

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

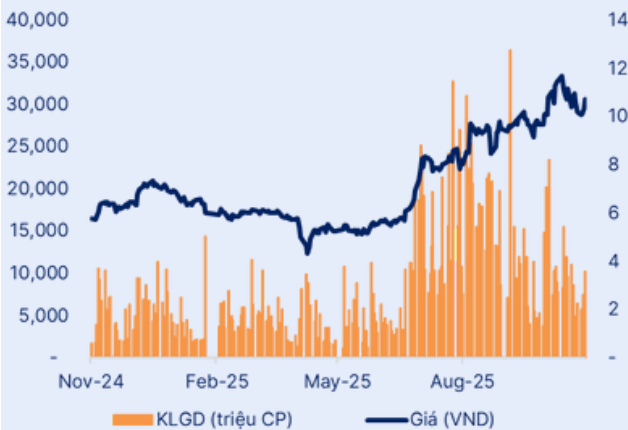
Giá hiện tại (20/11/2025): 30.200

Giá mục tiêu: No rating

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	8.040,92
Số lượng CP lưu hành:	266.255.750
KLCP đang niêm yết:	266.667.500
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	2.132.690
Giá thấp 52w:	12.004
Giá cao 52W:	32.286
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	4,19%
Free-float:	33,7%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	5.113	4.862	6.249
Vốn chủ	2.848	2.797	3.553
Doanh thu	4.439	4.911	6.321
Lãi sau thuế	43	52	890
ROE	1,5%	1,8%	28,0%
ROA	0,8%	1,0%	16,0%
EPS (VND)	324	195	3.337
BVPS (VND)	21.326	10.488	13.324

XÂY LẠI NỀN TẢNG - DẪN ĐẦU THỜI CUỘC

9 tháng đầu năm, ANV đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng khá ấn tượng. Một số điểm chính như sau:

- **Ngành cá tra, cá rô phi - đứng trước cơ hội phục hồi.** Động lực hồi phục chính đến từ: (i) Nhu cầu thị trường tăng mạnh vào cuối năm và đơn hàng cho mùa Tết 2026; (ii) Thuế đối ứng 20% của Việt Nam thấp hơn nhiều nước xuất khẩu thủy sản khác trên thị trường và (iii) Việt Nam có lợi thế nhất định từ việc tham gia hiệp định thương mại. *(chi tiết)*
- **ANV là doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu vùng nuôi lớn và có biên lợi nhuận vượt trội.** ANV sở hữu vùng nuôi lớn nhất cả nước, ngoài ra, hệ thống công nghệ nuôi tiên tiến giúp ANV tự chủ 100% cá giống, cá nguyên liệu và thức ăn nuôi trồng; cải thiện đáng kể biên lợi nhuận. *(chi tiết)*
- **Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nuôi trồng, xuất khẩu cá rô phi.** ANV không ngừng mở rộng thị trường bằng việc ký kết đơn hàng với các nhà bán lẻ lớn tại Mỹ và thỏa thuận hợp tác chiến lược với doanh nghiệp tại Brazil. Bằng lợi thế hiện hữu của mình, ANV quyết tâm tiên phong cho ngành cá rô phi Việt Nam *(chi tiết)*
- **Sản phẩm collagen có tiềm năng tăng trưởng lớn:** nhu cầu collagen trên thế giới cao do được ứng dụng rộng rãi trong thực phẩm, thức uống, chăm sóc sức khỏe và mỹ phẩm. Quy mô thị trường collagen toàn cầu dự kiến sẽ đạt 26,2 tỷ USD vào năm 2030 (CAGR ~11%/năm).
- Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của ANV có xu hướng giảm dần qua các năm. Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản đang có xu hướng giảm theo chiều hướng tích cực. *(chi tiết)*

RỦI RO

- Gồm: **Rủi ro dịch bệnh**, môi trường; Rủi ro nguồn cung nguyên liệu; Rủi ro lãi suất, vốn vay và đòn bẩy tài chính lớn; Rủi ro tỷ giá; Rủi ro thị trường và chính sách xuất khẩu; và Rủi ro khác.

1. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT

1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

Năm	Sự kiện
1993	CTCP Nam Việt, tiền thân là công ty TNHH Nam Việt được thành lập và hoạt động trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp.
2000	Chuyển hướng sang lĩnh vực kinh doanh chế biến thủy sản . Thành lập nhà máy đông lạnh đầu tiên - Nhà máy đông lạnh Nam Việt.
2006	Chuyển hình thức sang CTCP với tên gọi CTCP Nam Việt, VDL 660 tỷ VND
2007	NAVICO đứng đầu thế giới về xuất khẩu thịt cá tra. Niêm yết trên HOSE với mã chứng khoán là ANV.
2011	Bắt đầu xây dựng vùng nuôi cá nguyên liệu .
2012	Khai trương nhà máy thức ăn thủy sản với CSTK hơn 200,000 Mts/năm
2018	Đặt chân vào thị trường Trung Quốc
2021	Khởi công nhà máy Amicogen, sản xuất collagen và gelatin với CSTK 780 tấn/năm, TVĐT 46,48 tỷ VND.
2024	Tăng VDL lên 2.666 tỷ VND

1.2. Lĩnh vực kinh doanh chính

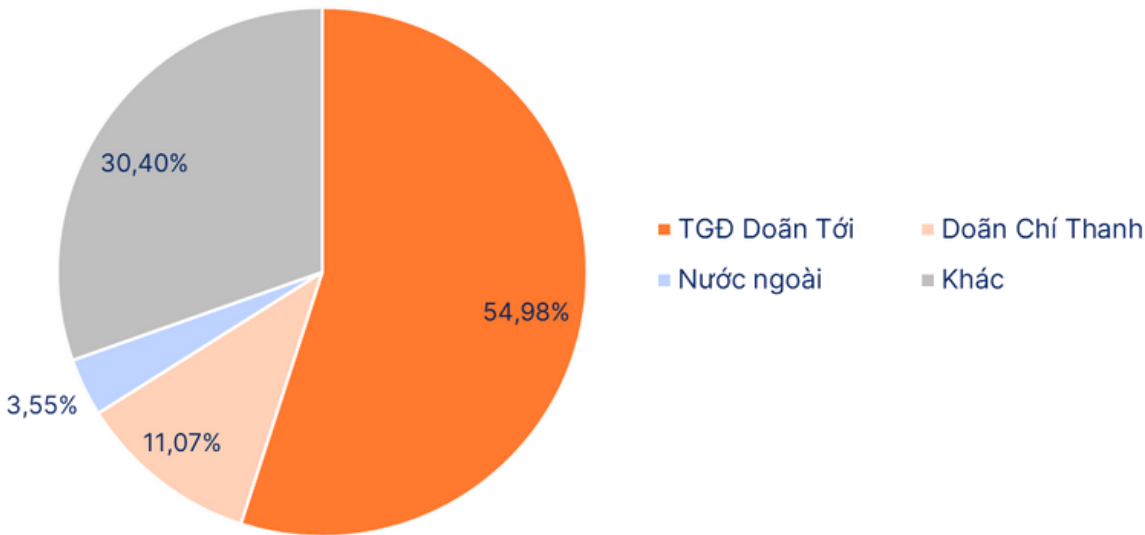
- Nuôi trồng thủy sản;
- Sản xuất, chế biến thức ăn thủy sản;
- Sản xuất Collagen và Gelatin;
- Sản xuất điện năng lượng mặt trời;
- Các ngành nghề khác theo giấy phép kinh doanh.

1.3. Cơ cấu sở hữu

Tổng giám đốc Doãn Tới sở hữu gần 147 triệu cổ phiếu của ANV, tương đương với 54,98% vốn điều lệ; theo sau đó là con trai ông Doãn Tới, ông Doãn Chí Thanh sở hữu 11,07% cổ phần.

Số lượng cổ phiếu lưu hành tự do thấp (33,7%) giúp hạn chế rủi ro do pha loãng cổ đông và tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu khi nội tại doanh nghiệp và vĩ mô thuận lợi.

Cơ cấu sở hữu của ANV theo cổ đông



Nguồn: FiinProX, SHS Research

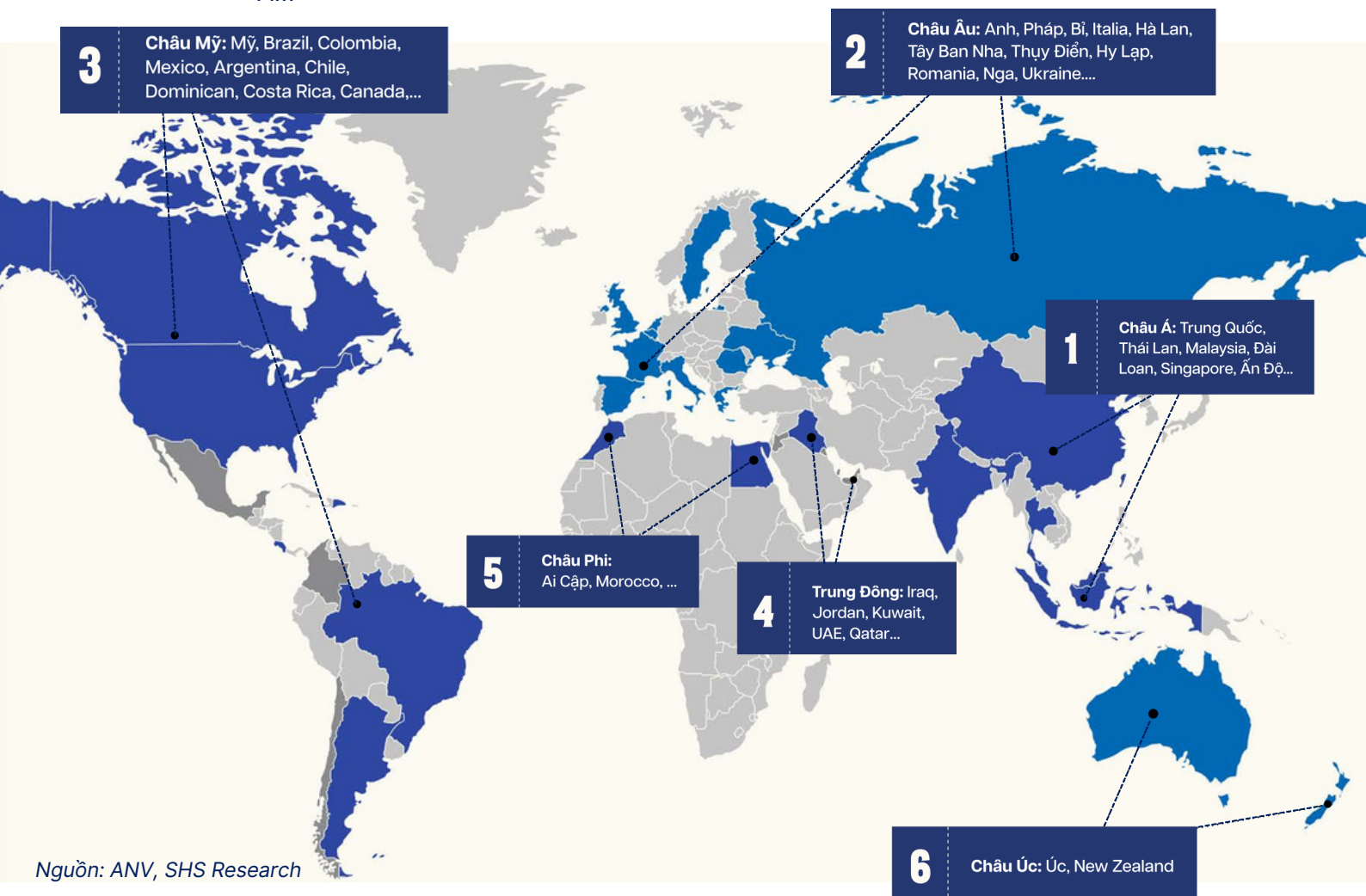
1.4. Cơ cấu tổ chức

ANV sở hữu 07 công ty con và có 01 công ty liên kết như bảng sau:

Công ty con	Tỷ lệ sở hữu (%)	Hoạt động chính
Công ty TNHH MTV Ấn Độ Dương	100	Chế biến, bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản
Công ty TNHH MTV Nuôi trồng thủy sản Nam Việt Bình Phú	100	Nuôi trồng thủy sản
Công ty TNHH MTV Phân bón hữu cơ Nam Việt	100	Sản xuất phân bón hữu cơ
Công ty TNHH MTV Nam Việt Solar	100	Sản xuất điện NL mặt trời.
Công ty TNHH MTV Ấn Độ Dương Solar	100	Sản xuất điện NL mặt trời.
Công ty TNHH MTV Đại Tây Dương Solar	100	Sản xuất điện NL mặt trời.
Công ty TNHH MTV Chế biến thức ăn Thủy sản Nam Việt	100	Sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản.
Công ty liên doanh	Tỷ lệ sở hữu (%)	Hoạt động chính
Công ty TNHH Amicogen Nam Việt	50	Sản xuất Collagen và Gelatin

1.5. Địa bàn kinh doanh

Thị trường trọng điểm: Trung Quốc, Mỹ, EU, Nam Mỹ (Brazil, Mexico), Trung Đông, châu Á...



2. PHÂN TÍCH NGÀNH

(Quay về trang đầu)

Bối cảnh thế giới - giai đoạn tệ nhất đã qua

Trên thế giới, nửa đầu năm 2025 chứng kiến sự khởi sắc sau giai đoạn suy thoái kỹ thuật ở nhiều nền kinh tế lớn. **Lạm phát toàn cầu được kiểm soát dần, sức mua cải thiện** tại các thị trường tiêu thụ chính như Hoa Kỳ, Nhật Bản, EU và Trung Quốc – Hong Kong. Tình hình logistics cũng thuận lợi hơn, giá cước vận tải ổn định, giúp doanh nghiệp xuất khẩu tiết giảm chi phí.

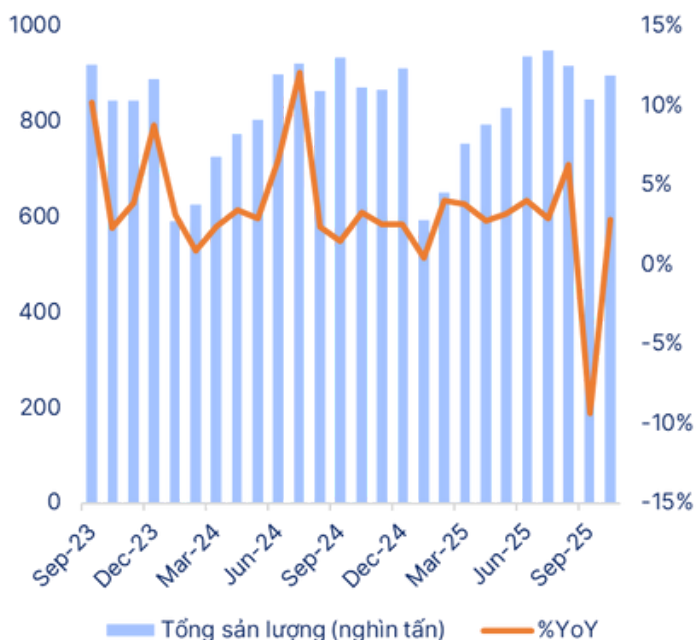
Tuy nhiên, ngành thủy sản vẫn đối mặt với một số rủi ro: **căng thẳng thương mại Mỹ – Trung** leo thang, các **chính sách thuế quan mới**, gia tăng **xu hướng bảo hộ thương mại** và các **rào cản kỹ thuật về truy xuất nguồn gốc**, lao động và môi trường tại thị trường phát triển. Đặc biệt, chính sách thuế đối ứng của Hoa Kỳ áp dụng từ tháng 7/2025 đối với nhiều nước trên thế giới khiến các doanh nghiệp Việt Nam phải theo dõi chặt chẽ và điều chỉnh chiến lược thị trường.

Ngành thủy sản Việt Nam – Quay lại đường đua

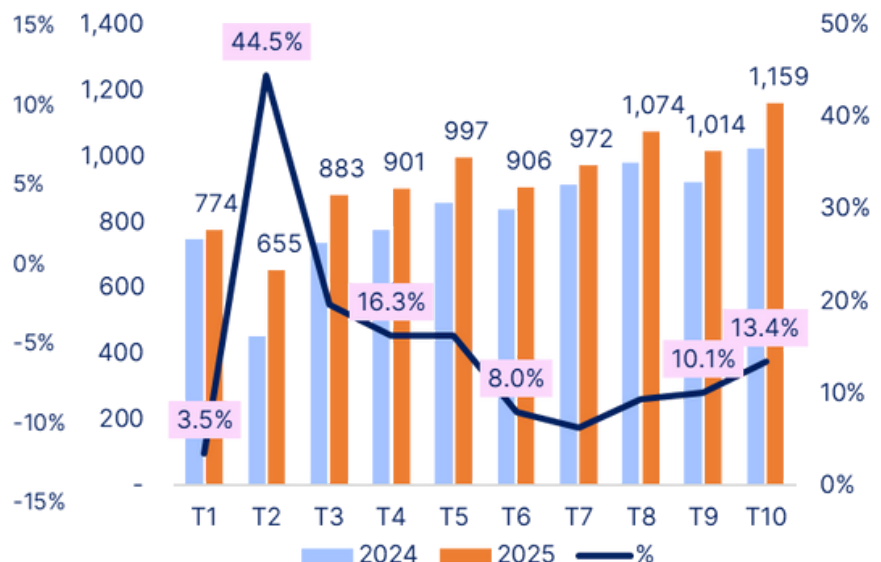
10 tháng đầu năm 2025, ngành thủy sản Việt Nam cho thấy tín hiệu phục hồi rõ rệt sau giai đoạn trầm lắng kéo dài từ đầu năm 2023. Tổng **sản lượng thủy sản 10 tháng đầu năm ước đạt 8.157,1 nghìn tấn**, +3,1% YoY; bao gồm: Cá đạt 5.111,9 nghìn tấn, tăng 2,8% YoY; tôm đạt 1.104,3 nghìn tấn, tăng 5,7% YoY; thủy sản khác đạt 1.045,6 nghìn tấn, tăng 2,4% YoY. Trong đó, **60% sản lượng đến từ Thủy sản nuôi trồng**, ước đạt 4.880 nghìn tấn, +5,1% YoY.

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước 10 tháng đầu năm đạt 9,3 tỷ USD, +13% YoY, tăng trưởng trải đều qua các tháng, tăng mạnh trong tháng 2 (45%), phản ánh sự cải thiện rõ nét về nhu cầu tiêu thụ toàn cầu và nỗ lực thích ứng linh hoạt của doanh nghiệp. **Tôm tiếp tục là mặt hàng xuất khẩu chủ lực** với **kim ngạch 10 tháng đầu năm đạt gần 4 tỷ USD**, chiếm hơn 40% tổng xuất khẩu. Sự phục hồi nhu cầu từ Hoa Kỳ, Nhật Bản và Trung Quốc, cùng việc đẩy mạnh chế biến sâu, sản phẩm giá trị gia tăng đã giúp ngành tôm lấy lại đà tăng. **Cá tra ghi nhận mức tăng khá ấn tượng ở nhiều thị trường**. Các doanh nghiệp đẩy mạnh sản phẩm cá phi lê, cá cắt khúc, cá tẩm bột và sản phẩm tiện lợi nhằm mở rộng thị phần tại châu Á và Trung Đông. **Xuất khẩu cá ngừ tăng giảm nhẹ (-4%)** do vẫn chịu áp lực cạnh tranh giá, và tác động từ các quy định IUU tại thị trường EU.

Sản lượng thủy sản 10T/2025 +3,1% YoY



XK thủy sản 10 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực



Nguồn: Tổng cục hải quan, SHS Research

Ngành cá tra Việt Nam – Đứng trước cơ hội phục hồi

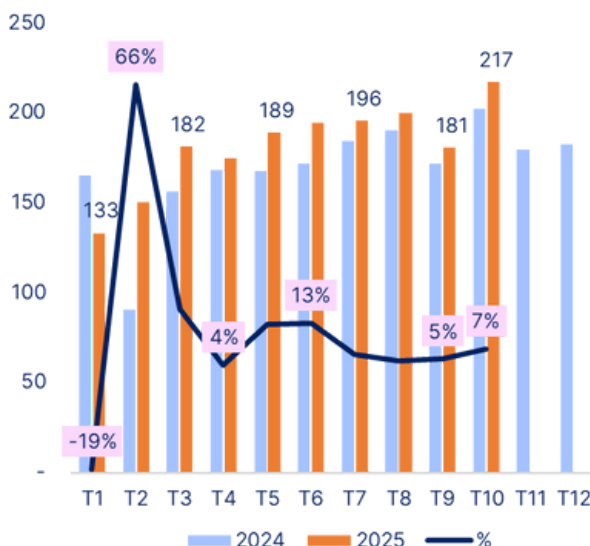
Trong hai thập kỷ qua, cá tra Việt Nam đã trở thành mặt hàng thủy sản XK chủ lực, chiếm hơn 95% thị phần cá tra thương mại toàn cầu. Tuy hiện nay nhiều quốc gia như Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia, Ai Cập và Trung Quốc cũng phát triển nuôi loài cá da trơn này, cá tra Việt Nam vẫn là lựa chọn ưu tiên của các nhà NK lớn trên thế giới. Đây không chỉ là sự lựa chọn từ thói quen, mà là kết quả của một chuỗi giá trị hoàn thiện, tuân thủ tiêu chuẩn quốc tế và sự đồng bộ trong chiến lược ngành hàng.

Việt Nam dẫn đầu toàn cầu về sản lượng và XK cá tra

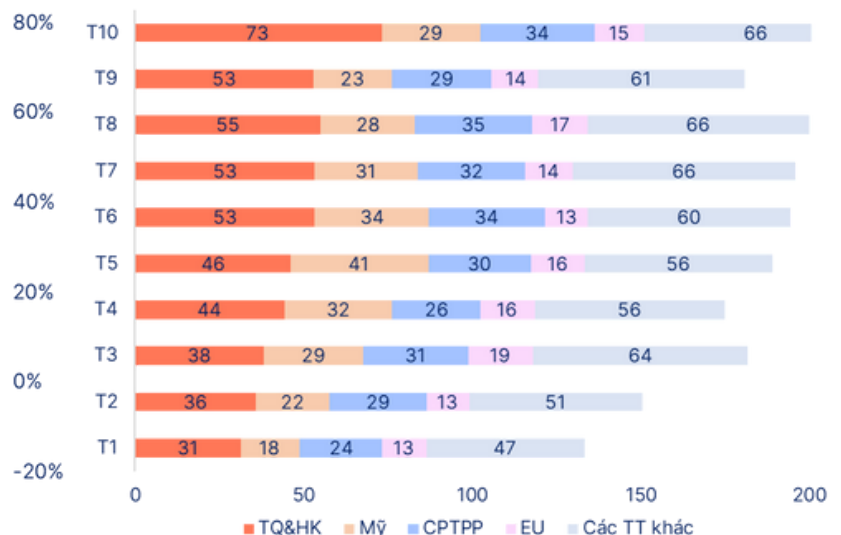
Tùy theo biến động thị trường, sản lượng cá tra thương phẩm Việt Nam mỗi năm đạt khoảng 1,5 – 1,7 triệu tấn, với kim ngạch XK trung bình từ 1,6 – 2,3 tỷ USD/năm. Việt Nam hiện cung ứng hơn 90% cá tra phile đông lạnh cho toàn thế giới. Trong khi đó, sản lượng của các nước khác như Ấn Độ (khoảng 300.000 – 400.000 tấn/năm), Bangladesh hay Ai Cập chủ yếu phục vụ thị trường nội địa hoặc xuất thô sang các thị trường dễ tính.

10 tháng đầu năm 2025, ngành cá tra Việt Nam có nhiều tín hiệu phục hồi tích cực, tổng giá trị xuất khẩu đạt 1,816 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2024 (1,667 tỷ USD) – mức tăng trưởng khá tốt trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng cao và nhiều thị trường lớn vẫn còn thận trọng trong nhập khẩu.

XK cá tra Việt Nam theo tháng



Top thị trường NK cá tra trong 10 tháng đầu năm



Nguồn: Vasep

Thị trường xuất khẩu chiến lược có bước dịch chuyển: chứng lại ở các thị trường truyền thống (Trung Quốc, Mỹ), mở rộng thị trường khu vực CPTPP, Nam Mỹ và ASEAN:

Trung Quốc & Hồng Kông: thị trường tiêu thụ cá tra lớn nhất của Việt Nam đang có xu hướng chứng lại, chỉ đạt 483 triệu USD trong 10 tháng đầu năm tăng nhẹ 0,8% YoY; tuy nhiên, thị trường này vẫn chiếm 27% tổng kim ngạch, giữ vai trò chủ lực trong cơ cấu xuất khẩu.

Mỹ: Sản lượng xuất khẩu cá tra sang Mỹ đạt 286 triệu USD (-1,6% YoY), giảm 2% tỷ trọng so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 16% tổng kim ngạch, cho thấy dấu hiệu bão hòa, cạnh tranh gay gắt với các loài cá thịt trắng khác như cá minh thái Alaska và cá tuyết, và tác động của rào cản thuế quan.

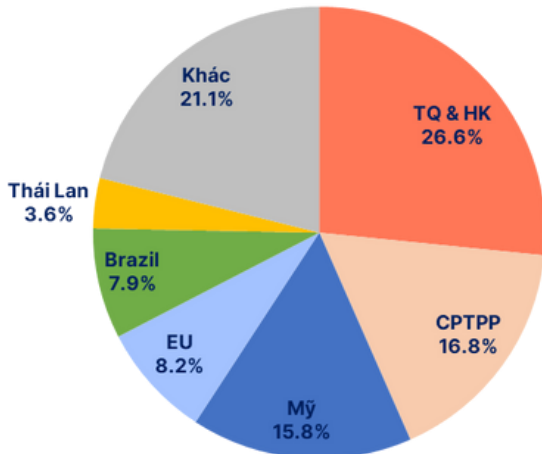
Khu vực EU: chiếm 8,2% tổng kim ngạch, tương đương với năm ngoái, đạt 149 triệu USD, +3,4% YoY nhờ sự gia tăng nhu cầu thực phẩm tiện lợi và xu hướng giảm phụ thuộc nguồn cung từ Nga.

