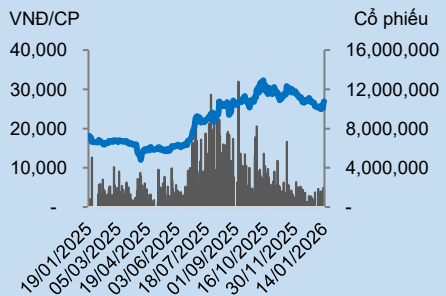


Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	31.501
Giá thị trường (14/01/2026)	26.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+17%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	12.004-32.286
Vốn hóa	7.162 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	266.255.750
KLGD bình quân 10 ngày	1.360.173
% sở hữu nước ngoài	3,64%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,86%
Beta	1,48

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ANV	6,1%	-1,3%	-10,4%	13,2%
VNIndex	5,9%	12,8%	13,9%	23,7%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Hà Minh Anh
(84 24) 3928.8080 ext. 213
anhnhm@bvsc.com.vn

CTCP Nam Việt

Mã giao dịch: ANV

Reuters: ANV.HM

Bloomberg: ANV VN

Sở hữu lợi thế cạnh tranh tốt trong bối cảnh ngành chịu áp lực

Cập nhật KQKD Q3/2025. Doanh thu Q3/2025 đạt 2.008 tỷ đồng, tăng 49,8% yoy; lũy kế 9T2025 đạt 4.864 tỷ đồng, tăng 36,2% yoy, tương đương ~74% kế hoạch năm. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng cá tra và mảng kinh doanh mới là cá rô phi. BLNG 9T2025 đạt 24,6%, tăng 12,8 điểm % yoy, động lực chính đến từ (1) mảng cá rô phi gia tăng đóng góp vào doanh thu; và (2) giá bán cá rô phi xuất khẩu tăng mạnh và cao gấp đôi cá tra. LNST Q3/2025 đạt 283 tỷ đồng, tăng 915,5% yoy; lũy kế 9T2025 đạt 748 tỷ đồng, tăng 1.660,1% yoy, vượt xa cùng kỳ và vượt 104% mục tiêu năm. Kết quả tích cực được đóng góp bởi (1) BLNG mở rộng; (2) doanh thu tài chính tăng; và (3) chi phí tài chính giảm nhờ hạ vay ngắn hạn và lợi nhuận khác cải thiện.

Giá cá tra nguyên liệu tiếp tục duy trì ở vùng cao trong năm 2026 do nguồn cung chưa dồi dào. Tồn kho cá tra cuối kì của Việt Nam đã duy trì ở mức thấp trong năm 2025 do tình hình thời tiết kém thuận lợi ảnh hưởng tới nuôi trồng. Chúng tôi cho rằng tình trạng trên sẽ duy trì trong thời gian tới khiến giá cá tra nguyên liệu duy trì ở vùng cao trong năm 2026. Tuy nhiên, người nông dân vẫn có động lực tiếp tục thả nuôi vào năm 2026 do hoạt động nuôi trồng đang có lãi.

Cạnh tranh gia tăng tại thị trường Mỹ, tuy nhiên ANV có lợi thế ở cả mảng cá rô phi và cá tra. Thị trường Mỹ sẽ tồn tại sự cạnh tranh khốc liệt giữa (1) cá rô phi và cá tra Việt Nam với cá rô phi Mỹ; và (2) các doanh nghiệp cá tra Việt Nam với nhau. BVSC ước tính ANV hiện đang chiếm 7% thị phần cá tra Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ, và khoảng 87-89% thị phần cá rô phi Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ. Doanh nghiệp có khả năng tiếp tục hưởng lợi từ mức thuế CBPG 0% tại Mỹ để mở rộng thị phần cho cá tra, và tiếp tục đóng vai trò người tiên phong trong mảng cá rô phi Việt Nam trong năm 2026 do các doanh nghiệp khác trong ngành cần thời gian để nghiên cứu và nuôi thử nghiệm cá rô phi.

Cơ hội từ Hiệp định thương mại Việt Nam – Mercosur. Vào tháng 11/2025, ANV đã xuất khẩu lô hàng cá rô phi đầu tiên (khoảng 700 tấn) sang Brazil, là cột mốc đánh dấu việc Brazil chính thức mở cửa thị trường hơn 200 triệu dân cho cá tra và cá rô phi của Việt Nam. Các sản phẩm cá của ANV chủ yếu được tiêu thụ tại hệ thống siêu thị, HORECA và cửa hàng của khách hàng JBS.

Dự phóng KQKD 2025F. BVSC dự phóng Doanh thu thuần và LNST-CDTS năm 2025F của ANV lần lượt là 6.696 tỷ đồng và 1.001 tỷ đồng, tăng trưởng +36,3%yoy và gấp 20 lần yoy. Tăng trưởng đến từ cả mảng cá tra và cá rô phi, trong đó mảng cá rô phi ghi nhận tăng trưởng doanh thu ở mức +294%yoy.

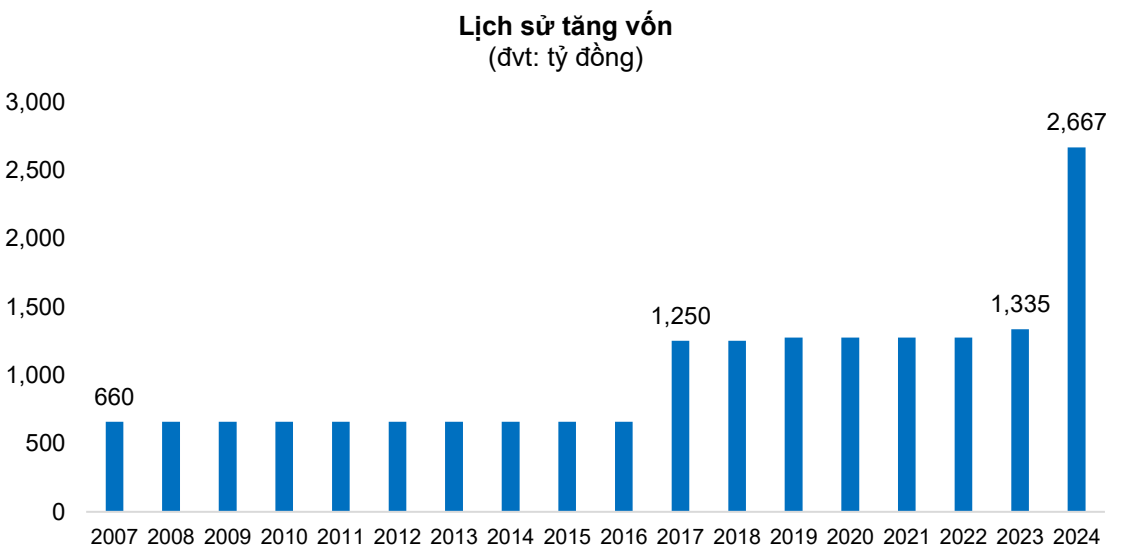
Định giá và Khuyến nghị. Sử dụng phương pháp P/E và P/B, BVSC đưa ra giá mục tiêu đối với ANV là **31.501 đồng/cp**, tương ứng với khuyến nghị **OUTPERFORM** với tiềm năng tăng trưởng +17%. ANV ghi nhận tăng trưởng khả quan trong năm 2025 nhờ (1) sự chuẩn bị tốt của Ban lãnh đạo trong việc khai thác mảng kinh doanh mới là cá rô phi; và (2) đối thủ Trung Quốc chịu áp lực của thuế vào Mỹ. BVSC cho rằng sản lượng cá rô phi xuất khẩu của ANV sẽ ghi nhận tăng trưởng hai chữ số trong năm 2026, tuy đà tăng trưởng sẽ chậm hơn so với năm trước do tình hình thuế quan đang dần ổn định và thêm doanh nghiệp gia nhập mảng kinh doanh cá rô phi. Cổ phiếu ANV hiện đang giao dịch ở mức TTM P/E là 9,4 lần và 2025 P/E là 7,2 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình lịch sử là 27x.

Tổng quan doanh nghiệp

Hồ sơ doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Nam Việt (ANV) có tiền thân là Công ty TNHH Nam Việt, thành lập năm 1993. Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nuôi trồng và chế biến thủy sản, xuất khẩu thủy sản cùng sản xuất thức ăn thủy sản. Một số sản phẩm xuất khẩu chính là cá tra và cá rô phi. Sản phẩm của Nam Việt đã có mặt tại hơn 100 quốc gia như Mỹ, Nga, EU, Trung Quốc, Úc, v.v. Hiện ANV vận hành 4 nhà máy chế biến thủy sản với tổng công suất 1.350 tấn nguyên liệu/ngày. Công ty cũng đã hoàn thiện chuỗi sản xuất khép kín từ con giống, thức ăn, nuôi trồng đến chế biến, với 10 dây chuyền sản xuất thức ăn chăn nuôi có tổng công suất khoảng 1.000 tấn/ngày và 1.100 ha vùng nuôi cá nguyên liệu. ANV chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2007.

Lịch sử tăng vốn



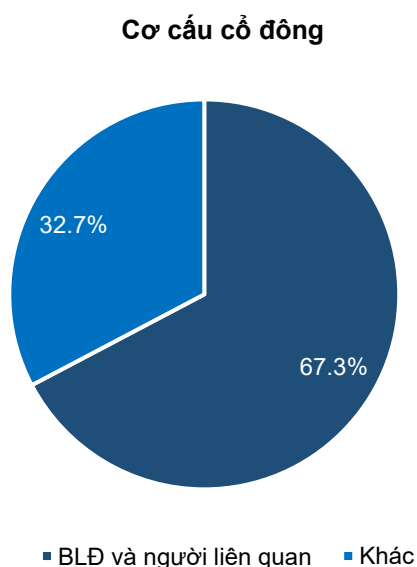
Năm	Vốn điều lệ sau khi tăng vốn (tỷ đồng)	Chú thích
2007	660	Niêm yết trên HOSE.
2017	1.250	Phát hành cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 90%.
2023	1.335	Phát hành cho CBNV, 6 triệu cổ phiếu.
2024	2.667	Phát hành cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 100%.

Cấu trúc doanh nghiệp

Tính tới Q3/2025, ANV đang sở hữu hoàn toàn 7 công ty con, đầu tư vào 1 công ty liên doanh liên kết, và đầu tư góp vốn vào một đơn vị khác. Các công ty hoạt động trong lĩnh vực Thủy sản, điện mặt trời, phân bón, khoáng sản.

Tên công ty	Hoạt động kinh doanh chính	Tỷ lệ quyền biểu quyết	Ghi chú
Công ty TNHH MTV An Đô Dương	Gia công chế biến thủy sản, mua bán thực phẩm	100%	Hoạt động bình thường.
Công ty TNHH MTV Nuôi trồng Thủy sản Nam Việt Bình Phú	Nuôi trồng thủy sản nội địa	100%	Hoạt động bình thường.
Công ty TNHH MTV Nam Việt Solar	Sản xuất điện năng lượng mặt trời	100%	Hoạt động bình thường.
Công ty TNHH MTV An Đô Dương Solar	Sản xuất điện năng lượng mặt trời	100%	Hoạt động bình thường.
Công ty TNHH MTV Đại Tây Dương Solar	Sản xuất điện năng lượng mặt trời	100%	Hoạt động bình thường.
Công ty TNHH MTV Phân bón Hữu cơ Nam Việt	Sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ	100%	Đã giải thể.
Công ty TNHH MTV Chế biến Thức ăn Thủy sản Nam Việt	Sản xuất thức ăn thủy sản	100%	Hoạt động bình thường.
Công ty TNHH Amicogen Nam Việt	Chiết xuất và sản xuất collagen, gelatin thủy phân dùng cho dược phẩm, mỹ phẩm, thực phẩm	50%	Hoạt động bình thường.
CTCP Cromit Cổ Định Thanh Hóa	Khai thác quặng kim loại khác không chứa sắt	9%	Đã trích lập dự phòng 65%.

Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu sở hữu của ANV chủ yếu thuộc về Ban lãnh đạo và người liên quan; cụ thể, ông Doãn Tới sở hữu 55% cổ phần và ông Doãn Chí Thiên sở hữu 11,1% cổ phần. Tỷ lệ free-float khoảng 32,7%, trong đó 4,2% là sở hữu nước ngoài.

