu và châu Á phát triển nhanh chóng với sự ưu tiên cho các sản phẩm trái cây nhiệt đới – thế mạnh của ngành nông sản ở Việt Nam. Điều này tạo ra dư địa phát triển cho ANT trong trung – dài hạn. Chúng tôi nhận thấy ANT đang đáp ứng ổn định cơ bản nhu cầu tại thị trường Hoa Kỳ và có tiềm năng mở rộng thị phần tại các quốc gia tiềm năng khác tại châu Âu và châu Á nhằm đảm bảo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ hàng năm đạt 20-30%. Ngoài ra, bên cạnh đó, công ty đã và đang thí nghiệm mở rộng sản phẩm chiến lược gồm puree, nước ép NFC, khóm MD2, xoài và bơ nhằm đa dạng hóa nhu cầu cho khách hàng, sở hữu GTGT cao hơn giúp cho biên LN gộp có tiềm năng gia tăng, đảm bảo tốc độ tăng trưởng doanh thu trong trung – dài hạn.

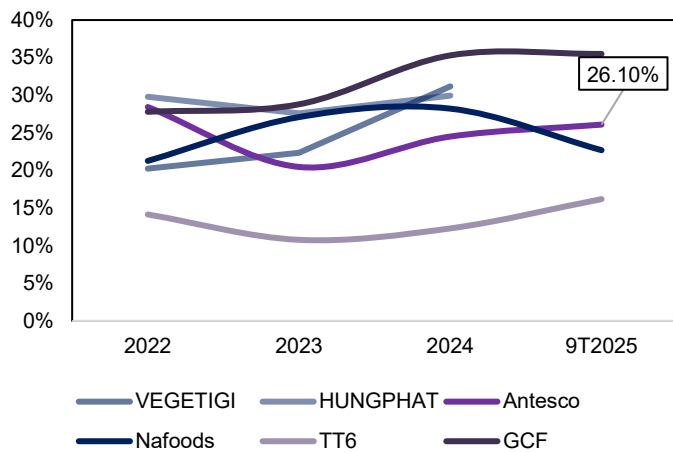
Về tỷ suất sinh lời, Antesco sở hữu tỷ suất ổn định với ROA và ROE ở ngưỡng 8% và 27% (theo số TTM 9T2025), cao hơn mức trung bình các doanh nghiệp nông sản có tỷ trọng doanh thu hàng đông lạnh lớn. Trong bối cảnh đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường mới, Antesco được tối ưu chi phí nhờ khả năng đàm phán tốt cùng với các nhà phân phối, kết hợp với tận dụng các hiệp định FTA cho từng khu vực để giảm giá thành, nhờ đó tăng tính cạnh tranh và Antesco vẫn đảm bảo được biên LN gộp ở ngưỡng 25-26%. Nhìn chung, ở trong ngành, Antesco có vị thế vững chắc cùng thế mạnh về đàm phán và sản phẩm, giúp họ đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu nhưng vẫn đảm bảo tỷ suất sinh lời tốt.

Hình 22: Doanh thu bán trái cây đông lạnh (IQF) của một số doanh nghiệp lớn trong ngành