Thị trường CPTPP và Brazil mở rộng thị phần

Khu vực CPTPP: gồm Nhật Bản, Canada, Mexico, Chile... **ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong 10 tháng đầu năm;** tăng 36% YoY, đạt 305 triệu USD, nâng tỷ trọng lên khoảng 17% tổng kim ngạch, phản ánh lợi thế thuế quan từ các hiệp định thương mại và nhu cầu thủy sản đang khá tốt. Đặc biệt, tăng mạnh tại thị trường Peru (7,2 triệu USD, +152%YoY); Malaysia (33,5 triệu USD, +32% YoY); Australia (27,1 triệu USD; +17,6% YoY) và Nhật Bản (34,4 triệu USD, +14,3% YoY).

Brazil: tiếp tục là điểm sáng tại Nam Mỹ với giá trị nhập khẩu cá tra đạt 143 triệu USD, tăng 38% YoY) chiếm 8% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Cơ cấu thị trường NK cá tra VN 10M/2025

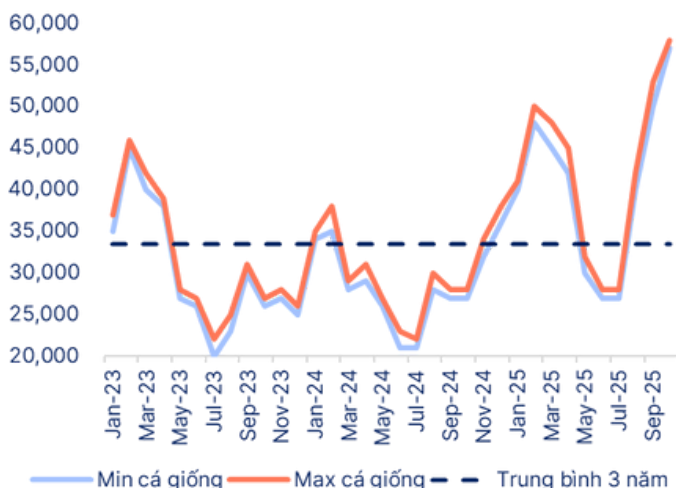


Mặt hàng	10T/2025		
(Đvt)	Triệu USD	%YoY	Tỷ trọng
Cá tra (HS03)	1.772	8,7%	97,6%
Fillet đông lạnh (HS0304)	1.457	10,8%	80,2%
Tươi/đông lạnh/khô khác (trừ Fillet)	314	0,1%	0,2%
Cá tra chế biến (HS16)	44	18,6%	2,4%
Tổng cộng	1.816	9%	100%

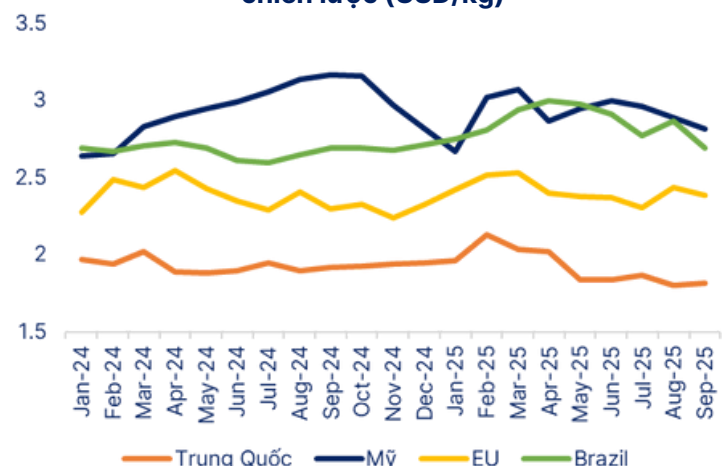
Nguồn: Vasep, SHS Research

Về sản phẩm, **phile cá tra đông lạnh (HS0304) tiếp tục là trụ cột xuất khẩu**, đạt 1.457 triệu USD, chiếm 80,2% tổng kim ngạch toàn ngành. Mức tăng 11% YoY cho thấy tín hiệu khôi phục tích cực từ các thị trường chính, đặc biệt tại Brazil và EU. Trong khi đó, sản phẩm cá tra nguyên con và các dạng khác đạt 314 triệu USD, tăng 0,1% YoY, chiếm 0,2%. **Nhóm sản phẩm cá tra chế biến (mã HS 16) ghi nhận mức tăng mạnh nhất: +18,6%YoY**, đạt 44 triệu USD, cho thấy xu hướng dịch chuyển sang các sản phẩm có giá trị gia tăng cao đang được thúc đẩy.

Giá cá tra giống tăng mạnh trong năm 2025 (VND/kg)



Giá xuất khẩu cá tra Việt Nam tới các thị trường chiến lược (USD/kg)



Nguồn: Vasep, SHS Research

Giá cá tra giống biến động mạnh trong năm 2025, trung bình 10 tháng đầu năm đạt 41.550 VND/kg (28-35 con/kg); giá tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm, đạt đỉnh vào tháng 03 với giá 48.000 VND/kg; sau đó hạ nhiệt dần và bắt đầu có xu hướng tăng mạnh từ cuối tháng 08 và đạt đỉnh mới vào tháng 10 với 58.000 VND/kg, do tình trạng khan hiếm nguồn cung giống trong khi nhu cầu thả nuôi cho vụ mới ngày một gia tăng.

Giá cá tra xuất khẩu tại các thị trường chính có xu hướng giảm nhẹ trong 9T/2025 (Trung Quốc -0,3%; Mỹ -0,3%). Ở chiều ngược lại, **tăng mạnh tại Brazil (trung bình 2,9 USD/kg; +7% YoY)** và EU (2,41 USD/kg, +1% YoY).

Triển vọng ngành cá tra Việt Nam

SHS Research dự báo bên cạnh những rủi ro hiện hữu, ngành cá tra Việt Nam đang bước vào giai đoạn khả quan:

- **Nhu cầu thị trường tăng mạnh vào cuối năm và đơn hàng cho mùa Tết 2026;**
- **Điều kiện tự nhiên phù hợp** giúp **Việt Nam trở thành vùng nuôi cá tra tập trung lớn nhất thế giới**: Đồng bằng sông Cửu Long là “vựa cá tra” lớn nhất toàn cầu với diện tích nuôi chuyên canh hàng chục nghìn ha, tập trung tại Đồng Tháp, An Giang, Cần Thơ, Vĩnh Long... Nơi có hệ thống thủy văn phong phú, nguồn nước ổn định và khí hậu thuận lợi quanh năm.
- **Thuế đối ứng 20% của Việt Nam thấp hơn** so với nhiều nước xuất khẩu thủy sản khác trên thị trường, đặc biệt là Trung Quốc – nhà cung cấp cá thịt trắng lớn nhất cho Hoa Kỳ;
- Việt Nam có những lợi thế nhất định từ việc **tham gia các hiệp định EVFTA, CPTPP, UKVFTA...**
- Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) công bố kết quả kỳ rà soát CBPG lần thứ 20 (POR20) có **8 doanh nghiệp Việt Nam được mức thuế 0%**: Vĩnh Hoàn, Navico, Biển Đông, CASEAMEX, Đại Thành, Đông Á, Hùng Cá 6, và NTSF giúp tạo nền tảng cho việc duy trì ổn định xuất khẩu đồng thời cải thiện khả năng tăng thị phần tại thị trường Mỹ;
- **Thị trường nội địa** (chiếm 5%-7% tổng sản lượng tiêu thụ) **vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng tiềm năng**.
- Brazil (nguồn cung cá rô phi lớn) có nguy cơ mất lợi thế do hàng rào thuế mới - 50%; đồng thời ngành thủy sản Brazil đang lao đao vì đề xuất cấm nuôi cá rô phi – loài chiếm tới 68% tổng sản lượng cá nuôi của Brazil.

Rủi ro

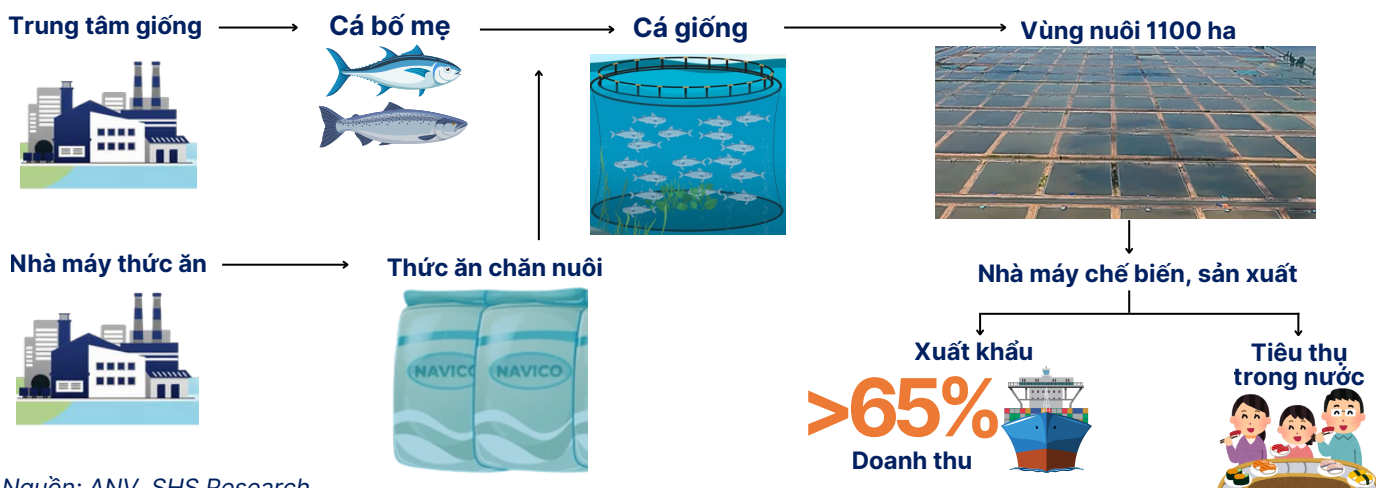
- **Tác động của các chính sách thuế quan** đến kinh tế toàn cầu, chi phí thương mại, và nhu cầu;
- Giá cá nguyên liệu biến động mạnh ảnh hưởng biên lợi nhuận doanh nghiệp;
- Nguy cơ tăng thuế chống bán phá giá trong các kỳ POR tới (POR22, POR23) vẫn hiện hữu do tình trạng nhiều DN nhỏ xuất khẩu giá rẻ, gây rủi ro toàn ngành;
- Biến động tỷ giá;
- Chi phí logistics tăng trong mùa cao điểm.

Triển vọng khác

- **Kim ngạch xuất khẩu cá rô phi tăng trưởng ấn tượng trong 9 tháng đầu năm 2025**, đạt 57,3 triệu USD, +332% YoY. Trong đó, Mỹ là thị trường tiêu thụ lớn nhất, chiếm khoảng 60% tổng kim ngạch.
- **Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường nhập khẩu cá rô phi lớn nhất thế giới** với giá trị nhập khẩu trong 7 tháng đầu năm đạt 262 triệu USD, +19% YoY. Hiện tại nhiều nước xuất khẩu cá rô phi lớn sang Mỹ gặp khó khăn do hàng rào thuế quan cao như: Trung Quốc (30%); Brazil (50%), Indonesia (19%). Do đó, cá rô phi Việt Nam đang được duy trì lợi thế giá rẻ, đưa Việt Nam trở thành nhà cung cấp phile cá rô phi đông lạnh lớn thứ 2 cho Mỹ, chỉ sau Trung Quốc. Mặt hàng này hiện đang được nhiều DN trong nước quan tâm đầu tư với top 5 DN XK cá rô phi 8 tháng đầu năm: Công ty TNHH MTV Ấn Độ Dương, Công ty TNHH MTV đầu tư và tài chính V, Công ty CP Nam Việt, Công ty TNHH XNK thủy hải sản Kim Phát, Công ty TNHH thủy sản NVD.

3. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

ANV sở hữu chuỗi giá trị nuôi trồng và chế biến thủy sản khép kín



Nguồn: ANV, SHS Research

ANV sở hữu chuỗi sản xuất khép kín hoàn thiện từ khâu sản xuất con giống đến sản phẩm cuối cùng: tự chủ **100% nguồn thức ăn nuôi cá** và **100% cá tra nguyên liệu** cho các nhà máy chế biến, giúp doanh nghiệp chủ động, kiểm soát tốt hơn chi phí đầu vào và nâng cao hiệu quả sản xuất.

(i) Sản xuất con giống: dự án “Nuôi trồng thủy sản Công nghệ cao Bình Phú” với tổng quy mô 600ha, trong đó: **150 ha - Khu sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng cao** với CSTK: **360 triệu cá tra giống/năm**; giúp **tự chủ 100% nguồn con giống chất lượng cao** cho hoạt động nuôi thương phẩm cùng công nghệ nuôi tiên tiến từ Na Uy, ANV chủ động con giống khỏe mạnh, sạch bệnh ngay từ đầu vào tạo nền tảng cho các khâu sau đạt hiệu quả cao và ổn định.

(ii) Sản xuất thức ăn thủy sản: Thức ăn chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành nuôi cá tra (khoảng 70-75% chi phí sản xuất cá nguyên liệu); ANV hiện đang sở hữu **10 dây chuyền sản xuất nhà máy thức ăn, CSTK hơn 1.000 tấn thành phẩm/ngày**, tự chủ hoàn toàn nguồn thức ăn đầu vào và còn tiến hành kinh doanh thương mại. Ngoài ra, việc tự chủ hoàn toàn thức ăn cũng **hạn chế dư lượng kháng sinh**, hóa chất và giúp sản phẩm cuối đáp ứng các **tiêu chuẩn an toàn thực phẩm** xuất khẩu khắt khe.

(iii) Vùng nuôi: Tổng diện tích vùng nuôi **1.100 ha** (gồm 600ha vùng nuôi Bình Phú - Khu Nông nghiệp công nghệ cao nuôi cá tra thương phẩm; CSTK 200 nghìn tấn cá tra nguyên liệu chất lượng cao/năm) - giữ vị thế doanh nghiệp cá tra có chuỗi sản xuất khép kín lớn thứ 2 thế giới, giúp cung cấp hơn 370 nghìn tấn cá nguyên liệu/năm.

Vùng nuôi cá tra của ANV



Nguồn: ANV, SHS Research

(iv) Chế biến sản phẩm thủy sản:

- **4 nhà máy chế biến thủy sản** với tổng **CSTK 1.360 tấn cá nguyên liệu/ngày:**

- Nhà máy đông lạnh thủy sản Ấn Độ Dương;
- Nhà máy đông lạnh thủy sản Nam Việt;
- Nhà máy đông lạnh thủy sản Thái Bình Dương;
- Nhà máy đông lạnh thủy sản Đại Tây Dương.

Các nhà máy đều được bố trí gần vùng nuôi, giúp cá tươi sống được vận chuyển nhanh đến nhà máy để đảm bảo chất lượng tốt nhất. Sản phẩm chính của ANV gồm: Fillet có da, Fillet trắng, Fillet đỏ, cá nguyên con, bao tử cá, bong bóng cá...

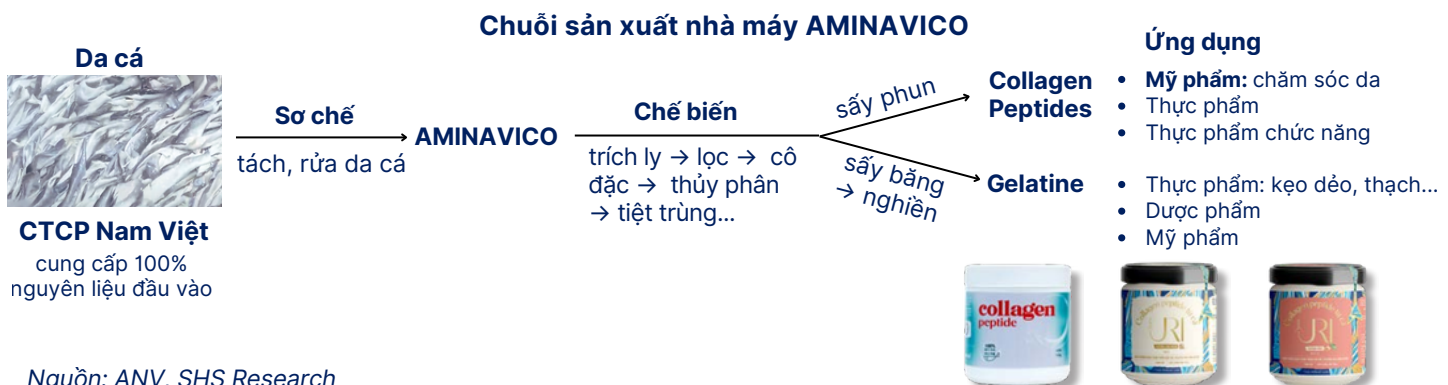
Thành phẩm sau chế biến của ANV



Nguồn: ANV, SHS Research

Bên cạnh sản phẩm truyền thống, ANV tiến hành nghiên cứu và sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng, giúp đem lại biên lợi nhuận tốt hơn như: Chả cá viên, chả lụa, cá tra tẩm bột...

Đặc biệt, **năm 2022, ANV đã hoàn thành xây dựng và tiến hành chạy thử nghiệm giai đoạn 1 của Nhà máy AMINAVICO**, nhà máy công nghệ sinh học liên doanh giữa Tập đoàn Nam Việt (Navico) và Tập đoàn Amicogen (Hàn Quốc); chuyên sản xuất collagen peptides và gelatine từ da cá với tổng vốn đầu tư 6 triệu USD, CSTK 780 tấn thành phẩm/năm.



Trong thời gian tới, ANV sẽ tiếp tục nghiên cứu, triển khai giai đoạn 2, 3 của nhà máy AMINAVICO nâng CSTK lên 1.200 và 2.400 tấn/năm.

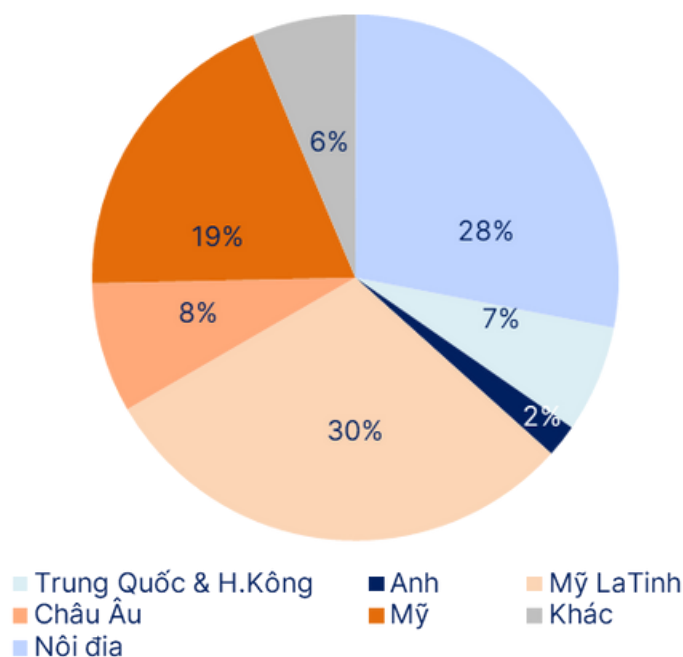
(v) Phân phối và xuất khẩu:

Khoảng 65% - 70% doanh thu ANV đến từ thị trường xuất khẩu. Tính đến năm 2025, ANV đã xuất khẩu đến hơn 160 quốc gia trên thế giới với thị trường trọng điểm tại:

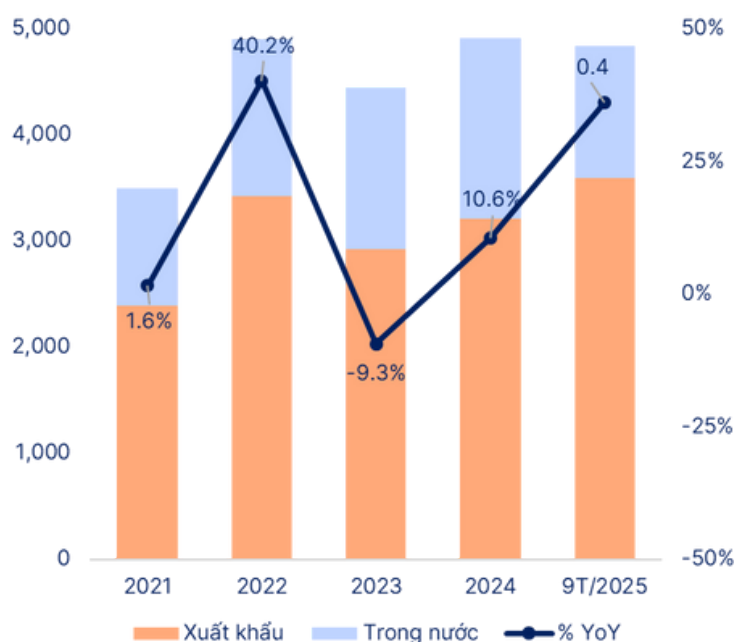
- **Châu Á:** Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia
- **Châu Âu:** Anh, Pháp
- **Châu Mỹ:** Mỹ, Mexico, Brazil

Mỹ, Mỹ-Latinh là 2 thị trường chiến lược trọng điểm của ANV với tỷ trọng ước tính khoảng gần 50% doanh thu trong H1/2025. Theo sau đó là EU (~8%); Trung Quốc (~7%) và Anh (~2%)...

Cơ cấu doanh thu của ANV theo thị trường



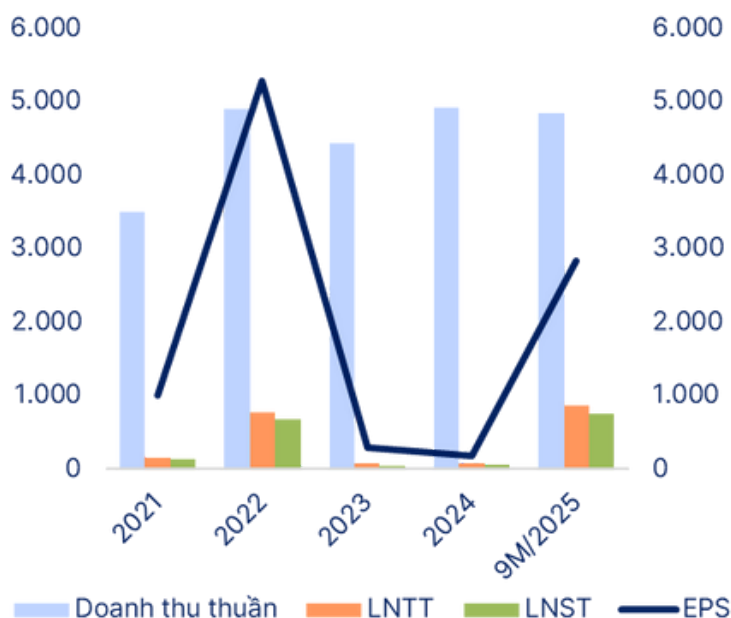
Trên 70% doanh thu ANV 2025 đến từ xuất khẩu



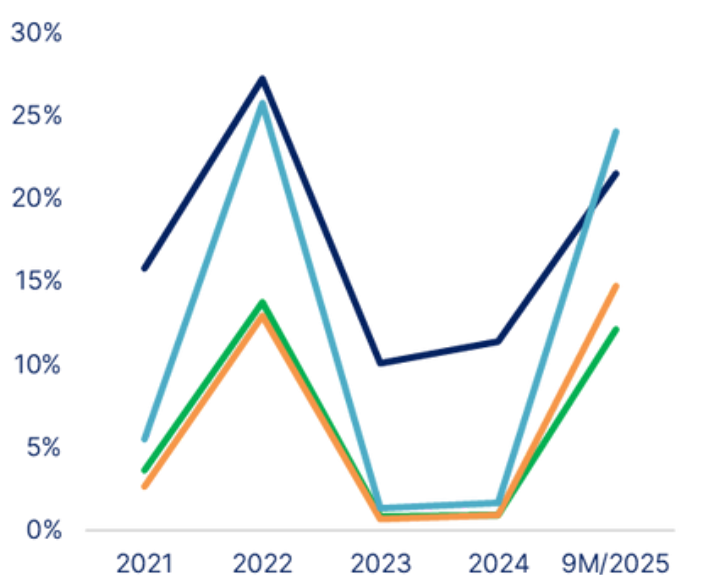
Nguồn: VASEP, SHS Research

9 tháng đầu năm 2025, doanh thu ANV tăng trưởng khá ấn tượng. Doanh thu xuất khẩu đạt 3.595 tỷ VND, +64%YoY; tăng mạnh do doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi sang Mỹ và Brazil với giá xuất khẩu cao giúp cải thiện biên lợi nhuận. Doanh thu nội địa giảm nhẹ, đạt 1.238 tỷ VND, -9% YoY.

Kết quả kinh doanh ANV 2021-9M/2025



Chỉ số sinh lợi ANV 2021 - 9M/2025



Nguồn: ANV, SHS Research

4. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

4.1. ANV là doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu vùng nuôi lớn và có biên lợi nhuận vượt trội

Việt Nam sở hữu vùng nuôi cá tra tập trung lớn nhất thế giới tại Đồng bằng sông Cửu Long với diện tích nuôi chuyên canh khoảng 5.700 - 7.000 ha, tương đương với sản lượng khoảng 1,5 - 1,7 triệu tấn cá tra thương phẩm/năm.

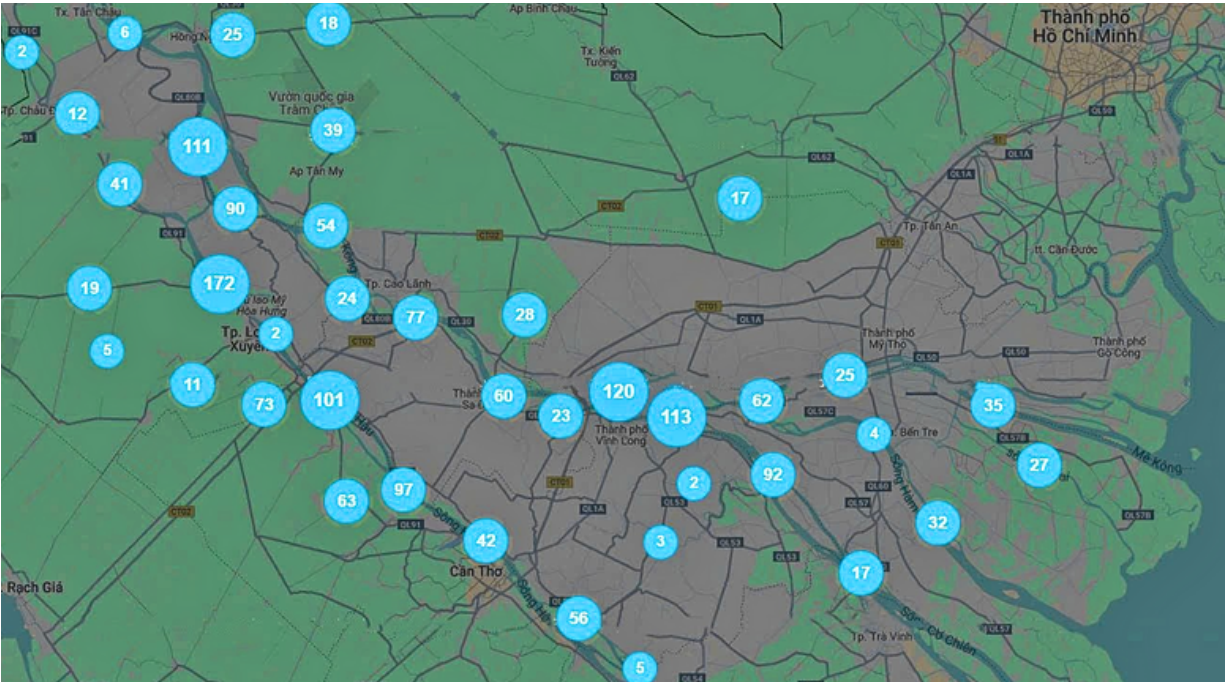
CTCP Vĩnh Hoàn, CTCP Nam Việt, CTCP Hùng Vương và CTCP Đầu tư & Phát triển Đa Quốc Gia (IDI – Sao Mai Group) là 4 doanh nghiệp hiện đang sở hữu vùng nuôi cá tra lớn nhất cả nước.

	CTCP Vĩnh Hoàn	CTCP Nam Việt	CTCP Hùng Vương	IDI
Diện tích vùng nuôi	~800ha	~1.100ha	~713 ha	~350ha
Địa điểm	Đồng Tháp và vùng lân cận	An Giang	Chủ yếu ở Bến Tre	An Giang, Đồng Tháp
Sản lượng (CSTK)	300 nghìn tấn cá nguyên liệu/năm	350 nghìn tấn cá nguyên liệu/năm	180 nghìn tấn cá nguyên liệu/năm	120 nghìn tấn cá nguyên liệu/năm
Tự chủ đầu vào	80%	100%	80%	75%
Thị trường đầu ra	Mỹ, Trung Quốc (cả HK), Đức...	Mỹ, Brazil, Trung Quốc, Mexico...	Trung Quốc, ASEAN, Trung Đông	Trung Quốc, Mexico
Thuế CBPG	0%	0%	2,39 USD/kg	2,39 USD/kg

Nguồn: BCTN, SHS Research

Với 600ha vùng nuôi công nghệ cao tại Bình Phú, ANV vươn lên trở thành doanh nghiệp sở hữu vùng nuôi cá tra lớn nhất cả nước (1.100 ha). Ngoài ra, hệ thống công nghệ nuôi tiên tiến, hiện đại đã giúp ANV **tự chủ 100% cá giống, cá nguyên liệu và thức ăn nuôi trồng**; giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận của doanh nghiệp; nhất là trong giai đoạn giá cá nguyên liệu biến động lớn như hiện nay. (Giá cá tra giống biến động mạnh trong năm 2025).

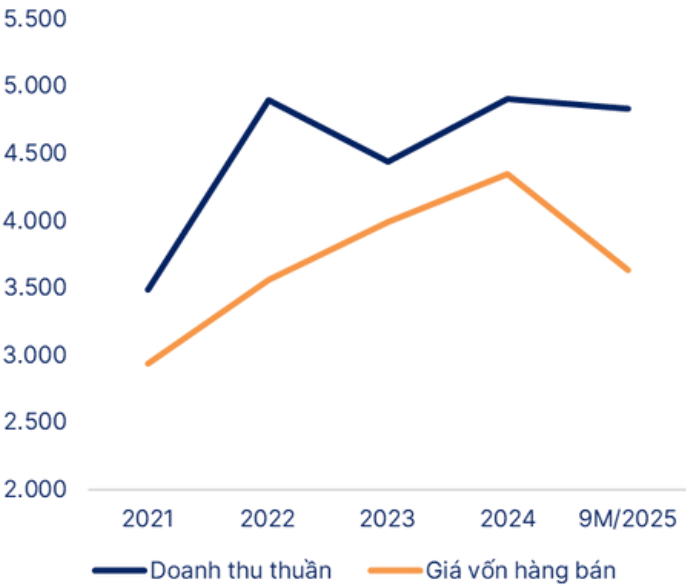
Vùng nuôi cá tra ở Việt Nam



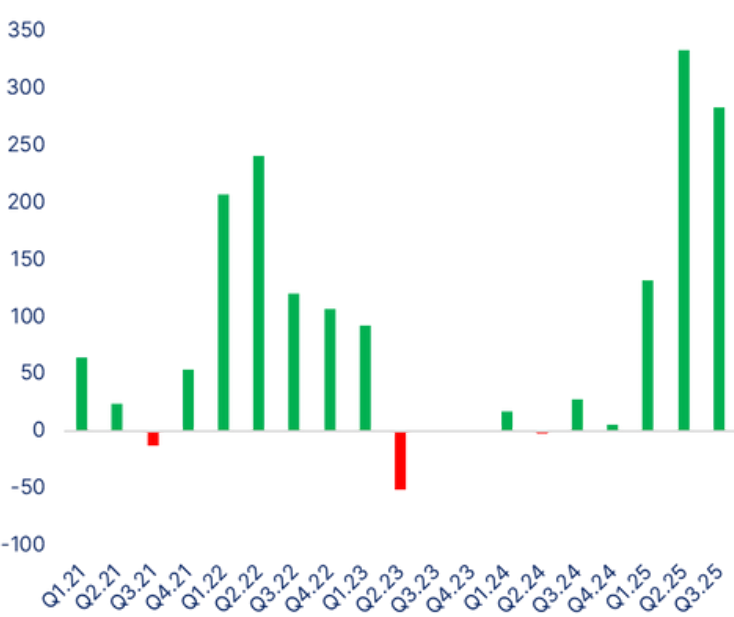
Nguồn: Hiệp hội cá tra Việt Nam, SHS Research

Đáp ứng được tiêu chuẩn xuất khẩu khắt khe tại thị trường Mỹ và Brazil, 9 tháng đầu năm 2025, ANV tiến hành đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường chiến lược này với **giá bán cao hơn**, giúp **cải thiện đáng kể** biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Giá vốn hàng bán tăng chậm hơn mức tăng trưởng doanh thu



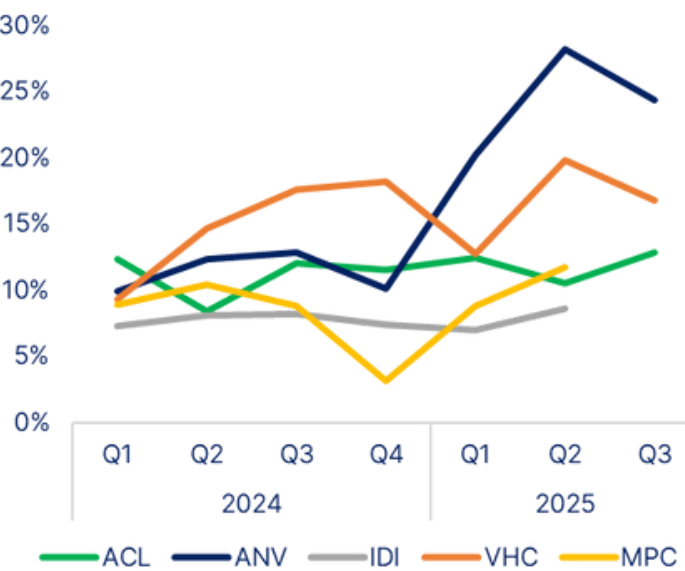
ANV ghi nhận mức LNST cao nhất lịch sử (tỷ VND)



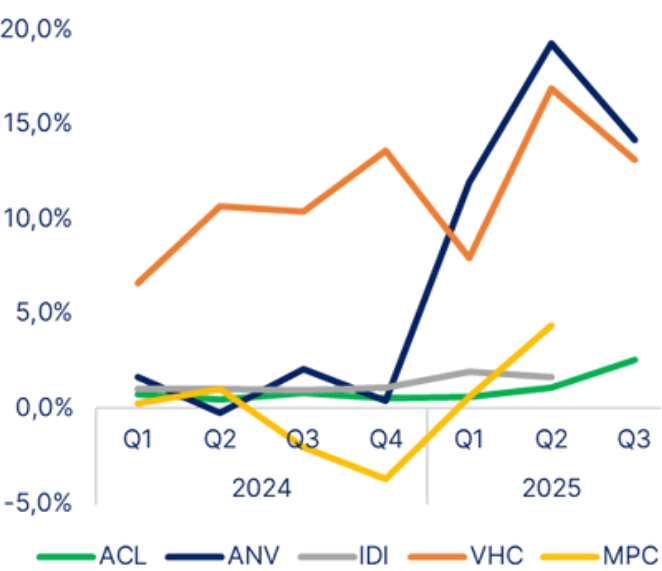
Nguồn: ANV, SHS Research

Ngoài ra, bên cạnh cá tra, ANV tiến hành đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi giúp doanh nghiệp vươn lên **dẫn đầu ngành về biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng**.

Biên lợi nhuận gộp ANV vươn lên dẫn đầu toàn ngành



Biên lợi nhuận thuần ANV năm 2025 tăng mạnh



Chỉ số (TTM)

	Biên LN Gộp	Biên LN ròng	ROA	ROE	ROIC
ANV	21,6%	12,2%	14,8%	24,0%	17,0%
VHC	17,3%	12,4%	11,5%	16,3%	12,3%
MPC	8,1%	-0,4%	-0,3%	-0,6%	-22,2%
IDI	7,9%	1,4%	1,0%	2,6%	2,8%
ACL	11,8%	1,3%	1,4%	3,1%	2,5%

Nguồn: FiinX, SHS Research

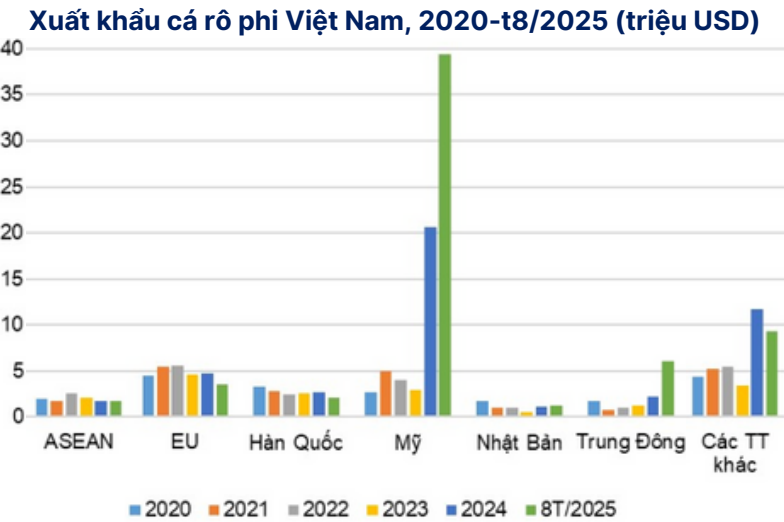
4.2. Tiềm năng tăng trưởng lớn từ việc nuôi trồng, xuất khẩu cá rô phi

Trong bối cảnh xuất khẩu cá tra có phần chững lại (kim ngạch xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2025 tăng 9%, thấp hơn toàn ngành thủy sản (+15,5%)), **sản phẩm cá rô phi nổi lên như một lựa chọn chiến lược mới**. Trong 7 tháng đầu năm 2025, Mỹ nhập khẩu tổng cộng 262 triệu USD sản phẩm phi lê cá rô phi đông lạnh (mã HS 030461) từ toàn thế giới, tăng 19% so với cùng kỳ, cho thấy **nhu cầu thị trường vẫn đang tăng trưởng tốt**.

Trung Quốc - nguồn cung cá rô phi lớn nhất thế giới - đối mặt với thuế quan Mỹ lên tới 150% (bao gồm thuế cũ 25% từ nhiệm kỳ đầu của Trump và thuế mới 125%). Điều này khiến xuất khẩu cá rô phi từ Trung Quốc sang Mỹ gần như tê liệt, tạo khoảng trống thị trường khổng lồ cho các nhà cung cấp khác, mở ra cơ hội cho Việt Nam.

8 tháng đầu năm 2025, xuất khẩu cá rô phi Việt Nam tăng trưởng ấn tượng, đạt hơn 63 triệu USD (bao gồm cả cá điều hồng), tăng 174% YoY; kim ngạch riêng cá rô phi tăng 359% (đạt 52 triệu USD), với 70% đến từ thị trường Mỹ. Việt Nam đã vươn lên trở thành nhà cung cấp file cá rô phi đông lạnh lớn thứ 2 cho Mỹ và trở thành nguồn cung thay thế hấp dẫn trong bối cảnh hàng rào thuế quan cao, đầy biến động tại Trung Quốc và Brazil (50%).

Đặc biệt, ANV đang dẫn đầu mảng kinh doanh này với Công ty TNHH MTV Ấn Độ Dương (Công ty con của ANV) ghi nhận giá trị xuất khẩu cá rô phi tăng mạnh trong tháng 08/2025; **đạt 7,6 triệu USD, tăng hơn 25 lần so với cùng kỳ**, dẫn đầu về lượng cũng như giá trị xuất khẩu.



Nguồn: VASEP, SHS Research

Top 3 DN XK cá rô phi lớn nhất t8/2025

Doanh nghiệp	Lượng	Trị giá	%YoY	
	tấn	USD	Lượng	Kim ngạch
CT TNHH MTV Ấn Độ Dương	1.375	7.604.283	1.621	2.426
CT TNHH MTV Đầu Tư & Tài Chính V	1.119	1.508.397	+	+
CT TNHH CB TS Minh Quý	52	62.660	(50)	(50)
Khác	310	731.781	+	+
Tổng cộng	2.856	9.907.121	242	400

Sản phẩm cá rô phi của ANV được đánh giá vượt trội hơn so với đối thủ là Indonesia và Trung Quốc nhờ đặc tính ít mùi bùn và ít tanh hơn; cùng với vị trí vùng nuôi lớn, chiến lược (vùng nuôi công nghệ cao Bình Phú) và chuỗi sản xuất kinh doanh khép kín giúp ANV kiểm soát chặt chẽ chất lượng con giống cũng như thành phẩm (Filet cá rô phi), và kiểm soát tối ưu chi phí sản xuất kinh doanh, nhằm tối đa lợi nhuận của doanh nghiệp.

Dưới những điều kiện thuận lợi trên, ngay khi Mỹ áp thuế với các mặt hàng thủy sản Trung Quốc, đã có 13 tập đoàn lớn trên thế giới liên hệ với ANV để tìm hiểu khả năng cung ứng. ANV tiếp tục không ngừng mở rộng thị trường. Bên cạnh việc **ký kết đơn hàng với các nhà bán lẻ lớn tại Mỹ như Walmart, Costco, Kroger, Meiji**. Ngày 5/7/2025, tại thủ đô Brasília (Brazil), **ANV đã chính thức ký kết thỏa thuận hợp tác chiến lược với AV09 Comercio Exporter Ltda – DN nhập khẩu thực phẩm lớn tại Brazil**. Đây là cột mốc quan trọng, đánh dấu bước tiến của sản phẩm cá thịt trắng xuất khẩu chính ngạch từ Việt Nam sang Brazil và tiến dần vào Nam Mỹ - thị trường hơn 200 triệu dân và có nhu cầu thủy sản đang ngày một tăng cao.

NAVICO có mặt tại Brazil – ký kết hợp tác chiến lược, mở rộng đường xuất khẩu sang Nam Mỹ!



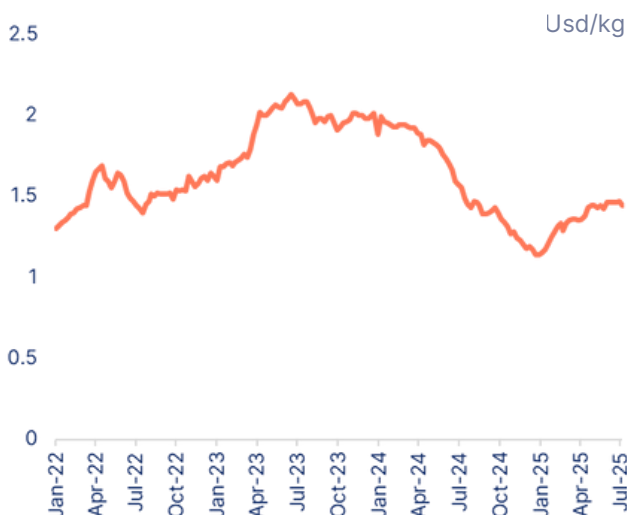
Nguồn: ANV, SHS Research

Ước tính công suất cá rô phi ANV đạt khoảng 60.000 tấn/năm (35% sản lượng cá rô phi Mỹ nhập khẩu) với thị trường chiến lược tại Mỹ và Brazil. Với lợi thế cạnh tranh tự chủ được nguồn nguyên liệu, chi phí nuôi cá rô phi của ANV ước tính khoảng 23.000 VND - 24.000 VND/kg, thấp hơn đáng kể so với giá nguyên liệu trên thị trường (28.000 VND - 29.000 VND/kg). Đặc biệt giá bán cá rô phi tại Mỹ có thể lên đến 4 USD - 5 USD/kg (tương đương 104.000 VND - 105 VND/kg) giúp biên lợi nhuận công ty được cải thiện mạnh.

ANV lên chiến lược linh hoạt chuyển dịch dần cơ cấu doanh thu cá tra : cá rô phi từ 9:1/8:2 xuống 7:3/6:4 tùy theo từng giai đoạn, nhằm tận dụng lợi thế cạnh tranh và giảm thiểu rủi ro trên toàn cầu. Ngoài ra, nhờ chiến lược phát triển thương hiệu riêng, ANV ngày càng định vị thương hiệu trên bản đồ quốc tế và có tập khách hàng trung thành giúp duy trì lợi thế cạnh tranh lâu dài ngay cả khi các rào cản thuế quan đối với các nước khác (đặc biệt là Trung Quốc) được dỡ bỏ trong tương lai.

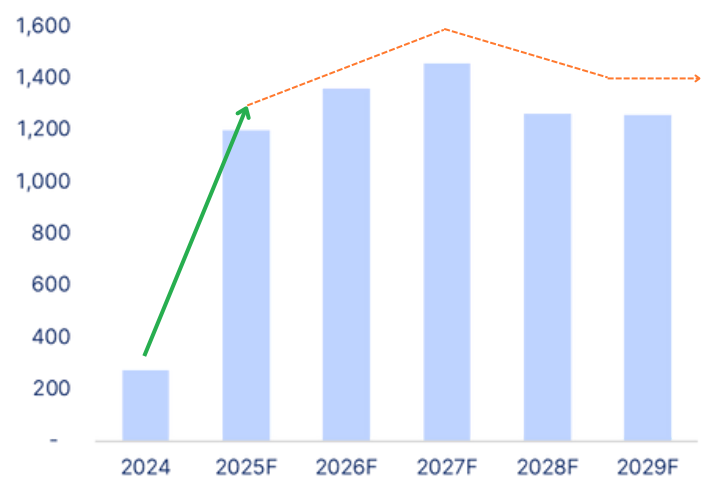
Hiện tại **ANV đã tiến hành chuyển đổi được hơn 70% diện tích ao nuôi tại bình phú sang cá rô phi**, ngoài ra công ty cũng có kế hoạch nâng công suất chế biến lên 1.000 tấn/ngày. Ước tính doanh thu cá rô phi của ANV năm 2025 đạt 1.200 tỷ VND, tăng hơn 4 lần so với cùng kỳ. Với biên lợi nhuận gộp ước tính khoảng 33%, năm 2025, mảng cá rô phi đem lại cho ANV gần 400 tỷ VND lợi nhuận.

Giá cá rô phi tại Brazil tăng mạnh trong 2025



Nguồn: SHS Research

Ước tính doanh thu mảng cá rô phi của ANV

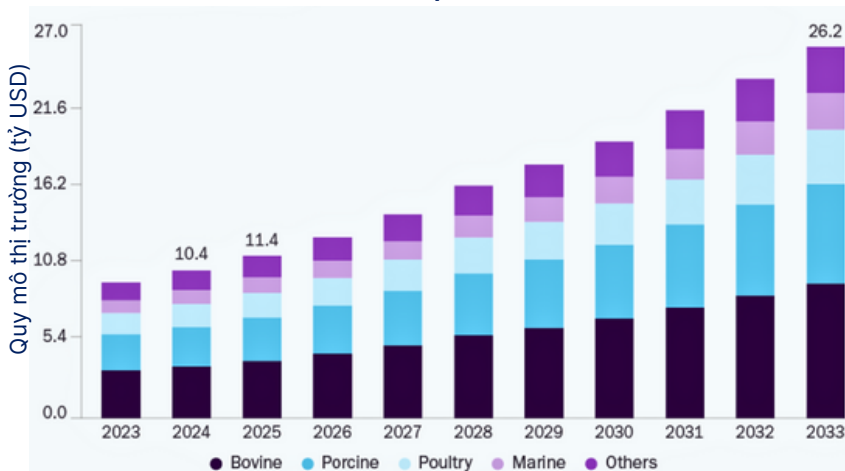


4.3. Sản phẩm collagen có tiềm năng tăng trưởng lớn trong tương lai

Collagen và gelatin là thị trường đầy tiềm năng trên quy mô toàn cầu cũng như tại Việt Nam. Trên thế giới, nhu cầu collagen không ngừng tăng do được ứng dụng rộng rãi trong thực phẩm, thức uống dinh dưỡng, chăm sóc sức khỏe và mỹ phẩm. Quy mô thị trường collagen toàn cầu ước tính khoảng 10,4 tỷ USD năm 2024 và dự kiến sẽ đạt 26,2 tỷ USD vào năm 2030 (tốc độ tăng trưởng kép CAGR ~11%/năm).

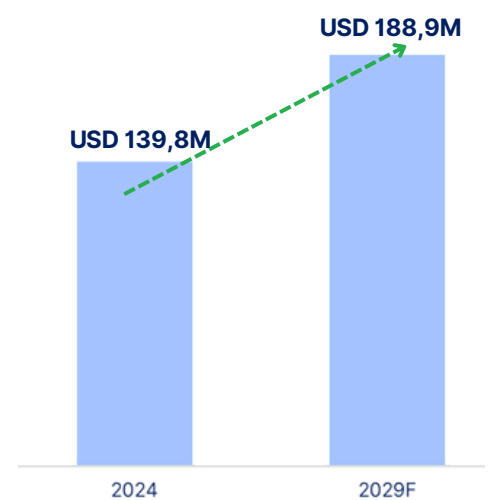
Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi xu hướng tiêu thụ thực phẩm chức năng và mỹ phẩm chứa collagen tại các thị trường phát triển (Mỹ, châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc...). Đặc biệt, châu Âu chiếm 32,8% thị phần collagen toàn cầu năm 2024 nhờ nhu cầu cao trong các ngành thực phẩm, chăm sóc sức khỏe và làm đẹp. Gelatin (một dạng collagen thủy phân một phần) cũng đóng góp lớn, chiếm khoảng 66% doanh thu thị trường collagen năm 2024 nhờ ứng dụng phổ biến trong ngành thực phẩm, đồ uống và dược phẩm (sản xuất kẹo dẻo, viên nang thuốc)

Thị trường collagen toàn cầu được dự báo tăng trưởng 11%/năm



Nguồn: Grand View Research, SHS Research

Thị trường collagen Việt Nam



Nguồn: Mordor Intelligence, SHS Research

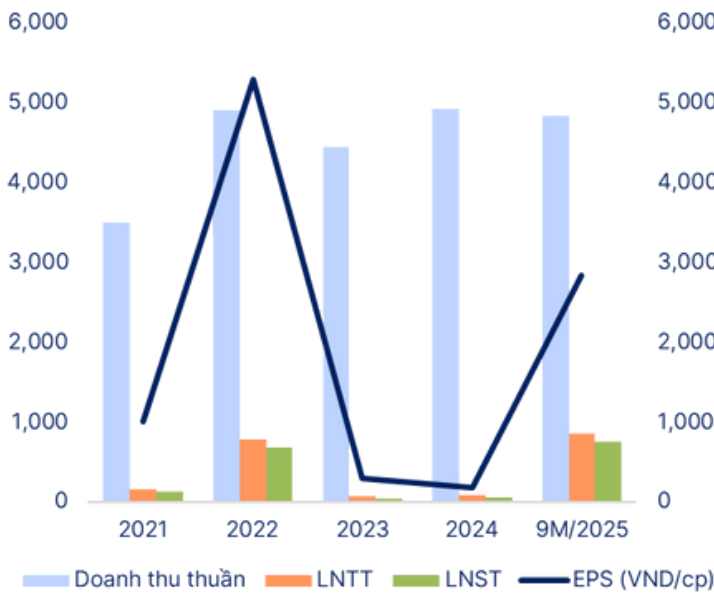
Tại Việt Nam, **thị trường collagen tuy còn mới nhưng tăng trưởng nhanh chóng.** Người tiêu dùng Việt ngày càng quan tâm đến sản phẩm làm đẹp và chăm sóc sức khỏe chứa collagen, từ thực phẩm bổ sung (dạng bột, viên uống, nước uống collagen) cho đến mỹ phẩm bôi ngoài. Theo Mordor Intelligence, thị trường thực phẩm bổ sung collagen Việt Nam đạt khoảng 140 triệu USD năm 2024 và dự kiến tăng lên ~189 triệu USD vào năm 2029 với tốc độ tăng trưởng bình quân 6,2%/năm. Mặc dù quy mô còn khiêm tốn so với thị trường toàn cầu, **Việt Nam được đánh giá là một trong những thị trường tiêu thụ collagen tiềm năng nhất Đông Nam Á** nhờ dân số trẻ, thu nhập cải thiện và xu hướng ưa chuộng sản phẩm chăm sóc sắc đẹp, sức khỏe..

Đầu tháng 4/2023, **Công ty Cổ phần Nam Việt (Navico) và Công ty Amicogen Inc (Hàn Quốc) khánh thành nhà máy Aminavico, đồng thời ký kết hợp tác chiến lược giai đoạn 2.** Aminavico được xây dựng trên diện tích 11.034m², là nhà máy công nghệ sinh học tự động hoá, chuyên sản xuất Collagen và Gelatine từ da cá chuẩn công nghệ Hàn Quốc, và cũng là **một trong hai nhà máy duy nhất hiện tại của Việt Nam** sản xuất được Collagen peptide. Ở giai đoạn 1, Aminavico có công suất chế biến 780 tấn/năm, với tổng vốn đầu tư 7 triệu USD. Sau đó, liên doanh Navico và Amicogen tiếp tục hợp tác triển khai chiến lược giai đoạn 2 và 3, nâng công suất từ 780 lên 1.200 và 2.400 tấn/năm.

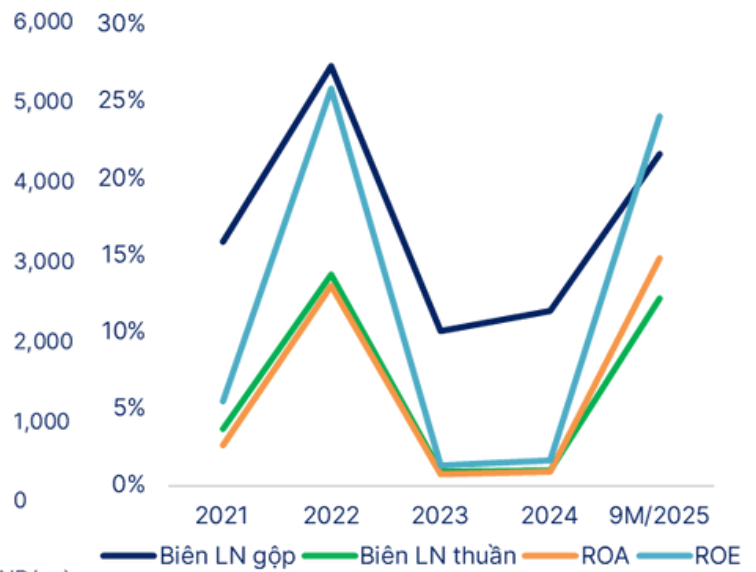
Theo TGĐ Navico, ông Doãn Tới, trước đây, da cá tra chỉ được bán với giá khá rẻ, khoảng 3.000 đồng/kg, sau khi chế biến thành Collagen và Gelatine đã nâng giá trị lên rất cao, giá hàng khi đến tay người tiêu dùng của Amicogen tại Hàn Quốc đạt xấp xỉ hơn 3 triệu đồng/kg, qua đó góp phần nâng cao giá trị hàng Việt Nam xuất khẩu nói chung và giá trị của con cá tra nói riêng. Ngoài ra, ban lãnh đạo Navico kỳ vọng lợi nhuận giai đoạn 1 của nhà máy là 1,5 triệu USD, đóng góp vào 10% lợi nhuận của doanh nghiệp.

5. KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh ANV 2021-9M/2025



Chỉ số sinh lợi ANV 2021-9M/2025



Nguồn: ANV, SHS Research

Kết quả kinh doanh của ANV giai đoạn 2020-2025 có sự biến động mạnh do ảnh hưởng chu kỳ ngành và thị trường xuất khẩu. Sau khi đạt mức doanh thu kỷ lục 4.896,6 tỷ VND (+40% YoY) vào năm 2022 nhờ ngành cá tra bùng nổ hậu COVID, thị trường bước vào giai đoạn khó khăn kéo dài (2023 - 2024): Kinh tế toàn cầu hồi phục chậm, xung đột địa chính trị làm gián đoạn chuỗi cung ứng, giá nhiên liệu và cước vận tải biến động mạnh, rào cản thương mại gia tăng... Năm 2024, doanh thu thuần ANV đạt 4.911 tỷ VND, +10,6% YoY; doanh thu tăng mạnh vào nửa cuối năm khi thị trường thủy sản dần hồi phục trở lại. Tuy nhiên do giá cá tra chưa hồi phục mạnh cùng với chi phí vận chuyển biến động lớn trong năm, lợi nhuận ròng của ANV chỉ đạt 48 tỷ VND, +22% YoY, hoàn thành 22% kế hoạch năm.

9 tháng đầu năm 2025, ANV tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu thuần 4.832,6 tỷ VND, +36% YoY, hoàn thành 78% kế hoạch năm. Lợi nhuận gộp tăng mạnh, đạt 1.197,5 tỷ VND, tăng gần 3 lần so với cùng kỳ năm trước, giúp biên lợi nhuận gộp đạt 25% (+14% p.p). Lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 857 tỷ VND (tăng hơn 13 lần so với cùng kỳ, hoàn thành 66% kế hoạch năm) và 748 tỷ VND (tăng gần 18 lần so với cùng kỳ), tương ứng với biên lợi nhuận thuần 15,5%.

Doanh thu và lợi nhuận của ANV năm 2025 tăng trưởng tích cực do giá cá tra dần hồi phục; ngoài ra doanh nghiệp còn tiến hành đẩy mạnh sản xuất và xuất khẩu cá rô phi sang thị trường Mỹ và Brazil. Ước tính doanh thu cá rô phi năm 2025 đạt 1.200 tỷ VND, tăng hơn 4 lần so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp khoảng 33%.

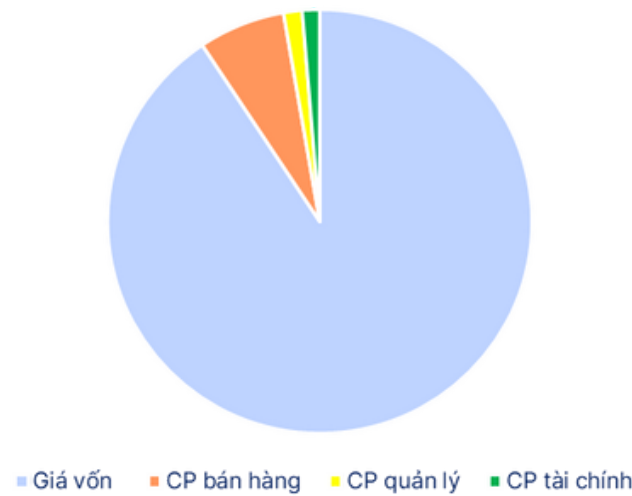
Bộ chỉ số sinh lợi của ANV (biên LN gộp, biên LN ròng, ROA, ROE) đều cải thiện tốt trong 9 tháng đầu năm.

Về chi phí, giá vốn hàng bán vẫn là khoản mục chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu chi phí của ANV, chiếm hơn 90% tổng chi phí. Tuy nhiên chi phí này đang được kiểm soát khá tốt và có xu hướng giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm. (9 tháng đầu năm doanh thu thuần ANV giảm 1,6% YtD; giá vốn hàng bán giảm mạnh, -16,5% YtD)

Chi phí nguyên vật liệu (chiếm tỷ trọng lớn nhất, ~49% tổng chi phí) chủ yếu đến từ chi phí cá giống, thức ăn, thuốc. Nhờ việc tự chủ 100% nguồn giống và thức ăn cùng khu vực nuôi công nghệ cao: cho ăn tự động, xử lý nước nano, hệ thống cung cấp oxy cho cá... giúp tối ưu hóa quy trình và giảm thiểu tối đa chi phí cho doanh nghiệp.

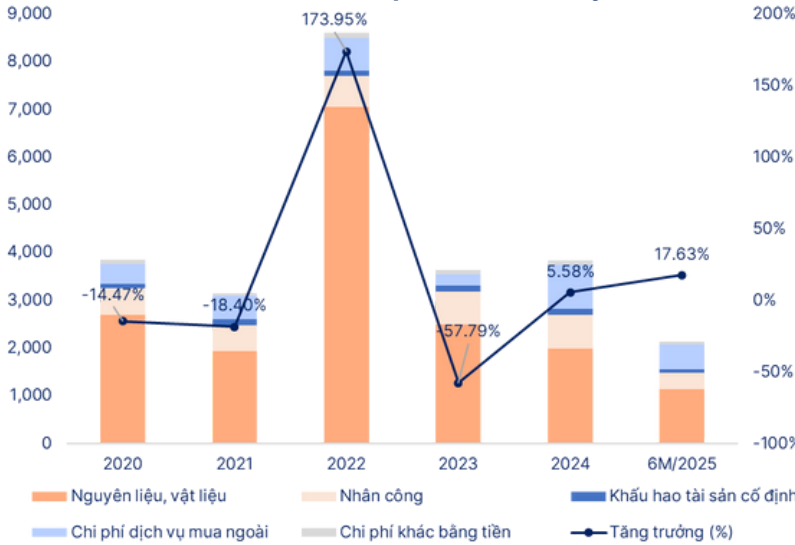
(ii) Chi phí dịch vụ mua ngoài (chủ yếu là chi phí điện): Chiếm khoảng 23% tổng chi phí, giá điện Việt Nam có xu hướng tăng qua các năm theo điều chỉnh của EVN, ANV tiết giảm bằng việc sử dụng hệ thống điện năng lượng mặt trời và hạn chế sử dụng giờ cao điểm.

Giá vốn chiếm trên 90% tổng chi phí



Nguồn: SHS Research

Cơ cấu chi phí SXKD theo yếu tố



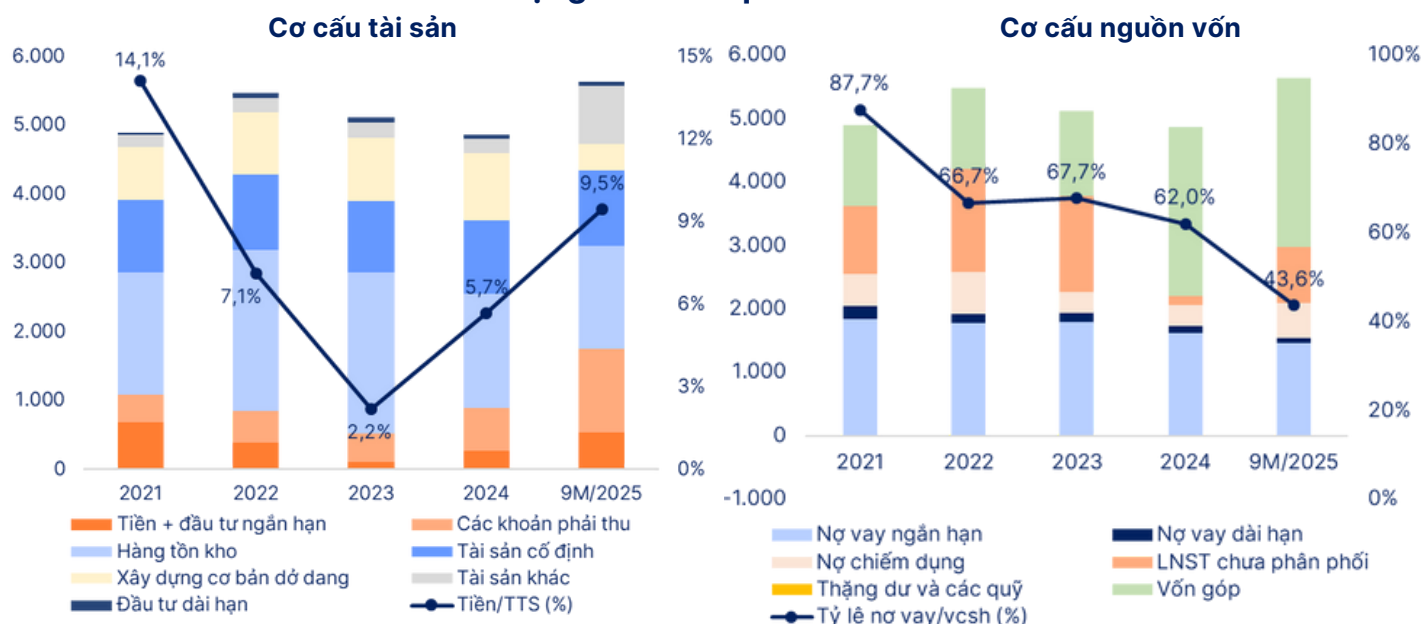
Chi tiết kết quả kinh doanh 9M/2025

Đơn vị: Tỷ VND	9M/2024	9M/2025	%YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.550	4.833	36,1%	
Doanh thu bán thành phẩm	3.476	4.761	37,0%	Doanh thu thành phẩm đạt 4.761 tỷ VND, tăng mạnh, 37% YoY. Trong đó tăng mạnh ở mảng cá rô phi, ước tính đạt 900 tỷ VND, tăng hơn 200% YoY; mảng fillet cá tra cũng ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ, +12% YoY, nhờ giá bán phục hồi. Kỳ vọng doanh thu tăng mạnh vào quý IV do cao điểm vụ mùa cuối năm.
Điện mặt trời	84,4	81,2	-3,8%	
Khác	10,0	22,3	123,3%	
				Doanh thu điện mặt trời giảm nhẹ, -3,8% YoY.
Lợi nhuận gộp	421,7	1.197,5	184,0%	
Biên LN gộp	11,9%	24,8%	12,9%	Lợi nhuận gộp tăng mạnh đạt 1.197,5 tỷ VND, +184% YoY, do doanh nghiệp tiết giảm chi phí giá vốn hàng bán; tương ứng với biên lợi nhuận gộp 25% (+12,9% p.p).
Doanh thu tài chính	18,4	32,3	75,3%	
Chi phí tài chính	79,9	53,3	-33,3%	Doanh thu tài chính và chi phí tài chính có diễn biến trái chiều, doanh thu tài chính tăng mạnh, +75% YoY trong khi chi phí tài chính giảm -33% YoY do mức nền lãi suất khá thấp.
SG&A	250,0	321,6	28,7%	
Lợi nhuận sau thuế	42,5	747,9	1660,1%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ theo mức tăng doanh thu.
Biên lợi nhuận ròng	1,2%	15,5%	14,3%	
EPS (VND/CP)	319	2.809	780,6%	Lợi nhuận sau thuế 9 tháng tăng mạnh (-+1.660%YoY); đạt 748 tỷ VND; tương ứng với biên lợi nhuận ròng 15,5% (+14,3% p.p) . EPS đạt 2.809 VND/CP (+781% YoY).

6. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

(Quay về trang đầu)

Tài sản ANV biến động theo kết quả kinh doanh.



Nguồn: SHS Research

Tổng tài sản của ANV 9 tháng đầu năm đạt 5.633 tỷ VND, +15,9% YtD. Tài sản ngắn hạn chiếm 60% tổng tài sản, đạt 3.336 tỷ VND, tăng 29% so với đầu năm; tăng mạnh ở các khoản phải thu, đạt 1.182 tỷ VND, +114% YtD; trong đó phần lớn là phải thu khách hàng (1.023 tỷ VND, +98% YtD).

Lượng tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn của ANV đang có xu hướng tăng mạnh, nhưng vẫn chiếm tỷ trọng khá nhỏ, chỉ khoảng 9,5% tổng tài sản. 9 tháng đầu năm tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn của ANV đạt 532 tỷ VND, +93% YtD.

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, trung bình ~40% trong 5 năm gần đây. Tuy nhiên lượng hàng tồn kho đang có xu hướng giảm trong năm 2025, trong đó giảm mạnh thành phẩm và tăng nhẹ nguyên vật liệu cho thấy tình hình bán hàng của doanh nghiệp đang tích cực và nhu cầu tăng cao của thị trường, đạt 1.495 tỷ VND, -10% YoY, chiếm 27% tổng tài sản.

Tài sản dài hạn của ANV 9 tháng đầu năm đạt 2.298 tỷ VND (+1% YtD), trong đó chủ yếu là **Tài sản cố định** (1.092 tỷ VND, +2% YtD) và phần **trả trước dài hạn** (699 tỷ VND, +709% YtD; tăng mạnh do doanh nghiệp kết chuyển quyền sử dụng đất (đã sang tên của các hộ dân) sang phần chi phí trả trước dài hạn).

Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của ANV có xu hướng giảm dần qua các năm. Tổng vay nợ của ANV tại Q3/2025 đạt 1.544 tỷ VND, -11% YtD, chiếm 27% tổng nguồn vốn, trong đó chủ yếu là vay nợ ngắn hạn với 1.465 tỷ VND, -10% YtD, được dùng với mục đích để bổ sung vốn lưu động.

Vốn chủ sở hữu của ANV không biến động nhiều qua các năm, chủ yếu biến động theo mức lợi nhuận, 9 tháng đầu năm đạt 3.542 tỷ VND, +27% YtD, tăng mạnh ở khoản lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.

Tỷ lệ D/E ở mức thấp 0,6; giảm nhẹ so với đầu năm.

Tuy sở hữu lượng tiền mặt không lớn nhưng ANV vẫn trả cổ tức bằng tiền đều đặn qua các năm (trung bình 10%/năm trong 10 năm gần nhất).

7. RỦI RO CHÍNH CỦA ANV

Rủi ro dịch bệnh, môi trường.

Ngành nuôi cá tra đối mặt nguy cơ dịch bệnh trên cá (như bệnh gan thận mủ, xuất huyết...) và ô nhiễm nguồn nước. Biến đổi khí hậu khiến hạn hán, xâm nhập mặn đe dọa vùng nuôi ĐBSCL. Navico cho biết vùng nuôi của họ chưa bị mặn xâm nhập, nhưng hạn hán cực đoan có thể ảnh hưởng đến trại giống và ao nuôi. Công ty đã xây dựng hệ thống ao lắng, kênh dẫn nước chủ động để giảm thiểu tác động nguồn nước tự nhiên. Tuy nhiên, nguy cơ dịch bệnh diện rộng luôn hiện hữu, có thể gây thiệt hại lớn (cá chết hàng loạt) và tăng chi phí (thuốc, hóa chất)..

Rủi ro nguồn cung nguyên liệu.

Mặc dù Navico tự chủ được cá giống và cá nguyên liệu, nhưng rủi ro thị trường vẫn tác động gián tiếp. Nếu thiếu cá giống trên thị trường, nhiều người nuôi tranh mua giống, giá giống tăng đột biến, giá cá nguyên liệu tăng cao. Ngược lại, nếu nông dân đua nhau mở rộng nuôi cá khi giá đang cao, sau đó nguồn cung dư thừa sẽ làm giá cá rớt mạnh. Những biến động cung-cầu bên ngoài này có thể ảnh hưởng kế hoạch tiêu thụ và giá bán của Navico. Ngoài ra, giá nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn (ngô, đậu...) tăng cũng làm tăng giá thành nuôi cá.

Rủi ro tỷ giá.

Khoảng 80% doanh thu Navico đến từ xuất khẩu, chủ yếu thanh toán bằng USD. Do đó, biến động tỷ giá (USD/VND, EUR/VND, CNY/VND...) ảnh hưởng đến doanh thu quy đổi và chi phí tài chính (lỗ chênh lệch tỷ giá). Khi VND tăng giá mạnh hoặc USD suy yếu, Navico có thể bị giảm lợi nhuận. Ngược lại, nếu VND mất giá sẽ thuận lợi cho xuất khẩu. Giai đoạn 2024-2024, tỷ giá USD/VND tăng mạnh, điều này có lợi cho doanh nghiệp nhưng trong tương lai, rủi ro tỷ giá luôn tiềm ẩn do bất ổn địa chính trị và chính sách tiền tệ các nước nhập khẩu.

Rủi ro lãi suất, vốn vay và đòn bẩy tài chính lớn.

Navico sử dụng vốn vay ngắn hạn đáng kể để tài trợ vốn lưu động (thu mua, tồn kho) khiến công ty chịu rủi ro đòn bẩy tài chính lớn. Khi lãi suất tăng cao (như năm 2023), chi phí lãi tăng trực tiếp bào mòn lợi nhuận. Ngược lại, lãi suất giảm (như 2024-2025) giúp giảm gánh nặng cho công ty. Công ty đã giảm được dư nợ và chi phí lãi trong 2024- 2025, nhưng nếu tín dụng thắt chặt hoặc lãi suất đảo chiều tăng, gánh nặng tài chính của ANV sẽ có nguy cơ gia tăng đáng kể.

Rủi ro thị trường và chính sách xuất khẩu

Xuất khẩu cá tra phụ thuộc vào nhiều thị trường lớn, nên các thay đổi chính sách hoặc nhu cầu tại các nước này đều ảnh hưởng Navico. Thị trường Trung Quốc có thể hạn chế nhập khẩu vì lý do kiểm dịch (đã từng xảy ra), Mỹ và EU áp thuế chống bán phá giá, các nước khác có thể đặt ra rào cản kỹ thuật (kiểm tra chất lượng, an toàn thực phẩm).

Cạnh tranh trên thị trường quốc tế cũng gay gắt: không chỉ từ doanh nghiệp cá tra Việt Nam với nhau, mà còn cạnh tranh với các loại cá thịt trắng khác (cá minh thái, cá basa từ nước khác, cá rô phi...). Thêm vào đó, yếu tố địa chính trị (chiến tranh, cấm vận) có thể thay đổi dòng chảy thương mại – ví dụ xung đột Nga-Ukraine khiến cá Nga tràn sang châu Á cạnh tranh với cá tra. Những rủi ro này nằm ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp và đòi hỏi Navico phải linh hoạt thích ứng (đa dạng thị trường, đa dạng sản phẩm để giảm phụ thuộc).

Rủi ro khác.

Những rủi ro khác bao gồm các rủi ro không thể dự đoán được như tình hình tăng giá vận chuyển, bảo quản hàng hóa, lưu kho... là những rủi ro có nguy cơ xảy ra thấp nhưng có tác động lớn đến tình hình kinh doanh của toàn Công ty.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	2.950,6	2.585,5	3.770,6	4.539,5
Tiền/tương đương tiền	39,7	219,1	331,9	1.014,2
Đầu tư ngắn hạn	71,9	56,1	442,4	474,7
Các khoản phải thu	369,1	551,7	979,7	813,7
Hàng tồn kho	2.346,8	1.653,3	1.861,2	2.070,1
Tài sản khác	123,1	105,4	155,4	166,8
Tài sản dài hạn	1.801,7	1.854,9	2.076,5	2.159,5
Tài sản cố định	671,4	651,6	634,1	612,1
Đầu tư dài hạn	71,8	67,8	68,5	85,6
Xây dựng cơ bản dở dang	918,2	974,4	600,9	700,9
Tài sản khác	140,3	161,1	773,0	760,9
Tổng tài sản	5.112,7	4.862,3	6.248,7	7.052,5
Nợ ngắn hạn	2.103,1	1.940,6	2.603,3	2.620,3
Khoản phải trả	173,3	150,2	220,1	281,1
Người mua trả tiền trước	10,0	33,1	28,4	28,4
Vay nợ ngắn hạn	1.783,7	1.624,5	2.085,8	2.034,3
Nợ khác	136,1	132,8	269,1	276,5
Nợ dài hạn	161,7	125,0	92,3	132,3
Vay nợ dài hạn	144,9	110,6	78,2	118,2
Nợ khác	16,8	14,4	14,0	14,1
Tổng nợ	2.264,8	2.065,6	2.695,5	2.752,7
Vốn chủ sở hữu	2.847,9	2.796,7	3.553,2	4.299,8
Vốn góp	1.335,4	2.666,7	2.666,7	2.666,7
Thặng dư vốn cổ phần	21,5	21,5	21,5	21,5
Lợi nhuận giữ lại	1.518,6	136,1	892,6	1.639,3
Vốn khác	-27,6	-27,6	-27,6	-27,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Tổng nợ và vốn CSH	5.112,7	4.862,3	6.248,7	7.052,5

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	(81,7)	728,4	543,4	1.035,8
LCTT từ HĐ đầu tư	416,2	(111,0)	(726,2)	(208,7)
LCTT từ HĐ tài chính	(325,9)	(438,4)	295,7	(144,8)
LCTT trong kỳ	8,6	179,4	112,8	682,3
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	31,1	39,7	219,1	331,9
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	39,7	219,1	331,9	1.014,2

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	4.439,1	4.911,3	6.320,5	6.781,0
Giá vốn hàng bán	3.991,7	4.350,9	4.772,2	5.308,0
Lợi nhuận gộp	447,5	560,4	1.548,3	1.473,0
Chi phí hoạt động	264,1	366,1	445,1	477,5
Lợi nhuận hoạt động	183,3	194,2	1.103,2	995,5
Doanh thu tài chính	32,1	32,6	42,0	135,8
Chi phí tài chính	164,6	103,5	65,9	65,6
Lợi nhuận khác	20,0	15,2	20,2	21,7
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	68,5	82,6	1.097,2	1.084,9
Thuế TNDN	25,3	30,7	207,3	204,9
Lợi nhuận sau thuế	43,2	51,9	889,8	880,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của cty mẹ	43,2	51,9	889,8	880,0
% Biên LNST	1%	1%	14%	13%
EPS (VND)	323,6	194,7	3.336,9	3.299,9

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	133.540	266.668	266.668	266.668
EPS (VND)	324	195	3.337	3.300
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	10,1%	11,4%	24,5%	21,7%
Biên LN ròng	1,0%	1,1%	14,1%	13,0%
ROE	1,5%	1,8%	28,0%	22,4%
ROA	0,8%	1,0%	16,0%	13,2%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	1,5	1,9	17,6	17,5
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	37,7%	35,7%	34,6%	30,5%
Tỷ số nợ vay/VCSH	67,7%	62,0%	60,9%	50,1%
H.số TT hiện hành	1,4	1,3	1,4	1,7
H.số thanh toán nhanh	0,2	0,4	0,7	0,9

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường
Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: 84.24.38181888

Fax: 84.24.38181688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC,
số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến
Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: 84.28.39151368

Fax: 84.28.39151369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê, Thành
phố Đà Nẵng

Tel: 84.236.3525777

Fax: 84.236.3525779

Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn