

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

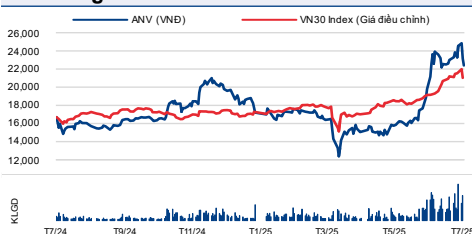
Giá mục tiêu: VNĐ28,200 (từ VNĐ17,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 25.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	22,400
Mã Bloomberg	ANV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,400-24,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,467
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,973
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	228
Slg CP lưu hành (tr.đv)	267
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Slg CP NN được mua (tr.đv)	125
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.16%
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	5.91	48.8	34.1
So với chỉ số	(4.04)	19.5	5.93
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,922	1,359	115.0
2026F	3,083	1,656	86.2
2027F	3,140	1,104	184.5

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

ANV là nhà xuất khẩu 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 tra. ANV hiện tự sản xuất 100% cá nguyên liệu cho chế biến.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng
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

Cá rô phi trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận mới; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với ANV lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 66% giá mục tiêu lên 28,200đ sau khi tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.
- Chúng tôi tăng đáng kể dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 để phản ánh kỳ vọng mới về đóng góp dài hạn từ xuất khẩu cá rô phi - loại cá mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn so với cá tra. Theo dự báo mới - cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo của thị trường - lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 159%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 49% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 18,8 lần.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD nửa đầu năm 2025

ANV ghi nhận KQKD Q2/2025 tích cực với lợi nhuận thuần đạt mức cao kỷ lục 333 tỷ đồng, đảo chiều mạnh mẽ từ mức lỗ trong Q2/2024 và vượt xa dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện và xuất khẩu tăng mạnh. Cá rô phi trở thành động lực tăng trưởng chính, đóng góp 30% vào doanh số tiêu thụ nửa đầu năm 2025 (cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là đóng góp dưới 8%), được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh từ Mỹ trong bối cảnh nguồn cung từ Trung Quốc giảm và tỷ suất lợi nhuận cao hơn cá tra.

Tác động: Tăng mạnh dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận 2025-2027 bình quân 190%, dựa trên KQKD tốt trong nửa đầu năm và các xu hướng tích cực (đặc biệt liên quan tới cá rô phi, mà chúng tôi hiện kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể vào kim ngạch xuất khẩu). Lợi nhuận ròng dự kiến sẽ tăng gấp 15 lần so với cùng kỳ trong năm 2025, đạt 779 tỷ đồng, sau đó tăng trưởng ổn định hơn trong 2026 và 2027. Dự báo lợi nhuận mới của chúng tôi - cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo chậm điều chỉnh của thị trường - hàm ý tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 3 năm đạt 159%.

Trong nửa cuối năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 3.007 tỷ đồng (tăng 11,3% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 314 tỷ đồng (tăng 8,3 lần so với cùng kỳ), với tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ còn 22,9% do chi phí thức ăn chăn nuôi tăng nhẹ.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua và 49% trong 3 tháng qua, nhiều khả năng nhờ các xu hướng hỗ trợ KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 18,8 lần.

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào đối với ANV đồng thời tăng 66% giá mục tiêu thêm lên 28.200đ, sau khi tăng 1,9 lần dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 26% và P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 9,7 lần và 9,2 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	316	149	1,174 ▲	1,293 ▲	1,338 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	39.2	48.4	779 ▲	822 ▲	837 ▲
EPS ĐC (đồng)	304	311	2,922 ▲	3,083 ▲	3,140 ▲
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	21,326	10,490	12,397 ▲	14,459 ▲	16,579 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	49.9	5.73	5.36	4.60
P/E ĐC (lần)	73.8	72.1	7.66	7.26	7.13
Lợi suất cổ tức (%)	4.46	4.46	4.46	4.46	4.46
P/B (lần)	1.05	2.14	1.81	1.55	1.35
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	840	5.51	1.85
ROAE (%)	1.37	1.71	25.5	23.0	20.2

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

Cá rô phi trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận mới; khuyến nghị Mua vào

ANV ghi nhận KQKD cao kỷ lục trong Q2/2025 với lợi nhuận thuần đạt 333 tỷ đồng – vượt xa kỳ vọng và đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ so với khoản lỗ trong Q2/2024. Kết quả tích cực này đạt được chủ yếu nhờ tăng trưởng xuất khẩu mạnh, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể và kịp thời đáp ứng các đơn hàng “né thuế” từ Mỹ. Cá rô phi nổi lên như một động lực tăng trưởng lợi nhuận mới, đóng góp 30% vào giá trị xuất khẩu nửa đầu năm 2025, nhờ giá bán bình quân cao và bối cảnh thị trường thuận lợi khi nguồn cung từ Trung Quốc suy giảm. Cơ cấu xuất khẩu đa dạng của ANV tại năm khu vực trọng điểm tiếp tục giúp giảm thiểu rủi ro địa chính trị và linh hoạt tái phân bổ thị trường. Dựa trên các xu hướng hỗ trợ cho KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực cùng với tiềm năng đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi, HSC điều chỉnh mạnh dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025–2027; với kỳ vọng lợi nhuận năm 2025 sẽ tăng trưởng 15 lần so với cùng kỳ. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào với tiềm năng tăng giá 26% so với giá mục tiêu mới.

Q2/2025: Lợi nhuận kỷ lục, vượt xa kỳ vọng

ANV công bố KQKD Q2/2025 tích cực với doanh thu thuần đạt 1.726 tỷ đồng, tăng 44,6% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận thuần tăng vọt lên mức kỷ lục 333 tỷ đồng, đảo chiều so với khoản lỗ 2 tỷ đồng trong Q2/2024. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ kim ngạch xuất khẩu tăng 80% lên 1.230 tỷ đồng, trong khi doanh thu nội địa gần như đi ngang ở mức 497 tỷ đồng (giảm 2,7% so với cùng kỳ).

Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 28,2%, so với chỉ 12,4% trong Q2/2024. Đây là quý thứ tư liên tiếp ANV ghi nhận lợi nhuận cải thiện, được hỗ trợ bởi giá bán bình quân tăng (tăng 7,2% so với cùng kỳ) và lượng hàng tồn kho giá vốn thấp chuyển sang từ cuối năm 2024. Điều này giúp ANV có thể kịp thời đáp ứng các đơn hàng tăng đột biến kể từ cuối tháng 4 đến nay do hoạt động tích trữ hàng “né thuế” từ thị trường Mỹ.

Tính chung nửa đầu năm 2025, doanh thu thuần đạt 2.832 tỷ đồng, tăng 28,2% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận thuần đạt 465 tỷ đồng, tăng gấp 31 lần so với cùng kỳ.

Bảng 1: KQKD Q2/2025 & 6 tháng đầu năm 2025, ANV

Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2025	% so với cùng kỳ	6T2024	6T2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,193	1,726	44.6%	2,209	2,832	28.2%
Giá vốn hàng bán	(1,046)	(1,240)	18.6%	(1,960)	(2,122)	8.3%
Lợi nhuận gộp	148	486	229.0%	249	710	185.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.4%	28.2%		11.3%	25.1%	
Lợi nhuận HĐ tài chính	(16)	(5)	70.2%	(36)	(18)	50.7%
Chi phí QL&BH	(95)	(113)	18.4%	(148)	(181)	22.7%
Chi phí QL&BH / Doanh thu	8.0%	6.5%		6.7%	6.4%	
Lợi nhuận hoạt động	34	369	978.9%	63	511	706.1%
Thu nhập thuần khác	(37)	1	N/m	(36)	3	N/m
LNTT	(3)	370	N/m	28	514	1760.7%
LNST	(2)	333	N/m	15	465	3080.3%
Lợi nhuận thuần	(2)	333	N/m	15	465	3080.3%

Nguồn: ANV

Cá rô phi trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận mới, chiếm 30% doanh thu nửa đầu năm 2025

HSC cũng ghi nhận trong 5 tháng đầu năm 2025, ANV đã xuất khẩu cá rô phi và cá diêu hồng đáng kể, với tổng giá trị xuất khẩu đạt 14 triệu USD (so với chỉ 0,25 triệu USD trong 5 tháng đầu năm 2024), đóng góp khoảng 30% tổng giá trị xuất khẩu của ANV trong kỳ (cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là dưới 8%). Sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng cá rô phi – có giá trị cao hơn đáng kể so với cá tra – đã đóng góp tích cực vào doanh thu và lợi nhuận của ANV trong nửa đầu năm 2025.