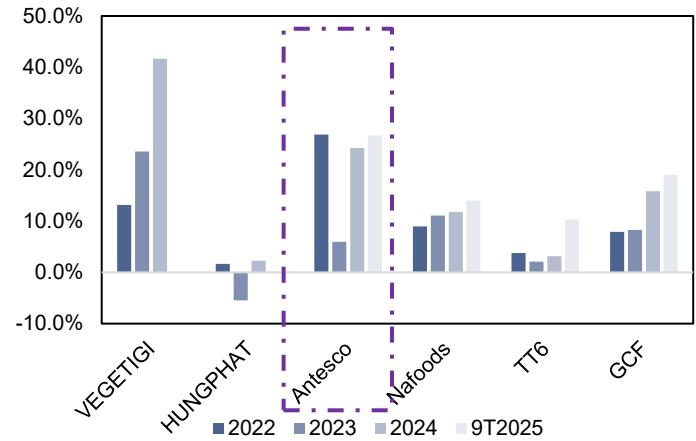
Nguồn: NAF, MBS Research

Hình 23: Biên LN gộp của một số doanh nghiệp bán nông sản



Nguồn: Virace, Fiinpro, MBS Research

Hình 24: ROE của một số doanh nghiệp xuất khẩu nông sản lớn



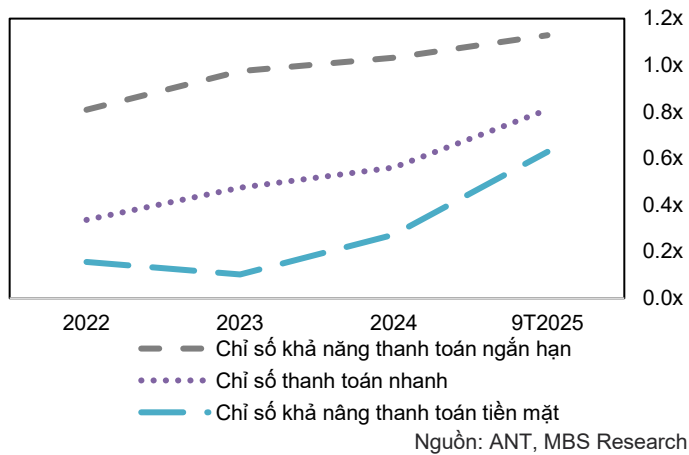
Nguồn: Virace, Fiinpro, MBS Research

Sức khỏe tài chính và một số chỉ số hiệu quả hoạt động của ANT

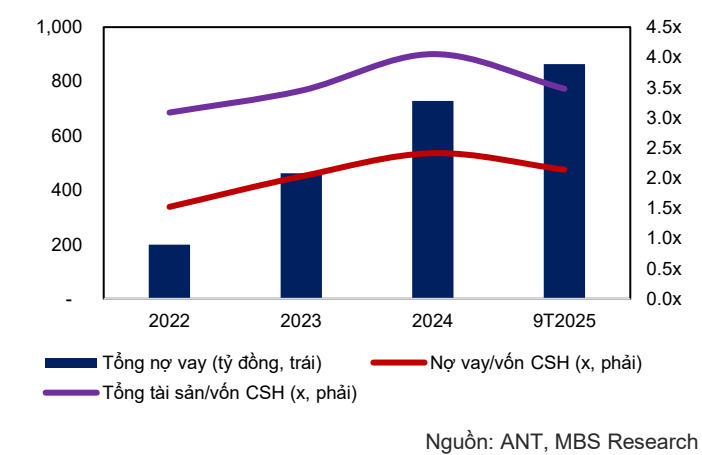
Do đặc thù ngành, ANT luôn phải duy trì lượng lớn tiền lưu động để đảm bảo khả năng thanh toán cho đầu vào nguyên vật liệu, do vậy khoảng ~80% nợ vay đến từ các khoản vay ngắn hạn. Tỷ lệ nợ vay/vốn CSH tăng cao lên mức 2.4x tuy nhiên đã được doanh nghiệp dần tối ưu và trở lại ngưỡng 2.1x trong 9T2025. Các chỉ số thanh toán nhanh và tiền mặt của ANT đều đang phục hồi và tiếp cận ngưỡng 1.0x, khả năng thanh toán ngắn hạn vẫn đang được duy trì, đảm bảo dòng tiền lưu động được luân chuyển ổn định

Về khả năng sinh lời, các chỉ số về biên lợi nhuận đều đang trên đà phục hồi mạnh mẽ từ năm 2024 và tiếp đà trong năm 2025. Tính từ 2023 đến 9T2025, biên LN ròng tăng từ ~2% lên mức 6% nhờ vào (1) đẩy mạnh hoạt động kinh doanh cốt lõi giúp doanh thu đạt tăng trưởng tốt, và (2) tối ưu các chi phí lãi vay và bán hàng. Theo đó, các chỉ số ROA, ROE cũng được phục hồi khả quan.

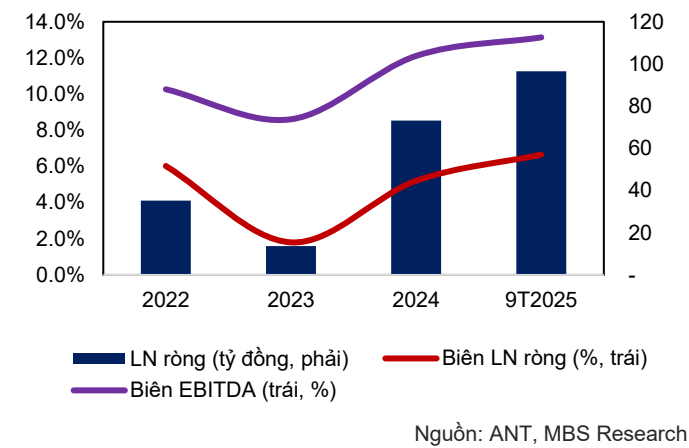
Hình 25: Một số chỉ số thanh toán của ANT



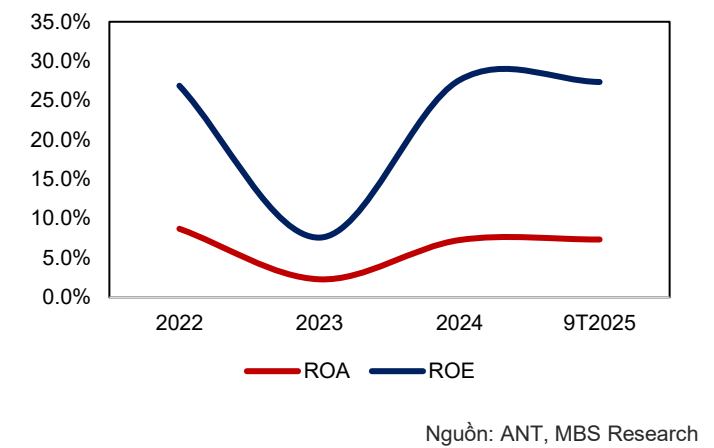
Hình 26: Nợ vay/vốn chủ sở hữu duy trì mức cao đảm bảo thanh toán cho vốn lưu động