Năng lực sản xuất

Vùng nuôi: tổng quy mô cùng nuôi lên tới 1.100 ha, bao gồm 250 ha vùng nuôi truyền thống (có thể thu hoạch 120.000 tấn nguyên liệu/năm) và 600 ha vùng nuôi công nghệ cao (có thể thu hoạch 250.000 tấn nguyên liệu/năm). ANV hiện tự chủ gần 100% nguồn cung cá tra và cá rô phi. Hiện 70% diện tích ao tại vùng nuôi công nghệ cao Bình Phú đang được sử dụng để nuôi cá rô phi. Cá rô phi ở ao được nuôi ở ao trước đây sử dụng để nuôi cá tra, điểm khác biệt là việc lắp đặt thêm dàn quạt gió do cá rô phi có nhu cầu oxy cao hơn so với cá tra. Con giống cá rô phi chủ yếu được nhập khẩu cá bố mẹ từ Thái Lan và Mỹ, và ANV đã làm chủ công nghệ chuyển đổi giới tính để tăng sản lượng cá đực nhằm tối ưu hóa năng suất.

Công suất: ANV sở hữu 4 nhà máy với công suất thiết kế lên tới 1.350 tấn nguyên liệu/ngày, hiện mới chỉ sử dụng 600-700 tấn nguyên liệu/ngày. Công ty sử dụng công nghệ tiên tiến như chuyển cấp đông siêu tốc (IQF), hệ thống tự động hòa ở khâu phân loại kích cỡ, v.v.

Khách hàng: Một số khách hàng lớn của ANV bao gồm Meijier, Walmart, Costco, Target, Kroger, HEB, v.v. ANV chia sẻ quy trình quản lý chất lượng của các khách hàng rất nghiêm ngặt, cụ thể bên cạnh đoàn kiểm tra của Chính phủ Mỹ, một số khách hàng lớn hàng năm sẽ có đoàn kiểm tra độc lập để khảo sát thực tế tại các nhà máy của ANV.

Cập nhật KQKD Q3/2025

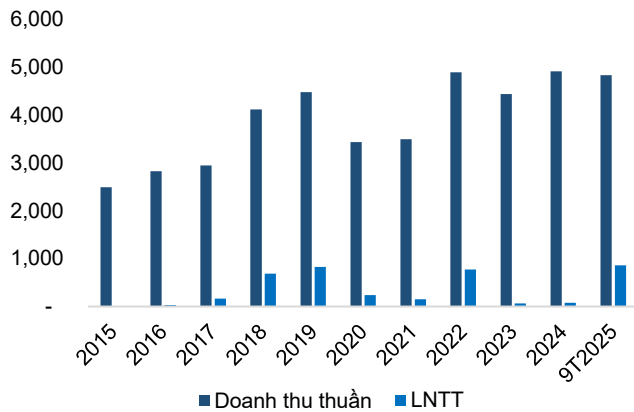
Doanh thu khả quan đến từ cá tra và cá rô phi. Doanh thu Q3/2025 đạt 2.008 tỷ đồng, tăng 49,8% yoy; lũy kế 9T2025 đạt 4.864 tỷ đồng, tăng 36,2% yoy, tương đương ~74% kế hoạch năm. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng thành phẩm với doanh thu Q3 đạt 1.974 tỷ đồng (+50,2% yoy), lũy kế 9T đạt 4.761 tỷ đồng (+37,0% yoy), nhờ nhu cầu cải thiện ở cá tra và đóng góp từ mảng kinh doanh mới là cá rô phi. Doanh thu điện mặt trời giảm nhẹ, không ảnh hưởng đáng kể đến tổng thể.

Biên lợi nhuận cải thiện mạnh. BLNG Q3 đạt 24,3%, tăng 11,4 điểm % yoy; BLNG 9T2025 đạt 24,6%, tăng 12,8 điểm % yoy. Lợi nhuận gộp Q3 đạt 487 tỷ đồng (+182,3% yoy), 9T2025 đạt 1.198 tỷ đồng (+184,0% yoy). Động lực chính đến từ (1) mảng cá rô phi gia tăng đóng góp vào doanh thu; và (2) giá bán cá rô phi xuất khẩu tăng mạnh và cao gấp đôi cá tra (đạt ~4,13 USD/kg trong 8T2025).

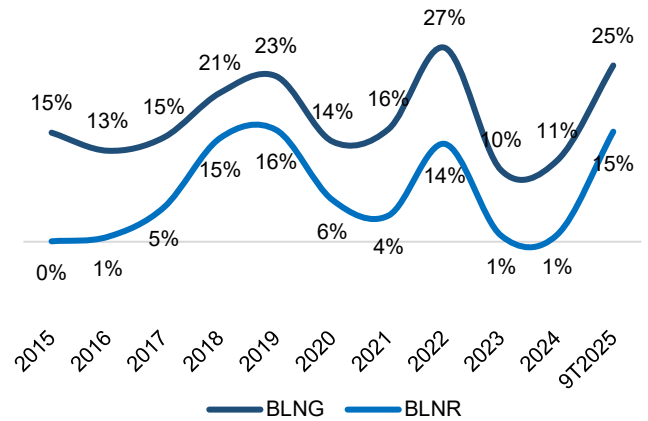
Lợi nhuận bất phá. Chi phí bán hàng & QLDN tăng nhưng tỷ lệ trên doanh thu giảm về 6,7% trong Q3/2025. LNST Q3/2025 đạt 283 tỷ đồng, tăng 915,5% yoy; lũy kế 9T2025 đạt 748 tỷ đồng, tăng 1.660,1% yoy, vượt xa cùng kỳ và vượt 104% mục tiêu năm. Kết quả tích cực được đóng góp bởi (1) BLNG mở rộng; (2) doanh thu tài chính tăng; và (3) chi phí tài chính giảm nhờ hạ vay ngắn hạn và lợi nhuận khác cải thiện.

(Đvt: tỷ đồng)	Q3/2025	%yoy	9T2025	%yoy	Diễn giải
Doanh thu	2.008	49,3%	4.864	36,2%	Hoàn thành 74% kế hoạch năm 2025.
Thành phẩm	1.974	50,2%	4.761	37,0%	- Tăng trưởng khả quan đến từ cả mảng Cá tra và mảng kinh doanh mới là Cá rô phi. - Chúng tôi ước tính ANV đã xuất khẩu gần 40 triệu USD (~995 tỷ đồng) cá rô phi trong 9T2025 (hầu như không xuất khẩu mặt hàng này cùng kỳ năm ngoái), chiếm 70% thị phần cá rô phi xuất khẩu của Việt Nam. - Kim ngạch xuất khẩu cá tra ghi nhận tăng trưởng +20%yoy.
Điện mặt trời	25	-5,3%	81	-3,8%	
Biên lợi nhuận gộp	24,3%	11,4 điểm phần trăm	24,6%	12,8 điểm phần trăm	BLNG mở rộng nhờ mảng cá rô phi. Giá xuất khẩu cá rô phi Việt Nam sang Mỹ đạt 4,13 USD/kg trong 8T2025, gấp đôi mức giá trung bình của cá tra.
Lợi nhuận gộp	487	182,3%	1.198	184,0%	
Chi phí bán hàng + QLDN	(140)	37,3%	(322)	28,7%	Tỷ lệ Chi phí bán hàng + quản lý/Doanh thu thuần cải thiện từ mức 7% (9T2024) xuống 6,7% (9T2025); chi phí tăng lên do doanh thu tăng.
LN từ HĐKD	347	392,9%	876	410,0%	
Doanh thu tài chính	13	449,8%	32	75,3%	- Lãi chênh lệch tỷ giá tăng mạnh do ANV có lượng lớn khoản phải thu bằng đồng USD. - Lãi tiền gửi có kỳ hạn tăng mạnh nhờ tiền gửi có kỳ hạn tăng từ 56 tỷ đồng (2024) lên 364 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	(17)	-40,6%	(53)	-33,3%	- Chi phí lãi vay cũng giảm mạnh nhờ ANV giảm vay nợ ngắn hạn và dài hạn. - Lỗ tỷ giá giảm mạnh, có thể nhờ giảm khoản vay bằng đồng USD.
Lợi nhuận khác	(0)	-97,1%	3	-106,2%	
LNTT	343	825,7%	857	1224,7%	- Lợi nhuận cải thiện chủ yếu nhờ mảng kinh doanh mới. - Kết quả 9T2025 đã gấp đôi kế hoạch năm 2025. - Vượt 104% kế hoạch năm 2025.
LNST	283	915,5%	748	1660,1%	
LNST - CĐTS	283	915,5%	748	1660,1%	

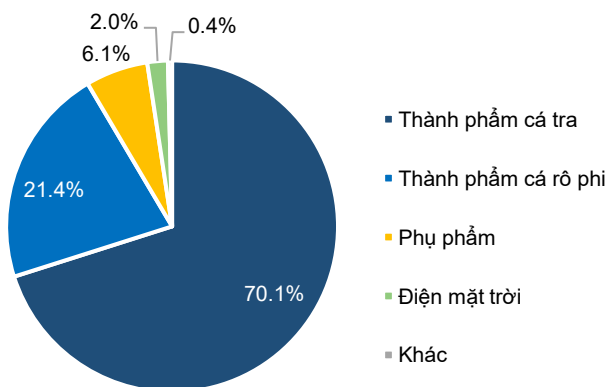
KQKD 9T2025 ấn tượng
(đvt: tỷ đồng)



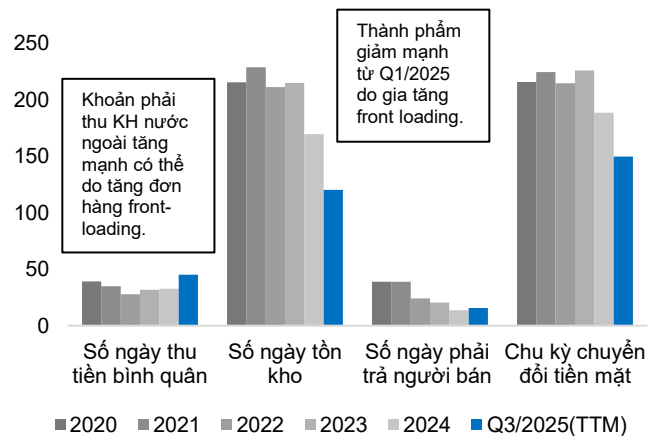
BLN thiếu ổn định do chu kỳ hàng hóa;
BLN 9T2025 mở rộng nhờ mảng cá rô phi



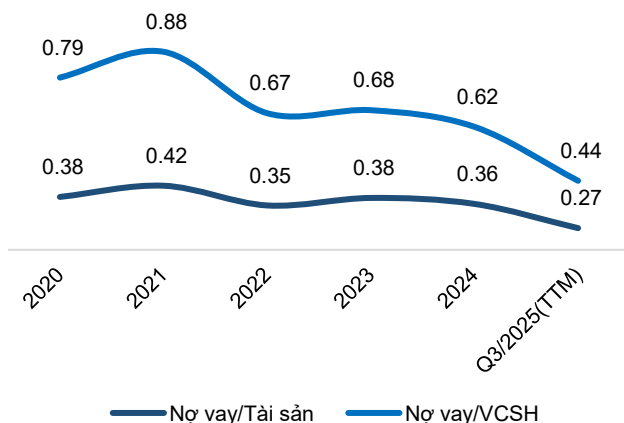
Cơ cấu doanh thu 6T2025 cho thấy mảng
cá rô phi mở rộng khả quan



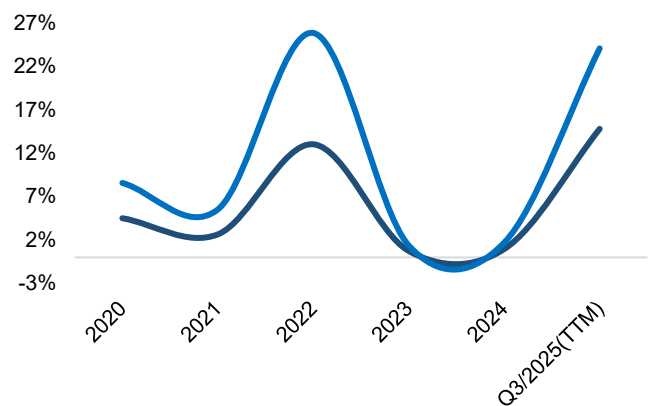
Hoạt động front-loading mạnh khiến chu
kỳ tiền mặt cải thiện



Dòng tiền cải thiện,
ANV giảm lệ thuộc vào nợ vay



Chỉ số sinh lời cải thiện
nhờ lợi nhuận cải thiện từ nền thấp

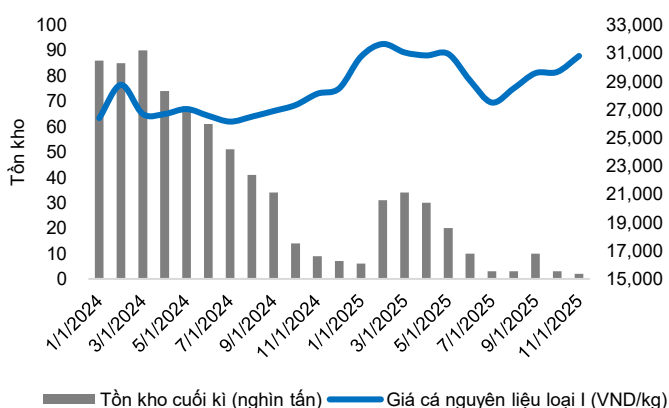


Nguồn: ANV

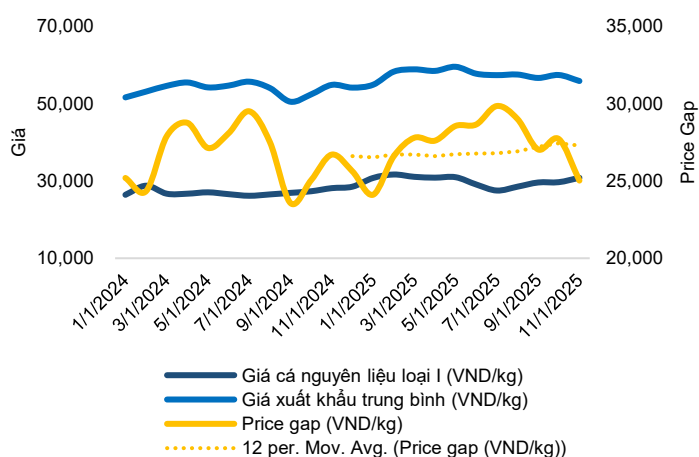
Giá cá tra nguyên liệu tiếp tục duy trì ở vùng cao trong năm 2026 do nguồn cung chưa dồi dào

Tồn kho cá tra cuối kì của Việt Nam đã duy trì ở mức thấp trong năm 2025 do tình hình thời tiết kém thuận lợi ảnh hưởng tới nuôi trồng. Chúng tôi cho rằng lượng tồn kho thấp như hiện tại cùng với diễn biến khó lường của thời tiết sẽ khiến giá cá tra nguyên liệu duy trì ở vùng cao trong năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng người nông dân vẫn có động lực tiếp tục thả nuôi vào năm 2026 do hoạt động nuôi trồng đang có lãi. Cụ thể, chi phí nuôi trồng hiện vào khoảng 24.500 đồng/kg, mang về lợi nhuận khoảng 6.000-6.500 đồng/kg cho người nuôi.

Tương quan tồn kho cá tra nguyên liệu và Giá cá tra nguyên liệu

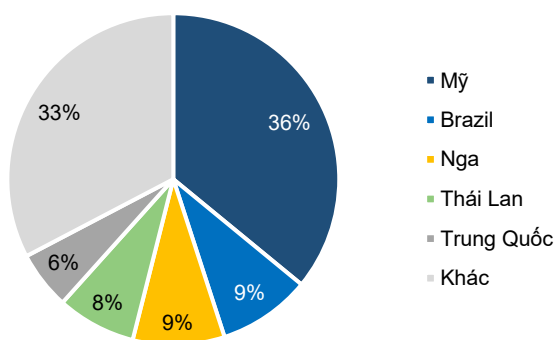


Tương quan giá đầu vào và đầu ra

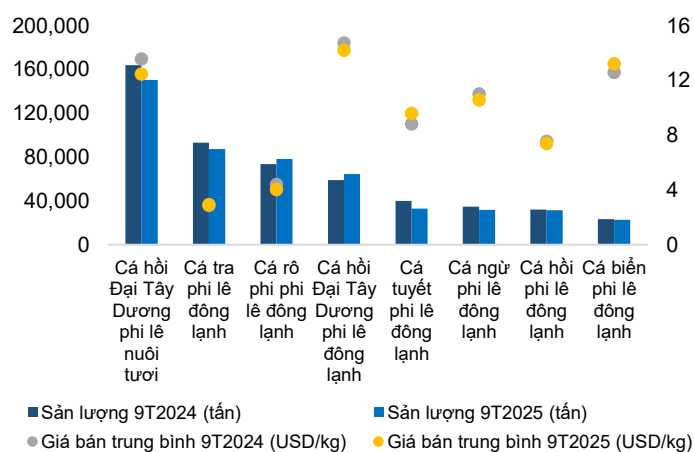


Cạnh tranh gia tăng tại thị trường Mỹ, tuy nhiên ANV có lợi thế ở cả mảng cá rô phi và cá tra

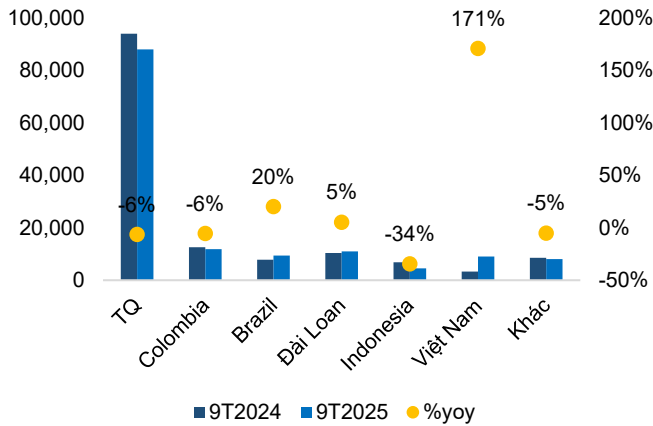
Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu của ANV, theo thị trường



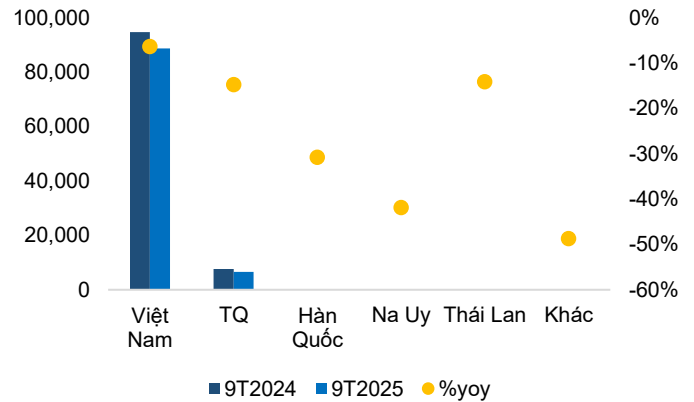
Phi lê cá tra giữ vững ngôi đầu tại Mỹ nhờ giá bán hợp lý, tuy nhiên tăng trưởng của các loài cá khác cho thấy môi trường cạnh tranh khốc liệt



Sản lượng nhập khẩu cá rô phi vào Mỹ
(đvt: tấn)



Sản lượng nhập khẩu cá tra vào Mỹ
(đvt: tấn)



Nguồn: NOAA, BVSC ước tính

Ba thị trường xuất khẩu lớn nhất của ANV là Mỹ, Brazil, và Nga, chiếm tổng 54% doanh thu xuất khẩu của ANV. Trong đó, thị trường Mỹ là thị trường dẫn đầu trong cả mảng cá tra và cá rô phi của ANV, mở ra cơ hội tăng trưởng xuất khẩu của ANV. Theo số liệu của NOAA, kim ngạch và sản lượng nhập khẩu cá tra từ Việt Nam vào Mỹ 10T2025 lần lượt là 259 triệu USD (-4%yoy) và 88,8 nghìn tấn (-6%yoy), giá bán trung bình 10T2025 tăng 2% yoy. Kim ngạch và sản lượng nhập khẩu cá rô phi từ Việt Nam vào Mỹ 10T2025 lần lượt là 38 triệu USD (gấp 3,4 lần yoy) và 88,8 nghìn tấn (gấp 2,7 lần yoy), giá bán trung bình 10T2025 tăng 63% yoy. Trong thời gian tới, chúng tôi nhìn thấy một số điểm nhấn sau:

- **Cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc:** Phi lê cá tra hiện là loại cá phi lê được nhập khẩu nhiều thứ hai vào Mỹ, tuy nhiên chúng tôi quan sát thấy phi lê cá rô phi (sản phẩm có giá bán tương đối cạnh tranh khác) có tăng trưởng rất lớn trong 10T2025. Nguồn cung cá rô phi chủ yếu đến từ Trung Quốc (thị phần 48%), Colombia (13%), Brazil (8%)... Việt Nam đạt thị phần 7%, và ghi nhận tăng trưởng kim ngạch khả quan +171%yoy trong 9T2025 nhờ khách hàng Mỹ e ngại đặt đơn hàng từ Trung Quốc do biến động thuế quan. Điểm sáng là tổng mức thuế nhập khẩu của Trung Quốc vẫn cao hơn Việt Nam (45% so với 20%), vì vậy Việt Nam vẫn còn dư địa cạnh tranh về giá bán. Bên cạnh đó, cá rô phi cũng có phần quen thuộc đối với người tiêu dùng Mỹ, vì vậy ANV không cần nhiều thời gian để thích nghi với khẩu vị của địa phương. Vào tháng 10/2025, giá cá rô phi Trung Quốc hiện đang thấp hơn Việt Nam (2,3 so với 5,0 USD/kg), tuy nhiên Việt Nam hiện có sản phẩm chất lượng cao và nền thấp của các năm trước để tiếp tục gia tăng thị phần.
- **Tranh giành thị phần giữa các doanh nghiệp Việt Nam.** Kết quả chính thức của sáu kỳ rà soát gần nhất (POR 15 tới POR 20, bảng dưới) cho thấy ngày càng có nhiều doanh nghiệp Việt Nam được miễn thuế hoặc hưởng mức thuế CBPG thấp đối với sản phẩm cá tra phi lê. Điều này mở ra cơ hội Mỹ tiến đối với nhiều doanh nghiệp Việt Nam, trong đó có ANV. Trong T11/2025, chúng tôi ước tính thị phần cá tra của ANV vào khoảng 7% tổng kim ngạch cá tra Việt Nam xuất khẩu vào Mỹ, tăng 4 điểm phần trăm so với năm 2024.

- **ANV có lợi thế người tiên phong trong mảng cá rô phi:** Ở mảng cá rô phi, chúng tôi ước tính ANV chiếm khoảng 87-89% thị phần cá rô phi xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ trong 9T2025. ANV có khả năng duy trì lợi thế đi đầu trong mảng cá rô phi trong năm 2026 do các doanh nghiệp khác trong ngành cần thời gian để nghiên cứu và nuôi thử nghiệm cá rô phi; cụ thể, ANV đã nghiên cứu cá rô phi từ giai đoạn 2022-2023, và chỉ mới bắt đầu ghi nhận doanh thu vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, lợi thế cạnh tranh này có thể suy giảm sau năm 2026 do các doanh nghiệp Việt Nam dần mở rộng sang mảng cá rô phi.

Bảng thống kê Thuế CBPG Mỹ chính thức áp lên sản phẩm cá tra phi lê đông lạnh của Việt Nam từ năm 2017 tới nay.

Công ty	POR15	POR16	POR17	POR18	POR19	POR20
CTCP Vĩnh Hoàn	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CTCP Nam Việt	Không có đơn hàng	0,00	0,00	Không có đơn hàng	0,00	0,00
CTCP Thủy sản NTSF	0,15	Không có đơn hàng	0,00	0,00	Không có đơn hàng	0,00
Vạn Đức Tiền Giang	2,39	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00
CT TNHH TS Biển Đông	0,19	0,19	0,19	0,19	0,18	0,00
CTCP XNK TS Cần Thơ	0,15	0,15	0,15	0,15	0,18	0,00
CT TNHH Thủy Sản Đại Thành	N/a	Không có đơn hàng	Không có đơn hàng	Không có đơn hàng	Không có đơn hàng	0,00
CT TNHH MTV Thủy Sản Đồng Á	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	0,00
Tổng Công ty Hùng Cá 6	N/a	N/a	N/a	N/a	2,39	0,00
CTCP Hùng Vương	3,87	3,87	3,87	0,87	0,18	2,39
CTCP XNK TS Cửu Long	2,39	2,39	2,39	2,39	2,39	2,39
Mức thuế toàn quốc	2,39	2,39	2,39	2,39	2,39	2,39

Cơ hội từ Hiệp định thương mại Việt Nam - Mercosur

Mối quan hệ của Việt Nam và các quốc gia Nam Mỹ ngày càng nồng ấm, mang tới cơ hội lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Vào ngày 20/12/2025 các quốc gia thành viên Khối Thị trường chung Nam Mỹ (MERCOSUR, bao gồm Argentina, Brazil, Paraguay và Uruguay) đã đưa ra Tuyên bố chung về việc khởi động đàm phán Hiệp định Thương mại ưu đãi Việt Nam – Mercosur (PTA Việt Nam – Mercosur). Trong đó, Brazil là đối tác lớn của Việt Nam nói chung và ANV nói riêng.

Vào tháng 11/2025, ANV đã xuất khẩu lô hàng cá rô phi đầu tiên (khoảng 700 tấn) sang Brazil, là cột mốc đánh dấu việc Brazil chính thức mở cửa thị trường hơn 200 triệu dân cho cá tra và cá rô phi của Việt Nam. Các sản phẩm cá của ANV chủ yếu được tiêu thụ tại hệ thống siêu thị, HORECA và cửa hàng của khách hàng JBS.

Điểm đáng lưu ý là vào ngày 17/12/2025, chính quyền bang Santa Catarina tại Brazil (nguồn cung cá rô phi lớn thứ 4 tại Brazil) vừa công bố biện pháp hạn chế lưu thông và tiêu thụ cá rô phi nhập khẩu từ Việt Nam. Lý do bang này đưa ra là lo ngại cá rô phi từ Việt Nam có thể mang theo virus TiLV, ảnh hưởng tới hoạt động nuôi trồng cá rô phi hiện hữu tại Santa Catarina. Thực tế thì Bộ Nông Nghiệp Brazil đã hoàn tất quy trình đánh giá rủi ro và phê duyệt nhập khẩu đối

với cá rô phi, vì vậy động thái trên của Santa Catarina không phù hợp với luật Brazil và quy tắc của WTO. Santa Catarina cũng là nguồn cung lớn cho thịt và ngũ cốc sang Việt Nam, vì vậy động thái này không phù hợp với xu hướng mở rộng thương mại giữa Việt Nam và Brazil. Vì vậy, BVSC cho rằng sẽ sớm có sự đàm phán giữa Việt Nam và Brazil đưa ra các giải pháp hợp lý cho cả hai bên.

Kế hoạch và Dự phóng KQKD

Kế hoạch giai đoạn 2025-2027 của ANV. Kế hoạch năm 2026 bao gồm doanh thu khoảng 7.600 tỷ đồng, LNTT 1.300 tỷ đồng, và dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 10–15%. Đến năm 2027, doanh thu mục tiêu đạt 8.000 tỷ đồng và LNTT 1.500 tỷ đồng. CAPEX dự kiến cho giai đoạn 2026-2027 lên tới khoảng 700 tỷ đồng, bao gồm nhà máy Bắc Băng Dương (300–400 tỷ đồng) và tòa nhà văn phòng (khoảng 300 tỷ đồng). Ban lãnh đạo có khả năng giảm tỷ lệ sở hữu và bán tối đa 56 triệu cổ phiếu (khoảng 21% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành) cho đối tác chiến lược trong giai đoạn Q1–Q3/2026. Lưu ý kế hoạch trên mới chỉ mang tính định hướng, dựa trên đề xuất của HĐQT và phát biểu của Chủ tịch; mức chi trả chính thức sẽ được trình tại ĐHĐCĐ.

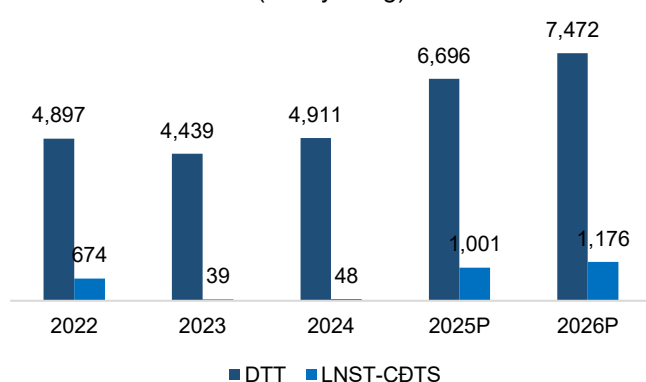
Dự phóng KQKD 2025F-2026F. BVSC dự phóng Doanh thu thuần và LNST-CDTS năm 2025F của ANV lần lượt là 6.696 tỷ đồng và 1.001 tỷ đồng, tăng trưởng +36,3%yoy và gấp 20 lần yoy. Chúng tôi tổng hợp các giả định chính như sau:

Tổng hợp dự phóng mảng cá xuất khẩu	2025F	2026F	2027F
Sản lượng cá xuất khẩu (nghìn tấn)	78	83	85
%yoy	24%	7%	3%
Giá cá xuất khẩu trung bình (USD/kg)	2,4	2,5	2,6
%yoy	22%	5%	1%

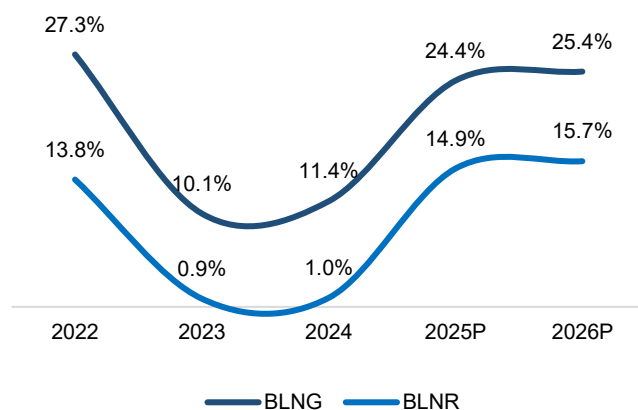
(Đvt: tỷ đồng)	2024	%yoy	2025F	%yoy	2026F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu	4.939	10,7%	6.734	36,3%	7.515	11,6%	
Doanh thu thuần	4.911	10,6%	6.696	36,3%	7.472	11,6%	- Hoàn thành 102% KH doanh thu năm 2025. - Động lực tăng trưởng đến từ mảng xuất khẩu cá rô phi (ước tính tăng trưởng gần 9 lần trong 9T2025) và cá tra (ước tính tăng trưởng +11%yoy trong 9T2025). + Các thị trường xuất khẩu chính của cá rô phi bao gồm Mỹ, Nga, Brazil... Các thị trường xuất khẩu chính của cá tra bao gồm Mỹ, Brazil, Thái Lan. - ANV kì vọng Doanh thu năm 2026 sẽ đạt 7.600 tỷ đồng, tăng trưởng đến từ (1) cá rô phi duy trì khả năng cạnh tranh tại thị trường xuất khẩu; và (2) tiếp tục gia tăng thị phần cá tra tại thị trường Mỹ.
Lợi nhuận gộp	560	25,2%	1.637	192,1%	1.900	16,0%	

BLNG	11,4%	1,3 điểm phần trăm	24,4%	13 điểm phần trăm	25,4%	1 điểm phần trăm	- BLNG tiếp tục mở rộng nhờ mảng cá rô phi xuất khẩu gia tăng đóng góp trong tỷ trọng doanh thu từ 20% lên 26% tổng doanh thu. - Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng price gap của cá rô phi mở rộng +2%yoy, price gap của cá tra xuất khẩu mở rộng +1%yoy.
Chi phí bán hàng + Quản lý	-366	38,6%	-435	18,8%	-490	12,6%	- Tỷ lệ Chi phí bán hàng & quản lý/Doanh thu thuần 2025 và 2026 duy trì ở mức 6,5%.
EBITDA	219	-15,9%	1.367	523,3%	1.584	15,9%	
Doanh thu tài chính	33	1,6%	41	27,0%	48	15,4%	
Chi phí tài chính	-103	-37,1%	-69	-33,5%	-77	11,9%	- Chi phí tài chính giảm nhờ ANV giảm vay nợ trong năm 2025. Cụ thể, tổng nợ vay vào Q3/2025 của ANV -11% so với thời điểm 31/12/2024.
LNTT	79	21,7%	1.178	1399,8%	1.384	17,5%	- Hoàn thành 280% kế hoạch LNTT năm 2026. - ANV kỳ vọng Doanh thu năm 2026 sẽ đạt 1.300 tỷ đồng.
LNST	48	22,0%	1.001	1992,5%	1.176	17,5%	
LNST - CĐT	48	22,0%	1.001	1992,5%	1.176	17,5%	
EPS	179	-38,9%	3.753	1992,5%	4.410	17,5%	

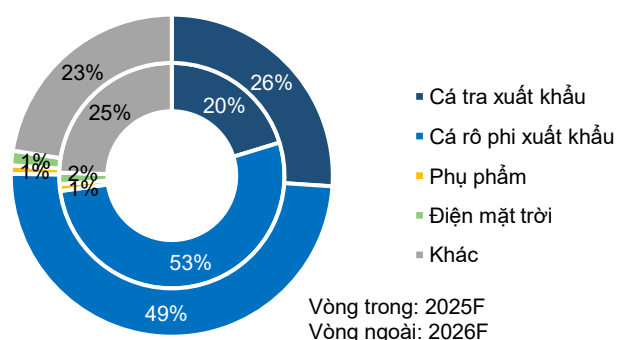
KQKD theo năm
(đvt: tỷ đồng)



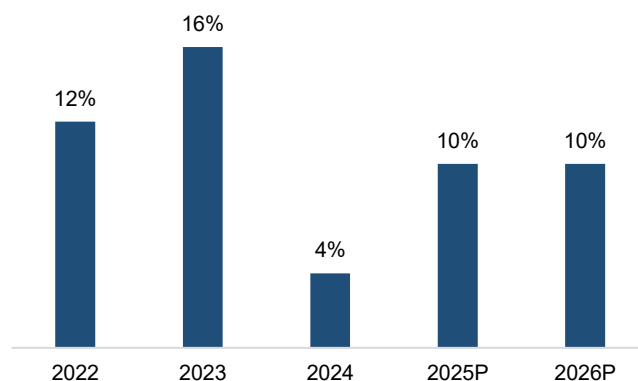
BLNG và BLNR



Cơ cấu doanh thu



ANV kỳ vọng chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 10% trong năm 2025-2026



Định giá và Khuyến nghị

Sử dụng phương pháp P/E và P/B, BVSC đưa ra giá mục tiêu đối với ANV là **31.501 đồng/cp**, tương ứng với khuyến nghị **OUTPERFORM** với tiềm năng tăng trưởng +17%. ANV ghi nhận tăng trưởng khả quan trong năm 2025 nhờ (1) sự chuẩn bị tốt của Ban lãnh đạo trong việc khai thác mảng kinh doanh mới là cá rô phi; và (2) đối thủ Trung Quốc chịu áp lực của thuế vào Mỹ. BVSC cho rằng sản lượng cá rô phi xuất khẩu của ANV sẽ ghi nhận tăng trưởng hai chữ số trong năm 2026, tuy đà tăng trưởng sẽ chậm hơn so với năm trước do tình hình thuế quan đang dần ổn định và thêm doanh nghiệp gia nhập mảng kinh doanh cá rô phi. Cổ phiếu ANV hiện đang giao dịch ở mức TTM P/E là 9,4 lần và 2025 P/E là 7,2 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình lịch sử là 27x.

Phương pháp	% tỷ lệ	Giá (đồng/cp)
P/E (P/E mục tiêu @ 9x, EPS 2026 = 4.410)	50%	39.691
P/B (P/B mục tiêu là 1,4x)	50%	23.312
Giá mục tiêu		31.501
Giá đóng cửa ngày 14/01/2026		26.900
Lợi nhuận kỳ vọng		+17%
2025 P/E @ Giá mục tiêu		8,4x
2025 P/E @ Giá hiện tại		7,2x

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4.439	4.911	6.696	7.472
Giá vốn	(3.992)	(4.351)	(5.059)	(5.573)
Lợi nhuận gộp	447	560	1.637	1.900
Doanh thu tài chính	32	33	41	48
Chi phí tài chính	(165)	(103)	(69)	(77)
Lợi nhuận sau thuế	39	48	1.001	1.176

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	40	219	130	730
Các khoản phải thu ngắn hạn	369	552	829	925
Hàng tồn kho	2.347	1.653	1.922	2.118
Tài sản cố định hữu hình	1.032	1.073	1.967	1.970
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	72	68	68	68
Tổng tài sản	5.113	4.862	5.337	6.413
Nợ ngắn hạn	1.784	1.624	1.350	1.504
Nợ dài hạn	145	111	100	90
Vốn chủ sở hữu	2.848	2.797	3.531	4.440
Tổng nguồn vốn	5.113	4.862	5.337	6.413

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-9,6%	10,7%	36,3%	11,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-94,2%	22,0%	1992,5%	17,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	10,1%	11,4%	24,4%	25,4%
Lợi nhuận thuần biên	0,9%	1,0%	14,9%	15,7%
ROA	0,7%	1,0%	19,6%	20,0%
ROE	1,4%	1,7%	28,3%	26,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	37,7%	35,7%	27,2%	24,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	67,7%	62,0%	41,1%	35,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	293	179	3.753	4.410
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.326	10.488	13.241	16.651

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Hà Minh Anh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhdn@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888