

CTCP NAM VIỆT – HSX: ANV

| KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH | Giá mục tiêu: 39,700

| Upside: +48%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2025: DTT = 2,119 tỷ đồng (+56% yoy), LNST-CĐTS = 252 tỷ đồng (x50 lần cùng kỳ)

1. DTT +56% yoy nhờ:

- Sản lượng xuất khẩu = 22.44 nghìn tấn (+48% yoy), giá xuất khẩu bình quân = 1.96 nghìn USD/tấn (+7% yoy) nhờ đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sang các thị trường giá cao Mỹ, Brazil, Colombia, Mexico thay thế/bù đắp cho các thị trường truyền thống cũ của ANV như Trung Quốc, Malaysia, Thái Lan,....
- Sản lượng cá rô phi = 2.755 nghìn tấn (cùng kỳ ghi nhận sản lượng xuất khẩu không đáng kể, +18% QoQ) nhờ (1) ANV tận dụng thời điểm Trung Quốc bị đánh thuế cao để thâm nhập vào thị trường Mỹ (2) ANV thực hiện hợp đồng cung cấp cá rô phi ký kết với hãng thực phẩm JBS của Brazil tại Hội nghị Thượng đỉnh BRICS mở rộng vào T7.2025.
- DT tiêu thụ nội địa (cá tra, phụ phẩm,...) = 516 tỷ đồng (+52% yoy) chủ yếu nhờ mức nền thấp của cùng kỳ năm 2024 và tiêu thụ cải thiện tại các kênh bán hàng của Bách Hóa Xanh.

2. LNST-CĐTS x10 lần cùng kỳ nhờ:

- Biên lợi nhuận gộp = 20% cải thiện 10 điểm % so với cùng kỳ nhờ (1) giá xuất khẩu bình quân cải thiện +7% yoy (2) đóng góp của mảng cá rô phi có biên lợi nhuận cao hơn so với cá tra (3) thị trường tiêu thụ nội địa cải thiện.
- Chi phí SG&A/DTT = 6% tiết giảm 2% so với cùng kỳ nhờ quản lý hiệu quả các chi phí hoa hồng và vận chuyển

Như vậy, lũy kế 2025, ANV ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt **6,992 tỷ đồng (+49% yoy)** và **999 tỷ đồng (x20 cùng kỳ)** phù hợp với quan điểm và dự phóng của gần nhất BSC khi hoàn thành lần lượt **103%/96% dự phóng** với động lực tăng trưởng mạnh đến từ việc xuất khẩu cá tra sang các thị trường giá cao và mảng cá rô phi mới.

KQKD	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	4,897	4,439	4,911	6,952	7,702
Lợi nhuận gộp	1,336	447	560	1,623	1,855
LNST-CĐTS	674	39	48	999	1,177
EPS	2,530	147	180	3,754	4,420

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	266
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,322
Thanh khoản 30n (Triệu):	1,493
Sở hữu nước ngoài:	1.71%

TÓM TẮT KQKD Q3.2025

ANV_Tỷ VNĐ	Q4.2024	Q4.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	1,361	2,119	56%	4,911	6,952	42%
Giá vốn hàng bán	(1,222)	(1,694)	39%	(4,351)	(5,329)	22%
Lãi gộp	139	425	207%	560	1,623	190%
Thu nhập tài chính	14	18	27%	33	50	54%
Chi phí tài chính	(24)	(20)	-14%	(103)	(74)	-29%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(22)	(18)	-18%	(91)	(68)	-25%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(2)	1		(4)	1	-119%
Chi phí bán hàng	(95)	(114)		(280)	(379)	35%
CP QLDN	(21)	(15)	-28%	(86)	(72)	-16%
Lãi từ HĐKD	11	295	2552%	119	1,150	864%
Thu nhập khác, ròng	3	(0)	-113%	(41)	2	-106%
LNTT	14	295	2039%	79	1,152	1368%
Thuế TNDN	(8)	(43)	412%	(31)	(153)	398%
LNST	5	252	4611%	48	999	1990%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-		-	-	
LNST-CĐTS	5	252	4611%	48	999	1990%
Biên lợi nhuận gộp	10%	20%	10%	11%	23%	12%
Biên lợi nhuận ròng	0%	12%	11%	1%	14%	13%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH
Giá mục tiêu: 39,700
Upside: +48%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 266
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 7,322
Thanh khoản 30n (Triệu): 1,493
Sở hữu nước ngoài: 1.71%

TRIỂN VỌNG 2026

BSC bảo lưu quan điểm trong những báo cáo trước đó, trong 2026, ANV sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng +18% yoy nhờ (1) sản lượng cá tra cải thiện khi ANV tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường Mỹ và Nam Mỹ La Tinh (2) cá rô phi với biên lợi nhuận cao hơn so với cá tra sẽ tiếp tục củng cố tăng trưởng của doanh nghiệp.

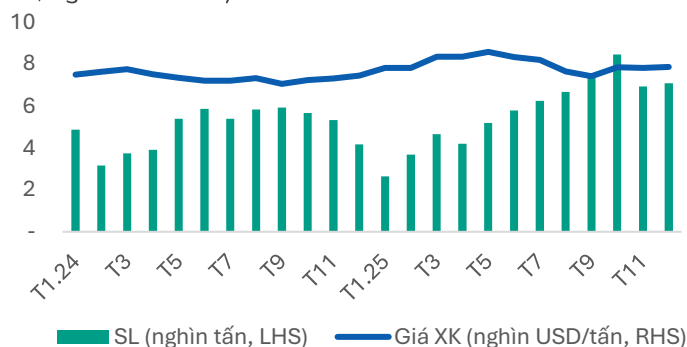
1. Trong 2026, BSC kỳ vọng sản lượng cá tra xuất khẩu của ANV = 77,871 tấn (+13% yoy) nhờ:

- Sản lượng xuất khẩu đi Mỹ = 11,075 tấn (+31% yoy) nhờ (1) trong kỳ đánh giá POR gần nhất, ANV là một trong số ít những doanh nghiệp được hưởng mức thuế CBPG = 0 USD/kg, tạo lợi thế cạnh tranh đặc biệt khi xuất khẩu sang thị trường này (2) mối quan hệ hợp tác với các hệ thống bán lẻ lớn tại Mỹ như Walmart, Costco, Kroger, Meiji (3) BSC lưu ý kể từ giai đoạn đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ (T5.2025), ANV cũng đã ghi nhận trung bình sản lượng khoảng 850 tấn – 1,000 tấn/tháng.
- Sản lượng xuất khẩu đi Brazil = 8,244 tấn (+20% yoy) nhờ (1) quan hệ hợp tác với Tập đoàn thực phẩm JBS, và các đối tác khác được ký kết trong T7.2025 tại hội nghị thượng đỉnh BRICS mở rộng (2) sản phẩm của ANV được đối tác đánh giá là có hương vị tốt hơn các đơn vị khác hoặc tự nuôi trồng tại Brazil.
- Đối với các thị trường truyền thống khác như Trung Quốc, Thái Lan,... BSC kỳ vọng sản lượng xuất khẩu sẽ hồi phục trung bình +10% yoy khi các thị trường này bắt đầu cho thấy xu hướng hồi phục trở lại kể từ cuối 2025 và chính sách kích cầu vẫn đang được chính phủ duy trì.

2. Giá cá tra xuất khẩu bình quân kỳ vọng đạt = 2,042 USD/tấn (+3% yoy) nhờ:

- Hai thị trường giá cao Mỹ và Brazil tiếp tục gia tăng tỷ trọng đóng góp vào tổng sản lượng xuất khẩu của ANV so với năm 2025 (Mỹ từ 12% - 14% sản lượng, Brazil từ 9% lên – 10% sản lượng), ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng giá xuất khẩu bình quân tại 2 thị trường này sẽ hồi phục khoảng 3-5% yoy theo nhu cầu của thị trường dần về phía cuối năm 2026 khi người dân đã bắt đầu quen với mặt bằng giá mới và ảnh hưởng của thuế đối ứng giảm. Đối với các thị trường khác BSC đặt giả định đi ngang so với cùng kỳ.
- Ngoài ra, BSC kỳ vọng giá TACN sẽ tiếp tục đi ngang so với cùng kỳ khi ANV đã chốt được mức giá thấp với các nguyên liệu đầu vào kể từ cuối 2025.

Hình 1: Giá và sản lượng xuất khẩu của ANV
(tấn, nghìn USD/tấn)



Hình 2: Giá bột đậu nành tiếp tục neo ở mức thấp.



BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA MẠNH
Giá mục tiêu:	39,700
Upside:	+48%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	266
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,322
Thanh khoản 30n (Triệu):	1,493
Sở hữu nước ngoài:	1.71%

TRIỂN VỌNG 2026

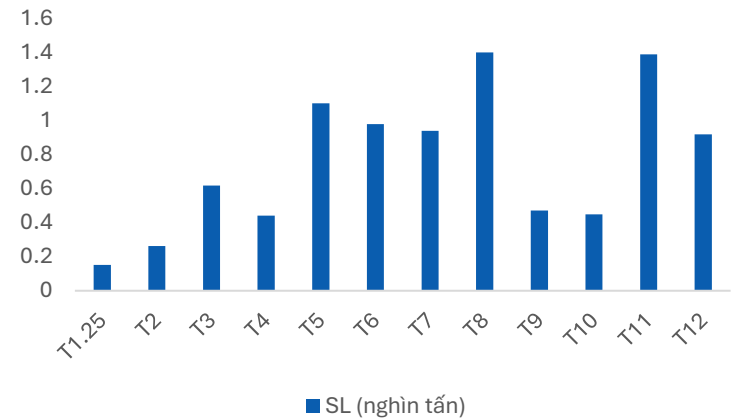
3. Mảng cá rô phi với biên lợi nhuận cao sẽ củng cố tăng trưởng cho năm 2026, cụ thể:

- Sản lượng xuất khẩu cá rô phi trong 2026 = 10,942 tấn (+20% yoy) với động lực tập trung chủ yếu tại 2 thị trường Mỹ và Brazil nhờ (1) tận dụng thời điểm Trung Quốc bị đánh thuế, ANV với vị thế là doanh nghiệp đi đầu trong nuôi trồng, cung ứng cá rô phi quy mô lớn tại Việt Nam, đã được rất nhiều các đối tác Mỹ tìm đến (2) hợp đồng cung cấp với JBS (3) ngoài ra, hiện tại cơ bản ANV cũng đang duy trì được sản lượng xuất vào khoảng 900 – 1,000 tấn/tháng, BSC đánh giá đây là mức xuất khẩu không lớn so với tổng quy mô thị trường hàng năm (200,000 tấn) do vậy việc duy trì sẽ là không quá khó khăn và đây cũng sẽ là dư địa để tăng trưởng cho doanh nghiệp trong tương lai.
- Đối với triển vọng giá xuất khẩu BSC kỳ vọng giá xuất khẩu cá rô phi của ANV sẽ đi ngang trong 2026 do (1) Mỹ tuyên bố giảm thuế cho cá rô phi Trung Quốc xuống còn 45% và tạm ngưng các mức thuế trả đũa đến hết T11.2026, động thái này phần nào củng cố niềm tin của người nhập tại thị trường này, với mức tồn kho lớn tại Trung Quốc ở thời điểm hiện tại, BSC cho rằng giá cá rô phi khó ghi nhận tăng trong 2026 (2) tuy nhiên, ở mức giá hiện tại khoảng 4,000 USD/tấn cá rô phi vẫn đang đem lại lợi nhuận tốt hơn so với cá tra (2,040 USD/tấn) trong khi chi phí sản xuất trên quy mô lớn không quá chênh lệch.

4. Cập nhật khác & rủi ro:

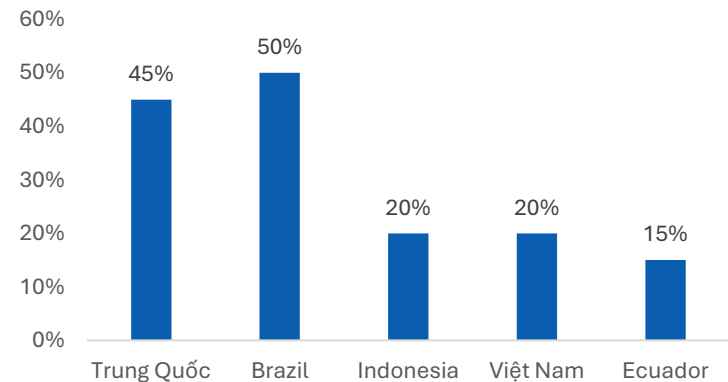
- Hiện tại, ANV đã thực hiện chuyển đổi vùng nuôi 600ha ở khu vực Bình Phú sang cá rô phi (khoảng 70% đã chuyển đổi), công suất tối đa được nâng lên khoảng 1,000 tấn/ngày sẵn sàng đáp ứng các đơn hàng lớn trong 2026 (nếu có).
- Ngoài ra, BSC cũng lưu ý NĐT, tại thị trường Brazil, sản lượng xuất khẩu cá rô phi của ANV đang bị tập trung vào một khách duy nhất, cùng với khoản phải thu tăng mạnh trong Q4.2025 (gấp đôi so với cùng kỳ) sẽ là rủi ro nếu khách hàng rơi vào tình trạng khó khăn về thanh khoản. Do vậy, đây sẽ là yếu tố cần được theo dõi, chúng tôi sẽ liên tục cập nhật đến NĐT trong những báo cáo tiếp theo.

Hình 1: Sản lượng xuất khẩu cá rô phi của ANV sang Mỹ



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 2: Việt Nam là quốc gia chịu thuế thấp hoặc ngang so với các đối thủ cạnh tranh.



Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA MẠNH
Giá mục tiêu:	39,700
Upside:	+48%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	266
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,322
Thanh khoản 30n (Triệu):	1,493
Sở hữu nước ngoài:	1.71%

DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng ANV sẽ ghi nhận DTT và LNST-CDTS lần lượt đạt 7,702 tỷ đồng (+10% yoy) và 1,177 tỷ đồng (+18% yoy), tương đương EPS FW 2026 = 4,420 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 6.1 lần, dựa trên giả định chính sau:

1. Xuất khẩu cá tra +16% yoy nhờ (1) sản lượng +13% yoy (2) giá xuất khẩu +3% yoy (chi tiết NĐT xem phần trên).
2. Xuất khẩu cá rô phi +20% yoy nhờ (1) sản lượng +20% yoy (2) giá xuất khẩu đi ngang (chi tiết NĐT xem phần trên).
3. Doanh thu tại thị trường nội địa +4% yoy khi ANV định hướng tập trung phát triển các thị trường xuất khẩu trong 2026.
4. Biên lợi nhuận gộp = 24.1% cải thiện 1% so với 2025 nhờ (1) giá xuất khẩu +3% yoy (2) mảng cá rô phi gia tăng tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận của ANV (3) giá TACN đi ngang.
5. Tỷ lệ SG&A/DTT = 6% giảm 0.4% so với 2025 nhờ tiết giảm các chi phí mua ngoài khi hiện tại ANV đã nâng công suất sản xuất cá rô phi.

Bảng tóm tắt giả định của BSC

	Đơn vị	2024	2025	2026	%yoy
Giá XK cá tra trung bình	USD/tấn	1,835	1,990	2,042	3%
Giá XK cá rô phi trung bình	USD/tấn	n/a	4,000	4,040	1%
Sản lượng cá tra	tấn	59,170	68,920	77,871	13%
Sản lượng cá rô phi	tấn	n/a	9,119	10,942	20%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

Giá mục tiêu: 39,700

Upside: +48%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 26,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 266

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 7,322

Thanh khoản 30n (Triệu): 1,493

Sở hữu nước ngoài: 1.71%

PHỤ LỤC: DỰ PHÓNG CỦA BSC

KQKD(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	4,439	4,911	6,952	7,702
Giá vốn hàng bán	(3,992)	(4,351)	(5,329)	(5,848)
Lợi nhuận gộp	447	560	1,623	1,855
Thu nhập tài chính	32	33	50	48
Chi phí tài chính	(165)	(103)	(74)	(84)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(137)	(91)	(68)	(78)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(4)	(4)	1	1
Chi phí BH	(188)	(280)	(379)	(385)
Chi phí QLDN	(76)	(86)	(72)	(80)
Lãi từ HĐKD	47	119	1,150	1,354
Thu nhập khác, ròng	(2)	(41)	2	2
LNTT	64	79	1,152	1,357
Thuế TNDN	(25)	(26)	(153)	(180)
LNST	39	48	999	1,177
Lợi ích CĐKKS	-	-	-	-
LNST Công ty mẹ	39	48	999	1,177
EPS	147	180	3,754	4,420

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH
Giá mục tiêu: 39,700
Upside: +48%

Thông tin doanh nghiệp

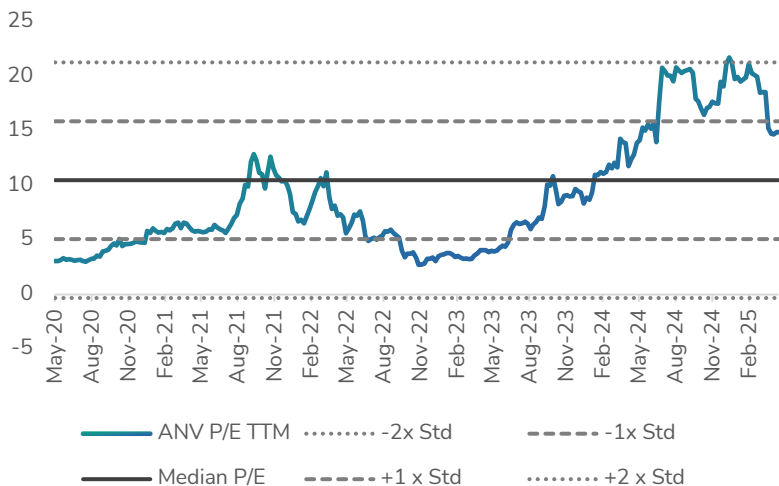
Giá hiện tại (VND): 26,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 266
Vốn hoá (Tỷ VND): 7,322
Thanh khoản 30n (Triệu): 1,493
Sở hữu nước ngoài: 1.71%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với khuyến nghị trước đó, BSC duy trì khuyến nghị MUA đối với ANV với giá mục tiêu bằng 39,700 VNĐ/CP (+41% so với giá ngày 23/01/2026, +10% so với giá mục tiêu cũ), dựa trên quan điểm sau:

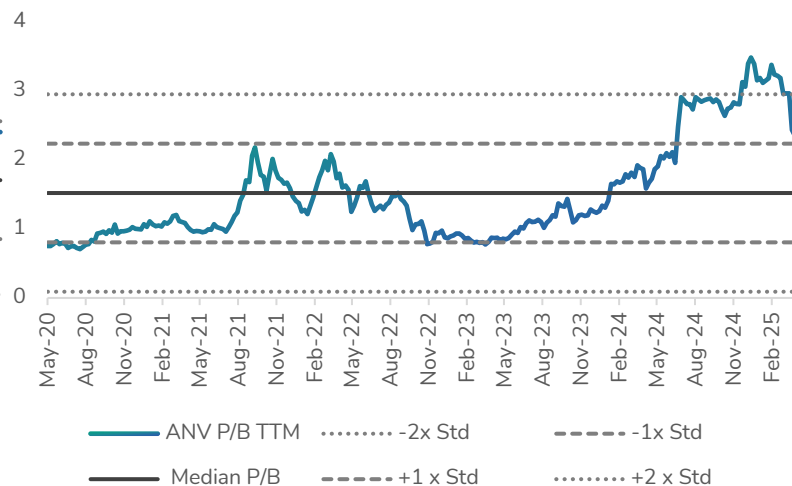
- ANV đang được giao dịch ở mức PE FW 2026 = 6.1 lần rất thấp so với (1) trung bình 5 năm = 10 lần và trung bình chu kỳ cá tra đi lên trước đó là 2020 – 2022 (CAGR 49%) = 12 lần, BSC lưu ý ở chu kỳ hiện tại 2024 – 2026, ANV đã ghi nhận mức tăng trưởng về cả quy mô doanh thu lẫn lợi nhuận lớn (CAGR 131%/năm) với động lực đến từ đa dạng hóa thị trường sang các thị trường giá cao và mảng cá rô phi mới (2) ngoài ra, với mảng cá rô phi mới, khi ANV mới chỉ khai thác một phần nhỏ so với tổng dung lượng của thị trường Mỹ, sẽ là dư địa lớn để doanh nghiệp duy trì đà tăng trưởng trong những năm sau đó.
- Mức thay đổi giá mục tiêu so với khuyến nghị trước đó chủ yếu đến do thay đổi năm định giá cơ sở từ 2025 sang 2026 nhằm đánh giá đúng triển vọng của doanh nghiệp.

Hình 1: Định giá P/E
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 - HSX: ANV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA MẠNH
Giá mục tiêu:	39,700
Upside:	+48%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	266
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,322
Thanh khoản 30n (Triệu):	1,493
Sở hữu nước ngoài:	1.71%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