Hình 27: Biên EBITDA và biên LN ròng



Hình 28: ROA và ROE



Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Doanh thu thuần	1,405	1,800	2,056	2,349
Giá vốn hàng bán	(1,060)	(1,335)	(1,524)	(1,733)
Lợi nhuận gộp	344	464	533	617
Chi phí quản lý DN	(96)	(122)	(140)	(160)
Chi phí bán hàng	(126)	(171)	(181)	(206)
LN từ HĐKD	122	171	212	251
EBITDA thuần	170	229	283	350
LN trước thuế & lãi vay	122	171	212	251
Thu nhập lãi	19	29	33	37
Chi phí tài chính	(55)	(60)	(72)	(82)
Thu nhập ròng khác	1	1	1	1
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-
LN trước thuế	88	140	173	206
Thuế TNDN	(14)	(21)	(26)	(31)
Lợi nhuận sau thuế	74	119	147	175
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1)	(1)	(1)	(1)
Lợi nhuận ròng	73	118	146	174
Bảng cân đối kế toán	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tiền và tương đương tiền	57	108	117	165
Đầu tư ngắn hạn	144	198	206	164
Phải thu khách hàng	80	147	112	184
Hàng tồn kho	323	387	439	501
Tổng tài sản ngắn hạn	760	1,033	1,097	1,266
Tài sản cố định	362	428	479	938
Xây dựng cơ bản dở dang	35	-	168	0
BĐS đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-
Các khoản đầu tư dài hạn khác	30	39	45	51
Tổng tài sản dài hạn	457	489	707	998
Tổng tài sản	1,217	1,522	1,804	2,264
Vay & nợ ngắn hạn	546	685	755	869
Phải trả người bán	70	83	89	107
Phải trả ngắn hạn khác	23	23	26	28
Tổng nợ ngắn hạn	737	887	979	1,129
Vay & nợ dài hạn	182	174	223	365
Các khoản phải trả khác	3	3	3	3
Tổng Nợ dài hạn	185	178	227	368
Tổng nợ	922	1,065	1,206	1,497
Vốn điều lệ	184	240	240	240
Thặng dư vốn cổ phần	(0)	(0)	(0)	(0)
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	94	212	360	536
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	278	452	599	775
Lợi ích cổ đông thiểu số	24	24	24	24
Tổng vốn chủ sở hữu	302	476	624	800
Tổng nợ và VCSH	1,224	1,541	1,830	2,297

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
LN trước thuế	88	140	173	206
Khấu hao	48	59	71	99
Thuế đã nộp	(14)	(21)	(26)	(31)
Các khoản điều chỉnh khác	7	7	(0)	6
Thay đổi VLB	(135)	(167)	(34)	(134)
LCTT từ HĐKD	(7)	17	184	147
Đầu tư TSCĐ	(75)	(117)	(115)	(552)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	-	-	-
LCTT từ đầu tư	(206)	(154)	(295)	(353)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	56	-	-
Tiền vay ròng nhận được	254	131	119	255
Dòng tiền từ HĐTC khác	(10)	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động TC	244	187	119	255
Tiền & tương đương tiền đầu kì	26	57	108	117
LC tiền thuần trong năm	31	51	9	48
Tiền & tương đương tiền cuối kì	57	108	117	165
Các chỉ số cơ bản	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tăng trưởng doanh thu thuần	85.7%	28.1%	14.3%	14.3%
Tăng trưởng EBITDA	161.3%	34.6%	23.6%	23.6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	296.8%	39.3%	24.3%	18.2%
Tăng trưởng LN trước thuế	649.3%	59.8%	23.8%	18.8%
Tăng trưởng LN ròng	436.9%	61.7%	23.9%	18.8%
Tăng trưởng EPS	917.7%	1244.5%	9.4%	18.8%
Biên LN gộp	24.5%	25.8%	25.9%	26.3%
Biên EBITDA	12.4%	13.3%	14.3%	15.4%
Biên LN ròng	5.2%	6.6%	7.1%	7.4%
ROAE	30.3%	32.4%	27.9%	25.3%
ROAA	7.3%	8.6%	8.8%	8.6%
ROIC	7.1%	8.9%	9.1%	8.6%
Vòng quay tài sản	1.4	1.3	1.2	1.2
Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng nợ vay/VCSH	241.2%	180.5%	156.9%	154.2%
Nợ vay ròng/VCSH	222.2%	157.7%	138.2%	133.5%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	55.1%	49.4%	47.8%	47.2%
Khả năng thanh toán lãi vay	3.1	4.2	4.2	4.4
Số ngày phải thu	20.7	29.8	19.9	28.6
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	111.2	105.7	105.3	105.5
Số ngày phải trả tiền bán	24.2	22.8	21.4	22.6
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.0	1.2	1.1	1.1
Khả năng thanh toán nhanh	0.6	0.7	0.7	0.7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.3	0.3
Định giá				
EPS	3,975	5,578	6,103	7,253
BVPS	16,406	19,838	25,983	33,319
P/E	4.5	7.5	6.9	5.8
P/B	1.1	2.1	1.6	1.3

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, P. Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly