

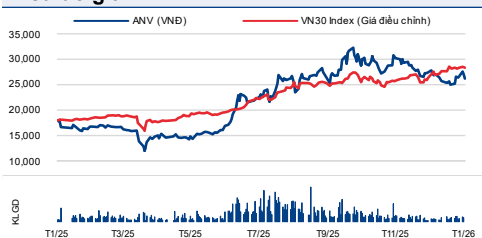
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ36,100
Tiềm năng tăng/giảm: 37.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/1/2026)	26,200
Mã Bloomberg	ANV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,004-32,286
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,933
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,987
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	266
Slg CP lưu hành (tr.đv)	267
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Slg CP NN được mua (tr.đv)	119
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.42%
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	6,402	7,694
EBITDA đc (tỷ đồng)	271	1,279	1,593
LNTT (tỷ đồng)	78.5	1,086	1,324
LNT ĐC (tỷ đồng)	48.4	940	1,059
FCF (tỷ đồng)	568	(223)	227
EPS ĐC (đồng)	311	3,527	3,973
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	10,490	12,999	15,945
T.trưởng EBITDA (%)	(14.2)	373	24.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	2.34	1,035	12.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.51	20.0	20.7
Tỷ suất LNTT (%)	1.60	17.0	17.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.99	14.7	13.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	322	28.4	25.2
Nợ thuần/VCSH (%)	55.4	42.7	32.1
ROAE (%)	1.71	30.0	27.5
ROACE (%)	5.17	34.1	35.8
EV/doanh thu (lần)	1.72	1.32	1.08
EV/EBITDA ĐC (lần)	31.2	6.60	5.22
P/E ĐC (lần)	84.3	7.43	6.60
P/B (lần)	2.50	2.02	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	3.82	3.82	3.82

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

Q4/2025: Lợi nhuận thuần tăng 42 lần so với cùng kỳ, vượt nhẹ dự báo

- ANV công bố KQKD Q4/2025 cao hơn kỳ vọng với lợi nhuận thuần đạt 252 tỷ đồng, tăng 4.154% so với cùng kỳ, cao hơn kỳ vọng của HSC ở mức 230 tỷ đồng nhờ doanh thu tăng mạnh.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của cả năm 2025 đạt lần lượt 6.952 tỷ đồng (tăng trưởng 41,5%) và 999 tỷ đồng (tăng trưởng 1.965%), cao hơn 6% so với dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,5 lần, thấp hơn 0,67 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 20,3 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt lần lượt 2.119 tỷ đồng (tăng 55,7% so với cùng kỳ và cao hơn 20% so với dự báo) và 252 tỷ đồng (tăng 4.154% so với cùng kỳ và cao hơn 9,6% so với dự báo).

Đóng góp mới từ xuất khẩu cá rô phi và xuất khẩu cá tra tăng trưởng vững chắc (tăng 7% so với cùng kỳ) đã thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận.

Xuất khẩu cải thiện thúc đẩy đà tăng trưởng

Trong Q4/2025, giá trị xuất khẩu đạt mức ấn tượng 1.602 tỷ đồng, tăng 56,8% so với cùng kỳ. Tổng giá trị xuất khẩu năm 2025 đạt 5.197 tỷ đồng, tăng 62% so với cùng kỳ và đóng góp 74,8% tổng doanh thu.

Giá trị xuất khẩu trong Q4/2025 tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ doanh thu cá rô phi tăng mạnh. Sản phẩm này được đón nhận tích cực tại thị trường Mỹ và Brazil – đặc biệt khi các nhà mua hàng Mỹ tìm cách đa dạng hóa nguồn cung ngoài Trung Quốc. Trong khi đó, chúng tôi dự báo giá trị xuất khẩu cá tra trong Q4/2025 tăng khoảng 7% so với cùng kỳ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh

Lợi nhuận gộp Q4/2025 tăng hơn ba lần lên 425 tỷ đồng, vượt xa mức tăng 55,7% so với cùng kỳ của doanh thu thuần. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 20,1%, tăng 9,9 điểm phần trăm từ mức 10,2% trong Q4/2024.

Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q4/2025 cải thiện mạnh chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng xuất khẩu cá điêu hồng, vốn có tỷ suất lợi nhuận cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, ANV

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1,361	2,119	55.7%	4,911	6,952	41.5%
Giá vốn hàng bán	(1,222)	(1,694)	38.6%	(4,351)	(5,329)	22.5%
Lợi nhuận gộp	139	425	206.8%	560	1,623	189.6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	10.2%	20.1%		11.4%	23.3%	
Lỗ tài chính	(9)	(2)	-76.4%	(71)	(23)	-67.2%
Chi phí QL&BH	(116)	(129)	11.0%	(366)	(451)	23.0%
Chi phí QL&BH / doanh thu (%)	8.5%	6.1%		7.5%	6.5%	
Lợi nhuận HĐ	11	295	2551.5%	119	1,150	864.0%
Thu nhập thuần khác	3	(0)	N/m	(41)	2	N/m
LNTT	14	295	2038.6%	79	1,152	1367.6%
Lợi nhuận thuần	6	252	4153.6%	48	999	1964.8%

Nguồn: ANV

Các khoản mục khác

Lỗ tài chính trong Q4/2025 giảm xuống còn 2 tỷ đồng (so với 9 tỷ đồng trong Q4/2024). Lỗ tài chính giảm chủ yếu nhờ thu nhập từ lãi tiền gửi tăng cao (18 tỷ đồng so với 2 tỷ đồng trong Q4/2024) và được thúc đẩy từ việc mở rộng các khoản đầu tư ngắn hạn, đạt 602 tỷ đồng tính đến cuối năm 2025 (tăng gấp 9,8 lần so với cuối năm 2024).

Chi phí bán hàng & quản lý ở mức 129 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ nhưng vẫn thấp hơn mức tăng 55,7% so với cùng kỳ của doanh thu. Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu đạt 6,1%, thấp hơn mức 8,5% trong Q4/2024.

Trong năm 2025, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu đạt 6,5%, thấp hơn mức 7,5% trong năm 2024.

Nhìn chung, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 252 tỷ đồng, tăng 42 lần so với cùng kỳ.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3%/13% trong 1 tháng/3 tháng qua, ANV đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,5 lần, thấp hơn 0,67 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 20,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ANV, với giá mục tiêu 36.100đ.

Mặc dù KQKD Q4/2025 vượt kỳ vọng, xu hướng cơ bản của thị trường vẫn phù hợp với kì vọng của chúng tôi. HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2026–2027, với lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 1.059 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) và 1.192 tỷ đồng (tăng trưởng 13%).

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	6,402	7,694	8,446
Lợi nhuận gộp	447	560	1,549	1,960	2,179
Chi phí BH&QL	(264)	(366)	(438)	(526)	(577)
Thu nhập khác	17.7	(40.8)	2.71	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	201	153	1,115	1,434	1,601
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(28.1)	(110)	(111)
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	1,086	1,324	1,490
Chi phí thuế TNDN	(25.3)	(30.1)	(146)	(265)	(298)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	39.2	48.4	940	1,059	1,192
Lợi nhuận thuần ĐC	39.2	48.4	940	1,059	1,192
EBITDA ĐC	316	271	1,279	1,593	1,787
EPS (đồng)	304	311	3,527	3,973	4,471
EPS ĐC (đồng)	304	311	3,527	3,973	4,471
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	(34.5)	90.9	944
Đầu tư ngắn hạn	71.9	56.1	0	0	0
Phải thu khách hàng	369	552	549	634	732
Hàng tồn kho	2,347	1,653	2,860	3,362	3,434
Các tài sản ngắn hạn khác	123	105	145	179	187
Tổng tài sản ngắn hạn	2,951	2,586	3,520	4,266	5,296
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	191	205	214
Tổng tài sản dài hạn	2,162	2,277	1,895	1,915	1,866
Tổng cộng tài sản	5,113	4,862	5,414	6,181	7,162
Nợ ngắn hạn	1,784	1,624	1,274	1,274	1,274
Phải trả người bán	173	150	252	248	271
Nợ ngắn hạn khác	108	103	170	163	182
Tổng nợ ngắn hạn	2,103	1,941	1,801	1,782	1,845
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	1,948	1,929	1,992
Vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	3,466	4,252	5,170
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	3,466	4,252	5,170
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,113	4,862	5,414	6,181	7,162
BVPS (đ)	21,326	10,490	12,999	15,945	19,386
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,889	1,516	1,455	1,329	476

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	201	153	1,115	1,434	1,601
Khấu hao	(115)	(117)	(165)	(159)	(185)
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(28.1)	(110)	(111)
Thuế TNDN đã nộp	(25.3)	(30.1)	(146)	(265)	(298)
Thay đổi vốn lưu động	(124)	573	(1,037)	(657)	(119)
Khác	(115)	(13.9)	(60.0)	(168)	(165)
LCT thuần từ HKKD	(81.7)	728	8.46	393	1,093
Đầu tư TS dài hạn	(44.3)	(161)	(231)	(166)	(127)
Góp vốn & đầu tư	(217)	(88.5)	0	0	0
Thanh lý	150	29.4	0	0	0
Khác	528	109	43.0	36.9	43.8
LCT thuần từ HĐĐT	416	(111)	(188)	(129)	(83.4)
Cổ tức trả cho CSH	(219)	(108)	(267)	(267)	(267)
Thu từ phát hành CP	60.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(40.2)	(199)	193	128	110
Khác	(127)	(131)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(326)	(438)	(73.6)	(139)	(157)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	31.1	39.7	219	(34.5)	90.9
LCT thuần trong kỳ	8.67	179	(254)	125	853
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.05)	0.34	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	39.7	219	(34.5)	90.9	944
Dòng tiền tự do	(126)	568	(223)	227	966

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	24.2	25.5	25.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.11	5.51	20.0	20.7	21.2
Tỷ suất LNT (%)	0.88	0.99	14.7	13.8	14.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	39.2	38.3	13.4	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.34)	10.6	30.4	20.2	9.77
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(68.6)	(14.2)	373	24.5	12.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(94.2)	23.5	1,843	12.7	12.5
Tăng trưởng EPS (%)	(94.3)	2.34	1,035	12.7	12.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	1,035	12.7	12.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	329	322	28.4	25.2	22.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.37	1.71	30.0	27.5	25.3
ROACE (%)	6.63	5.17	34.1	35.8	33.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.84	0.98	1.25	1.33	1.27
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.41)	4.75	0.01	0.27	0.68
Số ngày tồn kho	215	139	215	214	200
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	42.7	32.1	10.0
Nợ/tài sản (%)	37.9	36.4	26.7	23.5	20.4
EBIT/lãi vay (lần)	1.52	2.17	39.7	13.1	14.4
Nợ/EBITDA (lần)	6.14	6.53	1.13	0.91	0.82
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.40	1.33	1.95	2.39	2.87
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.20	1.72	1.32	1.08	0.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.8	31.2	6.60	5.22	4.18
P/E (lần)	86.3	84.3	7.43	6.60	5.86
P/E ĐC (lần)	86.3	84.3	7.43	6.60	5.86
P/B (lần)	1.23	2.50	2.02	1.64	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82

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