

Mua vào (giữ nguyên)

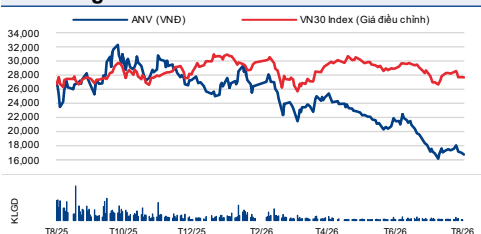
Giá mục tiêu: VNĐ20,100 (từ VNĐ31,100)

Tiềm năng tăng/giảm: 20.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/8/2026)	16,750
Mã Bloomberg	ANV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,150-32,286
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,467
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	171
Slg CP lưu hành (tr.đv)	267
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Slg CP NN được mua (tr.đv)	124
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.69%
Tỷ lệ freefloat	33.8%
Cổ đông lớn	Doãn Tới (55.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.46)	(25.7)	(37.3)
So với chỉ số	(4.70)	(19.7)	(39.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,196	3,654	(39.9)
2027F	2,549	2,679	(4.9)
2028F	3,523	3,498	0.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

ANV là nhà xuất khẩu cá rô phi lớn thứ nhất và cá tra lớn thứ ba Việt Nam. Công ty sở hữu một chuỗi giá trị khép kín từ sản xuất TA cho cá đến nuôi cá và chế biến cá đông lạnh

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng cao cấp
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Duy trì khuyến nghị Mua vào sau khi giá cổ phiếu giảm; cá rô phi là điểm sáng chính

- HSC giảm mạnh 35,4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 20.100đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và cập nhật các giả định định giá. Sau nhịp giảm của giá cổ phiếu, giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 20%; do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.
- HSC giảm bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 do các rào cản thương mại gia tăng, khả năng tăng giá bán yếu hơn và áp lực lên tỷ suất lợi nhuận. Các dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm bình quân 0,6%/năm trong 3 năm từ mức nền cao của năm 2025. Doanh thu cá rô phi tại thị trường Mỹ dự kiến sẽ đóng vai trò quan trọng hơn trong thời gian tới.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 26% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,3 lần.

Sự kiện: Thuế CBPG cao hơn tại Mỹ đe dọa xuất khẩu cá tra, nhưng cá rô phi giúp giảm bớt tác động

Trong tháng 8, Bộ Thương mại Mỹ nâng mức thuế chống bán phá giá (CBPG) chính thức đối với cá tra của ANV lên 0,84 USD/kg, tương đương hơn 30% giá xuất khẩu bình quân 2,75 USD/kg trong năm 2025 và nửa đầu năm 2026. Nếu tính thêm thuế 12,5% liên quan đến lao động cưỡng bức, năng lực cạnh tranh của ANV tại Mỹ suy giảm đáng kể. Ngược lại, cá rô phi vẫn có sức cạnh tranh do không chịu thuế CBPG và cá rô phi phi lê đông lạnh chỉ chịu mức thuế 12,5%, rất cạnh tranh so với mức 37,5% của Trung Quốc và 25% của Brazil (Indonesia và Đài Loan: 10%).

Tác động: Giảm mạnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo doanh thu hợp nhất giai đoạn 2026-2028 vì tăng trưởng của cá rô phi sẽ bù đắp cho mức giảm trong xuất khẩu cá tra sang Mỹ, nhờ sản phẩm này không chịu thuế CBPG và có sức cạnh tranh so với sản phẩm từ các quốc gia khác. Tuy nhiên, HSC giảm bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, chủ yếu do giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp khi sản lượng cá tra (có tỷ suất lợi nhuận cao) xuất khẩu sang Mỹ suy yếu, thuế quan tại Mỹ tăng, chi phí nuôi cao hơn và các rào cản thị trường gia tăng. Riêng năm 2026, HSC hiện dự báo doanh thu thuần đạt 7,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và lợi nhuận thuần đạt 586 tỷ đồng (giảm 41,4%; thấp hơn 40% so với bình quân dự báo thị trường). Theo đó, doanh thu thuần nửa cuối năm 2026 đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 255 tỷ đồng (giảm mạnh 52,2% so với cùng kỳ).

Dự báo mới của HSC cho giai đoạn 2026-2028 cho thấy lợi nhuận giảm bình quân 0,6%/năm trong 3 năm (dự báo trước đó: tăng trưởng 9,7%/năm) từ mức nền cao của năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm lần lượt 7% và 26% trong 1 tháng và 3 tháng qua do những thách thức tại thị trường chủ chốt là Mỹ gia tăng, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,9 lần (theo các dự báo mới của HSC), thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,3 lần. Chúng tôi giảm 35,4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 20.100đ (từ 31.100đ) do hạ dự báo lợi nhuận, dù đồng thời giảm giả định WACC. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá 20% và tương ứng P/E năm 2026-2027 lần lượt là 9,2 lần và 7,9 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	271	1,310	915 ▼	1,019 ▼	1,353 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	48.4	999	586 ▼	680 ▼	939 ▼
EPS ĐC (đồng)	311	3,748	2,196 ▼	2,549 ▼	3,523 ▼
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	10,490	13,226	13,910 ▼	14,947 ▼	16,959 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.9	4.18	5.65	5.48	4.35
P/E ĐC (lần)	53.9	4.47	7.63	6.57	4.75
Lợi suất cổ tức (%)	5.97	5.97	5.97	5.97	5.97
P/B (lần)	1.60	1.27	1.20	1.12	0.99
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.34	1,106	(41.4)	16.1	38.2
ROAE (%)	1.71	31.6	16.2	17.7	22.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Cá rô phi là điểm sáng giữa những khó khăn của cá tra tại Mỹ

Các mức thuế mới điều chỉnh của Mỹ đối với cá tra có thể nâng tổng mức thuế ANV phải chịu tại thị trường này lên khoảng 43%, làm suy giảm đáng kể năng lực cạnh tranh của Công ty tại Mỹ. Ngược lại, cá rô phi Việt Nam không chịu thuế CBPG và chỉ chịu mức thuế 12,5% liên quan đến lao động cưỡng bức, qua đó duy trì sức cạnh tranh cao. Theo dự báo mới của HSC, tỷ trọng cá rô phi trong doanh thu xuất khẩu sẽ tăng từ 40,8% năm 2025 lên 49,3% năm 2026 và 65,2% năm 2028. Tuy nhiên, HSC giảm mạnh bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần hợp nhất giai đoạn 2026-2028 do các rào cản thương mại gia tăng, khả năng tăng giá bán suy yếu và tỷ suất lợi nhuận chịu áp lực. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2026 giảm 52% so với cùng kỳ và lợi nhuận giảm bình quân 0,6%/năm trong 3 năm. HSC cũng giảm 35,4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 20.100đ (từ 31.100đ). Với tiềm năng tăng giá 20% tại giá mục tiêu mới, một phần nhờ giá cổ phiếu giảm gần đây, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV. Cổ phiếu hiện có P/E dự phóng thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

Cá rô phi sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính

Mỹ tăng thuế CBPG đối với cá tra phi lê trong đợt rà soát lần thứ 21

Trong tháng 8, Bộ Thương mại Mỹ công bố kết quả chính thức về thuế CBPG đối với sản phẩm cá tra phi lê Việt Nam trong đợt rà soát lần thứ 21 (cho giai đoạn từ tháng 8/2023 đến tháng 7/2024). Mức thuế chính thức áp dụng cho các doanh nghiệp xuất khẩu lớn của Việt Nam tăng 245-440% so với mức sơ bộ công bố vào tháng 2/2026, từ 0,07-0,29 USD/kg lên 0,38-1,00 USD/kg, trong khi mức thuế toàn quốc không đổi ở mức 2,39 USD/kg.

Mức tăng mạnh này có thể hạn chế đáng kể xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ, đặc biệt đối với ANV. Riêng mức thuế CBPG chính thức 0,84 USD/kg của ANV đã tương đương hơn 30% giá xuất khẩu bình quân 2,75 USD/kg kể từ năm 2025, qua đó làm suy giảm đáng kể năng lực cạnh tranh của Công ty tại thị trường Mỹ.

Thuế 12,5% liên quan đến lao động cưỡng bức tiếp tục gia tăng áp lực lên cá tra

Từ ngày 24/7, toàn bộ hàng hóa Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ, bao gồm thủy sản, chịu mức thuế 12,5% theo Mục 301 liên quan đến lao động cưỡng bức, thay thế mức thuế toàn cầu 10% trước đây theo Mục 122. Đáng lưu ý, mức thuế này cộng thêm vào các mức thuế CBPG và thuế chống trợ cấp hiện hành. Do đó, dù mức thuế danh nghĩa chỉ tăng 2,5 điểm phần trăm nhưng tổng mức thuế thực tế hiện tối thiểu là 12,5% đối với mọi doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam và cao hơn đáng kể đối với các doanh nghiệp vốn đã chịu thuế CBPG/thuế chống trợ cấp.

Đối với ANV, tổng mức thuế áp lên cá tra có thể đạt 43%, làm chậm đáng kể xuất khẩu sang Mỹ, thị trường chiếm khoảng 20% tổng lượng xuất khẩu cá tra của Công ty trong nửa đầu năm 2026.

Cá rô phi là điểm tựa quan trọng trước sự suy yếu của cá tra và các rào cản thương mại gia tăng

Cá rô phi Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ hiện không chịu thuế CBPG. Cá rô phi phi lê đông lạnh (chiếm 86% tổng lượng xuất khẩu) và cá rô phi nguyên con đông lạnh (14%) chịu mức thuế 12,5% liên quan đến lao động cưỡng bức, nhìn chung tương đương mức 10% của các đối thủ châu Á là Đài Loan và Indonesia, nhưng thấp hơn đáng kể mức 37,5% của Trung Quốc, Colombia và Brazil – ba nước xuất khẩu cá rô phi lớn nhất sang Mỹ. HSC cho rằng chênh lệch thuế 2,5 điểm phần trăm so với Đài Loan và Indonesia sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến năng lực cạnh tranh vì quy mô, chất lượng sản phẩm, các chứng nhận và khả năng hoàn thành đơn hàng đúng cam kết là những yếu tố quan trọng hơn đối với các nhà nhập khẩu Mỹ.

HSC kỳ vọng ANV sẽ đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi sang Mỹ để bù đắp doanh thu cá tra suy yếu, qua đó nâng tỷ trọng cá rô phi trong tổng doanh thu xuất khẩu từ 40,8% năm 2025 lên 49,3% năm 2026 và 65,2% năm 2028. ANV chiếm khoảng 65% tổng

giá trị xuất khẩu cá rô phi của Việt Nam trong nửa đầu năm 2026, củng cố vị thế dẫn đầu trong phân khúc còn ở giai đoạn phát triển ban đầu này.

Dù vậy, các rào cản thương mại gia tăng và nhu cầu tiêu dùng suy yếu vẫn là những yếu tố chính hạn chế tăng trưởng. Tại Mỹ, mức thuế 12,5% theo Mục 301 có hiệu lực từ ngày 24/7, cùng các biện pháp bổ sung tiềm tàng như thuế liên quan đến tình trạng dư thừa công suất, tiếp tục là rủi ro đáng kể trong dài hạn. Trong khi đó, lạm phát kéo dài, bất ổn địa chính trị và rủi ro chuỗi cung ứng khiến người tiêu dùng tại các thị trường lớn tiếp tục nhạy cảm với giá và hạn chế khả năng tăng giá bán.

Bảng 1: Thuế quan của Mỹ đối với phi lê cá rô phi đông lạnh (HTS: 030461) và cá rô phi nguyên con đông lạnh (HTS: 030323), Việt Nam & 5 nước xuất khẩu hàng đầu

Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh đáng kể so với các nguồn cung khác

	Thị phần năm 2025	Thị phần 6T2026	Thuế quan hiện hành	Thuế quan liên quan đến 'lao động cưỡng bức' (từ ngày 24/7)	Tổng mức thuế quan thực tế
Trung Quốc	46.8%	38.1%	25.0%	12.5%	37.5%
Colombia	14.0%	19.8%	25.0%	12.5%	37.5%
Indonesia	8.7%	12.7%	0.0%	10.0%	10.0%
Việt Nam	7.1%	6.0%	0.0%	12.5%	12.5%
Brazil	7.3%	5.6%	25.0%	12.5%	37.5%
Đài Loan	6.9%	5.3%	0.0%	10.0%	10.0%

Nguồn: HSC

Tại EU, các rào cản thuế quan vẫn ở mức thấp, dù các yêu cầu ngày càng chặt chẽ về tính bền vững, phát thải carbon, phúc lợi động vật và truy xuất nguồn gốc có thể làm tăng chi phí tuân thủ. Hoạt động nuôi trồng của ANV đạt chứng nhận ASC và Global G.A.P. sẽ giúp Công ty đáp ứng tốt hơn các yêu cầu này, dù chi phí chứng nhận, kiểm toán và đầu tư hạ tầng xanh có thể tiếp tục gây áp lực lên chi phí hoạt động.

Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2026-2028

Sau khi xem xét KQKD thực tế nửa đầu năm 2026 và triển vọng của ANV, HSC giảm bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của Công ty (Bảng 2-4). Cụ thể:

- Đối với năm 2026, HSC duy trì dự báo doanh thu gần như không đổi ở mức 7.924 tỷ đồng bất chấp diễn biến bất lợi của thuế CBPG tại Mỹ, nhờ KQKD tích cực trong nửa đầu năm 2026 và kỳ vọng đà tăng trưởng của cá rô phi sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm. Trong khi đó, chúng tôi giảm 45% dự báo lợi nhuận thuần xuống 586 tỷ đồng (giảm 41,4%), phản ánh tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp theo KQKD thực tế nửa đầu năm 2026.
- Đối với năm 2027-2028, HSC hiện dự báo doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt 9,7% và 11,4% đạt 8.695 tỷ đồng và 9.686 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 714 tỷ đồng (tăng trưởng 21,9%) và 982 tỷ đồng (tăng trưởng 37,5%).

Dự báo mới của HSC cho giai đoạn 2026-2028 cho thấy lợi nhuận thuần giảm bình quân 0,6%/năm trong 3 năm (trước đây: tăng trưởng 9,7%/năm) từ mức nền cao của năm 2025.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2026-2028, ANV

Chúng tôi giảm bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2026-28 dựa trên kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2026 và phản ánh khả năng chi phí hoạt động tăng cao trong bối cảnh các rào cản thương mại gia tăng và khả năng tăng giá bán yếu hơn

Tỷ đồng	2026F				2027F				2028F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	7,889	7,924	14.0%	0.4%	8,649	8,695	9.7%	0.5%	9,498	9,686	11.4%	2.0%
Lợi nhuận thuần	1,066	586	-41.4%	-45.1%	1,197	714	21.9%	-40.4%	1,321	982	37.5%	-25.7%

Nguồn: HSC

Bảng 3: Giả định mảng xuất khẩu theo sản phẩm, ANV

Mặc dù thuế quan của Mỹ gia tăng, chúng tôi chỉ điều chỉnh giảm trung bình 1,9% dự báo sản lượng cá tra trong giai đoạn 2026-28 nhờ ANV vẫn có khả năng linh hoạt chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường khác

Tỷ đồng	2026				2027F				2028F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Cá tra												
Giá trị XK (triệu USD)	153.8	148.1	7.1%	-3.7%	160.0	151	2.0%	-5.6%	163.3	157.1	4.0%	-3.8%
Sản lượng XK (tấn)	72,452	71,072	3.0%	-1.9%	73,901	72,494	2.0%	-1.9%	75,379	73,943	2.0%	-1.9%
Giá XK bình quân (USD/kg)	2.12	2.08	4.0%	-1.9%	2.17	2.08	0.0%	-3.8%	2.17	2.12	2.0%	-1.9%
Cá rô phi												
Giá trị XK (triệu USD)	75.9	76.8	36.0%	1.2%	97.0	94	22.4%	-3.1%	106	105.4	12.2%	-0.9%
Sản lượng XK (tấn)	16,881	19,292	60.0%	14.3%	21,101	23,151	20.0%	9.7%	23,211	25,466	10.0%	9.7%
Giá XK bình quân (USD/kg)	4.50	3.98	-15.0%	-11.5%	4.60	4.06	2.0%	-11.7%	4.58	4.14	2.0%	-9.7%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu, ANV

HSC điều chỉnh giảm bình quân 6,2 điểm phần trăm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2026-28 dựa trên kết quả thực hiện trong nửa đầu năm 2026

	2026F			2027F			2028F		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.7%	16.6%	-8.1 điểm %	24.5%	17.4%	-7.1 điểm %	23.4%	20.0%	-3.4 điểm %
Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu	6.8%	6.8%	0.0 điểm %	6.8%	6.8%	0.0 điểm %	6.8%	6.8%	0.0 điểm %
Tỷ suất LNTT	16.9%	9.2%	-7.7 điểm %	17.3%	10.3%	-7.0 điểm %	16.2%	12.7%	-3.5 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	13.5%	7.4%	-6.1 điểm %	13.8%	8.2%	-5.6 điểm %	13.0%	10.1%	-2.9 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 5: Ước tính KQKD nửa cuối năm 2026, ANV

Chúng tôi dự báo doanh thu 6 tháng cuối năm 2026 chỉ tăng 0,7% so với cùng kỳ (tăng 10% so với nửa đầu năm) do doanh số cá tra sang thị trường Mỹ suy yếu, trong khi lợi nhuận thuần dự kiến giảm 52,2% so với cùng kỳ và 22,7% so với 6 tháng đầu năm do tỷ suất lợi nhuận thu hẹp

Tỷ đồng	6 tháng đầu 2025	6 tháng đầu 2026	So với cùng kỳ	6 tháng cuối 2025	6 tháng cuối 2026	So với cùng kỳ	So với nửa đầu năm
Doanh thu	2,832	3,778	33.4%	4,119	4,146	0.7%	9.7%
Lợi nhuận thuần	465	330	-29.0%	535	255	-52.2%	-22.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.1%	16.9%	-8.2 điểm %	22.2%	16.4%	-5.7 điểm %	-0.5 điểm %
Chi phí QL&BH / doanh thu	6.4%	6.0%	-0.4 điểm %	6.5%	7.5%	+0 điểm %	1.3 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 6: Giả định mảng xuất khẩu trong 6 tháng cuối năm 2026 theo sản phẩm, ANV

Đà tăng trưởng mảng xuất khẩu cá tra và cá rô phi dự kiến sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2026 trước những khó khăn tại thị trường Mỹ

	6 tháng đầu 2025	6 tháng đầu 2026	So với cùng kỳ	6 tháng cuối 2025	6 tháng cuối 2026	So với cùng kỳ	So với nửa đầu năm
Doanh thu xuất khẩu (triệu USD)	78.484	118.649	51.2%	119.4	106.2	35.3%	-10.5%
Cá tra	54.95	69.96	27.3%	83.3	78.1	-6.2%	11.6%
Cá rô phi	22.20	46.48	109.4%	30.1	30.3	0.8%	-34.8%
Sản lượng xuất khẩu (nghìn tấn)							
Cá tra	26.40	33.19	25.7%	42.6	37.9	-11.1%	14.1%
Cá rô phi	4.63	11.49	148.2%	7.4	7.8	5.0%	-32.2%
Giá bán bình quân (USD/kg)							
Cá tra	2.08	2.11	1.2%	1.95	2.06	5.5%	-2.2%
Cá rô phi	4.79	4.04	-15.6%	4.05	3.89	-4.0%	-3.9%

Nguồn: HSC

Đáng lưu ý, dự báo mới cho năm 2026 của HSC cho thấy doanh thu thuần nửa cuối năm đạt 4.146 tỷ đồng (tăng 0,7% so với cùng kỳ và 9,7% so với nửa đầu năm) và lợi nhuận thuần đạt 255 tỷ đồng (giảm 52,2% so với cùng kỳ và 22,7% so với nửa đầu năm) (Bảng 5-6).

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 35,4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 20.100đ (từ 31.100đ trước đó) sau khi hạ dự báo giai đoạn 2026-2028, dù đồng thời giảm giả định WACC. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá 20% và tương ứng P/E năm 2026-2027 lần lượt là 9,2 lần và 7,9 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

Trong mô hình DCF, HSC duy trì giả định lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, nhưng giảm giả định beta xuống 1,0 (từ 1,3 trước đó, theo số liệu cập nhật của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC giảm xuống mức 10% (từ 11,3% trước đó).

Bảng 7: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, ANV

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
EBIT	780	875	1,226	1,423	1,695	1,994
Thu nhập thuần trừ nợ vay	633	705	991	1,154	1,370	1,610
Cộng: Khấu hao	132	144	127	142	133	123
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(247)	(253)	(290)	(275)	(258)	(284)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(437)	(464)	(506)	(675)	(766)	(765)
UFCF	81	132	322	345	479	684

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, ANV

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	6.50%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.2%
Tỷ trọng nợ	35.0%
WACC	10.1%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tính toán DCF, ANV

	Đơn vị	Giá trị (giữa năm 2027)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	Tỷ đồng	1,293
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	4,979
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	6,271
Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	83
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(992)
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	5,362
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	267
Giá trị hợp lý	Đồng/cp	20,100

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro (đồng), ANV

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	19,100	20,300	21,700	23,300	25,100
	3.5%	18,500	19,600	20,900	22,300	23,900
	4.0%	17,900	18,900	20,100	21,400	22,900
	4.5%	17,300	18,300	19,400	20,600	22,000
	5.0%	16,800	17,700	18,700	19,800	21,100

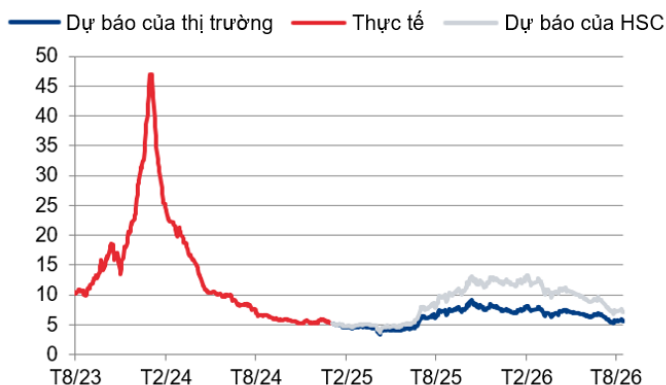
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm lần lượt 7% và 26% trong 1 tháng và 3 tháng qua trong bối cảnh những thách thức tại thị trường Mỹ gia tăng, ANV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7 lần (theo các dự báo mới của HSC), thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,3 lần – một mức định giá khá thấp. Đồng thời, ANV cũng đang có P/E dự phóng thấp hơn 14% so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước dù có khả năng sinh lời cao hơn với ROA và ROE đạt lần lượt 10,7% và 16,2%.

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, ANV

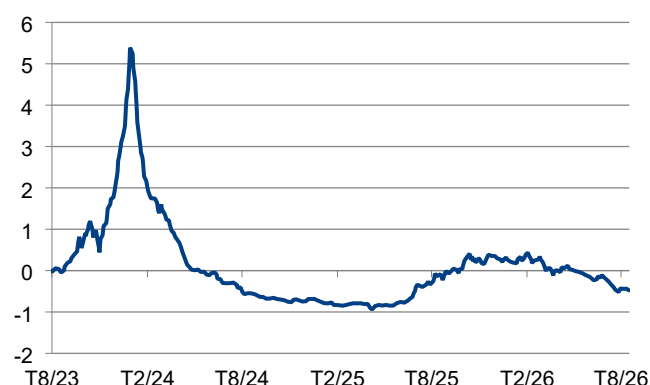
Dựa trên ước tính của chúng tôi, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,9 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ANV

...thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 10,3 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 13: Định giá các công ty cùng ngành, ANV

ANV đang giao dịch với chiết khấu 14% so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước dù có khả năng sinh lời cao hơn

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	ROA	ROE	Tỷ suất lợi nhuận HĐ	Tỷ suất EBITDA	Lợi suất cổ tức	P/E 2026	P/E 2027
Các công ty cùng ngành trong nước									
CTCP Vĩnh Hoàn	VHC VN	11.3	11.0%	15.0%	18.0%	17.7%	5.5%	7.4	6.8
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa quốc gia	IDI VN	1.3	1.8%	4.9%	5.3%	7.3%	--	7.4	--
CTCP Thủy sản MeKong	AAM VN	0.8	3.7%	3.8%	5.0%	6.3%	4.1%	15.3	--
CTCP Thực phẩm Sao Ta	FMC VN	2.2	8.6%	19.6%	5.4%	7.5%	5.9%	5.8	5.4
CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú	MPC VN	5.94	5.1%	10.3%	5.3%	7.0%	1.7%	7.0	
Trung vị – các công ty cùng ngành trong nước		2.2	6.0%	10.7%	7.8%	9.2%	4.3%	8.6	6.1
Các công ty cùng ngành ở nước ngoài									
THAI UNION GROUP PCL	TU TB	39.8	2.7%	9.5%	4.6%	7.7%	5.8%	11.3	10.5
ADF FOODS LTD	ADF IN	8.0	13.5%	17.5%	15.9%	19.0%	0.5%	25.4	20.6
CENTURY PACIFIC FOOD INC	CNPF PM	50.6	10.8%	18.8%	10.4%	13.0%	2.7%	15.6	14.1
CHAROEN POKPHAND FOODS	CPF TB	145.2	1.8%	7.1%	6.8%	11.6%	5.6%	9.5	8.5
Trung vị – các công ty cùng ngành ở nước ngoài		8.0	7.2%	13.2%	9.4%	12.8%	3.6%	15.5	13.4
Trung vị – tất cả các công ty cùng ngành		8.00	6.6%	11.8%	8.5%	10.8%	4.0%	11.6	11.0
CTCP Nam Việt	ANV VN	4.5	10.7%	16.2%	16.6%	11.5%	5.9%	7.6	6.6

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	4,911	6,952	7,924	8,695	9,686
Lợi nhuận gộp	560	1,623	1,319	1,466	1,885
Chi phí BH&QL	(366)	(451)	(539)	(591)	(659)
Thu nhập khác	(40.8)	2.37	3.56	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	153	1,175	783	875	1,226
Lãi vay thuần	(70.9)	(23.3)	(51.5)	(25.4)	(52.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.09)	0.77	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	78.5	1,152	732	850	1,174
Chi phí thuế TNDN	(30.1)	(153)	(146)	(170)	(235)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	48.4	999	586	680	939
Lợi nhuận thuần ĐC	48.4	999	586	680	939
EBITDA ĐC	271	1,310	915	1,019	1,353
EPS (đồng)	311	3,748	2,196	2,549	3,523
EPS ĐC (đồng)	311	3,748	2,196	2,549	3,523
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	156	267	267	267	267
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	267	267	267	267	267
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	267	267	267	267	267

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	219	45.7	79.2	86.9	96.9
Đầu tư ngắn hạn	56.1	602	0	0	0
Phải thu khách hàng	552	1,258	995	1,235	1,449
Hàng tồn kho	1,653	1,422	2,000	2,298	2,678
Các tài sản ngắn hạn khác	105	149	186	193	216
Tổng tài sản ngắn hạn	2,586	3,476	3,261	3,813	4,441
TSCĐ hữu hình	1,286	936	1,064	1,173	1,336
TSCĐ vô hình	340	334	321	321	322
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	6.90	6.94	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	60.9	61.7	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	583	1,010	422	539	707
Tổng tài sản dài hạn	2,277	2,348	1,818	2,045	2,376
Tổng cộng tài sản	4,862	5,825	5,080	5,858	6,817
Nợ ngắn hạn	1,624	1,600	693	1,115	1,428
Phải trả người bán	150	315	302	336	394
Nợ ngắn hạn khác	103	136	161	173	190
Tổng nợ ngắn hạn	1,941	2,231	1,280	1,782	2,204
Nợ dài hạn	111	53.2	88.2	88.2	88.2
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1.34	1.78	1.78	1.78	1.78
Nợ dài hạn khác	12.6	12.0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	124	67.0	90.0	90.0	90.0
Tổng nợ phải trả	2,065	2,298	1,370	1,872	2,294
Vốn chủ sở hữu	2,797	3,527	3,709	3,986	4,522
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,797	3,527	3,709	3,986	4,522
Tổng nợ phải trả và VCSH	4,862	5,825	5,080	5,858	6,817
BVPS (đ)	10,490	13,226	13,910	14,947	16,959
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,516	1,608	702	1,117	1,420

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	153	1,175	783	875	1,226
Khấu hao	(117)	(135)	(132)	(144)	(127)
Lãi vay thuần	(70.9)	(23.3)	(51.5)	(25.4)	(52.0)
Thuế TNDN đã nộp	(30.1)	(153)	(146)	(170)	(235)
Thay đổi vốn lưu động	573	(227)	(437)	(464)	(506)
Khác	(13.9)	91.3	(167)	(77.2)	(103)
LCT thuần từ HKKD	728	998	113	283	457
Đầu tư TS dài hạn	(161)	(282)	(247)	(253)	(290)
Góp vốn & đầu tư	(88.5)	(865)	0	0	0
Thanh lý	29.4	23.1	0	0	0
Khác	109	327	90.5	44.2	47.2
LCT thuần từ HĐĐT	(111)	(797)	(157)	(209)	(243)
Cổ tức trả cho CSH	(108)	(266)	(401)	(401)	(401)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(199)	40.4	478	334	196
Khác	(131)	(150)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(438)	(375)	77.6	(66.3)	(205)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	39.7	219	45.7	79.2	86.9
LCT thuần trong kỳ	179	(174)	33.5	7.71	9.91
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.34	0.90	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	219	45.7	79.2	86.9	96.9
Dòng tiền tự do	568	716	(135)	29.8	168

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	11.4	23.3	16.6	16.9	19.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.51	18.8	11.5	11.7	14.0
Tỷ suất LNT (%)	0.99	14.4	7.39	7.82	9.70
Thuế TNDN hiện hành (%)	38.3	13.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	10.6	41.5	14.0	9.72	11.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(14.2)	384	(30.2)	11.4	32.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	23.5	1,965	(41.4)	16.1	38.2
Tăng trưởng EPS (%)	2.34	1,106	(41.4)	16.1	38.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.34	1,106	(41.4)	16.1	38.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	322	26.7	45.5	39.2	28.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.71	31.6	16.2	17.7	22.1
ROACE (%)	5.17	36.1	21.2	22.2	28.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.98	1.30	1.45	1.59	1.53
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	4.75	0.85	0.14	0.32	0.37
Số ngày tồn kho	139	97.4	111	116	125
Số ngày phải thu	46.3	86.2	55.0	62.3	67.8
Số ngày phải trả	12.6	21.6	16.7	17.0	18.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	55.4	46.4	19.8	29.1	32.3
Nợ/tài sản (%)	36.4	28.9	16.0	21.3	22.9
EBIT/lãi vay (lần)	2.17	50.5	15.2	34.5	23.6
Nợ/EBITDA (lần)	6.53	1.28	0.89	1.22	1.15
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.33	1.56	2.55	2.14	2.01
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.21	0.79	0.65	0.64	0.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.9	4.18	5.65	5.48	4.35
P/E (lần)	53.9	4.47	7.63	6.57	4.75
P/E ĐC (lần)	53.9	4.47	7.63	6.57	4.75
P/B (lần)	1.60	1.27	1.20	1.12	0.99
Lợi suất cổ tức (%)	5.97	5.97	5.97	5.97	5.97

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn