

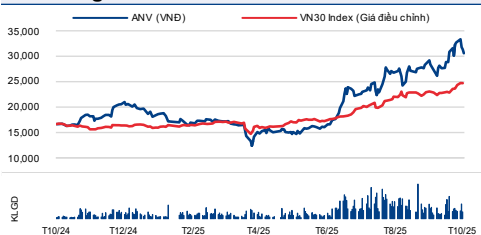
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ28,200
Tiềm năng tăng/giảm: -7.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/10/2025)	30,600
Mã Bloomberg	ANV.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,400-33,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	31,775
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,160
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	310
Sig CP lưu hành (tr.đv)	267
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Sig 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	Đoàn Tới (55.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	4,911	5,840	6,568
EBITDA đc (tỷ đồng)	149	1,174	1,293
LNTT (tỷ đồng)	78.5	974	1,028
LNT ĐC (tỷ đồng)	48.4	779	822
FCF (tỷ đồng)	417	486	(94.5)
EPS ĐC (đồng)	311	2,922	3,083
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	10,490	12,397	14,459
T.trưởng EBITDA (%)	(52.8)	689	10.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	2.34	840	5.51
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.03	20.1	19.7
Tỷ suất LNTT (%)	1.60	16.7	15.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.99	13.3	12.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	322	34.2	32.4
Nợ thuần/VCSH (%)	55.4	23.6	25.6
ROAE (%)	1.71	25.5	23.0
ROACE (%)	5.17	31.7	30.4
EV/doanh thu (lần)	1.96	1.53	1.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	64.6	7.59	7.05
P/E ĐC (lần)	98.4	10.5	9.92
P/B (lần)	2.92	2.47	2.12
Lợi suất cổ tức (%)	3.27	3.27	3.27

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% cả 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

Q3/2025: Lợi nhuận thuần tăng gấp 9,1 lần nhờ xuất khẩu mạnh mẽ

- Trong Q3/2025, doanh thu thuần tăng 49,1% so với cùng kỳ đạt 2.000 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi giá trị xuất khẩu tăng 70,9% so với cùng kỳ. Trong khi đó, nhờ doanh thu xuất khẩu tăng mạnh cùng đóng góp cao hơn từ mảng cá rô phi, lợi nhuận thuần của ANV tăng gấp 9,1 lần so với cùng kỳ đạt 283 tỷ đồng, vượt dự báo của HSC ở mức 220 tỷ đồng.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần đạt 4.833 tỷ đồng (tăng 36,1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 748 tỷ đồng (tăng 16,6 lần so với cùng kỳ). Cả doanh thu và lợi nhuận thuần đều vượt kỳ vọng của HSC.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với ANV.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

ANV đã công bố KQKD Q3/2024 tích cực với doanh thu thuần đạt 2.000 tỷ đồng, tăng 49,1% so với cùng kỳ (và tăng 15,9% so với quý trước). Lợi nhuận thuần đạt 283 tỷ đồng, tăng 915% so với cùng kỳ (nhưng giảm 14,9% so với quý trước), vượt dự báo của HSC ở mức 220 tỷ đồng. KQKD tăng trưởng vượt trội so với cùng kỳ là nhờ giá trị xuất khẩu tăng mạnh 70,9% so với cùng kỳ.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần của ANV đạt 4.833 tỷ đồng (tăng 36,1% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận thuần đạt 748 tỷ đồng (tăng gấp 16,6 lần so với cùng kỳ), bằng lần lượt 82,8% và 95% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, vượt kỳ vọng ban đầu.

Xuất khẩu mạnh mẽ giúp dẫn dắt tăng trưởng

Trong Q3/2025, giá trị xuất khẩu của ANV đạt 1.553 tỷ đồng, tăng ấn tượng 70,9% so với cùng kỳ và tăng 26,3% so với quý trước. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, giá trị xuất khẩu đạt 3.595 tỷ đồng, tăng 64,3% so với cùng kỳ.

Giá trị xuất khẩu trong Q3/2025 tiếp tục tăng mạnh nhờ doanh số cá rô phi bùng nổ, khi sản phẩm của ANV được thị trường Mỹ đón nhận tích cực, đặc biệt trong bối cảnh các nhà nhập khẩu Mỹ đang đa dạng hóa nguồn cung để giảm phụ thuộc vào Trung Quốc. Trong khi đó, xuất khẩu cá tra trong Q3 ước tính chỉ tăng khoảng 8% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, ANV

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	% sv cùng kỳ	9T24	9T25	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,341	2,000	49.1%	3,550	4,833	36.1%
Giá vốn hàng bán	(1,168)	(1,513)	29.5%	(3,129)	(3,635)	16.2%
Lợi nhuận gộp	173	487	182.3%	422	1,198	184.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	12.9%	24.4%		11.9%	24.8%	
Lợi nhuận tài chính	(26)	(3)	-86.8%	(51)	(21)	-58.7%
Chi phí QL&BH	(102)	(140)	37.3%	(250)	(322)	28.7%
Chi phí QL&BH / doanh thu (%)	7.6%	7.0%		7.0%	6.7%	
Lợi nhuận HĐ	45	344	668.0%	108	855	690.3%
Thu nhập thuần khác	(8)	(0)		(43)	3	
LNTT	37	343	825.7%	65	857	1225%
Lợi nhuận thuần	28	283	9.155	42	748	1660%

Nguồn: ANV

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ so với quý trước

Trong Q3/2025, lợi nhuận gộp của ANV đạt 487 tỷ đồng, tăng 182,3% so với cùng kỳ, vượt xa mức tăng của doanh thu thuần (49,1% so với cùng kỳ). Nhờ đó, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 24,4%, cao hơn 11,5 điểm phần trăm so với mức 12,9% trong Q3/2024 nhưng giảm nhẹ so với mức 28,2% của Q2/2025 (hoặc 26,2% nếu loại trừ khoản hoàn nhập hàng tồn kho 24 tỷ đồng).

Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q3/2025 cao hơn so với cùng kỳ chủ yếu nhờ doanh thu tăng mạnh và đóng góp lớn hơn từ mảng xuất khẩu cá rô phi vốn có tỷ suất lợi nhuận cao. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với quý trước nhiều khả năng xuất phát từ việc giá bán cá rô phi giảm nhẹ.

Chi phí tài chính và tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu giảm

Trong Q3/2025, chi phí quản lý & bán hàng của ANV ở mức 140 tỷ đồng, tăng 37,3% so với cùng kỳ, song mức tăng này vẫn thấp hơn so với mức tăng doanh thu 49,1% so với cùng kỳ. Theo đó, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu giảm xuống mức 7% so với mức 7,6% trong Q3/2024. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu là 6,7%, giảm so với mức 7% trong 9 tháng đầu năm 2024.

Trong khi đó, lỗ tài chính trong Q3/2025 chỉ còn 3 tỷ đồng, giảm mạnh 86,8% so với 26 tỷ đồng trong Q3/2024, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá thuần đạt 7 tỷ đồng (so với lỗ tỷ giá thuần 6 tỷ đồng trong Q3/2024). Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lỗ tài chính ở mức 21 tỷ đồng, giảm 58,7% so với 51 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024.

Xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu

Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt kết quả tích cực, bằng 95% dự báo cả năm của HSC. Trước kết quả kinh doanh khả quan này, chúng tôi đang xem xét lại các dự báo của mình cho năm 2025. Giá cổ phiếu ANV đã tăng 37% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi ngày 30/7 và đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 10,6 lần (theo dự báo hiện tại của HSC), thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021.

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)	1.33	1.96	1.53	1.39	1.22
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.7	64.6	7.59	7.05	6.24
P/E (lần)	101	98.4	10.5	9.92	9.74
P/E ĐC (lần)	101	98.4	10.5	9.92	9.74
P/B (lần)	1.43	2.92	2.47	2.12	1.85
Lợi suất cổ tức (%)	3.27	3.27	3.27	3.27	3.27

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) 2025.

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 gợi 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