

# CTCP Tập đoàn PAN (PAN: HOSE)

Ngày 20/04/2026



## Khai Phá Lợi Thế Nông Nghiệp Việt

### Luận điểm đầu tư:

- **Hưởng lợi từ các yếu tố cung toàn cầu thắt chặt.** Các gián đoạn nguồn cung—đặc biệt ở phân bón và logistics—trong bối cảnh bất ổn địa chính trị đang làm thắt chặt thị trường nông sản toàn cầu, qua đó hỗ trợ mặt bằng giá. PAN có vị thế thuận lợi để nắm bắt xu hướng này nhờ mô hình tích hợp xuyên suốt chuỗi giá trị nông nghiệp – thực phẩm.
- **Định giá hấp dẫn trong nhóm nông nghiệp – thực phẩm thị trường mới nổi.** PAN đang giao dịch ở mức định giá chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng và khả năng sinh lời (ROE). Thị trường vẫn nhìn nhận PAN như một doanh nghiệp mang tính chu kỳ, trong khi chưa phản ánh đầy đủ quá trình chuyển đổi sang nền tảng nông nghiệp – thực phẩm tích hợp với cải thiện mang tính cấu trúc.
- **Dư địa tăng giá từ thoái vốn và tái phân bổ vốn.** Việc thoái vốn Bibica, cùng với khả năng khai thác giá trị từ quỹ đất và tài sản bất động sản, mang lại cơ hội khai thác giá trị còn tiềm ẩn của tài sản. Đồng thời, các động thái này có thể nâng cao hiệu quả phân bổ vốn và hỗ trợ quá trình định giá lại cổ phiếu.

### Điểm kinh doanh nổi bật:

- **Triển vọng lợi nhuận và cổ tức tích cực.** Năm 2026, PAN đặt kế hoạch tăng trưởng LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số (NPATMI) +86% svck (trong đó tăng trưởng hữu cơ đạt 18% svck), đồng thời dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 3.000 đồng/cổ phiếu—tương đương mức lợi suất hấp dẫn khoảng 9,3%. Công ty cũng đề xuất mở rộng sang lĩnh vực bất động sản nhằm khai thác hiệu quả hơn giá trị quỹ đất hiện hữu.
- **Kết quả 1Q26 tăng mạnh nhờ ghi nhận lợi nhuận thoái vốn.** PAN ghi nhận doanh thu công ty mẹ chưa kiểm toán đạt 1,23 nghìn tỷ đồng (+9,3 lần svck) và LNST đạt 1,09 nghìn tỷ đồng (+40 lần svck), chủ yếu nhờ ghi nhận lợi nhuận từ thương vụ thoái vốn Bibica. Ở cấp độ hợp nhất (chưa công bố chính thức), các công ty con được kỳ vọng đều duy trì tăng trưởng lợi nhuận tích cực.
- **Năm 2026 – bước ngoặt quan trọng.** PAN bước vào năm 2026 trong bối cảnh gia tăng lo ngại về an ninh lương thực toàn cầu dưới tác động của các yếu tố địa chính trị. Đồng thời, tập đoàn đang đẩy nhanh chiến lược xây dựng nền tảng nông nghiệp bền vững và tích hợp. Với bảng cân đối kế toán vững mạnh, PAN có vị thế thuận lợi để hiện thực hóa các cơ hội tăng trưởng dài.

### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

[minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)

Giá CP - VND (17/04/26)	32.000
Vốn hóa (USDmn):	255
SLCP lưu hành (triệu cp):	209
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	1,4
Giá cao/thấp 52T (k VND):	35,4/22,0
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	1,4
Tỷ lệ SHNN (%):	21,2
GTNN còn được mua (USDmn):	73,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Tập đoàn PAN (PAN: HOSE) được thành lập năm 2005 và từ năm 2013 bắt đầu chuyển đổi để trở thành tập đoàn nông nghiệp và thực phẩm tiên phong, cung cấp các sản phẩm đáng tin cậy và giải pháp đổi mới trong chuỗi giá trị nông nghiệp phục vụ người tiêu dùng Việt Nam và vươn ra thị trường toàn cầu.