Xét về giá trị, giá xuất khẩu bình quân của cá rô phi trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt khoảng 4,9 USD/kg – cao hơn 141% so với mức 2,05 USD/kg của cá tra. Do đó,

chúng tôi cho rằng cá rô phi hiện đang mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp tốt hơn so với cá tra.

Trong khi đó, thị trường Mỹ đang thiếu hụt nguồn cung cá rô phi do mức thuế đối ứng quá cao – lên tới 55% – áp lên Trung Quốc, nhà cung cấp chính của Mỹ. Khả năng của ANV trong việc cung ứng thay thế mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể, tạo nền tảng cho việc mở rộng thị phần tiềm năng trong các năm tới.

Bên cạnh đó, cá rô phi Việt Nam hiện không bị áp thuế chống bán phá giá (CBPG) hay thuế chống trợ cấp, nhờ đó có lợi thế cạnh tranh tương đối so với cá tra.

Theo đó, HSC cho rằng mảng cá rô phi tại thị trường Mỹ đang có tiềm năng tăng trưởng lớn, và việc ANV kịp thời đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi trong giai đoạn này nhiều khả năng sẽ mang lại lợi ích dài hạn cho Công ty trong năm 2025 và các năm tiếp theo.

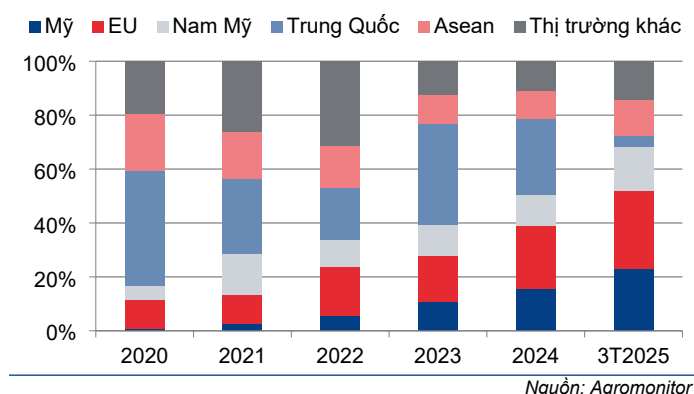
Chiến lược đa dạng hóa thị trường giúp giảm thiểu rủi ro biến động

ANV sở hữu cơ cấu thị trường xuất khẩu đa dạng gồm 5 khu vực chính, dựa trên số liệu thống kê 3 tháng đầu năm 2025 (Chúng tôi chỉ có số liệu thống kê tới cuối tháng 3/2025 do số liệu công bố chậm). Chúng tôi nhận thấy xuất khẩu sang EU đã mở rộng dần qua các năm và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong tổng giá trị xuất khẩu của ANV – đạt 28,8% trong 3 tháng đầu năm 2025. Trong khi đó, thị trường Mỹ liên tục tăng trưởng trong ba năm gần đây, đặc biệt chiếm 23,1% tổng giá trị xuất khẩu trong 3 tháng đầu năm 2025. Thị trường Nam Mỹ cũng ngày càng đóng vai trò quan trọng hơn, đóng góp 16,3% trong 3 tháng đầu năm 2025. Ngược lại, xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh, từ mức 28,2% tổng giá trị xuất khẩu trong năm 2024 xuống chỉ còn khoảng 5% trong 3 tháng đầu năm 2025. Theo quan sát của chúng tôi, cơ cấu thị phần giữa các thị trường trong Q2/2025 nhìn chung không thay đổi nhiều so với Q1/2025.

Nhờ cơ cấu thị trường đa dạng, HSC cho rằng ANV có thể nhanh chóng chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường thay thế khi xảy ra biến động, qua đó giảm thiểu rủi ro thua lỗ tại từng khu vực riêng lẻ – chẳng hạn như thị trường Trung Quốc trong hai năm vừa qua. Bên cạnh đó, sự hiện diện đáng kể của ANV tại từng khu vực cũng tạo nền tảng vững chắc cho việc mở rộng thị trường trong tương lai. Ví dụ, nhờ đã xây dựng được vị thế tốt tại thị trường Nam Mỹ, ANV mới đây đã trở thành một trong những nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất vào Brazil, ngay sau khi quốc gia này mở cửa trở lại thị trường cho thủy sản Việt Nam sau khi hai nước nâng cấp quan hệ ngoại giao lên đối tác chiến lược.

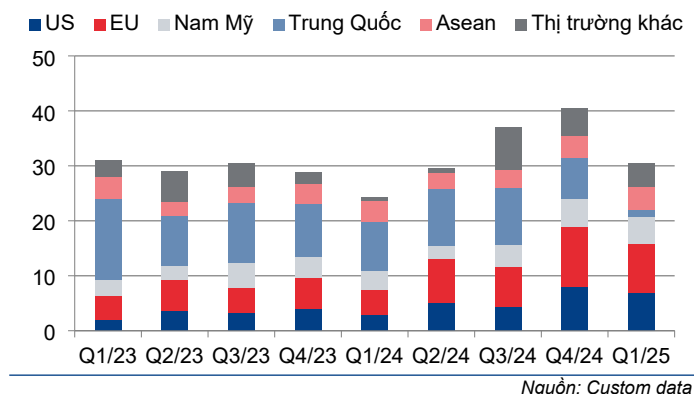
Biểu đồ 2: Đóng góp vào tổng KNXK, ANV

Các thị trường EU, Mỹ và Nam Mỹ ngày càng đóng góp tỷ trọng cao hơn vào tổng KNXK, trong khi thị trường ASEAN và Trung Quốc biến động lớn hơn so với cùng kỳ



Biểu đồ 3: KNXK sang các thị trường trọng điểm theo quý, ANV

KNXK sang Mỹ, Nam Mỹ và EU tăng trưởng ổn định trong 2 năm qua, trong khi KNXK sang thị trường Trung Quốc sụt giảm trong giai đoạn gần đây



Tổng quan: Cá rô phi có thể trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận mới

Thị trường cá rô phi toàn cầu được định giá 10,6 tỷ USD trong năm 2024 và được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3,52%, đạt 14,5 tỷ USD vào năm 2033. Đà tăng trưởng này được thúc đẩy bởi nhu cầu ngày càng cao đối với các nguồn thực phẩm

giàu protein và giá cả phải chăng, đưa cá rô phi trở thành lựa chọn ưu tiên trong các chế độ ăn uống lành mạnh.

Các thị trường nhập khẩu cá rô phi chủ chốt bao gồm Mỹ (802 triệu USD), Israel (101 triệu USD), Canada (63 triệu USD), Bờ Biển Ngà (87 triệu USD) và EU27 (85 triệu USD). Ở chiều xuất khẩu, Trung Quốc hiện đang dẫn đầu với giá trị 366 triệu USD, tiếp theo là Colombia (96 triệu USD), Indonesia (94 triệu USD), Đài Loan (58 triệu USD) và Brazil (53 triệu USD).

Tuy nhiên, xuất khẩu cá rô phi của Trung Quốc đã chững lại kể từ năm 2019 do căng thẳng thương mại Mỹ-Trung kéo dài, trong khi Mỹ là nước nhập khẩu cá rô phi lớn nhất thế giới. Tình hình trở nên nghiêm trọng hơn khi Tổng thống Trump áp thuế đối ứng lên tới 55% đối với hàng xuất khẩu từ Trung Quốc, bao gồm cả cá rô phi. Mặc dù mức thuế này vẫn đang tiếp tục được đàm phán nhưng điều đó cho thấy rủi ro thương mại và thuế quan đối với hàng hóa có xuất xứ Trung Quốc ngày càng gia tăng. Do đó, Mỹ và nhiều nhà nhập khẩu toàn cầu khác đang tìm cách đa dạng hóa chuỗi cung ứng nhằm giảm thiểu rủi ro gián đoạn trong tương lai.

Điều này tạo ra cơ hội chiến lược cho các nhà cung cấp mới thâm nhập vào thị trường cá rô phi Mỹ. Các sản phẩm tương đồng như cá tra cũng có thể được hưởng lợi từ khoảng trống nguồn cung này.

Như đã đề cập ở trên, ANV đã nhanh chóng nắm bắt cơ hội này, ghi nhận doanh thu xuất khẩu cá rô phi đạt 14 triệu USD trong 5 tháng đầu năm 2025, tăng mạnh so với mức chỉ 0,25 triệu USD trong 5 tháng đầu năm 2024. Dù con số này vẫn còn khiêm tốn so với tổng giá trị nhập khẩu cá rô phi của Mỹ là 800 triệu USD, trong đó nhập khẩu hàng năm từ 390-400 triệu USD từ Trung Quốc, ANV có rất nhiều dư địa để mở rộng thị phần – đặc biệt trong bối cảnh các nhà nhập khẩu Mỹ ngày càng có xu hướng đa dạng hóa và giảm phụ thuộc vào các nhà cung cấp Trung Quốc.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng giá trị nhập khẩu cá rô phi của Mỹ cao hơn so với cá tra (400-500 triệu USD mỗi năm), tuy nhiên thị trường cá rô phi cũng cạnh tranh hơn đáng kể – với nhiều nhà cung cấp như Colombia, Indonesia, Đài Loan, Honduras và Brazil – trong khi cá tra gần như là sản phẩm độc quyền của Việt Nam.

Theo dữ liệu hiện có, ANV hiện là doanh nghiệp xuất khẩu cá rô phi lớn nhất Việt Nam và là doanh nghiệp niêm yết duy nhất hoạt động trong phân khúc này, chiếm khoảng 60% tổng giá trị xuất khẩu cá rô phi của Việt Nam sang Mỹ trong 5 tháng đầu năm 2025. Điều này giúp ANV trở thành doanh nghiệp tiên phong trong một dòng sản phẩm mới đầy tiềm năng, đồng thời mở rộng danh mục sản phẩm bên cạnh mảng cá tra cốt lõi.

Đáng chú ý, với giá bán bình quân của cá rô phi cao hơn đáng kể so với cá tra, HSC ước tính cá rô phi đang mang lại tỷ suất lợi nhuận tốt hơn, và có thể trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho ANV trong thời gian tới.

Tuy nhiên, ANV hiện vẫn chưa công bố chi tiết về quy mô vùng nuôi cá rô phi cũng như kế hoạch phát triển dài hạn cho hoạt động nuôi trồng và chế biến cá rô phi. Việc công bố thêm thông tin sẽ là bước cần thiết để đánh giá đầy đủ tiềm năng và tính bền vững của mảng này.

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-27 lên trung bình 190%, sau khi nâng dự báo doanh thu trung bình thêm 21%. Việc điều chỉnh này phản ánh (1) kết quả kinh doanh mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2025 và (2) kỳ vọng của chúng tôi về đóng góp đáng kể từ xuất khẩu cá rô phi bắt đầu từ năm 2025.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn năm 2025-2027, ANV

HSC điều chỉnh tăng bình quân 190% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 sau khi nâng dự báo doanh thu thuần trung bình thêm 21%

Tỷ đồng	Cũ	2025F			Cũ	2026F			Cũ	2027F		
		Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh		Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh		Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	4,890	5,840	18.9%	19.4%	5,443	6,568	12.5%	20.7%	5,620.0	6,832	4.0%	21.6%
Lợi nhuận thuần	250	779	1510%	211.7%	282	822	5.5%	191.6%	315.0	837	1.9%	165.9%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Điều chỉnh giá định về cá đông lạnh, ANV

Chúng tôi điều chỉnh tăng trung bình 22,7% dự báo KNXK mặt hàng cá đông lạnh (gồm cả cá tra và rô phi), chủ yếu nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng 15%

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
KNXK (triệu USD)	142.4	164.2	44.6%	15.3%	152.5	178.8	8.9%	17.2%	145.0	191	7.1%	32.0%
Sản lượng XK (tấn)	73,365	73,539	19.9%	0.2%	77,034	77,826	5.8%	1.0%	80,885	82,419	5.9%	1.9%
Giá XK bình quân (USD/kg)	1.94	2.23	20.5%	15.1%	1.98	2.30	2.9%	16.0%	2.1	2.32	1.1%	10.6%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Giá định tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu, ANV

HSC nâng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp dựa trên kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2025 cùng sự đóng góp đáng kể từ mảng cá rô phi

	2025F			2026F			2027F		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.7%	23.9%	8.2%	15.4%	23.1%	7.7%	17.0%	25.0%	8.0%
Chi phí QL&BH / Doanh thu	6.7%	6.7%	0.0%	6.7%	6.7%	0.0%	6.7%	6.7%	0.0%
Tỷ suất LNTT	6.4%	16.7%	10.3%	6.5%	14.9%	8.4%	7.6%	16.1%	8.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.1%	13.3%	8.2%	5.2%	11.9%	6.7%	6.0%	12.9%	6.9%

Nguồn: HSC

Cụ thể, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 15 lần trong năm 2025, lên 779 tỷ đồng; sau đó tăng trưởng 5,5% so với cùng kỳ trong năm 2026 lên 822 tỷ đồng và 1,9% trong năm 2027 lên 837 tỷ đồng. Điều này tương ứng với doanh thu thuần nửa cuối năm 2025 đạt 3.030 tỷ đồng (tăng 12,1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 320 tỷ đồng (tăng 847% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp nửa cuối năm 2025 được dự báo đạt 23%, so với mức 11,5% trong nửa cuối năm 2024. Mặc dù thấp hơn mức 25,1% ghi nhận trong nửa đầu năm nhưng mức giảm này chủ yếu do chi phí nuôi trồng tăng nhẹ khi giá thức ăn bắt đầu tăng trở lại.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 66% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 28.200đ, sau khi tăng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với ANV lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá 26% tại giá mục tiêu mới.

Chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro ở mức 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH ở mức 8,75% và hệ số beta là 1,3, cũng như tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,0%. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 11,4%.

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

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,004	1,134	1,152	1,208	1,249	1,256
Thu nhập thuần trừ nợ vay	809	928	943	988	1,022	1,028
Cộng: Khấu hao	165	159	185	147	119	187
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(231)	(166)	(127)	(189)	(168)	(152)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(177)	(755)	152	(242)	(306)	(67)
UFCF	566	166	1,153	704	667	996

Nguồn: HSC

Bảng 8: Các giả định và tính toán định giá, ANV

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 2025F)	Giá trị (cuối 2026F)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%	2.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	2,587	3,168
Beta (lần)	1.3	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	4,705	6,305
Chi phí vốn CSH	15.4%	Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	7,292	9,472
Lãi suất bình quân	5.0%	Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	665	462
Thuế thu nhập doanh nghiệp	20.0%	Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(1,420)	(1,420)
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	6,537	8,515
Tỷ trọng nợ	35.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	267	267
WACC	11.34%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	24,500	31,900
		Giá trị của vốn CSH (cuối 2026F)	Đồng	28,200	

Nguồn: HSC

Bảng 9: 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				
Lãi suất phi rủi ro		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
	3.0%	27,600	28,500	29,600	31,000	32,700
	3.5%	27,100	27,900	28,900	30,100	31,700
	4.0%	26,500	27,300	28,200	29,400	30,800
	4.5%	26,000	26,700	27,600	28,700	30,000
	5.0%	25,500	26,100	27,000	27,900	29,100

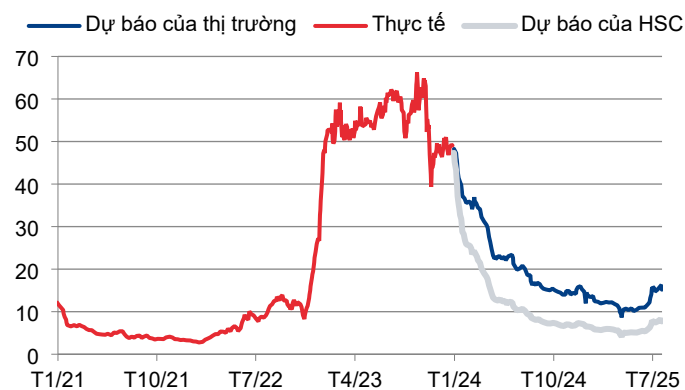
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua và 49% trong 3 tháng qua, nhiều khả năng phản ánh các xu hướng hỗ trợ KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 18,8 lần.

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, ANV

ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ANV

... thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 18,8 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	4,439	4,911	5,840	6,568	6,832
Lợi nhuận gộp	447	560	1,398	1,577	1,613
Chi phí BH&QL	(264)	(366)	(394)	(443)	(461)
Thu nhập khác	17.7	(40.8)	5.87	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	201	153	1,009	1,134	1,152
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(35.4)	(106)	(105)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.02)	(4.09)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	64.5	78.5	974	1,028	1,047
Chi phí thuế TNDN	(25.3)	(30.1)	(195)	(206)	(209)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	39.2	48.4	779	822	837
Lợi nhuận thuần ĐC	39.2	48.4	779	822	837
EBITDA ĐC	316	149	1,174	1,293	1,338
EPS (đồng)	304	311	2,922	3,083	3,140
EPS ĐC (đồng)	304	311	2,922	3,083	3,140
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	129	156	267	267	267
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	134	267	267	267	267
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	134	267	267	267	267

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	39.7	219	665	462	1,235
Đầu tư ngắn hạn	71.9	56.1	0	0	0
Phải thu khách hàng	369	552	502	552	609
Hàng tồn kho	2,347	1,653	2,024	2,651	2,474
Các tài sản ngắn hạn khác	123	105	132	154	152
Tổng tài sản ngắn hạn	2,951	2,586	3,324	3,819	4,471
TSCĐ hữu hình	1,243	1,286	1,372	1,399	1,360
TSCĐ vô hình	346	340	320	301	281
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	6.84	6.90	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	65.0	60.9	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	501	583	181	188	190
Tổng tài sản dài hạn	2,162	2,277	1,885	1,898	1,843
Tổng cộng tài sản	5,113	4,862	5,209	5,717	6,314
Nợ ngắn hạn	1,784	1,624	1,274	1,274	1,274
Phải trả người bán	173	150	231	216	226
Nợ ngắn hạn khác	108	103	156	141	151
Tổng nợ ngắn hạn	2,103	1,941	1,756	1,714	1,746
Nợ dài hạn	145	111	146	146	146
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.92	1.34	1.34	1.34	1.34
Nợ dài hạn khác	15.9	12.6	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	162	124	147	147	147
Tổng nợ phải trả	2,265	2,065	1,903	1,861	1,893
Vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	3,306	3,856	4,421
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	3,306	3,856	4,421
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,113	4,862	5,209	5,717	6,314
BVPS (đ)	21,326	10,490	12,397	14,459	16,579
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,889	1,516	755	958	185

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	201	153	1,009	1,134	1,152
Khấu hao	(115)	4.64	(165)	(159)	(185)
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(35.4)	(106)	(105)
Thuế TNDN đã nộp	(25.3)	(30.1)	(195)	(206)	(209)
Thay đổi vốn lưu động	(124)	519	(177)	(755)	152
Khác	(115)	(118)	(49.9)	(155)	(144)
LCT thuần từ HKKD	(81.7)	449	718	71.5	1,031
Đầu tư TS dài hạn	(44.3)	(31.8)	(231)	(166)	(127)
Góp vốn & đầu tư	(217)	0	0	0	0
Thanh lý	150	0	0	0	0
Khác	528	32.6	37.9	31.3	35.4
LCT thuần từ HĐĐT	416	0.77	(194)	(135)	(91.7)
Cổ tức trả cho CSH	(219)	(267)	(267)	(267)	(267)
Thu từ phát hành CP	60.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(40.2)	(3.42)	189	127	101
Khác	(127)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(326)	(270)	(78.1)	(140)	(166)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	31.1	39.7	219	665	462
LCT thuần trong kỳ	8.67	179	446	(203)	773
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.05)	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	39.7	219	665	462	1,235
Dòng tiền tự do	(126)	417	486	(94.5)	904

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.1	11.4	23.9	24.0	23.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.11	3.03	20.1	19.7	19.6
Tỷ suất LNT (%)	0.88	0.99	13.3	12.5	12.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	39.2	38.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.34)	10.6	18.9	12.5	4.02
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(68.6)	(52.8)	689	10.1	3.47
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(94.2)	23.5	1,510	5.51	1.85
Tăng trưởng EPS (%)	(94.3)	2.34	840	5.51	1.85
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	840	5.51	1.85
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	329	322	34.2	32.4	31.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.37	1.71	25.5	23.0	20.2
ROACE (%)	6.63	5.17	31.7	30.4	26.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.84	0.98	1.16	1.20	1.14
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.41)	2.93	0.71	0.06	0.89
Số ngày tồn kho	215	139	166	194	173
Số ngày phải thu	33.8	46.3	41.3	40.3	42.6
Số ngày phải trả	15.9	12.6	19.0	15.8	15.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.7	55.4	23.6	25.6	4.96
Nợ/tài sản (%)	37.9	36.4	27.7	25.3	23.0
EBIT/lãi vay (lần)	1.52	2.17	28.6	10.7	10.9
Nợ/EBITDA (lần)	6.14	11.9	1.23	1.12	1.09
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.40	1.33	1.89	2.23	2.56
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.08	1.51	1.15	1.06	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	49.9	5.73	5.36	4.60
P/E (lần)	73.8	72.1	7.66	7.26	7.13
P/E ĐC (lần)	73.8	72.1	7.66	7.26	7.13
P/B (lần)	1.05	2.14	1.81	1.55	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	4.46	4.46	4.46	4.46	4.46

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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