



BÁO CÁO IPO

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA)

Giá IPO: 41.900 Đồng

Ngày 16/12/2025



Cơ hội đầu tư giá trị dài hạn

Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá **Công ty Cổ phần Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA)** như một cơ hội đầu tư dài hạn tiềm năng trong ngành chăn nuôi tại Việt Nam, đồng thời xem xét vị thế của công ty so với các cơ hội hiện có trên thị trường. Chúng tôi cho rằng HPA là một mã cổ phiếu hấp dẫn để tích lũy trong dài hạn, nhờ nền tảng chăn nuôi heo chi phí thấp và biên lợi nhuận vượt trội — những yếu tố mà thị trường hiện vẫn chưa đánh giá đúng mức, trong bối cảnh lo ngại về tính chu kỳ của lợi nhuận cũng như chiến lược mở rộng thận trọng của công ty.

Luận điểm đầu tư

- Doanh nghiệp sản xuất ưu việt, biên lợi nhuận bền vững:** Màng chăn nuôi heo đóng góp khoảng 46% doanh thu và 62% lợi nhuận gộp 9T2025. HPA có lợi thế chi phí thấp so với toàn ngành, qua đó hạn chế rủi ro lỗ ngay cả khi giá heo hơi quay về mức thấp, đồng thời duy trì biên lợi nhuận ổn định xuyên suốt các chu kỳ.
- Mô hình kinh doanh sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững nhờ giống chất lượng cao và mô hình tích hợp:** Mô hình tích hợp heo nái – thức ăn chăn nuôi của HPA hoạt động bổ trợ lẫn nhau, giúp gia tăng độ trung thành của khách hàng và hỗ trợ định giá bán cao hơn trong dài hạn. Đây là lợi thế cạnh tranh quan trọng so với các doanh nghiệp quy mô nhỏ hoặc mức độ tích hợp thấp.
- Định giá hấp dẫn với chỉ tiêu tài chính mạnh:** HPA đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2025 là 7,6x, thấp đáng kể so với mức trung bình ngành khoảng 15x. Mặc dù P/B ở mức 3,7x, cao hơn mức bình quân, chúng tôi cho rằng mức định giá này được lý giải một phần nhờ biên lợi nhuận cao, ROE vượt trội và bảng cân đối tài chính thận trọng với tỉ suất nợ/vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 0,3x.

Điểm nhấn trong hoạt động kinh doanh

- Phục hồi lợi nhuận mạnh mẽ:** Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 371% svck trong năm 2024 và 88% svck trong 9T2025, chủ yếu nhờ màng heo phục hồi và chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi ổn định ở mức thấp.
- Các mảng kinh doanh đa dạng, cân bằng:** Màng thức ăn chăn nuôi đóng vai trò nền tảng ổn định lợi nhuận; chăn nuôi heo mang lại dư địa tăng trưởng theo chu kỳ; trong khi màng gia cầm đã quay trở lại có lãi, được hỗ trợ bởi nhu cầu xuất khẩu gia tăng, đặc biệt sang thị trường Campuchia.
- Chiến lược mở rộng thận trọng, kiểm soát tốt rủi ro:** HPA đặt mục tiêu công suất trung hạn đạt 900 nghìn con heo (+20%), 1 triệu tấn thức ăn chăn nuôi (+67%) và 73 nghìn con bò (+79%), với tổng vốn đầu tư khoảng 1.500 tỷ đồng. So với các doanh nghiệp cùng ngành như BAF và DBC, chiến lược mở rộng của HPA thận trọng hơn, nhưng cũng giảm thiểu rủi ro triển khai và áp lực lên bảng cân đối kế toán.

Rủi ro chính: Giá sản phẩm thức ăn chăn nuôi thấp hơn kỳ vọng; Chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi tăng mạnh; Dịch bệnh; Gia tăng cạnh tranh từ các doanh nghiệp cùng ngành.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	6.758	6.153	6.909	7.889	8.542
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)		-8,9%	12,3%	14,2%	8,3%
Biên lợi nhuận gộp (%)	6,7%	8,8%	21,2%	26,8%	26,7%
NPATMI	65	221	1.040	1.482	1.591
EPS (VND)	211	676	3.565	5.522	5.928
Tăng trưởng EPS (%)		220,71%	427,27%	54,90%	7,35%
Tỷ suất cổ tức (%)				12,79%	7,16%
ROE	1,31%	5,15%	30,17%	47,27%	46,73%
D/E	0,4	0,31	0,29	0,36	0,3
P/E (x)	0	0	0	7,59	7,07
P/B (x)	0	0	0	3,55	2,84
EV/EBITDA (x)	0,76	-0,08	0,07	5,47	5,16

Nguồn: HPA, SSI Research

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

Thông tin cơ bản về công ty

Nông nghiệp Hòa Phát gia nhập lĩnh vực nông nghiệp Việt Nam vào năm 2015, tận dụng năng lực tài chính mạnh và mô hình sản xuất khép kín. Công ty hiện là một trong những doanh nghiệp sản xuất quy mô lớn hàng đầu trong các mảng heo, thức ăn chăn nuôi, gia cầm và bò nhập khẩu từ Australia, với vị thế dẫn đầu ở mảng thịt bò Úc và trứng miền Bắc, hệ thống trang trại hiện đại, đảm bảo an toàn sinh học, cùng chiến lược mở rộng thận trọng, tập trung vào phát triển bền vững.

1. Tổng quan về doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Năm 2015, Tập đoàn Hòa Phát (HPG: HOSE), doanh nghiệp sản xuất thép hàng đầu Việt Nam, chính thức quyết định gia nhập lĩnh vực nông nghiệp, với mục tiêu xây dựng một hệ sinh thái nông nghiệp hiện đại, an toàn và bền vững tại Việt Nam. Chỉ sau một thời gian, Nông nghiệp Hòa Phát đã phát triển nhanh chóng, trở thành doanh nghiệp có vị thế đáng kể trong mảng sản xuất thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi heo, đồng thời dẫn đầu thị trường trứng sạch tại khu vực miền Bắc.

Màng chăn nuôi heo: HPA bắt đầu tham gia mảng chăn nuôi heo từ năm 2016, áp dụng mô hình chăn nuôi khép kín. Đến nay, đây là mảng đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận của công ty, chiếm lần lượt 46% doanh thu và 62% lợi nhuận gộp trong 9T2025. HPA theo đuổi chiến lược lựa chọn giống chất lượng cao kết hợp ứng dụng công nghệ, nhằm tối ưu năng suất, thể hiện qua các chỉ tiêu vượt trội về tỷ lệ sinh sản, tốc độ tăng trọng và hệ số chuyển đổi thức ăn (FCR).

Bên cạnh hoạt động chăn nuôi trực tiếp, HPA còn bán heo nái cho các hộ chăn nuôi, đi kèm với thức ăn do công ty sản xuất. Mô hình này giúp giảm áp lực về công suất chuồng trại, đồng thời đảm bảo tốc độ mở rộng đàn một cách hiệu quả.

Màng thức ăn chăn nuôi: Sản phẩm thức ăn chăn nuôi của HPA được sử dụng cho nội bộ và bán ra thị trường cho nông dân. Nguyên liệu đầu vào chính bao gồm ngô, khô đậu tương và lúa mì. Thức ăn chăn nuôi cho heo là sản phẩm chủ lực, chiếm khoảng 76% doanh thu và đóng góp phần lớn lợi nhuận toàn mảng này, do được ưu tiên mua kèm khi mua heo nái của HPA.

Màng chăn nuôi bò: Chăn nuôi bò là mảng kinh doanh mới nhất của HPA, tập trung vào việc vỗ béo bò nhập khẩu từ Australia. Bò nhập khẩu thường có trọng lượng 350–500 kg/con, được vỗ béo trong 2–6 tháng để đạt trọng lượng 500–700 kg/con trước khi xuất bán.

Màng gia cầm: Màng gia cầm hiện đóng góp tỷ trọng nhỏ nhất vào doanh thu và lợi nhuận của HPA. Trong đó, kinh doanh trứng chiếm khoảng 80% doanh thu của phân khúc này.

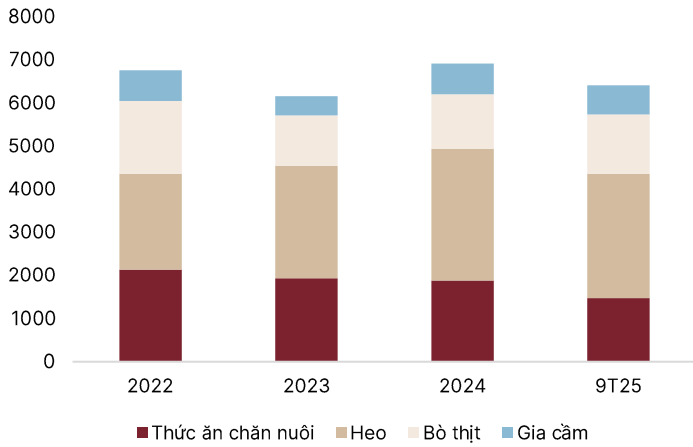
Màng thực phẩm: Trong khi nhiều doanh nghiệp cùng ngành đã triển khai mô hình 3F (Thức ăn chăn nuôi-Trang trại-Chế biến thực phẩm), HPA hiện chưa mở rộng sang mảng chế biến thực phẩm, ngoại trừ kinh doanh trứng. Ban lãnh đạo cho biết chưa nhận thấy cơ hội trong lĩnh vực chế biến thực phẩm và có thể cần thêm thời gian hoặc một đối tác chiến lược phù hợp để tham gia vào mảng này.

Bảng. Công suất sản xuất và công suất hoạt động hiện tại

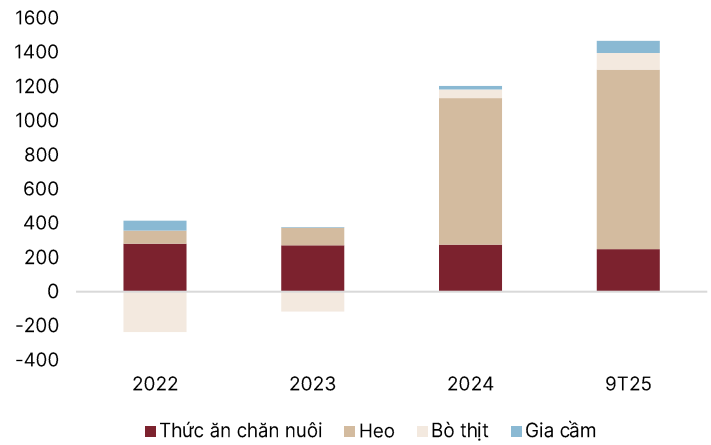
		Công suất tối đa 2025	Công suất tối đa 2030 (dự kiến)	Công suất hiện tại	Công suất hoạt động	Lưu ý
1	Thức ăn chăn nuôi (nghìn tấn/năm)	600	1.000	330	60%	HPA hiện vận hành hai nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi (một tại miền Bắc và một tại miền Nam). Ban lãnh đạo có kế hoạch mở rộng công suất lên 1 triệu tấn/năm vào năm 2030, chủ yếu nhằm đáp ứng nhu cầu nội bộ từ mảng chăn nuôi.
2	Heo (nghìn con/năm)	750	900	750	100%	HPA đang vận hành 7 trang trại heo (5 tại miền Bắc và 2 tại miền Nam). Trong ngắn hạn, công ty ưu tiên mở rộng mảng chăn nuôi, với kế hoạch bổ sung 3 trang trại mới, tổng vốn đầu tư ước khoảng 1.000 tỷ đồng. Trang trại gần nhất dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026, với sản lượng heo thương phẩm bắt đầu ghi nhận từ năm 2027.
3	Bò thịt (nghìn con/năm)	148,7	148,7	41	28%	Hiện HPA vận hành 3 trang trại bò thịt trên toàn quốc, với công suất tối đa 148.750 con/năm. Sản lượng dự kiến tăng từ khoảng 41.000 con/năm hiện tại lên 73.000 con vào năm 2030.
4	Gia cầm (triệu quả trứng/năm)	336	336	336	100%	HPA sở hữu 2 trang trại gia cầm tại miền Bắc, với quy mô 1,5 triệu con gà và 336 triệu quả trứng mỗi năm, hiện đã tối đa công suất từ năm 2024. Trong giai đoạn hiện tại, ban lãnh đạo chưa có kế hoạch mở rộng công suất, mà tập trung vào nâng cao hiệu quả vận hành.

Nguồn: HPA, SSI Research

Cơ cấu doanh thu: Thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi heo là hai mảng đóng góp chính (tỷ đồng)

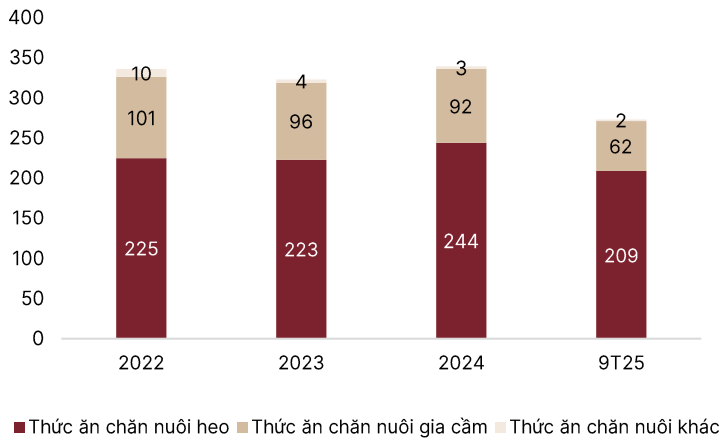


Lợi nhuận gộp: Mảng thức ăn chăn nuôi mang lại lợi nhuận ổn định, trong khi mảng chăn nuôi heo là động lực tăng trưởng chính (tỷ đồng)

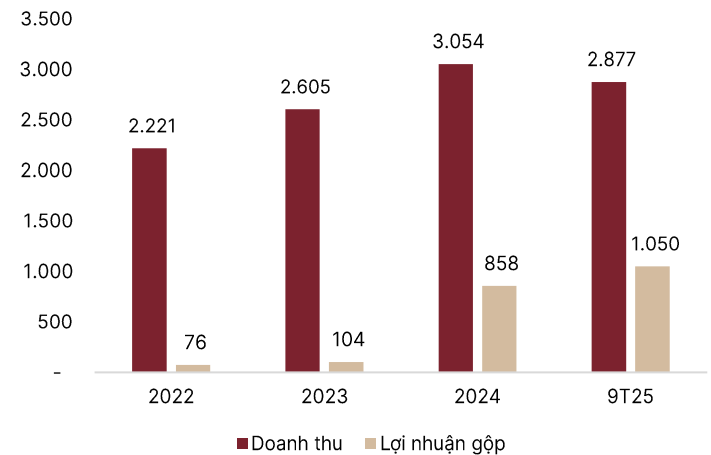


Nguồn: HPA

Cơ cấu thức ăn chăn nuôi: Thức ăn cho heo là mảng đóng góp chính (theo sản lượng, nghìn tấn)

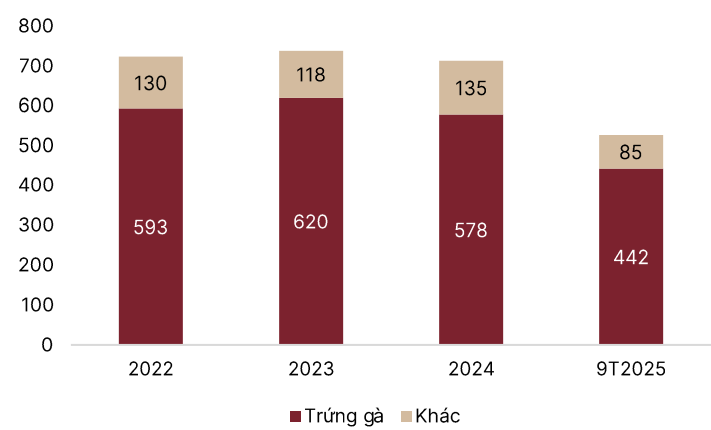


Doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng chăn nuôi heo (tỷ đồng)

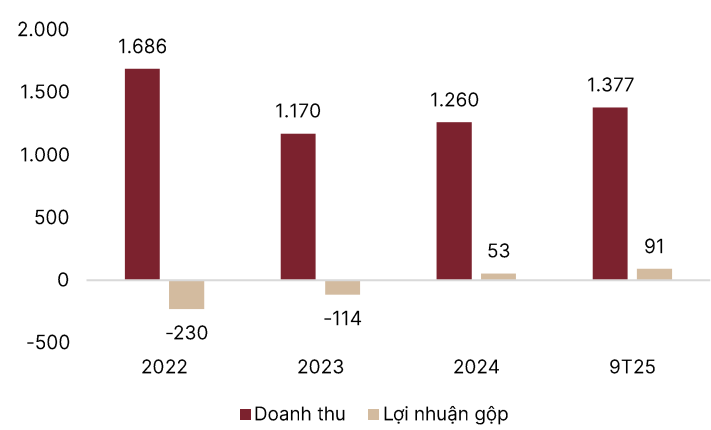


Nguồn: HPA

Cơ cấu doanh thu từ gia cầm (tỷ đồng)



Doanh thu và lợi nhuận gộp từ chăn nuôi bò (tỷ đồng)



Nguồn: HPA

Cơ cấu cổ đông: Tập đoàn Hòa Phát hiện đang sở hữu 95% vốn điều lệ của HPA. Sau khi HPA thực hiện IPO, tỷ lệ sở hữu của HPG dự kiến giảm xuống khoảng 85%.

Ban lãnh đạo: HPA được điều hành bởi đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm, có chuyên môn sâu trong lĩnh vực nông nghiệp, vận hành và quản trị tài chính, tạo nền tảng vững chắc cho chiến lược phát triển dài hạn của doanh nghiệp.

Bảng: Danh sách lãnh đạo tại HPA

	Họ và tên	Chức danh	Năm kinh nghiệm	Thông tin bổ sung
Hội đồng quản trị	Nguyễn Việt Thắng	Chủ tịch HĐQT	30+	Hiện là CEO và thành viên HĐQT của Tập đoàn Hòa Phát (HPG); đồng thời Chủ tịch HĐQT của HPA.
Hội đồng quản trị	Nguyễn Thị Thanh Vân	Phó Chủ tịch HĐQT	25+	Hiện là Phó Chủ tịch HĐQT của HPA; kiêm Giám đốc CTCP Phát triển Chăn nuôi Hòa Phát.
Hội đồng quản trị	Tạ Tuấn Quang	Thành viên độc lập	30	Hiện là Thành viên độc lập HĐQT của HPA.
Ban điều hành	Phạm Thị Hồng Vân	Tổng giám đốc	25+	Hiện là Tổng Giám đốc HPA; đồng thời là Chủ tịch HĐQT CTCP Phát triển Chăn nuôi Hòa Phát, Chủ tịch Hội đồng thành viên Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát, và Chủ tịch kiêm Giám đốc Công ty TACN Hòa Phát Hưng Yên.
Ban điều hành	Nguyễn Thị Hồng Thắng	Kế toán trưởng	15+	Hiện là Kế toán trưởng của HPA.

2. Tài chính

Doanh thu: Tăng trưởng doanh thu năm 2024 và 9T2025 lần lượt đạt 12% và 28% svck. Tất cả các mảng đều tăng trưởng, nhưng động lực chính đến từ mảng chăn nuôi heo (đóng góp khoảng 46% doanh thu của HPA). Doanh thu của HPA nhạy cảm với diễn biến thị trường và nhìn chung đồng pha với các công ty cùng ngành. Doanh thu thường tăng mạnh trong các giai đoạn giá heo hơi tăng mạnh, chủ yếu do dịch bệnh làm gián đoạn nguồn cung hoặc tâm lý e ngại tái đàn của nông dân trong giai đoạn trước đó. Ngược lại, doanh thu có xu hướng suy giảm khi giá heo giảm sâu, thường xuất phát từ nhu cầu tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh hoặc tình trạng dư cung sau các đợt tái đàn ồ ạt khi giá đạt đỉnh.

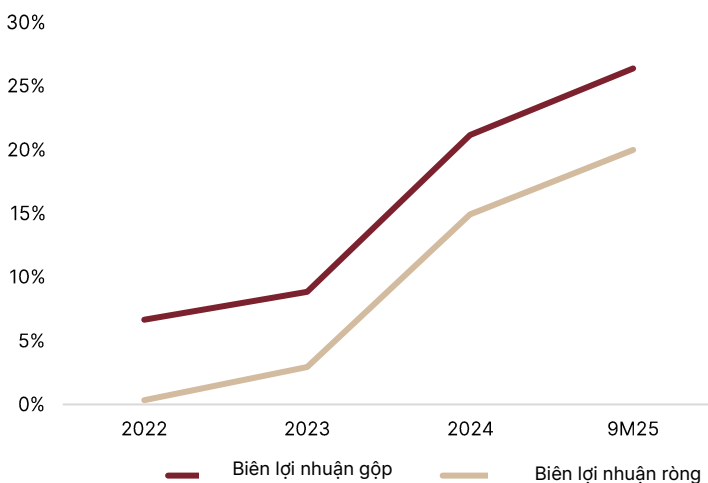
Lợi nhuận: LNST năm 2024 và 9T2025 tăng trưởng lần lượt +371% và +88% svck. Biên lợi nhuận của HPA mang tính chu kỳ rõ nét, trong đó mảng chăn nuôi heo đóng vai trò quyết định (đóng góp 62% LNST 9T2025). Lợi nhuận thường cải thiện khi giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi giảm mạnh, và suy yếu khi chi phí thức ăn tăng cao, giá heo hơi giảm, hoặc xảy ra tổn thất đàn do dịch bệnh hay thiên tai (như lũ lụt, bão). Ban lãnh đạo giảm thiểu biến động nhờ chiến lược kiểm soát chặt chi phí sản xuất và hạn chế tỷ lệ hao hụt đàn. Đáng chú ý, chi phí chăn nuôi heo của HPA luôn nằm ở nhóm thấp nhất ngành, qua đó hạn chế rủi ro thua lỗ trong giai đoạn đáy chu kỳ.

Mảng thức ăn chăn nuôi là mảng hoạt động ổn định của HPA, với biên lợi nhuận gộp duy trì đều ở mức 13-15% trong nhiều năm. Đối với mảng chăn nuôi bò, biên lợi nhuận gộp dao động trong khoảng -15% đến +5%. Mặc dù tỷ trọng đóng góp doanh thu và lợi nhuận còn khiêm tốn, mảng này đã phục hồi đáng kể so với đáy năm 2023. Mảng gia cầm từng ghi nhận lỗ trong giai đoạn 2022-2023, nhưng đã có lãi trở lại nhờ áp lực nguồn cung giảm và nhu cầu xuất khẩu sang Campuchia tăng mạnh, giúp các trang trại vận hành ở mức công suất tối đa. Biên lợi nhuận gộp hiện dao động trong khoảng 0-10%.

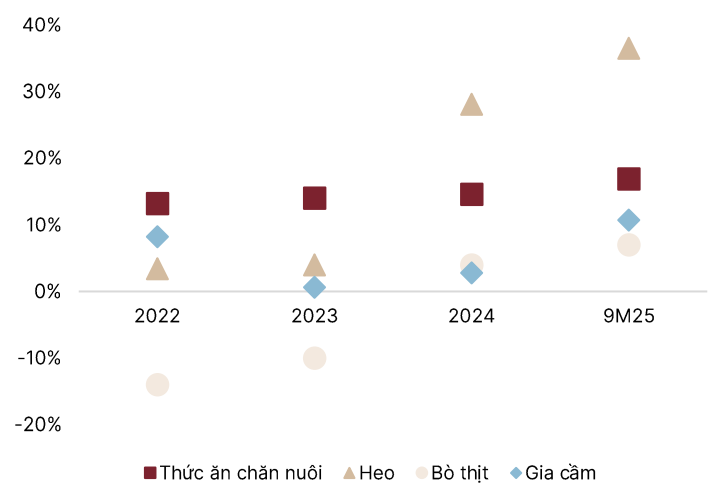
Tương tự Tập đoàn Hòa Phát, HPA duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh, với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu thấp khoảng 0,3x. Với kế hoạch đầu tư ở mức vừa phải trong 5 năm tới, doanh nghiệp kỳ vọng duy trì cổ tức tiền mặt bình quân khoảng 3.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ suất cổ tức khoảng 7%.

Triển vọng: Năm 2025, chúng tôi ước tính HPA sẽ đạt doanh thu thuần 7,89 nghìn tỷ đồng (+14% svck) và LNST đạt 1,48 nghìn tỷ đồng (+44% svck) nhờ sản lượng tăng mạnh và biên lợi nhuận cải thiện so với năm 2024. Sang năm 2026, doanh thu dự kiến đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+8% svck) và LNST đạt 1,59 nghìn tỷ đồng (+7% svck). Các giả định chính bao gồm: sản lượng tăng nhưng giá bán bình quân giảm 4% trong 2026F (~60.000 đồng/kg heo hơi), sản lượng và giá bán trứng tăng, trong khi chi phí nguyên liệu nhích lên do tỷ giá tăng so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng (%)



Biên lợi nhuận gộp theo mảng hoạt động



Nguồn: HPA

3. So sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành

Lợi thế cạnh tranh của HPA:

HPA hưởng lợi từ năng suất chăn nuôi vượt trội và chi phí sản xuất thấp, được hỗ trợ bởi chất lượng con giống cao và hệ thống quản trị trang trại hiện đại. Đáng chú ý, thức ăn chăn nuôi và heo giống của HPA thường được bán với giá cao hơn mặt bằng chung của ngành, tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững dù mô hình chăn nuôi này khó khăn hơn.

Các trang trại của HPA được vận hành theo tiêu chuẩn an toàn sinh học nghiêm ngặt, với khẩu phần dinh dưỡng được tối ưu hóa, theo dõi điều kiện chăn nuôi hằng ngày và hệ thống quản lý môi trường. Riêng mảng chăn nuôi bò, các trang trại tuân thủ đầy đủ tiêu chuẩn ESCAS của Australia.

Chi phí sản xuất heo hơi tính trên mỗi kg của HPA đủ thấp để duy trì cạnh tranh ngay cả trong giai đoạn giá thị trường giảm mạnh



Nguồn: channuoi vietnam, HPA, SSI Research

HPA sở hữu lợi thế cạnh tranh rõ nét ở các mảng heo giống, thức ăn chăn nuôi cho heo và sản phẩm trứng. Tuy nhiên, quy mô thị phần của HPA vẫn còn khiêm tốn, với doanh thu chỉ chiếm khoảng 1% thị phần ở cả thị trường heo hơi và thức ăn chăn nuôi, thấp hơn so với một số doanh nghiệp cùng ngành như DBC và BAF. Bên cạnh đó, HPA chưa phát triển mảng chế biến thực phẩm như các đối thủ, khiến mức độ tích hợp chuỗi giá trị còn hạn chế.

Hiệu quả vận hành của HPA ở mức cao so với mặt bằng ngành. Việc ưu tiên hiệu quả đã dẫn tới chiến lược mở rộng thận trọng hơn so với các đối thủ, do hạn chế trong việc tìm kiếm quỹ đất phù hợp để phát triển trang trại, cũng như chưa hoàn thiện chuỗi giá trị khép kín. Do đó, doanh nghiệp vẫn chịu tác động nhất định từ biến động giá thị trường.

Về khả năng sinh lời, biên lợi nhuận của HPA liên tục cao hơn so với các doanh nghiệp trong nước, được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận ròng cao, kiểm soát chi phí vận hành chặt chẽ và chi phí tài chính thấp. Khi so sánh với các doanh nghiệp trong khu vực và quốc tế, lợi nhuận của HPA cũng cho thấy khả năng cạnh tranh tích cực.

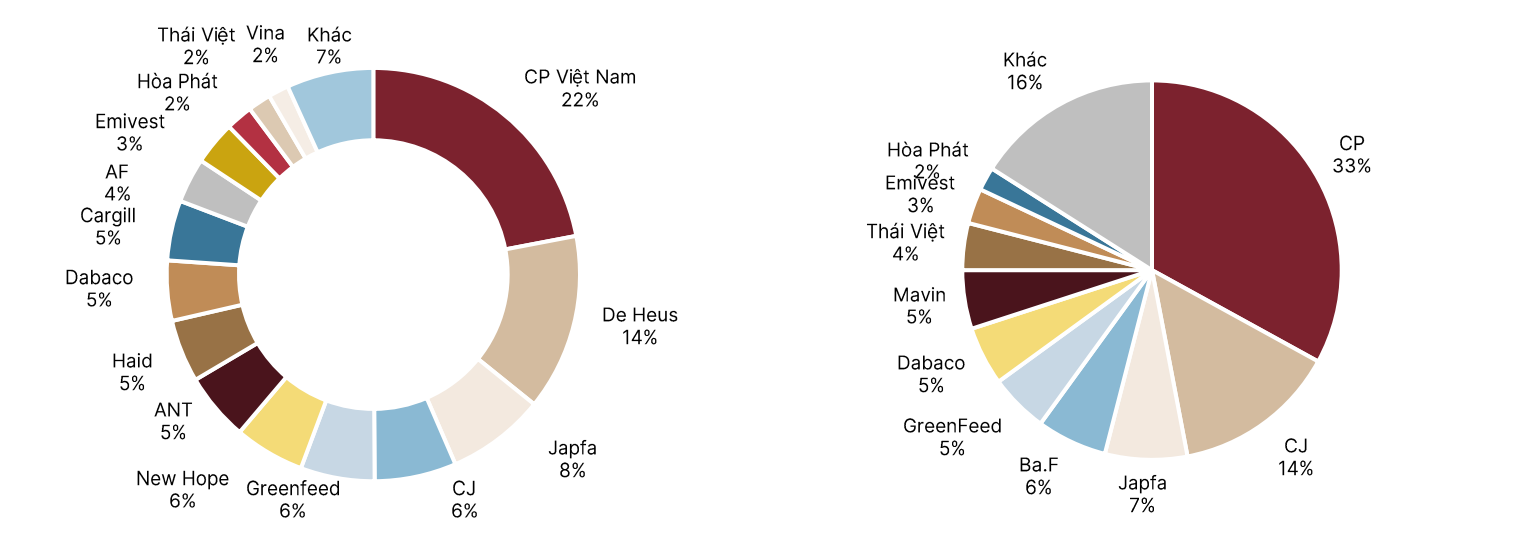
Bảng: Các chỉ tiêu hoạt động của HPA và các doanh nghiệp cùng ngành

	HPA	BAF	DBC	Trung bình doanh nghiệp	Trung bình hộ chăn nuôi	Trung bình thế giới
Số heo con cai sữa trên mỗi heo nái (càng cao càng tốt)	33-34	27*	31-33	25-34	22-25	26-29
Hệ số chuyển đổi thức ăn (càng thấp càng tốt)	2,3	2,4	2,6	2,8	2-3	2,5-2,8
Tỷ lệ hao hụt	7%	7%	7%	7%	n/a	4-8%
Giá vốn sản xuất heo thương phẩm (VND/kg)	42.000	43.000	48.000	48.000-50.000	50.000-55.000	n/a

Nguồn: Tổng hợp từ SSI Research, * Ước tính số heo con cai sữa cho BAF

HPA nằm trong nhóm top 13 công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi hàng đầu

Quy mô đàn heo nái giữa các doanh nghiệp: Các công ty FDI chiếm vị trí dẫn đầu

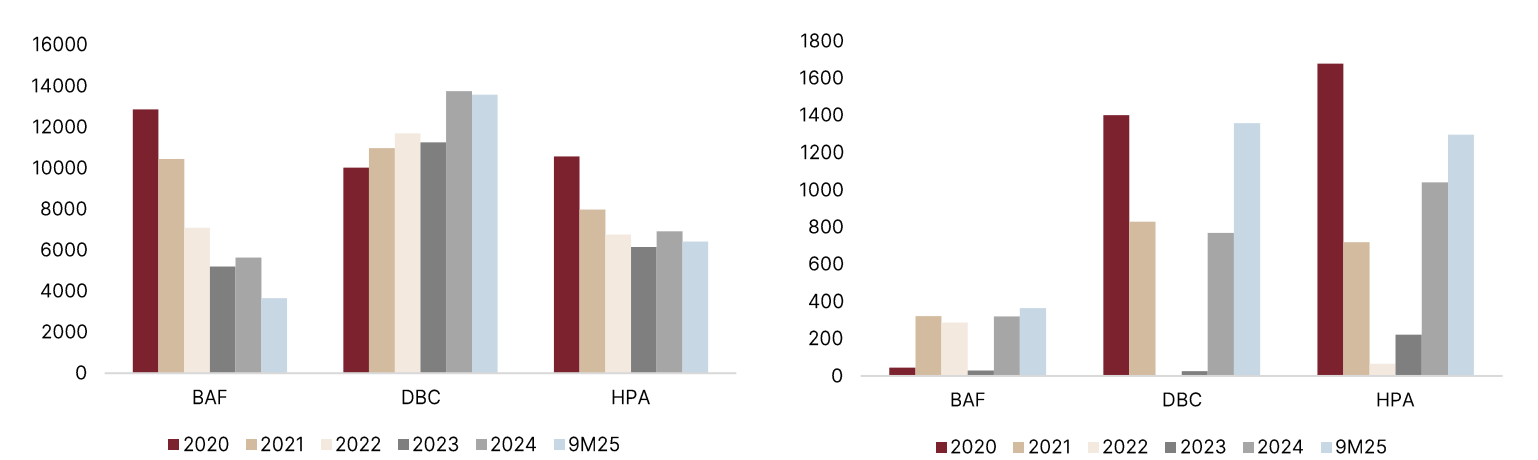


Nguồn: Agromonitor

Lưu ý: số liệu đàn heo nái không bao gồm đàn của hộ chăn nuôi

So sánh doanh thu: BAF ghi nhận sụt giảm do giảm bớt mảng nông sản (tỷ đồng)

LNST: DBC tăng mạnh nhất, tiếp theo là HPA và BAF (tỷ đồng)



Nguồn: Doanh nghiệp

Kế hoạch mở rộng: BAF nổi bật là doanh nghiệp có chiến lược mở rộng quyết liệt nhất, được thúc đẩy bởi việc triển khai mô hình 3F và mô hình chăn nuôi heo cao tầng. Tiếp đó là DBC, với kế hoạch nhân đôi tổng đàn heo vào năm 2028, đồng thời tiếp tục mở rộng sang các mảng kinh doanh khác. Trong khi đó, HPA theo đuổi chiến lược tăng trưởng thận trọng và có chọn lọc, với mục tiêu nâng công suất chăn nuôi lên 900.000 con heo (+20%), 1 triệu tấn thức ăn chăn nuôi (+67%) và 73.000 con bò (+79%), tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 1.500 tỷ đồng.

Bảng: Kế hoạch mở rộng của HPA thận trọng hơn so với BAF và DBC

		2025	2030	CAGR 2025- 2030	Vốn đầu tư dự kiến (tỷ đồng)	Lưu ý
HPA	Thức ăn chăn nuôi (tấn/năm)	600.000	1.000.000	11%	1530	1 nhà máy thức ăn chăn nuôi mới
	Heo (con/năm)	750.000	900.000	4%		4 trang trại mới
	Bò thịt (con/năm)	40.800	73.000	12%		
	Gia cầm (Triệu quả trứng/năm)	336	336	0%		Chi phí bảo trì
BAF	Thức ăn chăn nuôi (tấn/năm)	450.000	2.800.000	44%	53000	1 nhà máy thức ăn chăn nuôi mới
	Heo (con/năm)	725.000	10.000.000	69%		13 trang trại mới
DBC	Thức ăn chăn nuôi (tấn/năm)	1.200.000	1.500.000	5%	4600	Nhà máy thức ăn chăn nuôi Hà Tĩnh
	Heo (con/năm)	1.000.000	2.000.000	15%		6 trang trại mới

Nguồn: HPA, BAF, DBC

4. Triển vọng thị trường

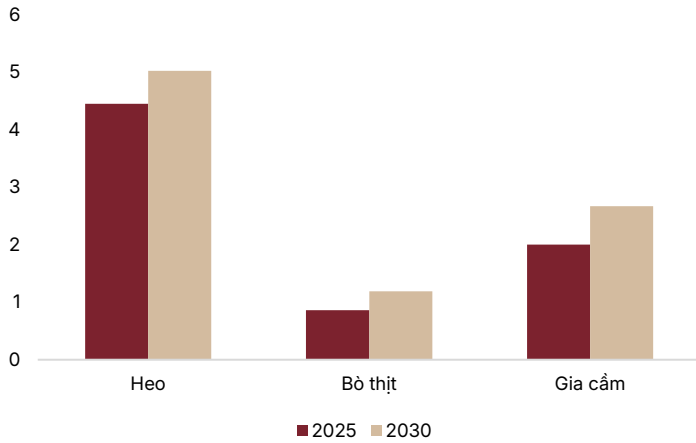
Ngành chăn nuôi Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục trong trạng thái thiếu cung nhẹ trong năm 2026, với diễn biến phân hóa rõ nét giữa các phân khúc heo, bò và gia cầm. Các rào cản mang tính cấu trúc, bao gồm quy định cấp phép trang trại ngày càng chặt chẽ, khan hiếm quỹ đất, chu kỳ sinh học dài và rủi ro dịch bệnh tiếp tục hạn chế khả năng mở rộng công suất nhanh, qua đó đẩy nhanh quá trình sàng lọc kinh doanh, làm giảm tỷ trọng hộ chăn nuôi nhỏ lẻ và gia tăng vai trò của các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn.

Thị trường heo: Trong Q4/2025, khi giá heo hơi đã phục hồi trở lại trên ngưỡng 60.000 đồng/kg từ mức đáy khoảng 48.000 đồng/kg (do bán tháo sớm dẫn tới thiếu hụt nguồn cung sau đó), chúng tôi kỳ vọng giá sẽ tiếp tục xu hướng tăng cho tới dịp Tết, có thể tiệm cận 70.000 đồng/kg. Nguồn cung dự kiến vẫn thấp đến nửa cuối năm 2026, sau thiệt hại do dịch tả heo châu Phi (ASF) và ngập lụt trong năm nay. Trong kịch bản cơ sở năm 2026, chúng tôi giả định không xảy ra đợt bùng phát ASF quy mô lớn; tuy nhiên, nếu có diễn biến nghiêm trọng, đây sẽ là yếu tố đẩy giá heo hơi tăng cao hơn, từ đó tạo dư địa tăng thêm cho lợi nhuận của HPA. Các yêu cầu ngày càng nghiêm ngặt về an toàn sinh học tiếp tục làm hạn chế các kế hoạch mở rộng quá nhanh, khi các doanh nghiệp lớn chủ động tránh các mô hình chăn nuôi mật độ cao.

Thị trường bò: Màng bò thịt được dự báo tiếp tục trầm lắng. Mặc dù nhu cầu đối với thịt bò chất lượng cao vẫn hiện hữu, bò nhập khẩu từ Australia đang chịu bất lợi chi phí so với nguồn cung giá thấp từ các quốc gia trong khu vực. Do đó, sản lượng toàn ngành đã giảm đáng kể so với giai đoạn trước Covid, và tăng trưởng trong năm 2026 dự kiến chỉ ở mức khiêm tốn, chủ yếu phụ thuộc vào khả năng hấp thụ của nhu cầu nội địa.

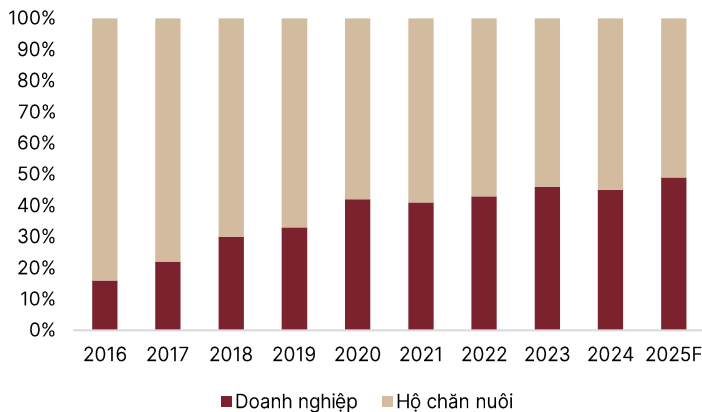
Thị trường gia cầm và trứng: Thị trường được đánh giá có triển vọng tích cực. Tình trạng thiếu hụt nguồn trứng tại một số thị trường trong khu vực, đặc biệt là Campuchia, cùng với nguồn cung thắt chặt tại các thị trường phát triển, đang đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ giá.

Nguồn cung thịt tại Việt Nam, theo từng loại sản phẩm giai đoạn 2025F–2030F (triệu tấn)



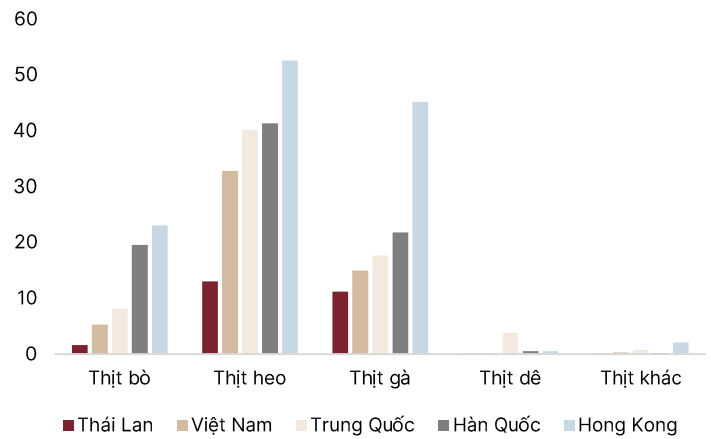
Nguồn: Cục thống kê

Sự chuyển dịch nguồn cung cấp thịt heo tại thị trường Việt Nam từ hộ chăn nuôi sang doanh nghiệp.



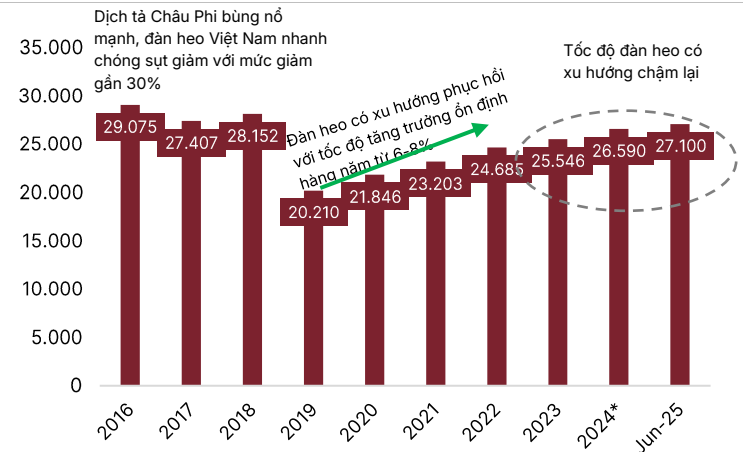
Nguồn: Agromonitor

Mức tiêu thụ thịt: Thịt heo vẫn là lựa chọn chính trong các hộ gia đình châu Á ở mọi mức thu nhập (2022, đơn vị: kg/người)



Nguồn: FAO

Tốc độ tăng trưởng đàn heo tại Việt Nam chậm lại sau giai đoạn phục hồi mạnh (Đơn vị: nghìn con)



Lưu ý: Đợt bùng phát dịch ASF nghiêm trọng năm 2019 khiến đàn heo giảm gần 30%. Đàn heo phục hồi với tốc độ 6-8% mỗi năm trong giai đoạn 2019–2023, nhưng hiện đang có dấu hiệu chậm lại.

5. Định giá

Ở mức giá khởi điểm là 41.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng 2025F là 7,6x và P/B là 3,7x, HPA đang giao dịch thấp hơn đáng kể so với mức P/E bình quân của ngành (~15x), dù doanh nghiệp sở hữu các chỉ tiêu tài chính vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên, P/B của HPA cao hơn mặt bằng chung, điều này có thể được lý giải một phần bởi mức ROE cao hơn so với trung bình ngành. Với mức P/E thấp hơn trung bình, cùng cấu trúc tài chính lành mạnh, chúng tôi đánh giá mức giá IPO là tương đối hấp dẫn đối với nhà đầu tư dài hạn. Dù vậy, cần lưu ý rủi ro biến động biên lợi nhuận theo chu kỳ ngành và áp lực cạnh tranh trong tương lai, đặc biệt trong bối cảnh chiến lược tăng trưởng của HPA thận trọng hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành như DBC và BAF. Do đó, chúng tôi khuyến nghị tích lũy cổ phiếu với nhà đầu tư theo đuổi câu chuyện giá trị dài hạn, hơn là các chiến lược đầu tư thiên về tăng trưởng nhanh.

Bảng: So sánh định giá HPA với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên DN	Mã CP	Quốc gia	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	Doanh thu thuần 12 tháng	LN ròng trượt 12 tháng	Biên LN ròng trượt 12 tháng	Biên LN ròng 2024	ROE trượt 12 tháng	ROE 2024	Tỷ lệ nợ/VCS H ròng trượt 12 tháng	P/E	EV/EBITDA trượt 12 tháng	P/B
DABACO CORP	DBC VN	VN	10,24	15,88	1,59	10,04	5,67	22,11	13,41	41,81	6,41	5,45	1,29
BAF VIET NAM AGRICULTURE JSC	BAF VN	VN	10,63	5,36	0,46	8,6	5,62	13,09	12,09	69,81	18,99	14,2	2,47
MASAN MEATLIFE CORPORATION	MML VN	VN	12,12	7,65	0,03	5,8	0,35	-7,43	-7,37	104,63	22,18	15	2,33
HOA PHAT AGRI	N/A	VN	11,9	8,43	1,67	19,8	14,9	53	30	10,1	6,5	4,9	3,7
NEW HOPE LIUHE CO LTD-A	000876 CH	TQ	152,46	379,94	4,94	1,3	0,46	4,27	2,63	161,6	42,02	#N/A	1,69
WELLHOPE FOODS CO LTD -A	603609 CH	TQ	23,85	130,77	-0,81	-0,62	1,05	2,71	0,43	63,15	30,98	#N/A	0,95
BOEN GROUP CO LTD-A	001366 CH	TQ	7,65	4,53	-0,08	-1,87	-2,82	-2,96	-3,37	2,53	#N/A	#N/A	2,55
WENS FOODSTUFF GROUP CO L-A	300498 CH	TQ	419,06	376,24	29,65	7,88	#N/A	#N/A	26,61	#N/A	13,84	#N/A	2,56
MUYUAN FOODS CO LTD-A	002714 CH	TQ	993,63	546,42	82,19	15,04	#N/A	#N/A	27,85	#N/A	11,99	#N/A	3,47
		Bình quân (VN)						20,19	12,03	56,59	13,52	9,89	2,45
		Bình quân						12,11	6,83	64,8	21,18	9,89	2,14
		Trung vị						4,27	2,63	63,15	20,58	9,82	2,33

Nguồn: SSI Research tổng hợp, dữ liệu tại ngày 12/12/2025.

Rủi ro

Rủi ro dịch bệnh: Ngành chăn nuôi Việt Nam mang tính chu kỳ và chịu rủi ro dịch bệnh cao, đặc biệt trong mảng chăn nuôi heo, với các đợt bùng phát định kỳ của dịch tả heo châu Phi (ASF), lở mồm long móng (FMD), tiêu chảy cấp trên heo (PED) và hội chứng rối loạn sinh sản và hô hấp (PRRS), có thể gây gián đoạn nguồn cung. Các mảng gia cầm và bò thịt cũng đối mặt với rủi ro tái diễn từ cúm gia cầm, Newcastle, viêm da nổi cục (LSD) và FMD, dẫn đến hao hụt đàn, suy giảm năng suất và ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu dùng.

Thị trường phân mảnh, cạnh tranh gay gắt: HPA phải cạnh tranh khốc liệt ở tất cả các mảng. Thị trường thức ăn chăn nuôi mang tính phân mảnh, trong khi các doanh nghiệp FDI quy mô lớn (như C.P. Việt Nam, CJ, De Heus) tiếp tục mở rộng độ phủ. Ở mảng chăn nuôi heo, các đối thủ sở hữu quy mô công nghiệp lớn, trong khi thịt heo nhập khẩu từ Mỹ, EU và Brazil tạo thêm áp lực cạnh tranh về giá. Phân khúc gia cầm và trứng chịu sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp nội địa và nguồn nhập khẩu trong khối ASEAN được hưởng ưu đãi thuế, còn hiệu quả cạnh tranh của mảng bò thịt phụ thuộc lớn vào hiệu suất sử dụng thức ăn và năng suất trang trại.

Biến động giá và rủi ro tỷ giá: Việc phụ thuộc lớn vào nguyên liệu thức ăn chăn nuôi nhập khẩu khiến cơ cấu chi phí của HPA nhạy cảm với biến động giá hàng hóa toàn cầu, tỷ giá, thời tiết, cũng như rủi ro địa chính trị. Riêng mảng chăn nuôi bò, sự phụ thuộc vào bò nhập khẩu từ Australia càng làm gia tăng mức độ ảnh hưởng với biến động tỷ giá và chi phí vận chuyển. Trong bối cảnh khả năng chuyển giá sang giá bán còn hạn chế, những biến động này có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận và kết quả kinh doanh.

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.

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

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321