The PAN Group sở hữu các doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực nông nghiệp, thủy sản và thực phẩm, bao gồm Tập đoàn Giống Cây trồng Việt Nam, CTCP Thực phẩm Sao Ta, CTCP Aquatex Bến Tre, CTCP Khử trùng Việt Nam, Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An...

## Kế hoạch kinh doanh 2026 và kết quả quý 1/2026

**Mảng kinh doanh chính tăng trưởng vững chắc.** PAN đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 18.000 tỷ đồng (+2% YoY), trong đó một phần doanh thu bị giảm do thoái vốn BBC; theo ước tính của chúng tôi, tăng trưởng doanh thu thực chất đạt khoảng 10% YoY. Tăng trưởng LNST nhờ mức tăng trưởng hai chữ số ở tại Vinaseed (NSC) và CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC), cũng như sự hồi phục tại CTCP Khử trùng Việt Nam (VFG). Loại trừ tác động từ thương vụ BBC, công ty ước mức tăng trưởng LNST cổ đông công ty mẹ ở mức 18%, cao hơn 500 điểm cơ bản so với mức tăng trưởng của năm 2025. PAN cũng đề xuất bổ sung ngành nghề bất động sản để bắt đầu khai thác các quỹ đất đang sở hữu trên cả nước.

### Kế hoạch kinh doanh 2026 của The PAN Group

	Tỷ đồng	svck
Doanh thu thuần	18.000	+2%
Lợi nhuận trước thuế	2.012	+48%
Lợi nhuận sau thuế	1.780	+53%
LNST cổ đông công ty mẹ	1.250	+86%
Cổ tức tiền mặt	3.000 (Đồng/CP)	

Nguồn: PAN

**Q1/2026 có lợi nhuận từ thoái vốn.** Trong quý 1/2026, PAN ghi nhận doanh thu tài chính 1,24 nghìn tỷ đồng (gấp 10 lần svck) và NPATMI đạt 1,09 nghìn tỷ đồng (gấp 40 lần svck), chủ yếu nhờ cổ tức 660,9 tỷ đồng từ Bibica và lãi 522,2 tỷ đồng từ thoái vốn Bibica. Chi phí lãi vay giảm 61% xuống còn 28 tỷ đồng. Tại cuối tháng 3, tổng tài sản công ty mẹ đạt 6.467 tỷ đồng, trong đó tiền mặt tăng vọt từ 3 tỷ đồng lên 2.056 tỷ đồng, chiếm 32% tổng tài sản. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tăng 12 lần lên 1.192 tỷ đồng.

Chúng tôi ước tính LNST hợp nhất quý 1/2026 đạt 700 tỷ đồng (+260% svck) nhờ khoản lãi từ thoái vốn BBC. Kết quả hoạt động của BBC vẫn sẽ được hợp nhất trong quý 1, nhưng từ quý 2 trở đi, kết quả của BBC sẽ không còn được ghi nhận.

### Chuẩn bị nguồn vốn cho chiến lược dài hạn

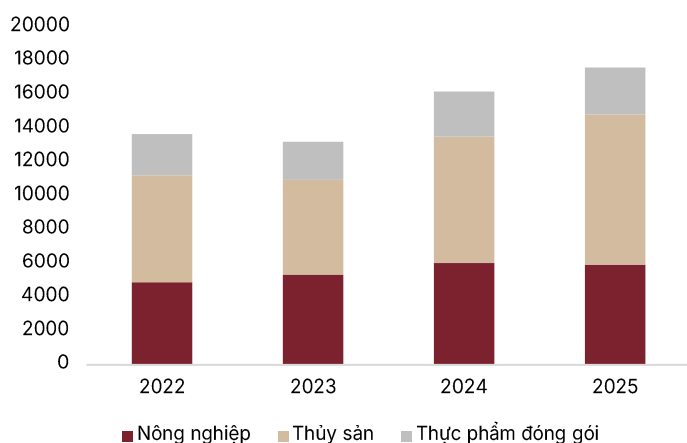
Mảng nông nghiệp của PAN có thể hưởng lợi từ bối cảnh vĩ mô hiện tại. Lo ngại khủng hoảng an ninh lương thực và lạm phát bắt đầu tăng dần khi 20-45% lượng phân bón vận chuyển toàn cầu đang bị đình trệ tại Hormuz. Thị trường đang so sánh tình hình hiện tại với cú sốc giá lương thực năm 2022, khi chi phí phân bón và vận tải đẩy giá các mặt hàng lương thực cơ bản tăng mạnh. Khi Ấn Độ cấm xuất khẩu gạo năm 2023 để bảo vệ thị trường nội địa, giá xuất khẩu gạo của Việt Nam đã tăng lên mức cao nhất trong một thập kỷ, và các doanh nghiệp thuộc mảng nông nghiệp của PAN cũng đã ghi nhận kết quả kinh doanh rất tích cực, nhờ tận dụng được thế mạnh trong chuỗi giá trị.

Với nguồn tiền thu được từ việc thoái vốn BBC, công ty có khá nhiều lựa chọn. Đầu tiên PAN có thể triển khai các kế hoạch M&A nhằm hoàn thiện chuỗi giá trị đầu vào nông nghiệp. Thứ hai, PAN có thể giảm dư nợ USD khoảng 300-500 tỷ đồng để hạ rủi ro tỷ giá ở mức độ tập đoàn. Thứ ba, công ty có thể gửi lượng tiền nhàn rỗi vào tiền gửi hoặc trái phiếu với lãi suất hiện hành 8-9% trong khi tìm thương vụ M&A tiếp theo. Chúng tôi đánh giá đây là những lựa chọn khả quan, với định hướng ưu tiên kiểm soát rủi ro phát sinh hơn là ưu tiên mở rộng quá nhanh.

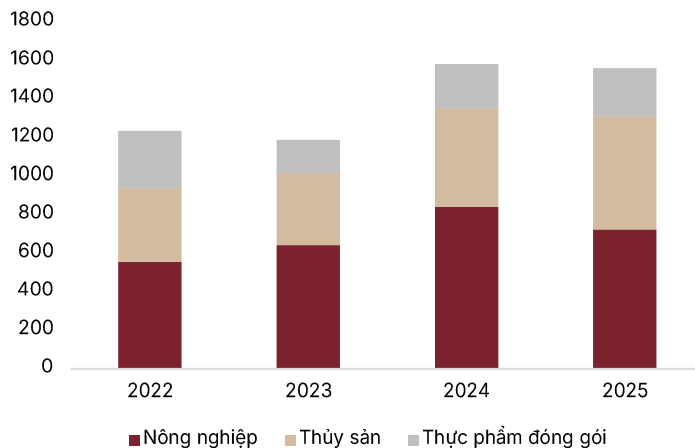
PAN đang hướng tới việc trở thành nền tảng nông nghiệp tích hợp theo định hướng bền vững, dựa vào mạng lưới công ty con và các đối tác toàn cầu (bao gồm Syngenta, Agri Smile và Mitsubishi) trong chương trình "Một triệu hecta lúa phát chất lượng cao giảm phát thải" của Việt Nam. Tham vọng của PAN là cung cấp giải pháp toàn diện cho nông dân, bao gồm nâng cao thu nhập cho nông dân đồng thời giảm phát thải carbon, điều mà khó có doanh nghiệp đơn lẻ nào có thể làm hiệu quả. Chương trình hiện đã được triển khai tại 6 tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long, với 50.000 hecta đã tham gia, và giúp giảm 28% chi phí đầu vào cùng với lượng carbon rất lớn trong vòng hai năm qua.

Chiến lược này tận dụng vị thế của NSC - doanh nghiệp dẫn đầu trong thị trường giống lúa của Việt Nam, cũng như VFG - một trong những doanh nghiệp dẫn đầu thị trường thuốc bảo vệ thực vật tại Việt Nam (thị phần khoảng 20%) nhờ quan hệ phân phối độc quyền với Syngenta, cùng với thị phần khoảng 60% trong dịch vụ khử trùng. Doanh số có thể khai thác từ tập khách hàng nông dân và mức biên lợi nhuận mà mô hình này tạo ra được kỳ vọng sẽ tạo động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho PAN trong 3-5 năm tới.

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



Cơ cấu lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)



Nguồn: PAN

## Bảng so sánh một số doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

CP	Tên doanh nghiệp	Quốc gia	P/E	P/B	GM	Biên LN ròng bình quân 5 năm (%)	ROE bình quân 3 năm (%)	EV/EBITDA 12T	
1	PAN VN	CTCP Tập đoàn PAN	Việt Nam	9,9	1,3	20,1	3,3	10,2	4,7
2	BISI IJ	PT BISI International Tbk	Indonesia	13,1	0,7	40,1	18,2	9,7	8,7
3	CPF TB	Charoen Pokphand Foods	Thái Lan	6,6	0,7	16,9	2,3	5,8	9,5
4	TU TB	Thai Union Group	Thái Lan	9,7	1,1	18,9	1,4	-1,1	11,8
<b>Trung bình</b>				<b>9,8</b>	<b>1,0</b>				
	PAN VN	CTCP Tập đoàn PAN	Việt Nam	9,9	1,3	20,1	3,3	10,2	4,7

Nguồn: SSI Research tổng hợp. Lưu ý: dữ liệu thu thập tại ngày 17/4/2026, mức P/B trượt của PAN sau thoái vốn BBC ở mức ~1.1x

## Điểm qua kế hoạch tại các công ty con

### NSC – Giống cây trồng và gạo đóng gói (Kế hoạch: doanh thu +24%, LNTT +14%)

Kế hoạch tăng trưởng doanh thu 24% trong năm 2026 là khá tham vọng, nhưng được hỗ trợ bởi hai động lực chính: các kênh phân phối trở lại bình thường và cơ cấu sản phẩm có sự cải thiện. Công ty sẽ đẩy mạnh các sản phẩm biên lợi nhuận cao như hạt giống rau và cây giống, hiện mới chỉ đóng góp 2% doanh thu của NSC. NSC kỳ vọng tỷ trọng doanh thu từ hạt giống rau sẽ tăng lên 5% trong năm 2026.

Kết quả quý 1/2026 đã cho thấy những tín hiệu ban đầu của sự hồi phục: giá bán bình quân giống lúa tăng 15% so với mức bình quân năm 2025; biên lợi nhuận gộp mảng gạo đóng gói cũng mở rộng nhờ quy mô lớn hơn và tồn kho giá vốn thấp; doanh thu gạo đóng gói đã tăng khoảng 12,5% YoY. Ban lãnh đạo cho biết việc giá gạo phục hồi lên khoảng 600 USD/tấn (so với vùng đáy hiện tại 430-440 USD/tấn) sẽ là điều kiện cần để nhu cầu giống lúa quay lại mức đỉnh cao. Sản lượng gạo đóng gói năm 2026 dự kiến đạt 32.236 tấn (+18%), cùng với số lượng điểm bán tiếp tục gia tăng (hiện khoảng 1.200 điểm bán).

**VFG – Thuốc bảo vệ thực vật và khử trùng (Kế hoạch: doanh thu +10%, LNTT +7%)**

Bức tranh quý 1/2026 cho thấy đà phục hồi đang đi đúng hướng, với doanh thu thuốc bảo vệ thực vật tăng 4,1% YoY và tồn kho trong kênh phân phối đang được tích lũy trước vụ Hè–Thu. Doanh thu sản phẩm Syngenta vẫn tích cực trong quý 1/2026. VFG kỳ vọng kênh bán lẻ sẽ trở lại bình thường vào quý 3/2026, thời điểm nhu cầu vụ Hè–Thu tại Đồng bằng sông Cửu Long đạt đỉnh. Công ty cũng sẽ tiếp tục đẩy mạnh sản phẩm nhãn hàng riêng và sản phẩm sinh học nhằm cải thiện biên lợi nhuận.

VFG tiếp tục mang lại lợi nhuận ổn định trong số các công ty con, và kế hoạch năm 2026 tương đối sát với khả năng thực thi của doanh nghiệp.

**FMC – Tôm (Kế hoạch: LNTT +10% trong kịch bản cơ sở, dựa trên giả định kết quả thuế quan tại Mỹ thuận lợi hơn và hiệu quả cải thiện)**

Trong quý 1/2026, sản lượng xuất khẩu giảm còn 2.918 tấn, với giá trị xuất khẩu hợp nhất đạt 30,7 triệu USD. Nguyên nhân là sự thay đổi mạnh trong cơ cấu thị trường: sản lượng vào Mỹ giảm xuống chỉ còn 11% tổng sản lượng trong quý 1/2026, đồng thời giá bán thấp hơn do nhiều đơn hàng bị hủy và nhu cầu chuyển sang các SKU giá trị thấp hơn. Tuy vậy, Nhật Bản một lần nữa trở thành thị trường trụ cột, chiếm tới 43% sản lượng quý 1, với giá bán trung bình tăng so với mức năm 2025. Chúng tôi vẫn kỳ vọng FMC ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận nhờ nguồn tôm tự nuôi hiện có với chi phí thấp hơn khoảng 20% so với tôm mua ngoài thị trường, giúp ổn định biên lợi nhuận.

Tỷ trọng nguyên liệu từ vùng nuôi tự chủ đã tăng lên 53% tổng nhu cầu nguyên liệu trong quý 1/2026, trên 540 ha vùng nuôi, tiếp tục giúp công ty kiểm soát chi phí đầu vào trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng cao. Chương trình thí điểm nuôi tôm giống của FMC triển khai cùng CP đang cho kết quả khả quan và hiện đã đáp ứng khoảng 20% nhu cầu của năm 2026.

Ban lãnh đạo cũng lưu ý khả năng hoàn nhập dự phòng đối với khoản chi phí thuế cho kỳ POR20 (hiện đang trích lập ở mức 10,18%) khi kết quả sơ bộ được công bố vào tháng 5. Mặc dù mức thuế này được kỳ vọng giảm đáng kể và có thể mang lại khoản lợi nhuận ngắn hạn, nhưng vấn đề này hoàn toàn phụ thuộc vào kết quả thực tế.

**ABT (Aquatex Bến Tre) – Cá tra (Kế hoạch: doanh thu +9%, LNTT +5%)**

Màng cá tra đã có một năm 2025 bứt phá mạnh, với doanh thu đạt 707 tỷ đồng (+23%) và LNTT đạt 177 tỷ đồng (+95%), nhờ các yếu tố như vùng nuôi mới tại Đồng Tháp, nhu cầu mạnh tại các thị trường trọng điểm và mặt bằng giá cá tra thuận lợi. Công ty cũng đã mở thành công thị trường mới cho sản phẩm sushi cá tra tại Nhật Bản. Trong quý 1/2026, doanh thu đạt 188 tỷ đồng (+15%), trong khi LNTT đi ngang, phản ánh giai đoạn hấp thụ nền so sánh rất cao của năm 2025. Kế hoạch năm 2026 với doanh thu tăng 9% và LNTT tăng 5% YoY được đánh giá là thận trọng hợp lý.

**LAF (LAFOOCO) – Trái cây sấy và đồ ăn nhẹ (Kế hoạch: doanh thu +13%, LNTT +12%)**

LAF ghi nhận trong quý 1/2026 doanh thu và LNST tăng lần lượt 77% và 63% YoY, được hỗ trợ bởi việc mở rộng thị trường sang Mông Cổ và UAE, đồng thời tiếp tục tăng trưởng tại Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, EU và Mỹ. Công ty hiện cũng đã vào kênh bán lẻ hiện đại, bao gồm một số chuỗi quốc tế lớn như Walmart, Costco và Aeon Nhật Bản. Đây là kết quả từ các khoản đầu tư trong năm 2025, bao gồm kho nguyên liệu công suất 3.000 tấn và nhà máy trái cây sấy mới.

## Hệ số P/E trượt

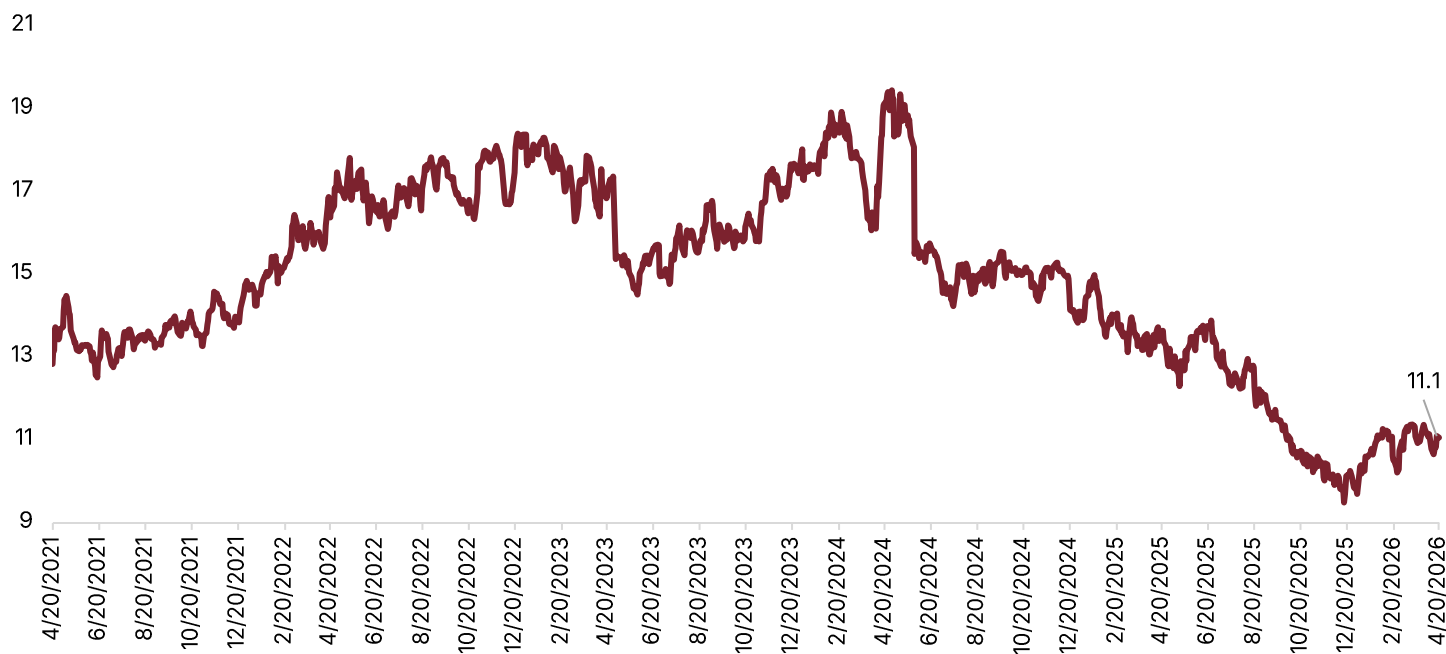


## Hệ số P/B trượt



Nguồn: SSI Research

## Giá hợp đồng tương lai gạo tăng cao kể từ sau xung đột Nga-Ukraine (Đơn vị: USD/cwt)



Nguồn: Bloomberg

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương	1.838	1.795	2.959	2.627
+ Đầu tư ngắn hạn	2.988	7.051	10.604	2.228
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.068	2.228	1.463	1.863
+ Hàng tồn kho	3.049	3.084	3.107	3.268
+ Tài sản ngắn hạn khác	171	181	149	276
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>10.115</b>	<b>14.339</b>	<b>18.283</b>	<b>10.261</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	6	8	14
+ GTCL Tài sản cố định	3.827	4.122	4.101	3.851
+ Bất động sản đầu tư	414	419	418	414
+ Tài sản dài hạn dở dang	535	171	181	250
+ Đầu tư dài hạn	514	525	226	26
+ Tài sản dài hạn khác	674	632	623	779
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>5.967</b>	<b>5.876</b>	<b>5.558</b>	<b>5.334</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16.082</b>	<b>20.215</b>	<b>23.841</b>	<b>15.595</b>
+ Nợ ngắn hạn	7.813	10.895	14.392	5.695
Trong đó: vay ngắn hạn	5.121	8.379	11.493	3.237
+ Nợ dài hạn	391	979	589	822
Trong đó: vay dài hạn	4	603	207	460
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>8.203</b>	<b>11.874</b>	<b>14.981</b>	<b>6.518</b>
+ Vốn góp	2.164	2.163	2.163	2.163
+ Thặng dư vốn cổ phần	905	905	905	905
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.186	1.454	1.695	1.920
+ Quỹ khác	3.624	3.820	4.096	4.090
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.878</b>	<b>8.341</b>	<b>8.859</b>	<b>9.077</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>16.082</b>	<b>20.215</b>	<b>23.841</b>	<b>15.595</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.045	-4.599	-1.739	9.055
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.937	943	890	-1.068
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-107	3.613	2.394	-8.341
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-998</b>	<b>-43</b>	<b>1.545</b>	<b>-353</b>
Tiền đầu kỳ	2.841	1.838	1.402	2.959
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.838</b>	<b>1.795</b>	<b>2.959</b>	<b>2.627</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,29	1,32	1,27	1,8
Hệ số thanh toán nhanh	0,88	1,02	1,04	1,18
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,62	0,81	0,94	0,85
Nợ ròng / EBITDA	1,69	2,75	3,57	2,16
Khả năng thanh toán lãi vay	4,85	3,1	4,82	4,38
Ngày phải thu	31,1	38,7	30,8	30,9
Ngày phải trả	31,6	35,3	20,6	15,4
Ngày tồn kho	93,2	106,2	88,3	82,8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,49	0,41	0,37	0,58
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,51	0,59	0,63	0,42
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,04	1,42	1,69	0,72
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,65	1,08	1,32	0,41
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,65	1	1,3	0,36

Nguồn: PAN, SSI Research

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>13.655</b>	<b>13.205</b>	<b>16.182</b>	<b>17.586</b>
Giá vốn hàng bán	-10.919	-10.544	-12.800	-14.046
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.736</b>	<b>2.661</b>	<b>3.382</b>	<b>3.540</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	317	579	602	626
Chi phí tài chính	-362	-577	-562	-541
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.216	-1.066	-1.502	-1.571
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-650	-658	-718	-689
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>834</b>	<b>950</b>	<b>1.354</b>	<b>1.364</b>
Thu nhập khác	98	8	-1	0
Lợi nhuận trước thuế	932	958	1.353	1.364
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>794</b>	<b>819</b>	<b>1.167</b>	<b>1.165</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>374</b>	<b>408</b>	<b>609</b>	<b>673</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	420	411	558	492
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.728	1.517	2.509	3.067
Giá trị sổ sách (VND)	20.762	22.139	23.440	24.699
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	500	500
EBIT	1.175	1.414	1.707	1.768
EBITDA	1.604	1.902	2.229	2.272
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	47,6%	-3,3%	22,5%	8,7%
EBITDA	36,7%	18,6%	17,2%	1,9%
EBIT	50,6%	20,4%	20,7%	3,6%
Lợi nhuận ròng	55,5%	3,1%	42,5%	-0,2%
Vốn chủ sở hữu	3,9%	5,9%	6,2%	2,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	7,0%	25,7%	17,9%	-34,6%
<b>Định giá</b>				
P/E	8,7	13,3	8,1	8,9
P/B	0,7	0,9	0,9	1,1
Giá/Doanh thu	0,2	0,3	0,3	0,3
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	2,5%	1,8%
EV/EBITDA	2,2	2,4	1,1	2,1
EV/Doanh thu	0,3	0,3	0,2	0,3
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,0%	20,2%	20,9%	20,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	6,4%	7,1%	7,9%	7,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,8%	6,2%	7,2%	6,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,9%	8,1%	9,3%	8,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,8%	5,0%	4,4%	3,9%
ROE	10,3%	10,1%	13,6%	13,0%
ROA	5,1%	4,5%	5,3%	5,9%
ROIC	7,8%	8,0%	7,8%	9,1%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

SSI sở hữu 1% hoặc nhiều hơn số lượng cổ phiếu đang lưu hành của CTCP Tập đoàn PAN.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321