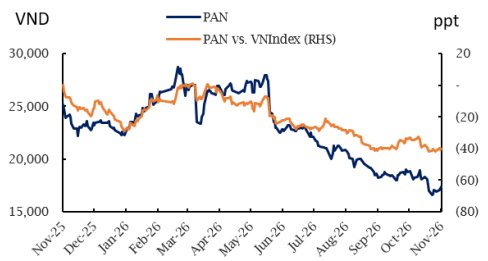
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Đóng cửa: 11/11/2026
Giá hiện tại: 17.400 đồng
Giá mục tiêu 12T: N/A

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	**169**
GTGD BQ 6T (triệu USD)	**0,7**
SLCP đang lưu hành (triệu) CP)	**251**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	**45%**
Sở hữu nước ngoài (%)	**18,7%**
Cổ đông lớn (%)	**29,2%**
P/E TTM	**3,5x**
P/B hiện tại	**0,8x**
Sàn giao dịch	**HOSE**
Room ngoại còn lại	**30,3%**

Tình hình tài chính (tỷ đồng):

Năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu	13.655	13.205	16.182	17.586
LN từ HĐKD	834	952	1.354	1.364
PATMI	374	406	609	673
EPS (đồng)	1.790	1.943	2.704	3.067
ROA (%)	2,4	2,2	2,8	3,4
ROE (%)	8,7	8,8	12,4	12,9
DPS (đồng)		500	500	-
Tỷ lệ chi trả (%)	-	25,7	18,5	-
Tỷ suất cổ tức (%)*	-	2,9	2,9	-

Nguồn: PAN, Fiinpro-X, Bloomberg,Yuanta Việt Nam

** Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 11/11/2026*

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Ngân Hoài An
+84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Tập đoàn PAN (PAN)

Tiết giảm chi phí, cải thiện lợi nhuận

Chúng tôi đã có buổi trao đổi với ban lãnh đạo về KQKD Q3/2026 của PAN. Doanh thu thuần (+12% QoQ / -21% YoY) và LNST công ty mẹ (-7% QoQ / +25% YoY) trong kỳ là sự tổng hòa từ áp lực biên LN gộp được bù đắp bởi tiết giảm chi phí hoạt động.

Chi tiết

Doanh thu thuần Q3/2026 đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (+12% QoQ / -21% YoY). Theo ban lãnh đạo, kết quả này chủ yếu đến từ các yếu tố sau:

1. **Doanh thu mảng nông nghiệp đạt 1,0 nghìn tỷ đồng** (-30% QoQ / -17% YoY). Theo ban lãnh đạo, dù giá gạo đã phục hồi trong Q3/2026, đà tăng này vẫn chưa chuyển hóa thành nhu cầu mua hạt giống cao hơn từ nông dân, qua đó gây áp lực lên sản lượng tiêu thụ hạt giống của công ty. Trong khi đó, doanh thu mảng khử trùng và nông dược sụt giảm do sản lượng bán hàng đã được đẩy mạnh trong 1H2026 cùng việc chủ động siết chặt chính sách bán chịu nhằm hạn chế rủi ro công nợ trong bối cảnh dòng tiền của các đại lý chịu áp lực do thị trường nông sản ảm đạm và hoạt động truy thu thuế.

2. **Doanh thu mảng thủy sản đạt 2,8 nghìn tỷ đồng** (+47% QoQ / -13% YoY), nhờ sản lượng và hiệu quả vượt kỳ vọng từ vụ thu hoạch tôm tự nuôi thứ hai trong năm 2026 của PAN, giúp doanh thu mảng tôm tăng +51% QoQ (-15% YoY). Doanh thu cá tra tăng +7% QoQ / +18% YoY nhờ gia tăng đơn hàng xuất khẩu sang Nhật Bản. Tuy nhiên, doanh thu mảng thủy sản giảm YoY do PAN chủ động thu hẹp xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ trong bối cảnh biên LN mỏng và cạnh tranh gay gắt.

3. **Doanh thu mảng thực phẩm đóng gói đạt 288 tỷ đồng** (+2% QoQ / -61% YoY), mức giảm mạnh YoY chủ yếu phản ánh việc PAN thoái vốn khỏi CTCP Bibica (BBC) trong Q1/2026. Trước khi thoái vốn, PAN nắm giữ 98,3% vốn điều lệ tại BBC.

LNST Q3/2026 của PAN đạt 336 tỷ đồng (-8% QoQ / +26% YoY), bất chấp LN gộp giảm xuống còn 755 tỷ đồng (-5% QoQ / -26% YoY) và biên LN gộp thu hẹp về mức 19% (-3 điểm phần trăm QoQ / -1 điểm phần trăm YoY). Diễn biến lợi nhuận chủ yếu phản ánh các yếu tố trái chiều sau:

- **Biên LN gộp thu hẹp** do chi phí đầu vào tăng cao và chiến lược mở rộng thị trường. PAN chấp nhận mức biên LN thấp hơn đối với các đơn hàng xuất khẩu đầu tiên sang Walmart Trung Quốc và AEON Nhật Bản nhằm hỗ trợ tăng trưởng dài hạn. Bên cạnh đó, giá cá tra nguyên liệu tăng cao cũng tạo thêm áp lực chi phí trong Q3/2026. Theo đó, GVHB Q3 đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+17% QoQ / -20% YoY), tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần (+12% QoQ) và kéo biên LN gộp giảm 3 điểm phần trăm QoQ xuống còn 19% trong Q3/2026.

- **Chi phí hoạt động và thuế giảm.** Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) giảm -14% QoQ / -42% YoY xuống còn 418 tỷ đồng trong Q3/2026, giúp bù đắp phần lớn mức sụt giảm YoY của LN gộp. Trong khi đó, chi phí thuế TNDN giảm -85% QoQ / -87% YoY xuống còn 5 tỷ đồng. Đây là một điểm sáng bất ngờ, tuy nhiên chúng tôi cho rằng phần lớn (nhưng không phải toàn bộ) mức tiết giảm chi phí này chỉ mang tính tạm thời, như được phân tích chi tiết tại trang 2.

Doanh thu thuần 9T2026 (-14% YoY) đạt 11,4 nghìn tỷ đồng, nhưng LNST (+88% YoY) tăng lên mức 1,4 nghìn tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 64% và 77% kế hoạch cả năm. Loại trừ khoản lãi thoái vốn BBC trị giá 561 tỷ đồng trong Q1/2026, LNST lũy kế YTD đạt 803 tỷ đồng (+11% YoY).

Quan điểm

Chúng tôi hiện không đưa ra khuyến nghị đầu tư đối với PAN. Tuy nhiên, các cổ đông của SSI (MUA) nên theo dõi diễn biến của PAN do SSI đang sở hữu trực tiếp 12,8% cổ phần tại doanh nghiệp này. P/E TTM của PAN hiện ở mức 3,4x, thấp hơn một chút so với ngưỡng -1 độ lệch chuẩn của P/E bình quân 5 năm.

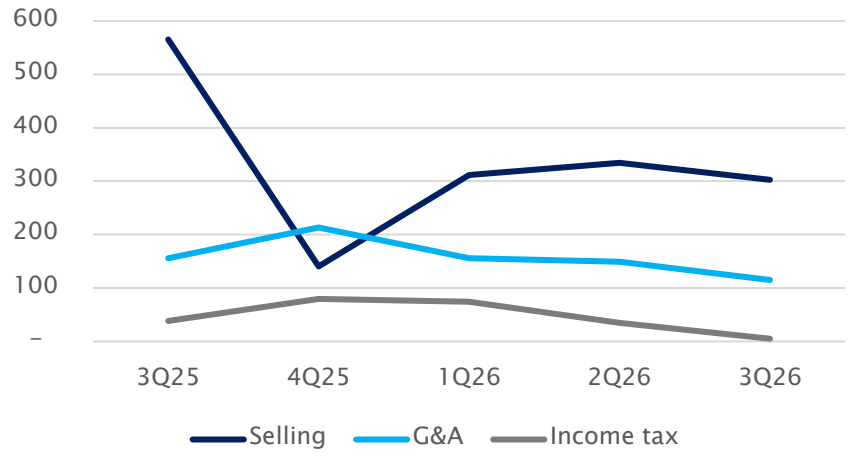
ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Tiết giảm chi phí: Bền vững hay Tạm thời?

Chi phí hoạt động và thuế giảm. Chi phí SG&A giảm -14% QoQ / -42% YoY xuống còn 418 tỷ đồng trong Q3/2026, giúp bù đắp phần lớn mức sụt giảm YoY của LN gộp. Trong khi đó, chi phí thuế TNDN giảm -85% QoQ / -87% YoY xuống còn 5 tỷ đồng, tiếp tục hỗ trợ đà tăng của LNST. Tuy nhiên, theo Ban lãnh đạo, mức độ bền vững của các khoản tiết giảm chi phí này không đồng đều, trong đó một số lợi ích nhiều khả năng chỉ mang tính tạm thời:

- **Chi phí bán hàng: Khoản tiết giảm mang tính tạm thời.** Chi phí bán hàng giảm -9% QoQ / -46% YoY xuống còn 303 tỷ đồng, chủ yếu do điều chỉnh tỷ lệ chiết khấu cho khách hàng. Ban lãnh đạo dự kiến chi phí bán hàng sẽ bình thường hóa trong các quý tới.
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp (G&A): Khoản tiết giảm mang tính bền vững.** Chi phí G&A giảm -23% QoQ / -26% YoY xuống còn 115 tỷ đồng, chủ yếu nhờ các biện pháp kiểm soát chi phí chủ động của ban lãnh đạo. Khác với chi phí bán hàng, ban lãnh đạo kỳ vọng mức tiết giảm này sẽ được duy trì trong các quý tiếp theo.
- **Thuế TNDN: Yếu tố hỗ trợ đột biến.** Chi phí thuế giảm 85% QoQ / -87% YoY xuống còn 5 tỷ đồng, chủ yếu phản ánh việc phân bổ lại chi phí thuế trong giai đoạn 9T2026. Ban lãnh đạo dự báo mức chi phí thuế thấp bất thường này chỉ mang tính tạm thời.

Biểu đồ 1: Chi phí SG&A và chi phí thuế theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: PAN, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Kien Tran
Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Institutional Sales Director
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn