

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HOSE: HPA)

Ngành

Nông nghiệp

Ngày báo cáo

21/11/2025

Giá niêm yết

41.900 đồng

Sàn giao dịch

HOSE

GT vốn hóa*

11,9 nghìn tỷ đồng

Room KN*

11,9 nghìn tỷ đồng

Cổ phần Nhà nước

0%

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài

100%

Cổ phiếu lưu hành trước IPO

255 tr

Cổ phiếu lưu hành sau IPO**

285 tr

*GTVH, room KN sau phát hành

**Giá định tỷ lệ đăng ký mua cổ phiếu IPO đạt 100%

	HPA	VNI
P/E (trượt)	6,5x***	14,8x
P/B (hiện tại)	3,7x***	1,8x
ROA (trượt)	35,6%	2,0%
ROE (trượt)	53,1%	12,8%
***tỷ lệ P/E, P/B trước phát hành, dựa theo giá niêm yết		

Tổng quan Công ty

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) là công ty kinh doanh mảng nông nghiệp của Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) – nhà sản xuất thép lớn nhất tại Việt Nam. Trước IPO, HPG sở hữu 94,9992% cổ phần của HPA. HPA hoạt động trong 4 mảng kinh doanh, bao gồm (1) sản xuất thức ăn chăn nuôi, (2) chăn nuôi heo, (3) chăn nuôi bò, và (4) chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng gà.

Hoàng Gia Huy

Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng Cao cấp

	2022	2023	2024	9T 2025
Doanh thu (tỷ đồng)	6.758	6.153	6.909	6.259
% YoY	-15%	-9%	+12%	+28%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	66	221	1.040	1.294
% YoY		+234%	+371%	+86%
Biên LN gộp	6,7%	8,8%	21,2%	27,0%
Biên LN từ HĐKD	2,1%	3,9%	16,2%	22,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,0%	3,6%	15,1%	20,7%
ROE	1,9%	6,3%	30,4%	53,1%^
ROA	1,2%	4,2%	21,3%	35,6%^
Nợ vay ròng/VCSH	15,9%	-1,6%	3,2%	10,1%

^ROE và ROA trượt 12T.

Nhà sản xuất nông nghiệp 2F với khả năng sinh lời đầu ngành

- Được thành lập vào năm 2016 với vai trò là công ty kinh doanh nông nghiệp của Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) – nhà sản xuất thép hàng đầu Việt Nam, HPA hoạt động trong 4 mảng kinh doanh, bao gồm (1) sản xuất thức ăn chăn nuôi (TĂCN), (2) chăn nuôi heo, (3) chăn nuôi bò, và (4) chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng gà. HPA vận hành mô hình kinh doanh nông nghiệp theo chiều dọc 2F (Feed-Farm/TĂCN-Trang trại), sản xuất thức ăn cho các trang trại của công ty và bán phần sản lượng còn lại ra thị trường bên ngoài.
- Chăn nuôi heo là mảng kinh doanh cốt lõi của HPA. Trong năm 2024/9T 2025, mảng này chiếm 44%/46% doanh thu và 59%/62% lợi nhuận gộp. Sản xuất TĂCN đứng thứ hai, chiếm 27%/24% doanh thu và 36%/29% lợi nhuận gộp. Mảng chăn nuôi bò là phân khúc lớn thứ ba, và gia cầm, trứng là mảng nhỏ nhất.
- Lợi nhuận của HPA có tính chu kỳ cao, phụ thuộc chính vào diễn biến giá heo và giá nguyên liệu TĂCN đầu vào. LNST tăng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 133% trong giai đoạn 2016-18 nhờ mở rộng công suất, tăng 230%/năm trong giai đoạn 2019-20 vì giá heo tăng mạnh do dịch tả heo Châu Phi (ASF), sau đó giảm mạnh xuống 88%/năm trong giai đoạn 2021-22 khi giá heo giảm còn giá đầu vào tăng. Lợi nhuận tiếp đó phục hồi mạnh, tăng 580%/năm vào các năm 2023-24 khi ASF bùng phát và giá đầu vào hạ nhiệt, sau đó tăng 88% YoY trong 9T 2025.
- HPA đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu gộp/LNST năm 2025 là 13%/27% YoY. Chúng tôi tin rằng HPA sẽ vượt mục tiêu, do doanh thu/LNST 9T đã hoàn thành 80%/99% so với kế hoạch.

Ngành chăn nuôi nói chung được dự kiến tăng trưởng ở mức một chữ số; tuy nhiên, HPA có thể đạt tăng trưởng trên mức bình quân ngành qua việc tăng thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, nhu cầu của Việt Nam đối với thịt heo, gia cầm và thịt bò, và kéo theo đó là nhu cầu TĂCN, dự kiến tăng 3-4%/năm trong giai đoạn 2024-2033. Tuy nhiên, do khả năng kiểm soát dịch bệnh hạn chế của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, nhận thức ngày càng tăng của người tiêu dùng về an toàn vệ sinh thực phẩm, yêu cầu khắt khe hơn về chất lượng sản phẩm, và sự thúc đẩy của Chính phủ hướng tới công nghiệp hóa, ngành chăn nuôi đang dần trở thành sân chơi của các doanh nghiệp lớn và hiện đại hơn. Theo Agromonitor, các nông trại công nghiệp sẽ mở rộng thị phần từ 51% trong năm 2023 lên 75% vào năm 2030. Sự dịch chuyển này mang lại triển vọng tốt cho HPA với tư cách là một nhà chăn nuôi công nghiệp quy mô lớn, tiên tiến.

Biên lợi nhuận dự kiến duy trì ở mức cao vào cuối quý 4/2025, quý 1/2026 nhờ nguồn cung heo giảm và chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi thấp. Trong tháng 7-9/2025, ASF lại bùng phát ở Việt Nam, với số vùng dịch tăng 300%, số lượng heo tiêu hủy tăng 3.200% so với tháng 6 - đánh dấu số lượng tiêu hủy trong 9T 2025 đạt mức cao nhất kể từ năm 2019. Nguồn cung heo cũng bị gián đoạn bởi một số cơn bão đổ bộ vào Việt Nam vào cuối quý 3 và tháng 10. Thêm vào đó, xu hướng sáp nhập thị phần ngành theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa sẽ tiếp tục làm giảm nguồn cung từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, qua đó làm tăng thêm áp lực phía nguồn cung. Về phía đầu vào, lúa mì, ngô và bã đậu tương là các thành phần chính trong thức ăn chăn nuôi của HPA. Ngân hàng Thế giới trong báo cáo tháng 10/2025 đã dự phóng tăng trưởng giá trung bình các năm 2025/26 cho lúa mì là -7,3%/+3,6%, ngô là +3,9%/-1,5%, và bã đậu tương là -20,6%/-4,3% so với

cùng kỳ. Mức tăng trưởng năm 2025 là từ mức nền thấp, với tăng trưởng tương ứng năm 2024 là -21%/-25%/-18% cho 3 loại hàng hóa này. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến giá đầu ra - đầu vào thuận lợi này sẽ giữ biên lợi nhuận của HPA ở mức cao trong suốt thời gian cuối quý 4/2025 và quý 1/2026.

Định giá hấp dẫn, xét đến các chỉ số tài chính vượt trội của HPA so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ở mức giá niêm yết, P/E trượt 12T và P/B quý gần nhất của HPA là 6,5 lần và 3,7 lần, so với mức trung vị của các công ty cùng ngành lần lượt là 21,5 lần và 1,6 lần. Định giá này là hấp dẫn, xét đến biên lợi nhuận ròng trượt 12T, ROE trượt 12T, và tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH quý gần nhất của HPA lần lượt là 19,8%, 53,1%, và 10,1%, vượt trội so với mức trung vị của các công ty cùng ngành là 0,8%, 2,1%, và 74,4%. Chúng tôi tin rằng hiệu suất vượt trội này phản ánh năng lực vận hành tối ưu (với các chỉ số KPI chăn nuôi vượt trội – **trang 11**), chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) thấp, và năng lực quản lý tài chính thận trọng của HPA.

Cổ tức tiền mặt cao. Trong năm 2023/2024, HPA đã chi trả cổ tức tiền mặt tương đương 253%/99% lợi nhuận. Lợi suất cổ tức tiền mặt 12 tháng tới cũng ở mức cao, với tỷ suất cổ tức dự kiến khoảng 9,2% tại mức giá niêm yết.

Mục Lục

Tổng quan Công ty 4

 Lịch sử hình thành và hồ sơ doanh nghiệp 4

 Tổng quan các mảng kinh doanh 4

 Cơ cấu sở hữu & sơ đồ doanh nghiệp 16

 Đội ngũ ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm 17

Tổng quan ngành..... 18

 Sản xuất thức ăn chăn nuôi 18

 Chăn nuôi heo 22

 Chăn nuôi bò..... 27

 Chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng 29

Chiến lược tăng trưởng đến năm 2030..... 32

 Các chiến lược tăng trưởng của HPA đến năm 2030 32

 Kế hoạch mở rộng đến năm 2030 trên tất cả các mảng kinh doanh..... 32

Phân tích Tài chính 33

 KQKD qua các năm..... 33

 Tổng kết KQKD 9T 2025, triển vọng quý 4/2025 và năm 2026 36

Điểm nhấn HĐKD 37

 Dẫn đầu về ROE so với các công ty cùng ngành, nhờ biên lợi nhuận vượt trội và hiệu quả hoạt động mặc dù có đòn bẩy thấp hơn..... 37

 Vị thế dẫn đầu về biên LNST của HPA được củng cố bởi biên lợi nhuận gộp mạnh mẽ, chi phí SG&A tinh gọn và sử dụng đòn bẩy thận trọng..... 38

Định giá 39

Rủi ro đầu tư 40

 Rủi ro cạnh tranh..... 40

 Rủi ro nguyên liệu đầu vào và tỷ giá..... 40

 Rủi ro dịch bệnh 41

Tổng quan Công ty

Lịch sử hình thành và hồ sơ doanh nghiệp

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) được thành lập vào ngày 2/2/2016 tại Hưng Yên, Việt Nam, bởi Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) – nhà sản xuất thép hàng đầu Việt Nam.

HPA hoạt động trên 4 mảng kinh doanh: (1) sản xuất thức ăn chăn nuôi (TĂCN), (2) chăn nuôi heo, (3) chăn nuôi bò, và (4) chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng.

Tận dụng nền tảng vững chắc của HPG về chuyên môn sản xuất và các phương thức quản lý minh bạch, HPA đã liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và mạng lưới sản xuất trong thập kỷ qua. Hoạt động trong một chuỗi cung ứng tích hợp hoàn toàn, công ty đã củng cố danh tiếng và vị thế của mình trong ngành nông nghiệp. Trong tương lai, HPA đặt mục tiêu trở thành một trong những doanh nghiệp dẫn đầu Việt Nam trong lĩnh vực phát triển chăn nuôi và nông nghiệp.

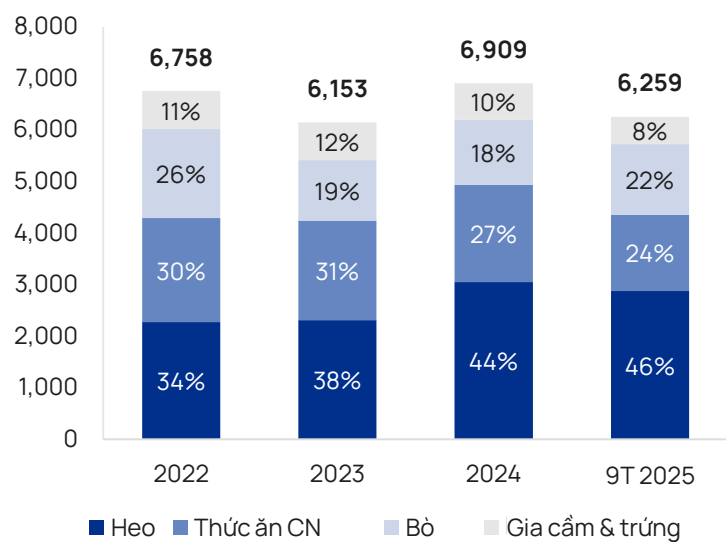
Hình 1: Vốn điều lệ và các cột mốc hoạt động của HPA



Nguồn: HPA, Vietcap

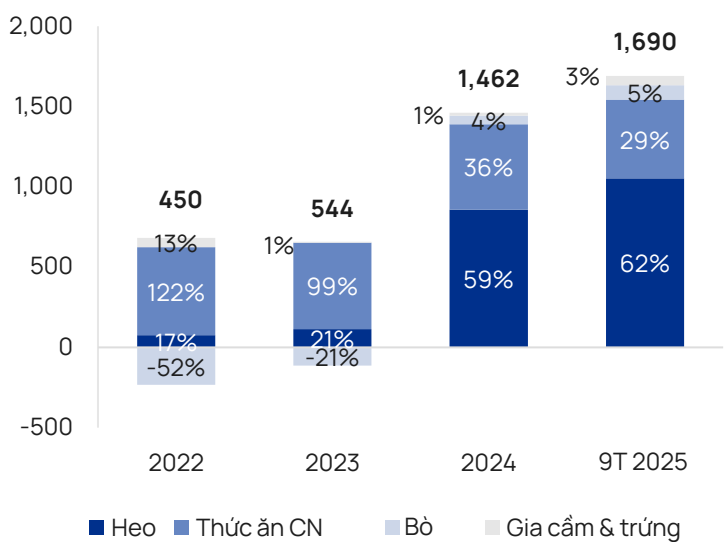
Tổng quan các mảng kinh doanh

Hình 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo mảng của HPA (tỷ đồng)



Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp của HPA (tỷ đồng)



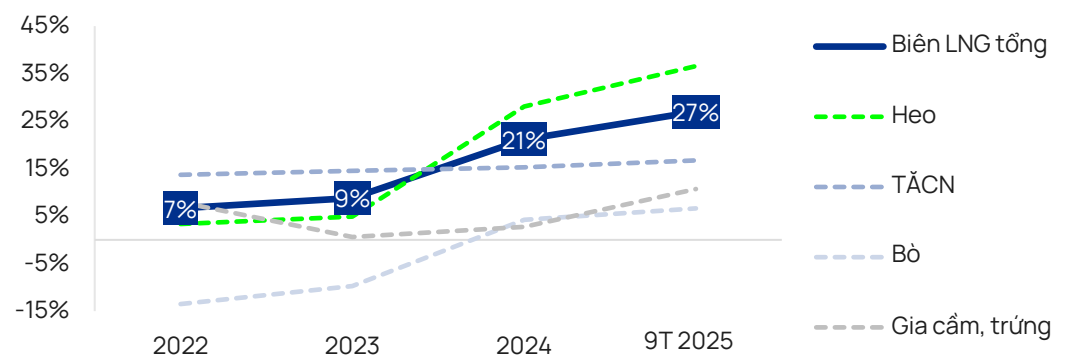
Nguồn: HPA, Vietcap

Chăn nuôi heo là mảng kinh doanh quan trọng nhất trong HĐKD của HPA, là động lực chính của cả doanh thu và lợi nhuận gộp trong năm 2024 và 9T 2025, lần lượt chiếm 44% và 46% tổng doanh thu, và 59% và 62% tổng lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh này cũng đóng lớn về tăng trưởng. Trong năm 2024, tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của HPA tăng lần lượt 12% và 170% YoY, với mảng heo tăng mạnh 32% và 660% YoY. Mảng chăn nuôi heo bao gồm việc nuôi cả heo nái (heo được giữ lại để sinh sản, phục vụ cả nhu cầu nội bộ và bán ra bên ngoài) và heo thương phẩm (heo được nuôi để sản xuất thịt bán ra bên ngoài).

Sản xuất TĂCN là mảng kinh doanh lớn thứ hai, với doanh thu năm 2024 và 9T 2025 chiếm 27% và 24% tổng doanh thu, trong khi lợi nhuận gộp chiếm 36% và 29% tổng lợi nhuận trong các năm tương ứng. Mảng này thể hiện sự ổn định, với doanh thu thuần hàng năm duy trì ở mức khoảng 2 nghìn tỷ đồng, và lợi nhuận gộp khoảng 530 tỷ đồng. HPA mua nguyên liệu đầu vào (chủ yếu là ngô, lúa mì và đậu tương) từ cả nhà cung cấp trong nước và nước ngoài (chủ yếu là nước ngoài), để sản xuất thức ăn chăn nuôi (chủ yếu là thức ăn cho heo và gia cầm), phục vụ cho nhu cầu nội bộ và bán ra bên ngoài.

Chăn nuôi bò và chăn nuôi gia cầm, sản xuất trứng lần lượt là các mảng kinh doanh lớn thứ ba và nhỏ nhất của HPA, xét về cả đóng góp doanh thu và lợi nhuận gộp. Trong mảng chăn nuôi bò, HPA nhập khẩu bò Úc chất lượng cao (các giống Brahman, Droughtmaster, và Bos Indicus) từ các thương hiệu hàng đầu. Trọng lượng bò nhập khẩu trung bình 350-450 kg/con. HPA sau đó sẽ nuôi bò trong 2-6 tháng và cuối cùng bán đi khi đàn bò đạt trọng lượng 550-700 kg/con. Trong mảng chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng, HPA chủ yếu nuôi gà đẻ trứng, và bán trứng ra bên ngoài. Trứng là nguồn doanh thu chính, chiếm hơn 80% doanh số của phân khúc này.

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp của HPA theo mảng kinh doanh



Nguồn: HPA, Vietcap. *Biên lợi nhuận gộp mảng thức ăn chăn nuôi được tính toán dựa trên doanh thu nội bộ và doanh thu bán ra bên ngoài.

Mô hình kinh doanh

HPA hoạt động trên mô hình kinh doanh chăn nuôi 2F (Feed-Farm) theo chu trình khép kín – trong đó công ty sản xuất TĂCN để cung cấp 100% nhu cầu chăn nuôi nội bộ, và bán phần còn lại cho khách hàng bên ngoài.

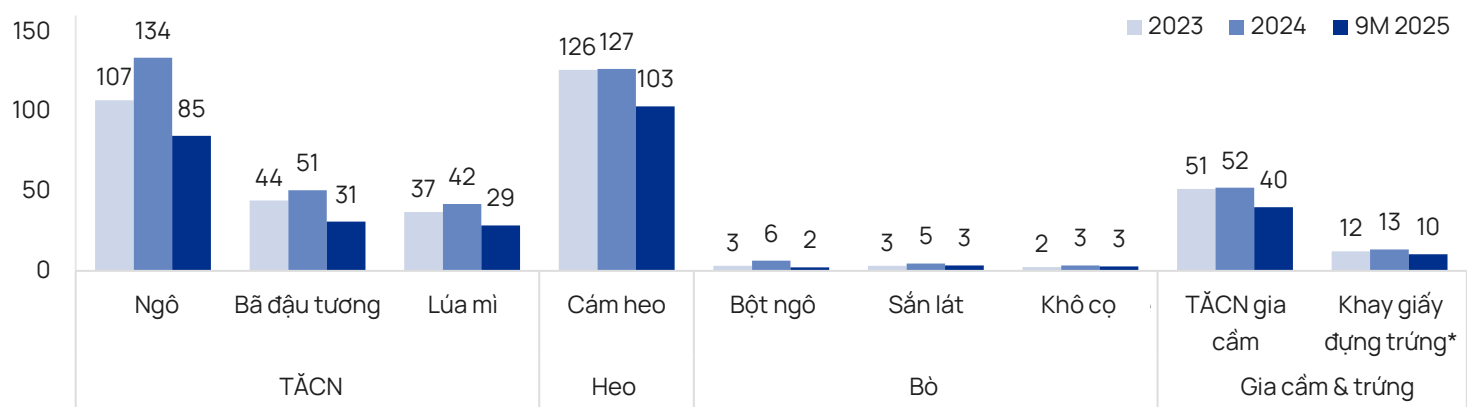
Mô hình kinh doanh 2F mang lại các lợi thế gồm (1) giảm rủi ro chuỗi cung ứng, đảm bảo sự ổn định nguồn cung TĂCN và giảm thiểu biến động giá, (2) hiệu quả dinh dưỡng cao nhờ công thức được tối ưu hóa, nghiên cứu và phát triển riêng cho đàn vật nuôi nội bộ, dẫn đến năng suất cao, (3) chất lượng thịt ổn định ở mức cao là kết quả của hai yếu tố trên, và (4) lợi thế bán chéo, khi HPA có thể kết hợp bán TĂCN với việc cung cấp heo thương phẩm cho khách hàng bên ngoài.

Bên cạnh những lợi ích vốn có của mô hình 2F, HPA còn có 3 điểm nổi bật riêng biệt khác:

- **Tự chủ nguồn giống:** HPA 100% tự chủ về nguồn giống heo và gà chất lượng cao, giảm thiểu sự phụ thuộc vào nguồn cung bên ngoài, qua đó giảm chi phí mua sắm và rủi ro dịch bệnh.
- **Tiêu chuẩn an toàn sinh học nghiêm ngặt:** HPA thực thi kiểm soát chặt chẽ với việc hạn chế sử dụng kháng sinh (tuân thủ Quyết định 3609/NĐ-BNN-TY) và đảm bảo tiêm phòng đầy đủ cho đàn vật nuôi.

Đối với **TĂCN**, các nguyên liệu đầu vào chính bao gồm ngô (58% tổng khối lượng đầu vào), đậu tương (28%), và lúa mì (19%), dựa trên dữ liệu trung bình giai đoạn 2023–2024. Đối với **chăn nuôi heo**, đầu vào bao gồm heo giống (được HPA tự cung cấp 100% thông qua quy trình chăn nuôi khép kín của công ty) và TĂCN cho heo, cũng được cung cấp 100% từ các nhà máy TĂCN của HPA. Đối với **chăn nuôi bò**, HPA nhập khẩu bò thanh niên từ Úc và nuôi chúng đạt tới trọng lượng thương phẩm để bán, với chế độ ăn chủ yếu là bột ngô, sắn và bã cọ. Đối với **chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng**, đầu vào chính là gà mái đẻ giống và TĂCN cho gia cầm – được tự cung cấp 100%.

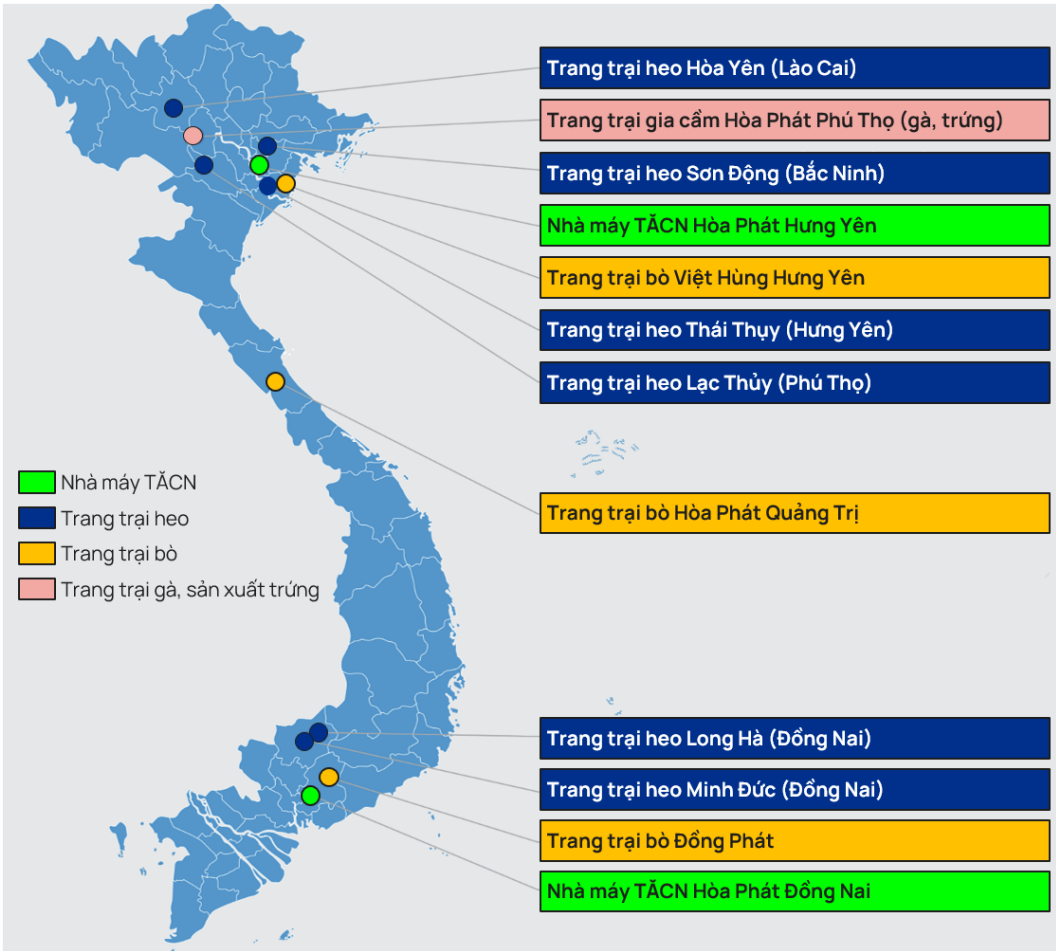
Hình 7: Nguyên liệu đầu vào chính của HPA, không bao gồm đàn giống (nghìn tấn)



Nguồn: HPA, Vietcap. *Đơn vị: triệu khay

Sản xuất và canh tác trang trại

Hình 8: Các cơ sở sản xuất và trang trại của HPA trên khắp Việt Nam



Nguồn: HPA, Vietcap

HPA vận hành các cơ sở sản xuất và trang trại trên khắp các miền Bắc, Trung và Nam. Tài sản của công ty bao gồm 2 nhà máy sản xuất TĂCN (một ở miền Bắc và một ở miền Nam), 6 trang trại chăn nuôi heo (4 ở miền Bắc và 2 ở miền Nam), 3 trang trại chăn nuôi bò (mỗi miền một trang trại), và một trang trại gia cầm ở miền Bắc. **Hình 8** trình bày tổng quan về các cơ sở sản xuất/trang trại của HPA trên khắp Việt Nam.

1. TĂCN:

HPA sở hữu 2 nhà máy sản xuất TĂCN, một đặt tại Hưng Yên (miền Bắc) và một tại Đồng Nai (miền Nam). Cả hai có tổng công suất hàng năm là 600.000 tấn, với công nghệ tiên tiến của Châu Âu, tự động hóa hiện đại và kiểm soát chất lượng theo chu trình khép kín để sản xuất hiệu quả.

Hình 9: Các nhà máy TĂCN của HPA

Nhà máy	Vị trí*	Công nghệ	Diện tích (ha)	Công suất (tấn/năm)	Vốn đầu tư XDCB (tỷ đồng)
Nhà máy TĂCN Hòa Phát Hưng Yên	Hưng Yên (miền Bắc)	Dây chuyền sản xuất	4,5	300.000	330 tỷ đồng
Nhà máy TĂCN Hòa Phát Đồng Nai	Đồng Nai (miền Nam)	tiên tiến từ Đan Mạch	5	300.000	436 tỷ đồng

Nguồn: HPA, Vietcap. Tham khảo thêm thông tin chi tiết về các nhà máy [Hưng Yên](#) và [Đồng Nai](#) tại các đường link trên. *Tên tỉnh sau sắp nhập.

2. Chăn nuôi heo:

Giống heo: HPA sử dụng giống heo từ DanBred. DanBred là công ty di truyền heo (pig genetics) hàng đầu thế giới đến từ Đan Mạch, được coi là thương hiệu giống cao cấp cho sản xuất heo, cung cấp nguồn giống di truyền ưu việt giúp tăng cường hiệu quả và khả năng sinh lời của trang trại. Giống heo nái của họ là kết quả của hàng thập kỷ chọn lọc chuyên nghiệp, nơi các nhà lai tạo, từ đầu những năm 1970, đã tập trung vào tốc độ tăng trọng hàng ngày (Average Daily Gain – ADG), tỷ lệ chuyển hóa thức ăn (Feed Conversion Ratio – FCR), tuổi thọ, khả năng sinh sản và chất lượng thịt. HPA sử dụng 3 dòng heo giống thuần chủng chính từ DanBred – bao gồm Landrace, Yorkshire, và Duroc. Ba giống này là những giống heo thuần chủng được công nhận trên toàn cầu, mỗi giống có những ưu điểm riêng biệt và thường được lai tạo với nhau để tạo ra heo thương phẩm có hiệu suất cao. Tóm lại, HPA sử dụng các dòng giống tốt nhất có thể cho mảng chăn nuôi heo của mình.

Hình 10: Đặc điểm của dòng thuần chủng DanBred

Dòng giống	Loại	Ưu điểm
DanBred Yorkshire	Heo nái	Khả năng sinh sản cao, khả năng làm mẹ tốt, tốc độ tăng trọng hàng ngày cao, tuổi thọ cao, tỷ lệ chuyển hóa thức ăn (FCR) thấp (hiểu đơn giản là cần ít thức ăn nhưng vẫn cho ra khả năng tăng trọng tốt), năng suất thịt nạc cao, chất lượng thịt vượt trội. Những yếu tố này giúp Yorkshire hiệu quả cho việc sản xuất thịt heo.
DanBred Landrace	Heo nái	Khả năng sinh sản cao, khả năng làm mẹ tốt, heo con khỏe mạnh, FCR thấp, năng suất thịt nạc cao.
DanBred Duroc	Heo đực	Dòng heo đực mang lại lợi nhuận cao nhất thế giới (FCR thấp, ADG cao, giúp giảm thời gian xuất chuồng và chi phí thức ăn), khả năng sống sót cao, năng suất thịt nạc cao, con cái khỏe mạnh và đồng đều, chất lượng thịt vượt trội.

Nguồn: DanBred, Vietcap tổng hợp

Tháp giống đàn heo: Hình 11 minh họa tháp giống đàn heo của HPA, đại diện cho cấu trúc phân cấp của sản xuất heo, cho thấy cách các đặc tính di truyền ưu việt được nhân rộng và di truyền qua các cấp nhân giống khác nhau để tạo ra heo thịt thương phẩm hiệu suất cao. Hệ thống phân cấp này bao gồm 4 cấp chính, bao gồm cấp trên cùng (Heo giống cụ kỵ), cấp thứ hai (Heo giống ông bà), cấp thứ ba (Heo bố mẹ), và cấp cuối cùng (Heo thịt thương phẩm).

Tự chủ nguồn giống là một lợi thế then chốt của HPA: Hiện tại, thông qua hoạt động chăn nuôi tích hợp, HPA đã đạt được khả năng tự chủ 100% về nguồn heo giống. Điều này có nghĩa là công ty có thể tự cung cấp 100% nguồn giống cụ kị của công ty mà không cần nhập khẩu thêm (hoặc nhập khẩu rất ít). Việc kiểm soát hoàn toàn nguồn giống từ cấp cao nhất của tháp đàn heo này đảm bảo chất lượng nhất quán, giảm chi phí đầu vào, và giảm thiểu rủi ro dịch bệnh từ bên ngoài.

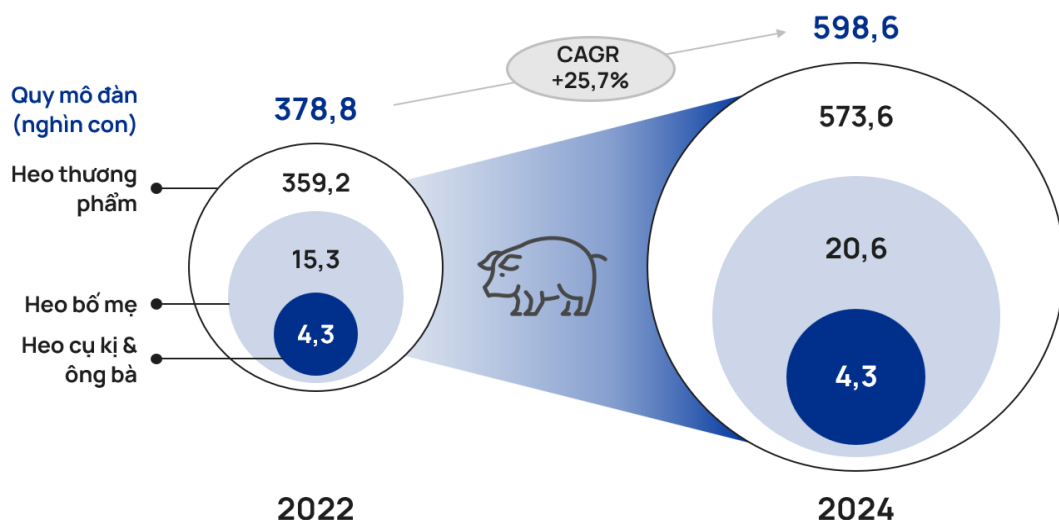
Hình 11: Tháp di truyền của đàn heo



Nguồn: HPA, Vietcap

Quy mô đàn: Trong năm 2024, HPA đã chăn nuôi tổng cộng gần 600.000 con heo, trong đó có 4.300 con là cụ kị và ông bà, 20.600 con là heo bố mẹ, và 573.600 con là heo thịt thương phẩm. Con số này đại diện cho mức tăng trưởng 26%/năm so với quy mô đàn năm 2022 là gần 380.000 con (4.300 con cụ kị & ông bà, 15.300 con bố mẹ, và 359.200 con heo thịt thương phẩm).

Hình 12: Quy mô đàn heo của HPA, năm 2022 và 2024 (nghìn con)



Nguồn: HPA, Vietcap. "Quy mô đàn" là số lượng heo nuôi trong năm.

Cơ sở trang trại & công suất thiết kế hàng năm: HPA vận hành 6 trang trại chăn nuôi heo, 4 ở miền Bắc và 2 ở miền Nam. Tất cả các trang trại có tổng công suất thiết kế hàng năm (số lượng heo thịt thương phẩm tối đa nuôi được trong một năm) là 656.200 con/năm, được phân bổ tương đối đồng đều giữa miền Bắc (khoảng 313.500 con) và miền Nam (khoảng 342.700 con). Nếu tính cả heo con thương phẩm (tức là heo con được sinh ra bởi heo bố mẹ, tuổi: từ sơ sinh đến vài tuần tuổi), tổng công suất thiết kế hàng năm sẽ là 750.000 con/năm.

Hình 13: Các trang trại nuôi heo của HPA

Trang trại	Vị trí^^	Diện tích (ha)	Quy mô		Công suất thiết kế^ (con/năm)
			Heo nái*	Heo thương phẩm**	
Trang trại Hòa Yên	Lào Cai (miền Bắc)	44,2	1.250	9.000	36.000
Trang trại Sơn Động	Bắc Ninh (miền Bắc)	91,1	5.000	18.000	137.000
Trang trại Thái Thụy	Hưng Yên (miền Bắc)	40,2	3.750	18.000	104.500
Trang trại Lạc Thủy	Phú Thọ (miền Bắc)	41,2	1.250	9.000	36.000
Trang trại Long Hà 1	Đồng Nai (miền Nam)	56,1	6.000	11.700	Tổng trại heo Long Hà:
Trang trại Long Hà 2	Đồng Nai (miền Nam)	29,1	-	46.800	
Trang trại Minh Đức	Đồng Nai (miền Nam)	86,0	6.000	33.500	132.700
Tổng cộng		393,0	23.250	146.000	656.200

Nguồn: HPA, Vietcap. *Heo nái: heo được nuôi để sinh heo con. **Heo thương phẩm: heo được nuôi để lấy thịt.
^Công suất hàng năm của heo thương phẩm. Xem thêm chi tiết về các trang trại heo của HPA trong đường [link](#) này. ^^Tên tỉnh sau khi sắp nhập.

Hình 14: Đặc điểm chính của các trang trại nuôi heo của HPA

Kiểm soát an toàn sinh học chặt chẽ



Phun khử trùng để ngăn chặn mầm bệnh xâm nhập từ bên ngoài

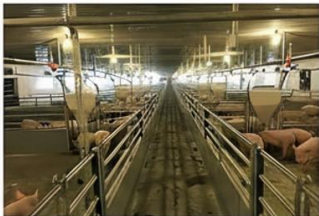


Cách ly 48 giờ trước khi vào trang trại



Hệ thống phun khử trùng và thay đổi bảo hộ sạch trước khi vào khu chăn nuôi

Hệ thống chuồng trại chăn nuôi chuyên biệt và tách biệt



Tách các khu chăn nuôi riêng biệt cho heo giống (DanBred), heo nái và heo thịt, bảo đảm quản lý đàn bài bản và hiệu quả

Hệ thống kiểm soát vi khí hậu



Đảm bảo thông gió, làm mát, nhiệt độ và độ ẩm tối ưu, tạo môi trường sống lý tưởng cho heo

Quản lý sức khỏe đàn nghiêm ngặt
Quy trình dinh dưỡng chuẩn hóa



Tiêm phòng đầy đủ bằng vắc-xin từ các hãng quốc tế (Boehringer, Pfizer MSG, v.v.)



Hệ thống cho ăn tự động của Skov / Fancom từ châu Âu, tối ưu khẩu phần ăn
Nước uống đạt chuẩn QCVN 01-1/2018/BYT của Bộ Y tế

Nguồn: HPA, Vietcap

Quy trình an toàn sinh học nghiêm ngặt mang lại tỷ lệ tử vong đàn heo thấp: Các trang trại của HPA áp dụng các quy trình an toàn sinh học nghiêm ngặt, hệ thống chuồng nuôi chuyên biệt và tách biệt, hệ thống kiểm soát khí hậu vi mô hiện đại, quản lý đàn khỏe mạnh với việc tiêm phòng đầy đủ từ các thương hiệu toàn cầu uy tín, cùng với tự động hóa hiện đại.

Một ví dụ điển hình là quy trình thăm trang trại. Trước khi đến trại, khách tham quan được yêu cầu trong 1 tuần trước đó không đi bất kỳ trại heo hoặc khu vực giết mổ heo nào khác. Khi đến, tất cả các phương tiện đều được khử trùng từ xa, sau đó là các biện pháp vệ sinh cá nhân khi vào cổng. Tiếp đến, khách bắt buộc phải cách ly trong vòng 48 giờ tại khu vực chuyên biệt, và cuối cùng là hoàn thành việc tắm khử trùng trước khi được phép tiếp cận khu vực chăn nuôi.

HPA cũng sử dụng vắc-xin từ các công ty quốc tế (Boehringer, Pfizer MSG, v.v.), nhưng lưu ý rằng công ty vẫn ưu tiên các biện pháp bảo vệ tự nhiên hơn là chỉ dựa vào vắc-xin.

Nhờ quy trình an toàn sinh học nghiêm ngặt này, đàn heo của công ty đã tránh được tác động của ASF (dịch tả heo Châu Phi) trong thời gian qua. Không có trường hợp heo chết vì ASF trong suốt lịch sử hoạt động của công ty.

Lợi thế quan trọng của đàn heo HPA: Với mô hình chăn nuôi khép kín 2F, HPA cho thấy được sự kiểm soát tỉ mỉ trên mọi giai đoạn của quy trình chăn nuôi - từ việc xây dựng công thức TĂCN được nghiên cứu & phát triển (R&D) chuyên biệt, thiết kế trang trại khoa học (cân nhắc cẩn thận các yếu tố như vị trí và hướng gió để giảm thiểu sự lây lan dịch bệnh), đến quản lý an toàn sinh học nghiêm ngặt, đầu tư chọn lọc vào đàn giống chất lượng cao, và vận hành các cơ sở vật chất hiện đại. Kết quả là, HPA duy trì tỷ lệ tử vong thấp và năng suất đàn vật nuôi cao.

Công ty vượt trội trong các chỉ số KPI quan trọng của ngành chăn nuôi, bao gồm tỷ lệ sinh sản của heo nái, tăng trọng bình quân hàng ngày (ADG), và tỷ lệ chuyển hóa thức ăn (FCR).

Hình 15: Các lợi thế chính của đàn heo của HPA



Nguồn: HPA, Vietcap

3. Chăn nuôi bò:

Trong mảng này, HPA nhập khẩu bò thanh niên (có trọng lượng 350-450 kg/con) từ Úc, sau đó vỗ béo chúng tại các trang trại của HPA ở Việt Nam trong 2-6 tháng và cuối cùng bán khi chúng đạt trọng lượng thương phẩm mong muốn khoảng 550-700 kg/con.

HPA sở hữu 3 trang trại chăn nuôi bò trên khắp Việt Nam-một ở miền Bắc, một ở miền Trung và một ở miền Nam. Tổng công suất hàng năm của các trang trại này vào khoảng 150.000 con bò Úc (tức là các trang trại có thể nuôi tối đa 150.000 con bò mỗi năm để bán). Các trang trại được xây dựng theo tiêu chuẩn ESCAS của Úc (chăn nuôi xanh, vận chuyển an toàn, chuồng trại thoải mái, và lựa chọn đàn phù hợp) và được trang bị các cơ sở hiện đại. Bò được chăm sóc đặc biệt để giảm căng thẳng và được cho ăn một chế độ dinh dưỡng gồm thức ăn xanh tươi và hỗn hợp thức ăn hữu cơ, bao gồm ngô, cỏ, bã sắn, v.v.

Hình 16: Các trang trại nuôi bò của HPA

Trang trại	Vị trí*	Diện tích	Quy mô (con/chu kỳ)	Công suất đầu ra (con/năm)
Trang trại Việt Hùng Hưng Yên	Hưng Yên (miền Bắc)	14ha	10.000	35.000
Trang trại Hòa Phát Quảng Trị	Quảng Trị (miền Trung)	Trang trại 40ha, khu vực trồng trọt 550ha	20.000	70.000
Trang trại Đồng Phát	Đồng Nai (miền Nam)	21ha	12.500	45.000
Tổng cộng		75ha trang trại nuôi bò	42.500	150.000

Nguồn: HPA, Vietcap. Xem thêm chi tiết về các trang trại bò của HPA trong [link](#) này. *Tên tỉnh sau khi sắp nhập.

Hình 17: Đặc điểm chính của các trang trại nuôi bò của HPA

Cơ sở vật chất hiện đại đạt chuẩn quốc tế ESCAS



Trang trại đạt chuẩn ESCAS - Thiết kế đáp ứng Hệ thống đảm bảo chuỗi cung ứng xuất khẩu của Úc



Thiết bị hiện đại - Hệ thống tự động trộn thức ăn, phân phối thức ăn và vệ sinh chuồng trại



Chuyên gia dinh dưỡng Úc - Hợp tác với các chuyên gia hàng đầu để xây dựng công thức thức ăn tối ưu

Quy trình chăn nuôi chuẩn, kỹ lưỡng



Tối ưu dinh dưỡng - Khẩu phần cân đối giữa nguyên liệu tươi và thức ăn tinh, giúp giảm căng thẳng và tăng trưởng tốt hơn



Giám sát hằng ngày - Theo dõi lượng dinh dưỡng tiêu thụ và điều kiện sống của từng con bò



Hệ thống cho ăn và cấp nước vệ sinh - Máng nước sạch và khu vực cho ăn được vệ sinh thường xuyên

Quản lý vệ sinh môi trường



Kiểm soát mùi và chất thải - Quy trình quản lý mùi nghiêm ngặt và xử lý chất thải định kỳ



Hệ thống xử lý chất thải tiên tiến - Thu gom riêng, xử lý khí sinh học kỵ khí, lọc nhiều tầng, và xả thải đạt chuẩn quy định



Nguồn: HPA, Vietcap

4. Chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng:

HPA vận hành một trang trại gia cầm ở miền Bắc, nơi công ty nuôi gà đẻ trứng (chủ yếu phục vụ nhu cầu nội bộ) và sản xuất trứng. Trang trại này có cơ sở vật chất hiện đại, mức độ tự động hóa cao và đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế. Trang trại có công suất hàng năm là 1,5 triệu con gà mái đẻ và 336 triệu quả trứng. HPA cũng đã đạt được khả năng tự chủ nguồn giống gà đẻ trứng.

Hình 18: Các trang trại gia cầm và sản xuất trứng của HPA

Trang trại	Vị trí [^]	Diện tích (ha)	Quy mô (hàng năm)	Công suất đầu ra (hàng năm)
Trang trại gà giống	Phú Thọ (miền Bắc)	10	15.000 gà giống*	1,5 triệu gà mái đẻ trứng**
Trang trại gà đẻ trứng thương mại	Phú Thọ (miền Bắc)	40	1,2 triệu gà mái đẻ trứng	336 triệu trứng

Nguồn: HPA, Vietcap. *Gà giống: gà được nuôi để sinh sản ra gà đẻ trứng. **Gà mái đẻ trứng: gà được nuôi để sản xuất trứng. Xem thêm chi tiết về các trang trại bò của HPA trong đường [link](#) này. [^]Tên tỉnh sau sắp nhập.

Sản phẩm đầu ra

1. TĂCN:

HPA sở hữu 2 thương hiệu TĂCN: HPFeed, với 78 loại sản phẩm, và BigBoss, với 70 loại sản phẩm. Các sản phẩm này được thử nghiệm trực tiếp trên các đàn vật nuôi của HPA để tối ưu hóa công thức, cho phép công ty phát triển công thức dinh dưỡng chuyên biệt phù hợp với mòng chăn nuôi. Công ty tuân thủ chính sách an toàn sinh học "ba không", bao gồm không kháng sinh kích thích tăng trưởng, không chất tạo nạc, và không chất cấm, đảm bảo sản phẩm dinh dưỡng, chất lượng cao và an toàn cho quy trình chăn nuôi.

Các danh mục sản phẩm bao gồm thức ăn cho heo, gà, vịt, bò, cút, và dê. **HPA chủ yếu sản xuất thức ăn cho heo và gà, chiếm gần như toàn bộ tổng khối lượng sản xuất TẮCN.**

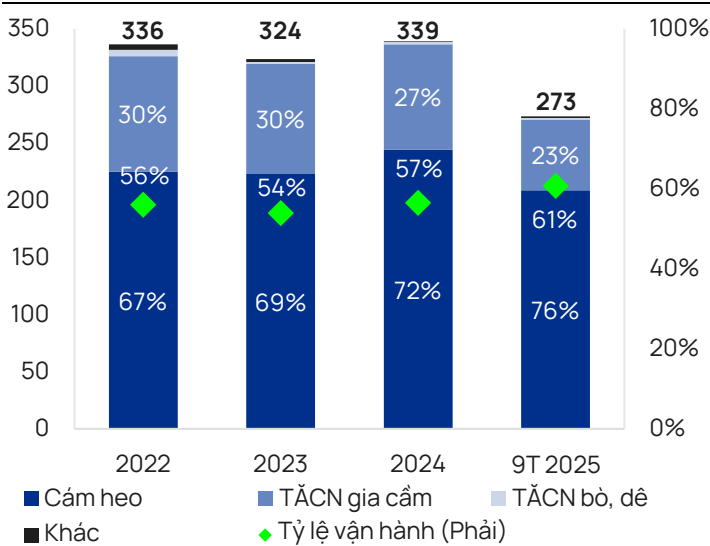
Sản lượng TẮCN của HPA trước hết được sử dụng để cung cấp 100% nhu cầu nội bộ, và phần còn lại được bán ra thị trường bên ngoài. Chúng tôi ước tính hai nhà máy sản xuất TẮCN của HPA hoạt động với hiệu suất hoạt động khoảng 55%-60% trong suốt các năm 2022, 2023, 2024 và 9T 2025, bao gồm cả nhu cầu nội bộ và bên ngoài. **TẮCN nội bộ chiếm khoảng một nửa tổng sản lượng bán TẮCN trong 3 năm qua.**

Hình 19: Một số hình ảnh của 2 nhãn hiệu sản phẩm TẮCN của HPA



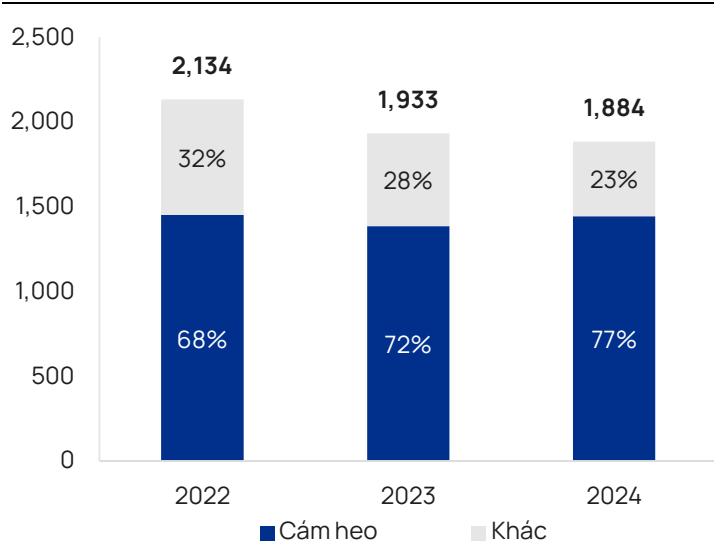
Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 20: Sản lượng bán TẮCN của HPA* (nghìn tấn)



Nguồn: HPA, Vietcap. Sản lượng bán hàng bao gồm cả sản lượng sử dụng nội bộ và bán ra thị trường bên ngoài.

Hình 21: Doanh thu thuần, doanh thu bán ra bên ngoài của TẮCN HPA (tỷ đồng)



Nguồn: HPA, Vietcap

2. Chăn nuôi heo:

HPA bán ra 3 dòng heo:

- Heo hậu bị Hòa Phát:** Là heo lai giữa giống thuần Danbred Landrace và Yorkshire. Dòng này được chuyên biệt hóa để sử dụng làm heo nái nhằm sinh sản heo thịt thương phẩm. Trọng lượng xuất bán: 80–95 kg khi đạt 21 tuần tuổi.
- Heo con 3M thương phẩm:** Là heo lai giữa Landrace, Yorkshire và Duroc. Dòng này mang lại lợi thế về hiệu suất tăng trưởng, chất lượng thịt thương phẩm và hiệu quả kinh tế cao. Trọng

lượng xuất bán: 7–12 kg khi đạt 6–7 tuần tuổi. Heo con thịt là heo chỉ dùng để vỗ béo và cuối cùng là giết mổ, không có chức năng sinh sản. Heo con thịt có thể được bán kèm với TẮCN heo của HPA, tạo ra hiệp lực bán chéo (cross-selling synergies).

- **Heo thịt 3M thương phẩm Hòa Phát:** Là heo lai giữa Landrace, Yorkshire và Duroc; được nuôi trong hệ thống khép kín tiên tiến, đạt chứng nhận VietGAP. Trọng lượng xuất bán: 115–120 kg khi đạt 23 tuần tuổi.

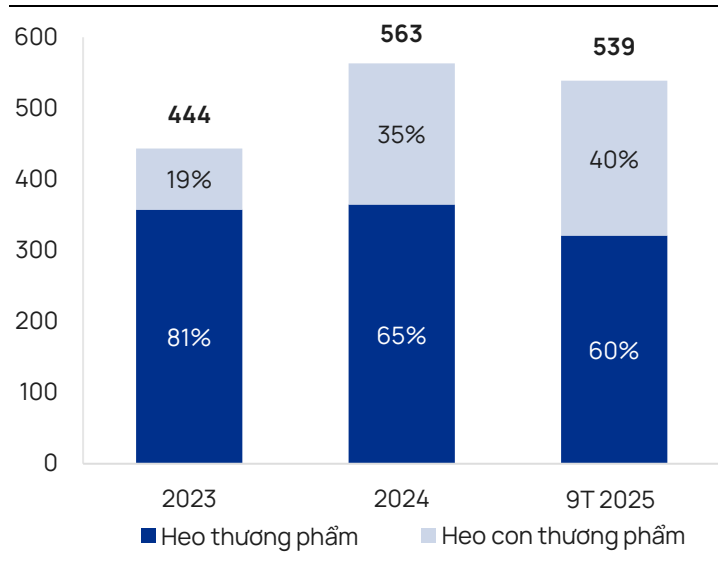
Trong 3 loại trên, heo hậu bị là một loại heo giống và doanh số của chúng chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng doanh số heo của HPA. **Heo con thương phẩm và heo thịt thương phẩm là các sản phẩm chính, chiếm gần như toàn bộ doanh số heo của HPA.** Cả hai đều là heo con của đàn bố mẹ, điểm khác biệt chính là tuổi đời. Heo con thịt được bán khi 6-7 tuần tuổi, trong khi heo thịt thương phẩm được bán khi 23 tuần tuổi.

Hình 22: 3 dòng sản phẩm heo và chương trình bán hàng trọn gói “thức ăn cho heo” của HPA



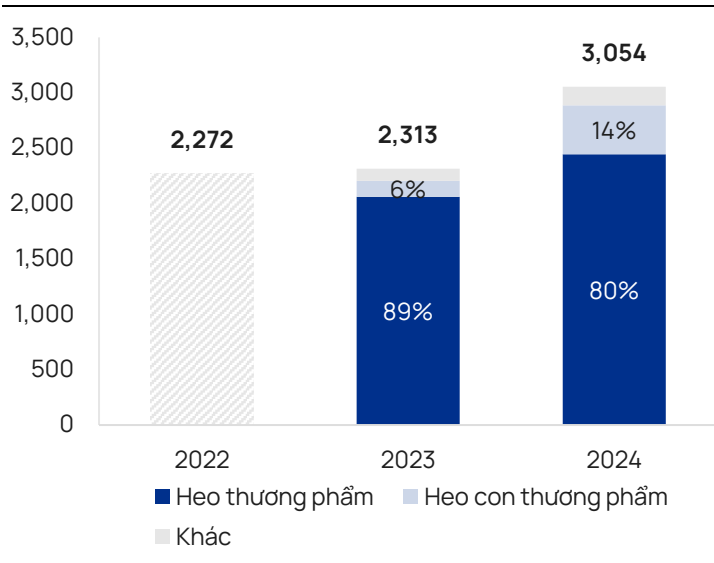
Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 23: Sản lượng bán heo của HPA (nghìn con)



Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 24: Doanh thu thuần của HPA (tỷ đồng)

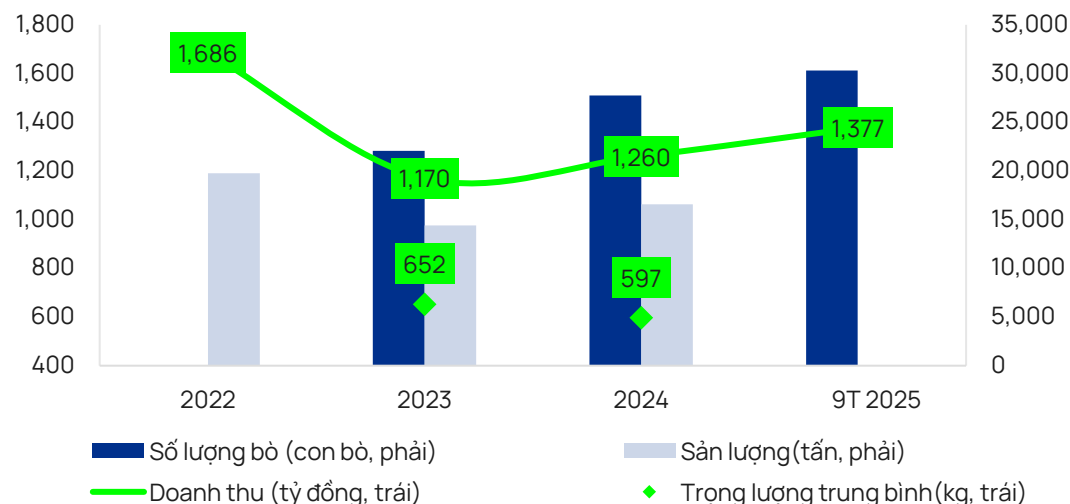


Nguồn: HPA, Vietcap. Không có thông tin về cơ cấu doanh thu năm 2022.

3. Chăn nuôi bò:

Sau khi vỗ béo bò Úc nhập khẩu đạt đến trọng lượng xuất bán, HPA tiến hành bán lượng bò này. Thịt bò Hòa Phát đáp ứng các tiêu chuẩn kiểm định nghiêm ngặt, không chứa kháng sinh và các chất độc hại, đồng thời cung cấp giá trị dinh dưỡng cao. HPA chiếm 50% thị phần thịt bò Úc được vỗ béo tại Việt Nam. Bò được bán cho các lò mổ và cơ sở chế biến, nơi sau đó sẽ xử lý thịt và bán cho người tiêu dùng cuối cùng.

Hình 25: Doanh thu mảng chăn nuôi bò của HPA, số lượng và sản lượng bán bò, trọng lượng bò tại thời điểm bán

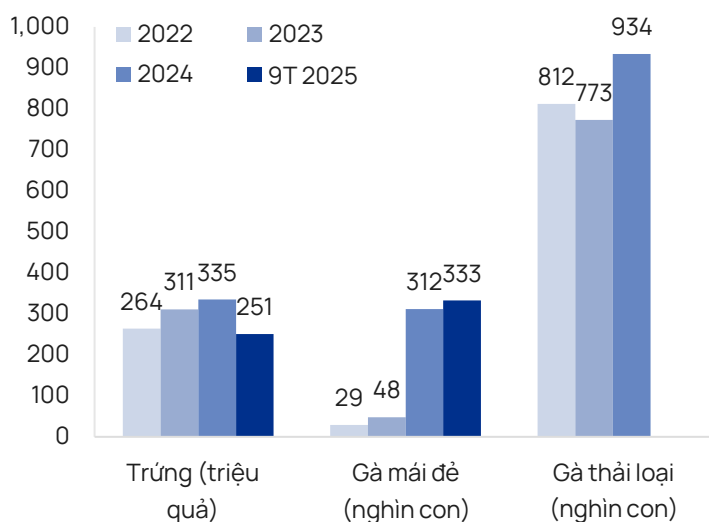


Nguồn: HPA, Vietcap

4. Chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng

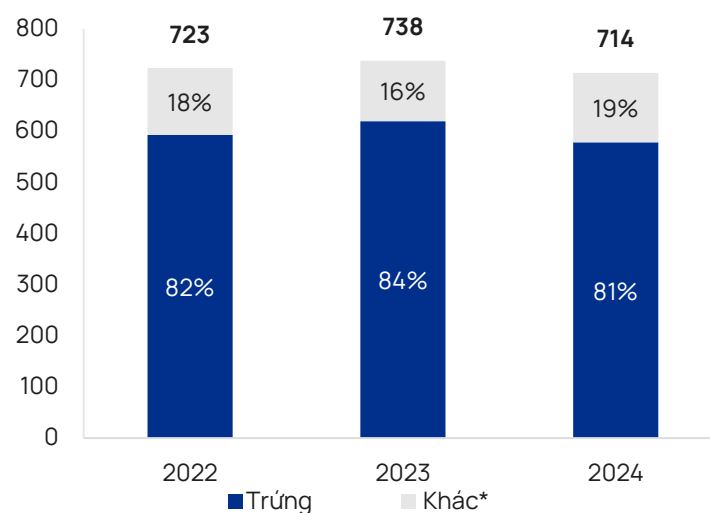
HPA chăn nuôi gà đẻ trứng (gà mái được nuôi để sản xuất trứng) cho nhu cầu nội bộ và bán ra bên ngoài, cùng với trứng để bán ra bên ngoài. **Trứng là sản phẩm chính của mảng kinh doanh này, chiếm hơn 80% doanh thu.** Trứng của công ty được bán trên khắp Việt Nam thông qua các kênh bán hàng đa dạng, bao gồm thương mại truyền thống, thương mại hiện đại, và các nhà sản xuất bánh ngọt/thực phẩm. Công ty nắm giữ thị phần trứng lớn nhất tại thị trường miền Bắc. HPA cũng bán gà đẻ trứng (đàn bố mẹ) và gà thải loại ra thị trường bên ngoài, tuy nhiên, đóng góp doanh thu của các sản phẩm này là không đáng kể, do chúng được bán dưới dạng sản phẩm phụ.

Hình 26: Sản lượng bán gia cầm và trứng của HPA



Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 27: Doanh thu từ gia cầm và trứng của HPA (tỷ đồng)



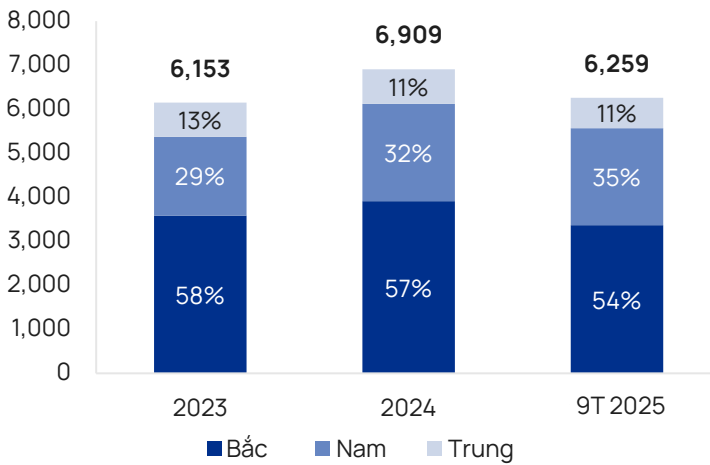
Nguồn: HPA, Vietcap. *Mục khác bao gồm gà đẻ trứng, gà thải loại, trứng thừa, v.v...

5. Doanh thu theo khu vực địa lý và mức độ tập trung doanh thu:

Về mặt địa lý, miền Bắc là thị trường lớn nhất của HPA, đóng góp hơn 50% cả doanh thu và lợi nhuận gộp, tiếp theo là miền Nam với hơn 30%, dựa trên dữ liệu 2023–9T 2025 (Hình 28 & 29).

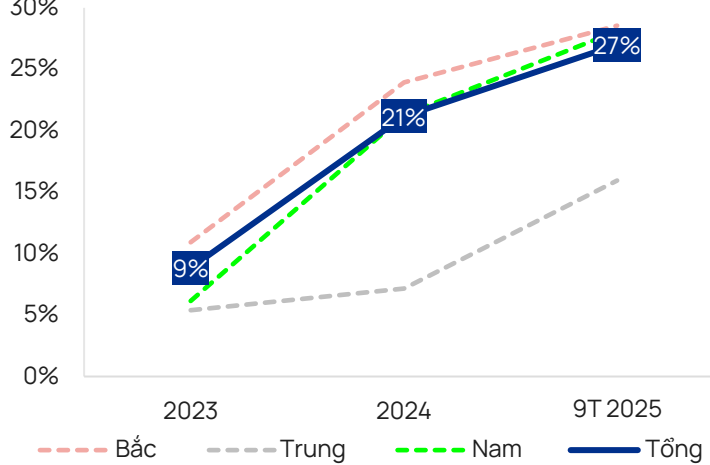
Rủi ro tập trung doanh thu là thấp. Trong năm 2024 và 9T 2025, đối với mảng T&CN, 3 khách hàng lớn nhất chiếm dưới 10% doanh thu, trong khi tỷ lệ này nằm trong khoảng 15–30% ở 2 mảng khác còn lại (Hình 30).

Hình 28: Cơ cấu doanh thu thuần của HPA theo khu vực (tỷ đồng)



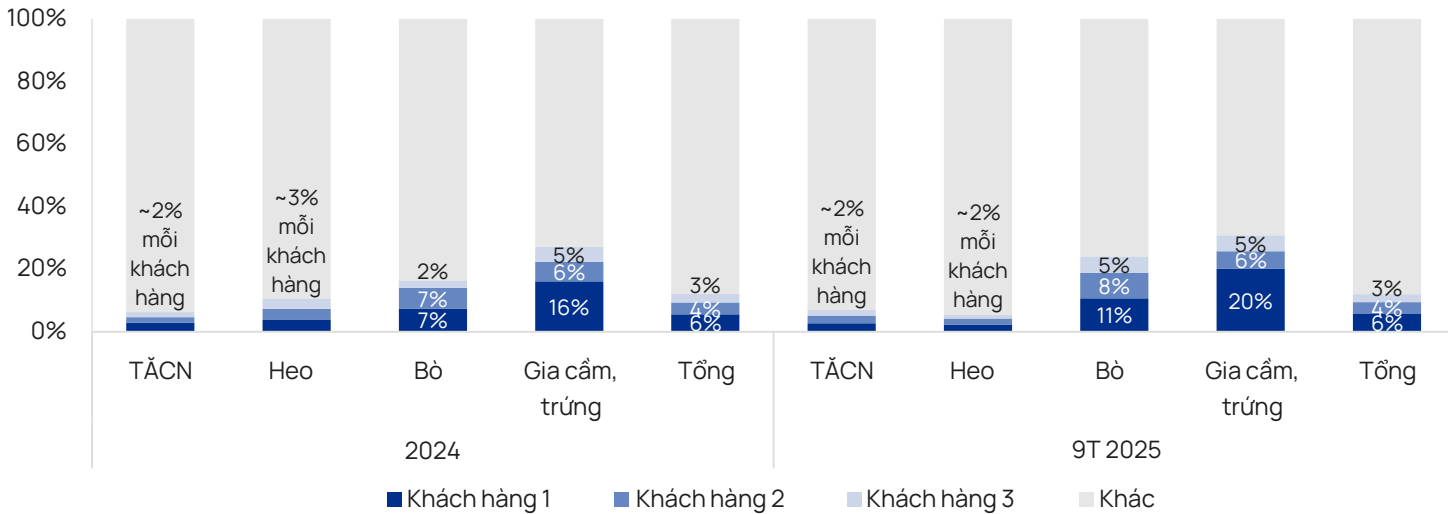
Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 29: Biên lợi nhuận gộp của HPA theo khu vực địa lý



Nguồn: HPA, Vietcap

Hình 30: Tỷ trọng đóng góp doanh thu của top 3 khách hàng lớn của HPA trong năm 2024 và 9T 2025 (tỷ đồng)

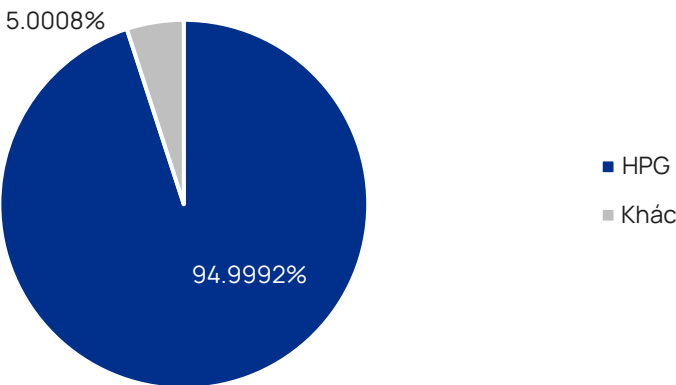


Nguồn: HPA, Vietcap

Cơ cấu sở hữu & sơ đồ doanh nghiệp

Về cơ cấu sở hữu, tính đến ngày 11/9/2025, HPG sở hữu 94,9992% cổ phần của HPA. HPA không có giới hạn sở hữu nước ngoài. Hiện tại công ty chưa có cổ đông nước ngoài.

Hình 31: Cơ cấu sở hữu của HPA (trước IPO)



Nguồn: HPA, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 11/9/2025)

Về cơ cấu công ty, HPA chia các công ty con thành 4 nhóm, tương ứng với 4 mảng kinh doanh. HPA điều hành mảng kinh doanh TẮCN thông qua TẮCN Hòa Phát Hưng Yên. Đối với mảng chăn nuôi gia súc & gia cầm, Chăn nuôi Hòa Phát tập trung vào chăn nuôi heo, Thương mại Hòa Phát tập trung vào chăn nuôi bò, và Gia cầm Hòa Phát Phú Thọ tập trung vào chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng.

Hình 32: Cơ cấu doanh nghiệp của HPA tính đến cuối tháng 6/2025



Nguồn: HPA, Vietcap

Đội ngũ ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm

HPA được dẫn dắt bởi một đội ngũ ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm với chuyên môn sâu trong các lĩnh vực nông nghiệp, quản lý và tài chính. Chủ tịch Nguyễn Việt Thắng, người đồng thời giữ chức Tổng Giám đốc của HPG – nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam – mang đến kinh nghiệm lãnh đạo và quản trị sâu rộng. Tổng Giám đốc Phạm Thị Hồng Vân đã gắn bó với mảng nông nghiệp của HPG từ những ngày đầu thành lập vào năm 2015, mang lại sự lãnh đạo kế thừa và chuyên môn sâu sắc về ngành. Bà Nguyễn Thị Hồng Thắng, Kế toán trưởng đương nhiệm, đã làm việc tại HPA từ năm 2017.

Hình 33: Hồ sơ ban lãnh đạo chủ chốt của HPA

Chức vụ	Họ tên	Tỷ lệ sở hữu tại HPA	Ghi chú
Chủ tịch HĐQT	Ông Nguyễn Việt Thắng	100.000 cổ phần (0,04%)	Hiện là Tổng Giám đốc, Thành viên HĐQT của HPG
Phó Chủ tịch HĐQT	Bà Nguyễn Thị Thanh Vân	50.000 cổ phần (0,02%)	Tổng Giám đốc Chăn nuôi Hòa Phát, làm việc tại mảng nông nghiệp của HPG từ năm 2015. Từng là Kế toán trưởng của HPG giai đoạn 2007-2010
TV HĐQT độc lập	Ông Tạ Tuấn Quang	0 cổ phần (0%)	Thành viên HĐQT của HPG giai đoạn 2007-2021
Tổng Giám đốc, TV HĐQT	Bà Phạm Thị Hồng Vân	Cá nhân: 75.000 cổ phần (0,03%) Người thân: 125.000 cổ phần (0,05%)	Làm việc tại mảng nông nghiệp của HPG từ năm 2015
Kế toán trưởng	Bà Nguyễn Thị Hồng Thắng	0 cổ phần (0%)	Giữ chức Kế toán trưởng tại HPA từ năm 2017. Từng là Kế toán của HPG năm 2015

Nguồn: HPA, Vietcap (dữ liệu tính đến tháng 11/2025)

Tổng quan ngành

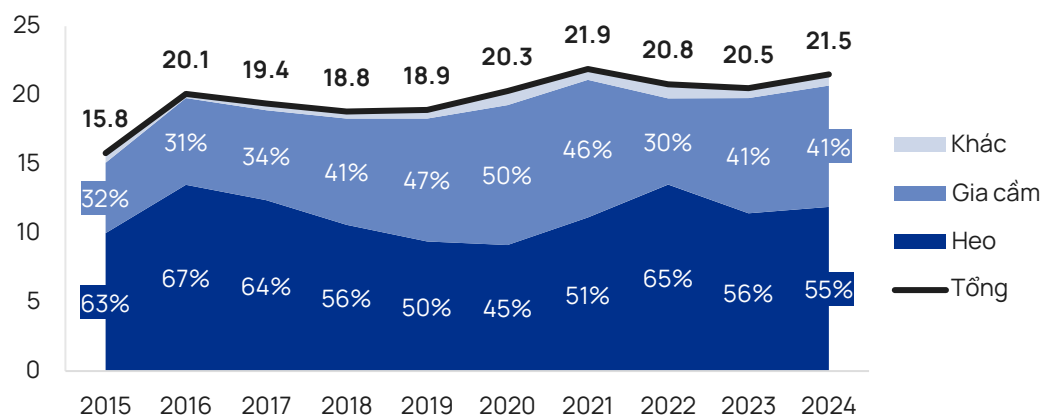
Sản xuất thức ăn chăn nuôi

Nhu cầu dự kiến tăng trưởng ổn định khoảng 3-5% trong những năm tới

Là một yếu tố đầu vào trung gian cho hoạt động chăn nuôi, nhu cầu về TĂCN gắn liền với tiêu thụ thịt ở hạ nguồn. Tại Việt Nam, văn hóa ẩm thực và sở thích người tiêu dùng tập trung vào thịt heo và gia cầm, trong đó thịt heo chiếm tỷ trọng cao hơn, khoảng 60% trong giai đoạn 2010-2024 (Hình 35). Sở thích tiêu thụ thịt heo của Việt Nam đặc biệt đáng chú ý, xếp hạng là quốc gia tiêu thụ thịt heo lớn thứ 4 thế giới, chỉ sau Trung Quốc, EU và Nga (theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ - USDA). Do nhu cầu thịt heo và gia cầm cao, thức ăn cho heo và gia cầm cũng chiếm gần như toàn bộ sản lượng TĂCN tại Việt Nam (Hình 34).

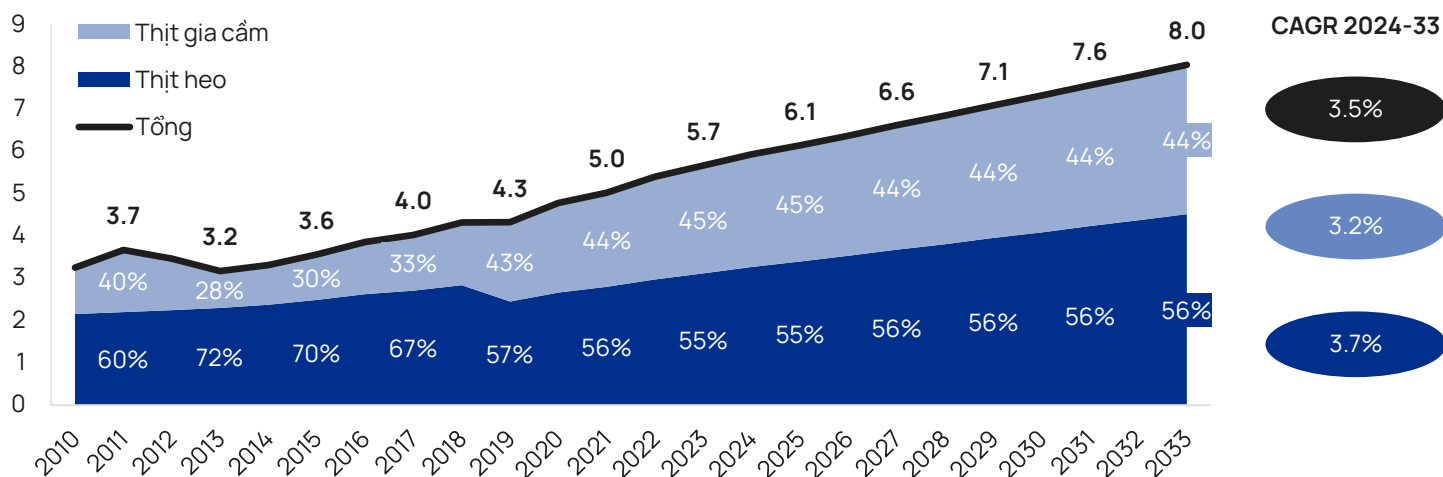
Trong tương lai, OECD dự phóng tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người tại Việt Nam tăng trưởng với CAGR 3,2% và gia cầm là 2,7%. Kết hợp với tăng trưởng dân số dự kiến của Việt Nam từ Cục Kinh tế và Xã hội Liên Hợp Quốc (UN DESA), chúng tôi ước tính tổng tiêu thụ hai loại thịt này sẽ tăng khoảng 3,5% hàng năm trong giai đoạn 2024-2033. Chúng tôi tin rằng triển vọng nhu cầu hạ nguồn sẽ hỗ trợ mức tăng trưởng chỉ khoảng 3-5%, nhưng ổn định cho phân khúc sản xuất TĂCN của HPA, xét đến bản chất là hàng tiêu thụ thiết yếu của mảng này.

Hình 34: Sản lượng sản xuất TĂCN của Việt Nam theo loại động vật (triệu tấn)



Nguồn: Channuovietnam, Vietcap tổng hợp

Hình 35: Lượng tiêu thụ thịt heo và gia cầm tại Việt Nam (triệu tấn, khối lượng bán lẻ*)



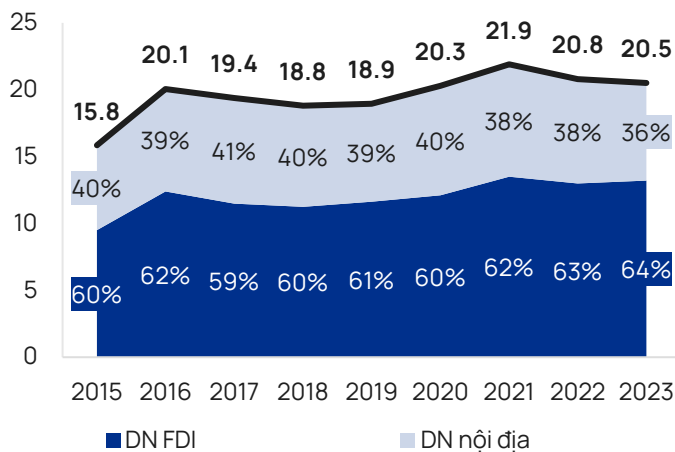
Nguồn: OECD, Cục Thống kê, UN DESA, các tính toán của Vietcap dựa trên dự báo của OECD về mức tiêu thụ thịt bình quân đầu người và dự báo dân số của UN DESA. * Trọng lượng bán lẻ là trọng lượng thịt sẵn có cho người tiêu dùng ở cấp độ bán lẻ, tính đến hao hụt do pha loãng, rút xương và chế biến sau khi giết mổ.

Sự thống trị của các doanh nghiệp FDI gây áp lực lên các nhà sản xuất TĂCN nội địa quy mô nhỏ

Năng lực sản xuất của ngành sản xuất TĂCN trong nước tại Việt Nam vẫn còn hạn chế và phụ thuộc nhiều vào các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI). Trong gần một thập kỷ, các doanh nghiệp FDI liên tục chiếm khoảng 2/3 tổng sản lượng TĂCN, mặc dù chỉ chiếm khoảng 1/3 tổng số doanh nghiệp và trang trại. Ngược lại, các công ty trong nước, dù chiếm 2/3 số lượng doanh nghiệp trong ngành, chỉ đóng góp khoảng 1/3 tổng sản lượng. Điều này cho thấy các doanh nghiệp FDI thường là những đơn vị lớn, có vốn hóa tốt, trong khi các công ty nội địa chủ yếu là các doanh nghiệp quy mô nhỏ, truyền thống hơn.

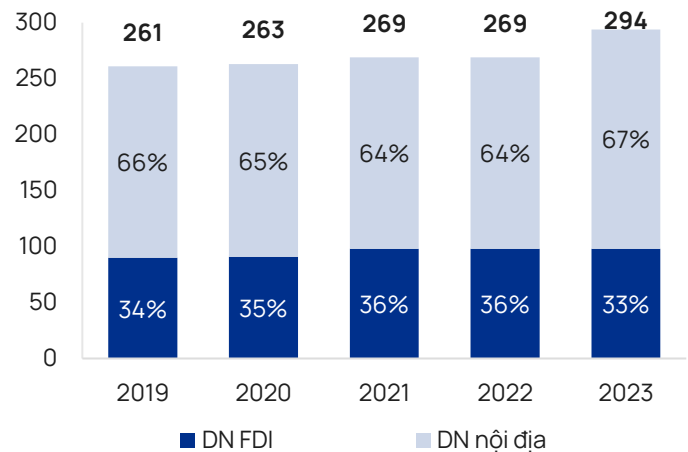
Trong số các doanh nghiệp FDI lớn nhất có thể kể đến C.P. Vietnam (công suất hàng năm 5,3 triệu tấn), De Heus Vietnam (khoảng 2,7 triệu tấn, theo ước tính của chúng tôi), Cargill Vietnam (1,48 triệu tấn, ước tính), GreenFeed Vietnam (1,4 triệu tấn), JAPFA Vietnam (khoảng 1,0 triệu tấn, ước tính), và Sunjin Vietnam (1,0 triệu tấn). Về phía các nhà sản xuất nội địa, các đơn vị đáng chú ý bao gồm Dabaco (HOSE: DBC, 1,25 triệu tấn), Vinafeed Group (1 triệu tấn), Hồng Hà Feed (900.000 tấn), HPA (600.000 tấn), BAF (HOSE: BAF, 460.000 tấn). Nhờ có quy mô lớn, mạng lưới phân phối và hoạt động đã được thiết lập vững chắc, các nhà sản xuất TĂCN nội địa quy mô lớn như HPA sẽ chịu ít áp lực cạnh tranh hơn từ các doanh nghiệp FDI. Ngược lại, các nhà sản xuất tư nhân nhỏ hơn, có ít nguồn lực hơn của Việt Nam phải đối mặt với áp lực cạnh tranh đáng kể từ khối FDI.

Hình 36: Sản lượng sản xuất TĂCN của Việt Nam theo loại hình công ty (triệu tấn)



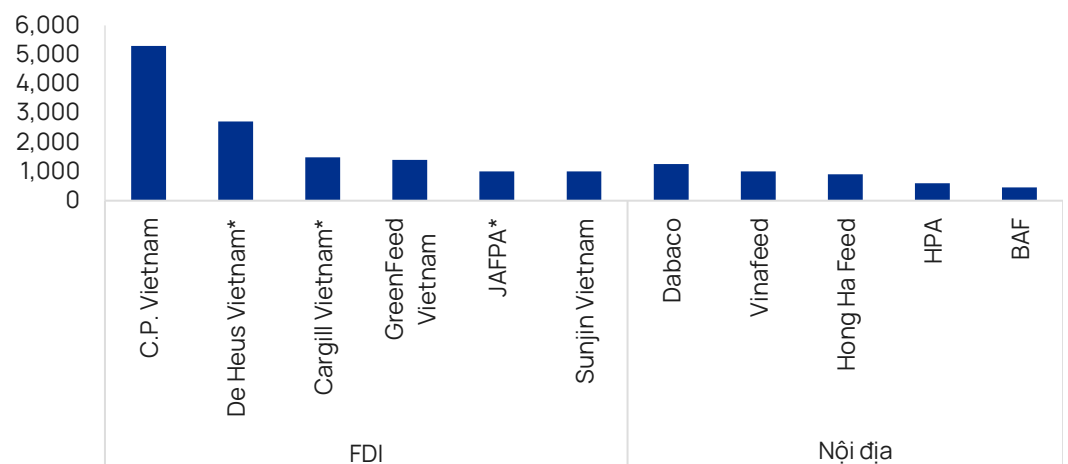
Nguồn: Channuoivietnam, Vietcap

Hình 37: Số lượng nhà máy/cơ sở sản xuất TĂCN tại Việt Nam



Nguồn: Channuoivietnam, Vietcap

Hình 38: Công suất sản xuất TĂCN hàng năm của một số doanh nghiệp lớn tại Việt Nam (nghìn tấn)



Nguồn: Truyền thông trong nước, báo cáo ngành, website các công ty, Vietcap tổng hợp. *ước tính của Vietcap, không bao gồm công suất sản xuất thức ăn thủy sản.

Việt Nam phụ thuộc phần lớn vào nguyên liệu nhập khẩu cho sản xuất TĂCN

Các nguyên liệu đầu vào chính cho TĂCN là ngô, lúa mì và đậu tương. Mặc dù Việt Nam là một nhà sản xuất nông nghiệp lớn, các điều kiện khí hậu nông nghiệp đã hạn chế lợi thế của Việt Nam trong việc trồng các loại cây trồng này. Do đó, Việt Nam vẫn phụ thuộc rất lớn vào nhập khẩu để sản xuất TĂCN. Trong thập kỷ qua, theo dữ liệu của USDA, hàng nhập khẩu chiếm đến gần 70% lượng ngô, 100% lượng lúa mì, và khoảng 85% lượng đậu tương tiêu thụ tại Việt Nam.

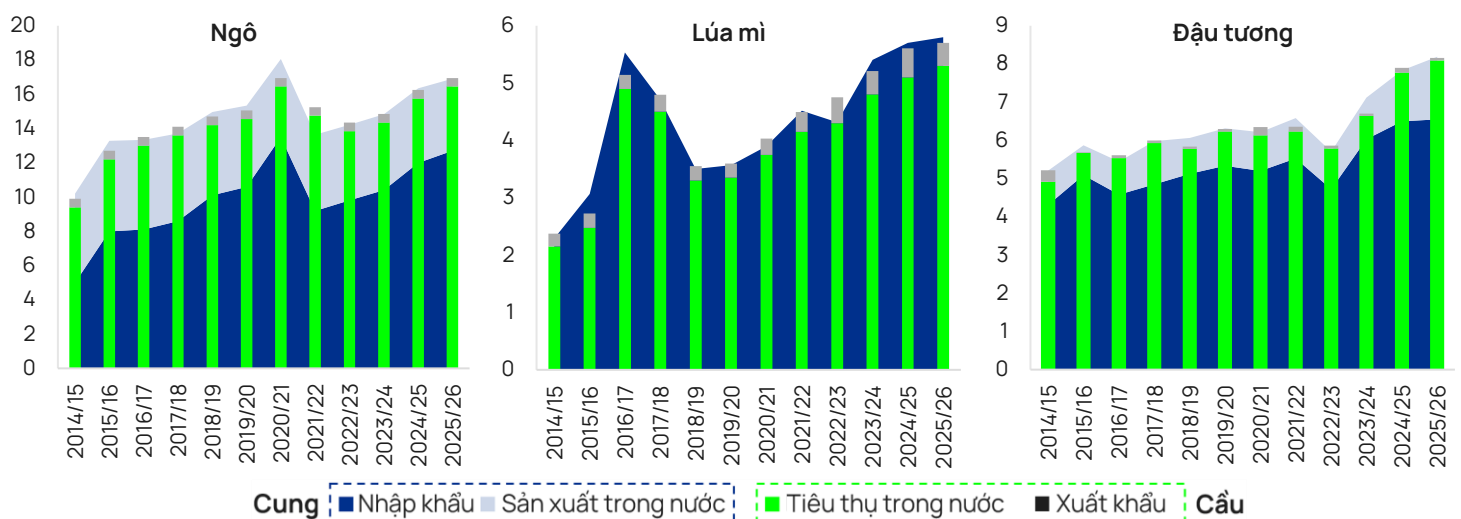
Trong năm 2024, ngô nhập khẩu của Việt Nam chủ yếu có nguồn gốc từ Argentina và Brazil (chiếm 99% tổng khối lượng nhập khẩu). Nhập khẩu lúa mì tập trung từ Ukraine và Úc (72%), trong khi đậu tương chủ yếu được cung cấp bởi Brazil và Mỹ (91%).

Do sự phụ thuộc này, giá TĂCN tại Việt Nam có mối tương quan cao với giá hàng hóa toàn cầu của ngô, lúa mì và đậu tương, và biến động tỷ giá USD/VND. Hiện nay, dữ liệu công khai, nhất quán về giá TĂCN tại Việt Nam vẫn chưa có, gây khó khăn cho việc vẽ biểu đồ để so với các chỉ số kể trên để thấy rõ mối tương quan. Mặc dù vậy, thông tin trên báo chí, ý kiến chuyên gia và nghiên cứu ngành đều chỉ ra mối tương quan cao giữa giá trong nước và biến động của thị trường quốc tế.

Năm 2021, ông Nguyễn Văn Trọng, Phó Cục trưởng Cục Chăn nuôi, đã nói rằng từ tháng 10/2020 đến quý 3/2021, giá TĂCN đã tăng 5 đến 6 đợt, trung bình 30–35%, do gián đoạn logistics vì COVID-19 và hoạt động nhập khẩu ngũ cốc đầu vào để sản xuất TĂCN tăng kỷ lục của Trung Quốc đã đẩy giá nguyên liệu toàn cầu tăng mạnh. Năm 2022, Chăn Nuôi Việt Nam (một kênh truyền thông nông nghiệp đáng tin cậy) báo cáo giá TĂCN heo và gia cầm đã tăng khoảng 12–14% YoY trong 11T 2022, do chi phí đầu vào toàn cầu cao hơn từ tác động kéo dài của COVID-19 lên logistics toàn cầu và chiến tranh Nga-Ukraine (do hai nước này là những nhà sản xuất nguyên liệu TĂCN toàn cầu quan trọng). Tháng 6/2024, Vietnam Report & Analysis Corporation (VIRAC) chỉ ra rằng với việc Việt Nam nhập khẩu khoảng 80% nguyên liệu và phụ gia TĂCN, tỷ giá USD/VND tăng so với đầu năm 2024 đã tạo ra áp lực chi phí đáng kể lên ngành TĂCN.

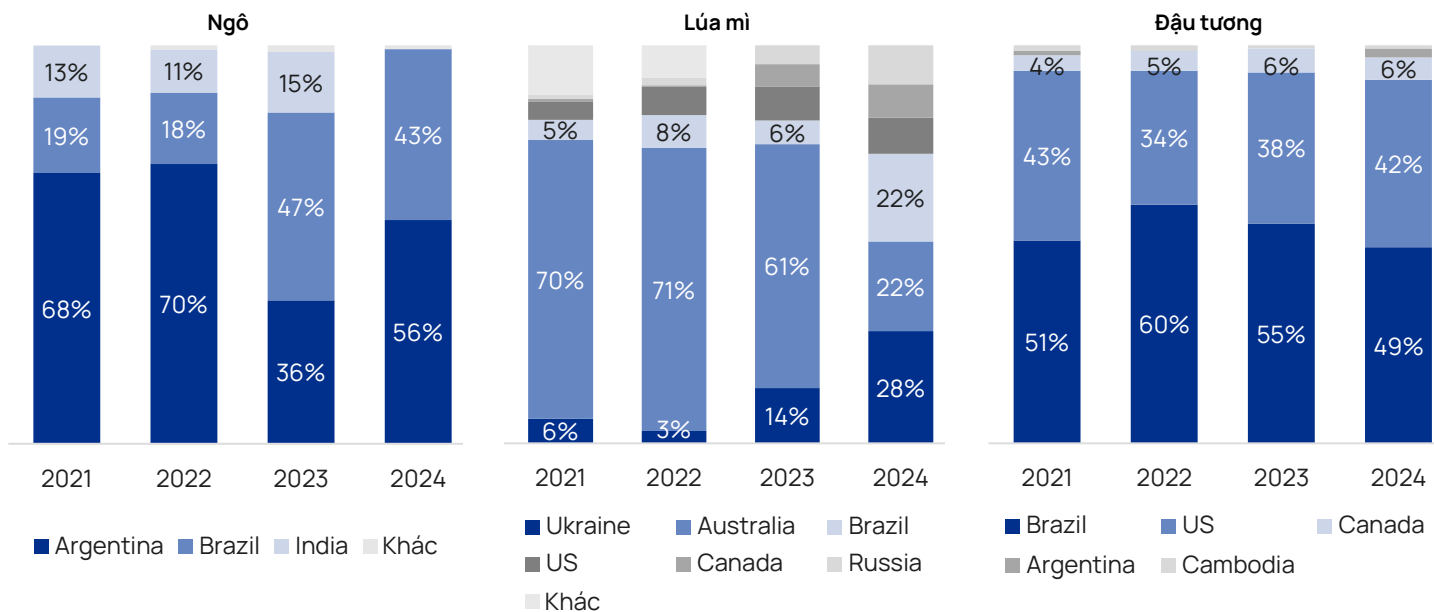
Biến động giá nguyên liệu TĂCN và tỷ giá USD/VND có tác động trực tiếp đến cả hoạt động sản xuất TĂCN và chăn nuôi của các nhà sản xuất theo mô hình 2F (như HPA). Đối với mảng sản xuất TĂCN của HPA, chúng tôi nhận thấy giá bán nói chung theo sát biến động chi phí đầu vào, hạn chế sự biến động biên lợi nhuận của mảng này. Do mảng sản xuất TĂCN ít bị ảnh hưởng, biến động giá nguyên liệu TĂCN và tỷ giá USD/VND cuối cùng sẽ tác động đến lợi nhuận của các mảng chăn nuôi, đặc biệt là chăn nuôi heo do mảng này chiếm phần lớn doanh thu và lợi nhuận gộp của HPA. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận và lợi nhuận của HPA nhạy với biến động giá ngô, lúa mì và đậu tương toàn cầu cũng như tỷ giá USD/VND, và những biến động này chủ yếu được phản ánh thông qua KQKD của mảng chăn nuôi. Do đó, việc theo dõi các biến số này là quan trọng.

Hình 39: Cung-cầu ngô, lúa mì và đậu tương tại Việt Nam (triệu tấn)



Nguồn: USDA, Vietcap. Những năm được hiển thị là những năm tiếp thị của Việt Nam - kỳ kế toán 12 tháng mà USDA sử dụng cho mỗi quốc gia - hàng hóa phù hợp với mô hình thu hoạch và bán hàng tại địa phương.

Hình 40: Các quốc gia cung cấp nguồn nhập khẩu ngô, lúa mì và đậu tương cho Việt Nam, sản lượng



Nguồn: USDA, Vietcap. Những năm được hiển thị là những năm tiếp thị (marketing years) của Việt Nam - kỳ kế toán 12 tháng mà USDA sử dụng cho từng quốc gia - hàng hóa phù hợp với mô hình thu hoạch và bán hàng tại địa phương.

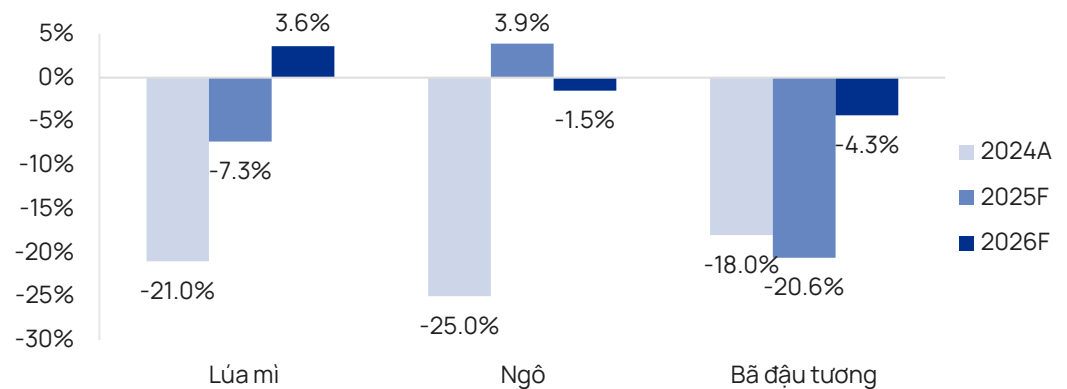
Giá nguyên liệu TĂCN toàn cầu dự kiến duy trì ở mức thấp từ mức hiện tại, theo dự báo tháng 10/2025 của Ngân hàng Thế giới

Trong năm năm qua, giá lúa mì, ngô và đậu tương toàn cầu đã có nhiều biến động. Từ cuối năm 2020 đến khoảng giữa năm 2022, giá tăng mạnh, được thúc đẩy bởi gián đoạn logistics liên quan đến COVID-19, cuộc chiến Nga-Ukraine năm 2022 - không chỉ trực tiếp làm gián đoạn nguồn cung lúa mì (vì cả hai đều là nhà sản xuất lớn trên toàn cầu) mà còn đẩy giá ngô và đậu tương tăng lên thông qua chi phí năng lượng và phân bón cao hơn - và sự phục hồi nhu cầu dồn nén sau COVID vào năm 2022. Sau đó, giá bắt đầu giảm về mức trung bình dài hạn, đặc biệt là trong năm 2023, khi các nút thắt logistics dần được nới lỏng, phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh (war risk premium) giảm, thời tiết thuận lợi thúc đẩy sản lượng ở các nước sản xuất chính, và nhu cầu giảm bớt sau đợt tăng mạnh hậu đại dịch năm 2022. Trong năm 2024, giá chủ yếu đi ngang với biến động thấp do có ít các cú sốc lớn về cung hoặc cầu, ngoại trừ ngô ghi nhận mức tăng nhẹ do thời tiết bất lợi và nhu cầu mạnh hơn cho sản xuất ethanol (sử dụng ngô làm nguyên liệu đầu vào).

Về dự báo giai đoạn 2025-2026, trong báo cáo Triển vọng Thị trường Hàng hóa (CMO) mới nhất tháng 10/2025, Ngân hàng Thế giới dự phóng giá **lúa mì** giảm mạnh 7,3% trong năm 2025 từ mức nền vốn đã thấp của năm 2024, sau đó phục hồi khiêm tốn 3,6% trong năm 2026. Giá **ngô** được dự phóng phục hồi nhẹ 3,9% trong năm 2025 từ mức nền thấp, sau đó giảm nhẹ 1,5% YoY trong năm 2026. Đối với **bã đậu tương** (loại đậu tương dùng làm TĂCN), giá được dự phóng tiếp tục yếu, giảm 20,6%/4,3% YoY trong các năm 2025/2026 từ mức nền thấp (**Hình 41**). Triển vọng giá cho các mặt hàng này chủ yếu được dựa trên dự phóng thay đổi trong nguồn cung, nhu cầu và mức tồn kho (Xem thêm chi tiết ở trang 22 - 24 của báo cáo [CMO tháng 10/2025 của Ngân hàng Thế giới](#)).

Tính đến giữa tháng 11/2025, giá bình quân từ đầu năm đến nay của lúa mì, ngô và đậu tương ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là -5%, +9%, và -5% YoY, theo dữ liệu của Hội đồng Ngũ cốc Quốc tế (International Grains Council - IGC) (**Hình 42**).

Hình 41: Dự báo của Ngân hàng Thế giới về giá lúa mì, ngô, bã đậu tương



Nguồn: Báo cáo CMO tháng 10/2025 của Ngân hàng Thế giới, Vietcap

Hình 42: Chỉ số phụ lúa mì, ngô và đậu tương của IGC* (tháng 1/2015 = 100)



Nguồn: IGC, Vietcap. Dữ liệu tính đến ngày 19/11/2025. *Đây là một phần của Chỉ số Ngũ cốc và Hạt có dầu (GOI) của IGC, một thước đo dựa trên trọng số thương mại về biến động giá quốc tế của 7 mặt hàng nông sản chính – lúa mì, ngô, lúa mạch, lúa miến, gạo, đậu tương và hạt cải dầu/dầu hạt cải. Chỉ số này được tính toán hàng ngày bằng cách sử dụng báo giá xuất khẩu hàng ngày từ các nguồn hàng đầu, phản ánh giá cả dựa trên dòng chảy thương mại quốc tế.

Chăn nuôi heo

Xu hướng sáp nhập thị phần ngành tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà sản xuất công nghiệp giành thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ

Ngành chăn nuôi heo của Việt Nam, vốn từ lâu bị thống trị bởi các hoạt động quy mô hộ gia đình nhỏ lẻ, đang trải qua quá trình sáp nhập thị phần nhanh chóng với thị phần dịch chuyển sang các doanh nghiệp lớn với các trang trại được quản lý chuyên nghiệp, cơ sở vật chất hiện tại, và quy trình chăn nuôi chuẩn hóa.

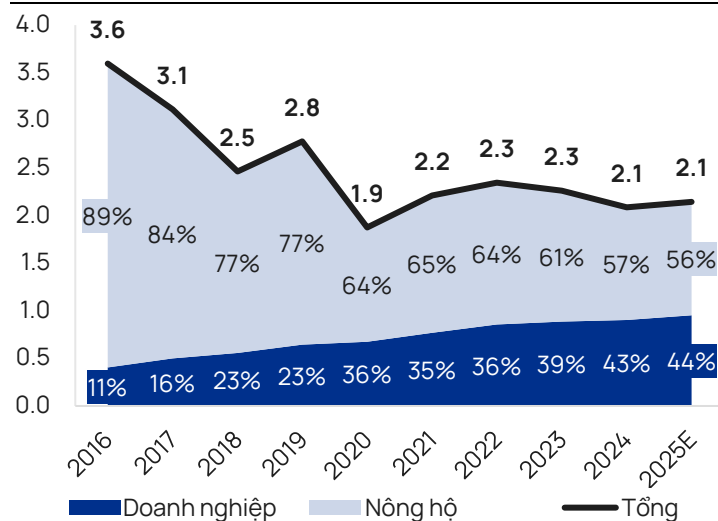
Quá trình chuyển đổi này đã tăng tốc trong những năm gần đây. Chỉ riêng trong giai đoạn 2019–2022, số lượng các trang trại chăn nuôi heo quy mô hộ gia đình đã giảm 15–20%, và tổng sản lượng dựa trên hộ gia đình đã giảm 5–7%/năm. Các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ cũng đang mất thị phần đáng kể vào tay các doanh nghiệp lớn về quy mô đàn nái và doanh số heo thịt thương phẩm (Hình 43 & 44). Do đó, trong năm 2023, các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ chỉ chiếm 49% tổng sản lượng, giảm từ 70% vào năm 2014, trong khi các trang trại chuyên nghiệp và hoạt động quy mô lớn đóng góp 51%, tăng từ mức 30% vào năm 2014 (Hình 45).

Sự dịch chuyển này sẽ được củng cố thêm bởi Luật Chăn nuôi, có hiệu lực từ năm 2025, nhằm thắt chặt các yêu cầu về quy mô, mật độ và vị trí trang trại. Hàng chục nghìn trang trại heo nhỏ sẽ bị buộc phải di dời khỏi khu dân cư hoặc ngừng hoạt động. Trong tương lai, theo Chiến lược Phát

triển Chăn nuôi giai đoạn 2021-2030 (Quyết định 1520/QĐ-TTg), ngành này sẽ trở nên công nghiệp hóa hơn. Các trang trại hiện đại được dự phóng sẽ chiếm lĩnh 75% thị phần vào năm 2030.

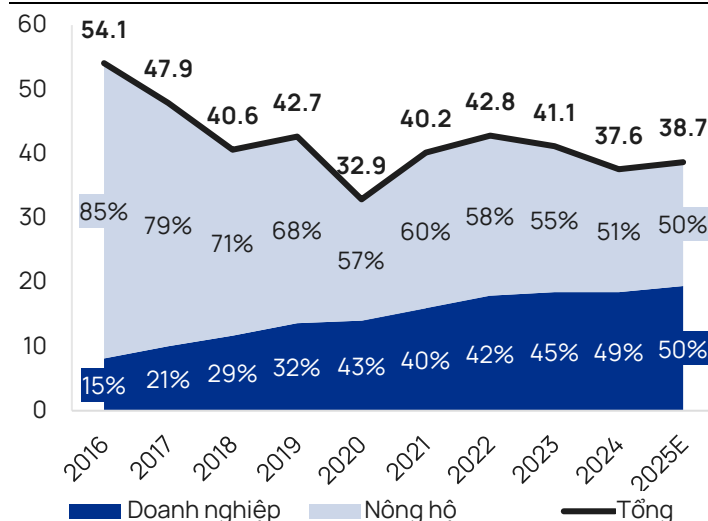
Trong bối cảnh này, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp chăn nuôi heo lớn như HPA sẽ đạt tăng trưởng nhanh hơn mức trung bình ngành trong những năm tới, do các doanh nghiệp này có vị thế tốt để giành thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, được hỗ trợ bởi các chính sách thuận lợi, hoạt động công nghiệp hóa, kiểm soát dịch bệnh tốt hơn thông qua các biện pháp an toàn sinh học nghiêm ngặt, phù hợp hơn với kỳ vọng của người tiêu dùng hiện nay.

Hình 43: Tổng đàn nái của Việt Nam (triệu con)



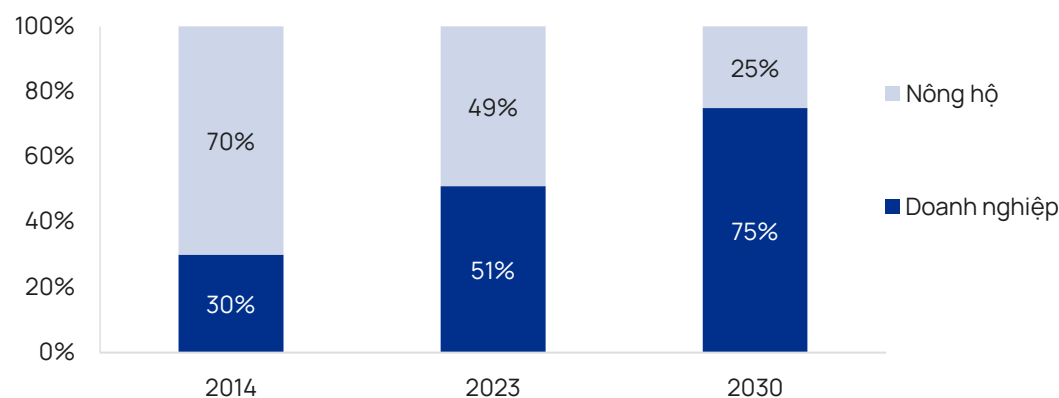
Nguồn: Agromonitor, Vietcap. Số liệu 2025 là dự báo của Agromonitor.

Hình 44: Doanh số bán lợn của thị trường Việt Nam (triệu con)



Nguồn: Agromonitor, Vietcap. Số liệu 2025 là dự báo của Agromonitor.

Hình 45: Thị phần chăn nuôi tại Việt Nam

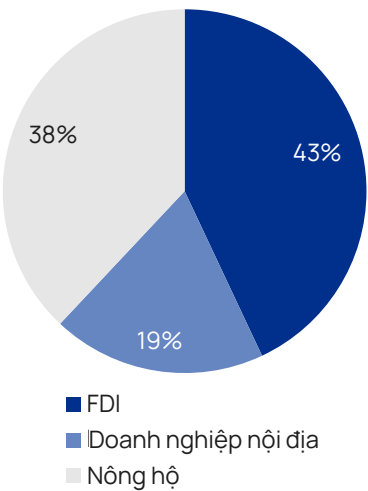


Nguồn: Quyết định số 1520/QĐ-TTg, Agromonitor, Vietcap tổng hợp.

Ngành chăn nuôi cũng bị thống trị bởi các doanh nghiệp FDI, nhưng vẫn còn dư địa cho các doanh nghiệp trong nước phát triển

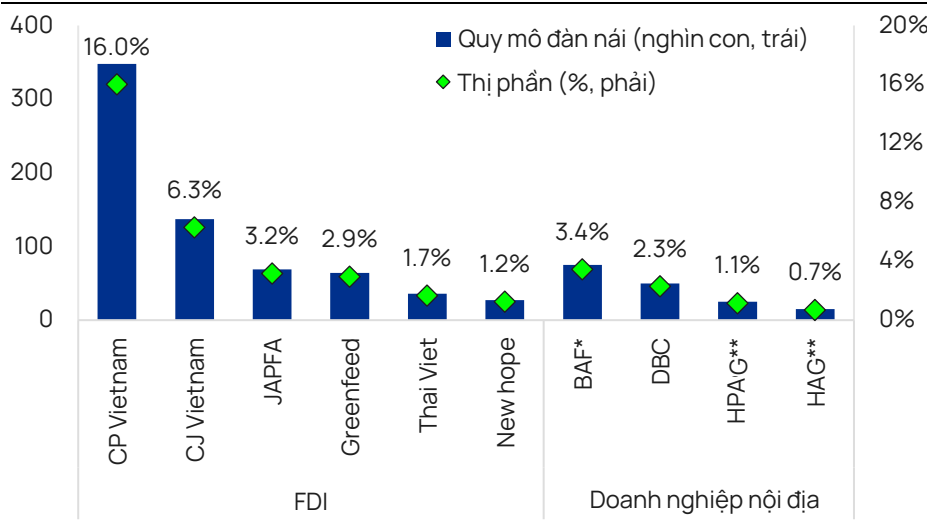
Tương tự như TĂCN, ngành chăn nuôi heo tại Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI), phản ánh sự hấp dẫn của ngành do thịt heo là loại thịt được tiêu thụ nhiều nhất cả nước và Việt Nam nằm trong nhóm các quốc gia tiêu thụ thịt heo hàng đầu thế giới. Trong thị trường này, C.P. Vietnam cũng dẫn đầu với quy mô đàn nái trên 350.000 con, chiếm 16% tổng đàn nái cả nước, tiếp theo là CJ Vietnam với đàn nái gần 140.000 con (thị phần 6,3%). Nhìn chung, các doanh nghiệp FDI chiếm 43% tổng sản lượng heo trong giai đoạn 2022-2023, vượt xa các công ty nội địa (19%). Tuy nhiên, sự suy giảm dần của thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ - hiện chiếm 38% tổng sản lượng - mở ra dư địa cho các doanh nghiệp nội địa hiện đại, tiên tiến như HPA, DBC, và BAF tăng trưởng. Được hỗ trợ bởi các chính sách thuận lợi và xu hướng sáp nhập thị phần, chúng tôi kỳ vọng các công ty nội địa công nghiệp hóa như HPA có vị thế tốt để giành thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, thu hẹp khoảng cách với các doanh nghiệp FDI dẫn đầu.

Hình 46: Phân bố nguồn cung lợn của Việt Nam theo loại hình chăn nuôi giai đoạn 2022-2023



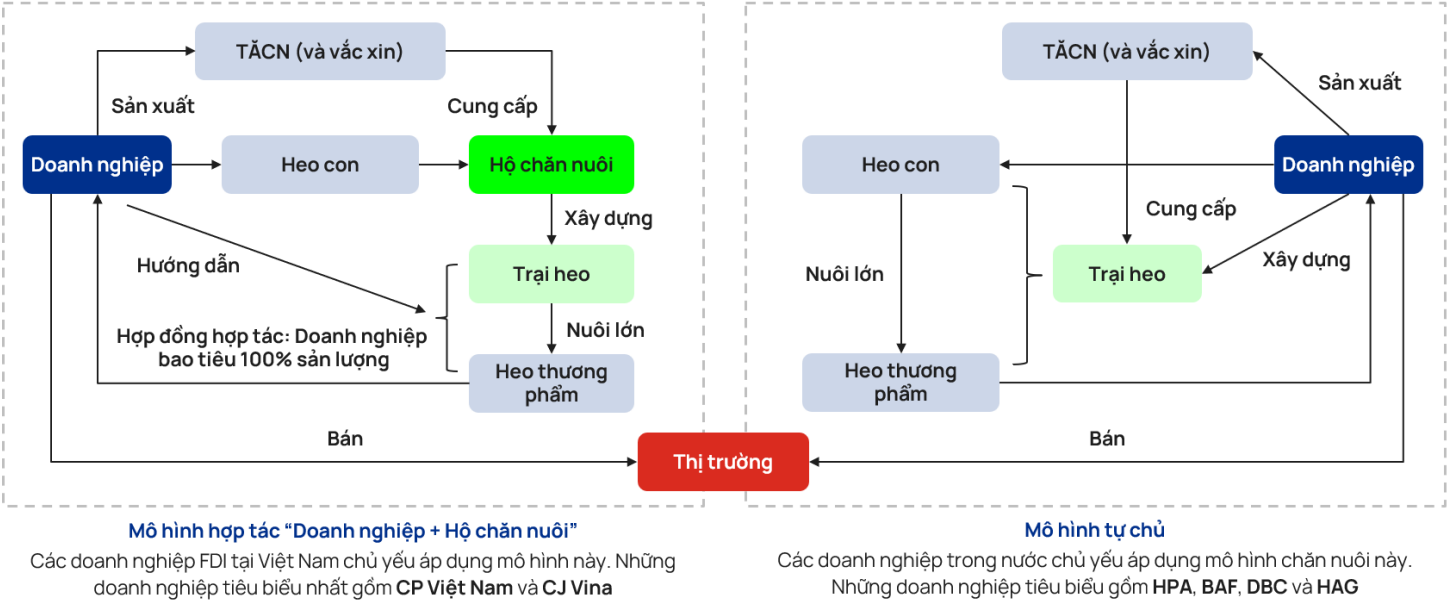
Nguồn: Vietnambiz, Vietcap tổng hợp

Hình 47: Quy mô đàn nái của các công ty chăn nuôi heo hàng đầu tại Việt Nam (tháng 6/2025)



Nguồn: Agromonitor, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp. *dữ liệu tháng 4/2025. **dữ liệu năm 2024.

Hình 48: Hai mô hình chăn nuôi heo công nghiệp chủ yếu ở Việt Nam



Nguồn: Zhang và cộng sự (2021), website các công ty, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Tại Việt Nam, chăn nuôi heo công nghiệp hóa nhìn chung tuân theo hai mô hình chính: mô hình hợp tác "doanh nghiệp + hộ chăn nuôi" và mô hình tự chủ. Trong **mô hình "doanh nghiệp + hộ chăn nuôi"**, doanh nghiệp ký hợp đồng với nông hộ để thiết lập quan hệ đối tác. Hộ chăn nuôi chỉ chịu trách nhiệm về việc xây dựng trang trại và giai đoạn nuôi lớn (tức là nuôi heo con đến trọng lượng xuất bán). Doanh nghiệp cung cấp heo con, TẮCN, vắc-xin và hướng dẫn chuyên môn. Sau khi giai đoạn nuôi lớn hoàn tất, doanh nghiệp thu mua tất cả heo thành phẩm, quản lý tiếp thị và phân phối ở hạ nguồn, và thanh toán cho nông hộ dựa trên các điều khoản hợp đồng và giá thị trường hiện hành. Mô hình này mang lại lợi thế là chi phí vốn đầu tư ban đầu thấp hơn, cho phép mở rộng quy mô nhanh chóng. Tuy nhiên, do một phần quy trình sản xuất được thuê ngoài, doanh nghiệp phải dựa vào một hệ thống kiểm soát chất lượng và giám sát nghiêm ngặt để đảm bảo tính nhất quán của sản phẩm và an toàn sinh học. Theo quan sát của chúng tôi, các doanh nghiệp FDI phần lớn áp dụng mô hình này, với C.P. Vietnam và CJ Vina Agri là những cái tên nổi bật nhất.

Ngược lại, **mô hình tự chủ** yêu cầu doanh nghiệp tự quản lý toàn bộ chuỗi sản xuất - từ xây dựng trang trại và nhân giống đến nuôi lớn và bán hàng. Cách tiếp cận này đòi hỏi đầu tư vốn cao hơn

và thời gian triển khai dài hơn, nhưng nó mang lại quyền kiểm soát lớn hơn, qua đó đảm bảo tiêu chuẩn sản xuất và chất lượng sản phẩm. Theo quan sát của chúng tôi, mô hình này chủ yếu được áp dụng bởi các công ty trong nước, trong đó nổi bật là HPA, BAF, DBC, và HAG. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng trong số đó, chỉ HPA đã đạt được 100% tự chủ về nguồn giống GGP, trong khi các doanh nghiệp khác phải phụ thuộc (hoặc phụ thuộc một phần) vào nguồn giống bên ngoài.

Theo quan điểm của chúng tôi, với xu hướng sáp nhập thị phần ngành, mô hình hợp tác có thể cho phép các doanh nghiệp FDI mở rộng nhanh hơn nhờ bản chất ít chi phí vốn; tuy nhiên, các doanh nghiệp trong nước vẫn giữ được một lợi thế cạnh tranh then chốt thông qua kiểm soát vận hành chặt chẽ hơn - một yếu tố ngày càng quan trọng do nhận thức về sức khỏe của người tiêu dùng Việt Nam ngày càng tăng. Vào tháng 5/2025, C.P. Vietnam phải đối mặt với cáo buộc phân phối thịt heo bị bệnh, điều này đã thu hút sự chú ý rộng rãi của truyền thông. Mặc dù các cơ quan chức năng sau đó đã bác bỏ các cáo buộc, sự việc này đã làm lung lay niềm tin người tiêu dùng và nâng cao nhận thức cộng đồng về vệ sinh thực phẩm và khả năng truy xuất nguồn gốc. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu về thịt có nguồn gốc minh bạch và tiêu chuẩn an toàn được xác minh sẽ gia tăng, điều này mang lại triển vọng tốt cho các doanh nghiệp trong nước như HPA, những người có thể cung cấp sự minh bạch và đảm bảo chất lượng thông qua mô hình tự chủ của họ.

Chúng tôi kỳ vọng giá heo sẽ tăng trở lại vào cuối quý 4/2025, quý 1/2026 do nguồn cung thắt chặt

Kể từ năm 2019, giá heo tại Việt Nam chịu ảnh hưởng nặng nề từ các gián đoạn nguồn cung do Dịch tả Heo Châu Phi (ASF) gây ra. ASF là một bệnh virus rất dễ lây lan ở heo. Virus này có khả năng sinh tồn cao, có thể tồn tại lâu trong nhiều loại môi trường khác nhau. Tỷ lệ tử vong do virus ASF cực kỳ cao, thậm chí có thể đạt 90–100% trong các đợt dịch nghiêm trọng. Do đó, ASF có thể làm gián đoạn nghiêm trọng chuỗi cung ứng thịt heo và gây thiệt hại kinh tế nặng cho người chăn nuôi.

Dịch bệnh xuất hiện tại Việt Nam lần đầu vào năm 2019, dẫn đến sự suy giảm mạnh về đàn heo và đẩy giá heo lên mức kỷ lục trong giai đoạn 2019–2020. Năm 2021, giá heo đã trở lại mức bình ổn khi nguồn cung phục hồi sau một thời gian dài giá duy trì ở mức cao, trong khi nhu cầu suy yếu dưới các biện pháp giãn cách xã hội do COVID-19. ASF cũng được kiểm soát tốt hơn trong năm 2021 so với đợt bùng phát ban đầu. Sau đợt điều chỉnh năm 2021, giá heo đã có xu hướng tăng với biến động cao, một phần được thúc đẩy bởi sự bùng phát trở lại của ASF, cùng với các yếu tố khác (bao gồm thay đổi nhu cầu theo mùa, biến động chi phí đầu vào, nhập khẩu lợn heo giá rẻ - đặc biệt trong thời kỳ giá cao, nhưng điều này đã được quản lý chặt chẽ hơn, v.v.).

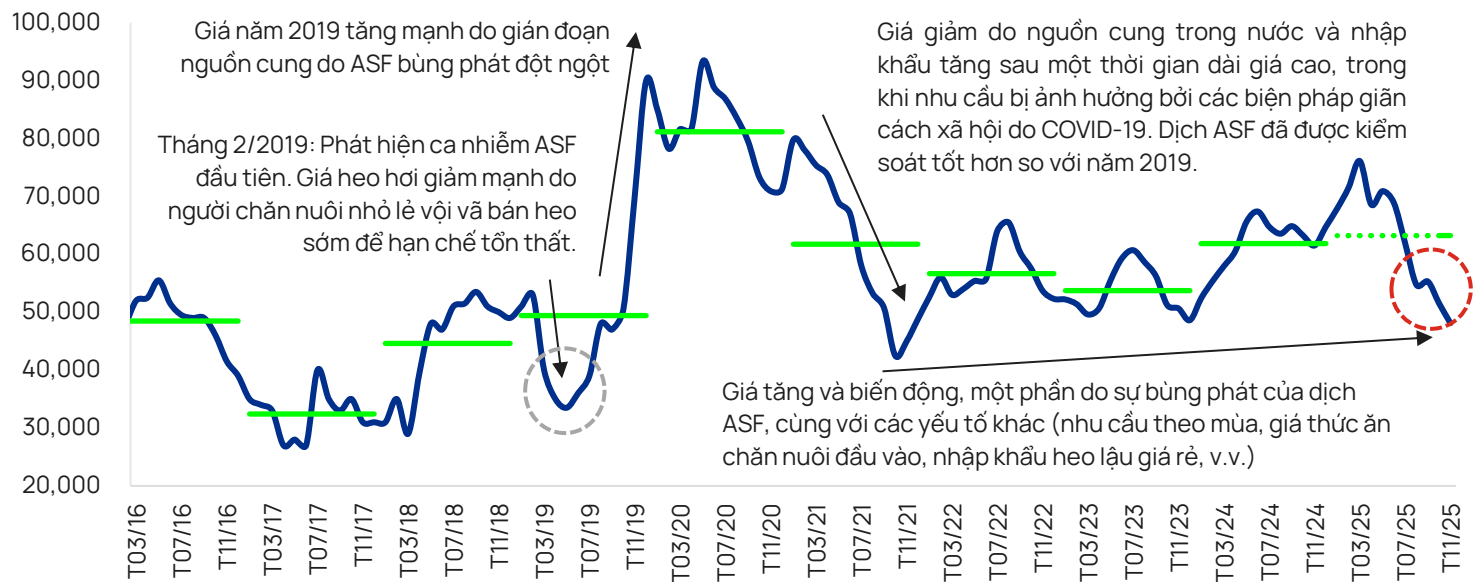
Mặc dù có những tiến triển, cho đến nay, ASF vẫn chưa được loại trừ hoàn toàn tại Việt Nam, với các đợt bùng phát định kỳ vẫn tiếp diễn. Các lý do chính bao gồm: (1) khả năng phục hồi của virus và các đường lây truyền đa dạng, (2) những lỗ hổng trong quản lý dịch bệnh và an toàn sinh học ở địa phương, và (3) tỷ lệ tiêm phòng vắc-xin hạn chế do lo ngại về chi phí và niềm tin, dù vắc-xin được sản xuất trong nước đã có sẵn từ giữa năm 2023. Sự xuất hiện của các chủng tái tổ hợp mới càng làm phức tạp thêm việc kiểm soát dịch bệnh. Để hoàn toàn loại trừ ASF, đòi hỏi sự phối hợp mạnh mẽ hơn giữa các cơ quan chức năng, các biện pháp an toàn sinh học nghiêm ngặt hơn và việc áp dụng vắc-xin rộng rãi hơn.

Trong tháng 7–9/2025, ASF đã bùng phát trở lại tại Việt Nam. Cuối tháng 9, tổng số vùng dịch và số lượng heo bị tiêu hủy lần lượt tăng khoảng 300% và khoảng 3.200% so với cuối tháng 6. Số lượng vùng dịch đã vượt quá con số của năm 2024, trong khi số lượng heo tiêu hủy đạt mức cao nhất kể từ năm 2019. Ngoài ra, Việt Nam bị ảnh hưởng nặng nề bởi một số cơn bão trong tháng 9–10, làm gián đoạn nguồn cung heo. Thêm vào đó, chúng tôi tin rằng quá trình sáp nhập thị phần ngành sẽ tiếp tục giảm nguồn cung heo từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, làm gia tăng áp lực phía cung.

Do đó, **chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi sẽ duy trì ở mức cao trong suốt cuối quý 4/2025 và kéo dài sang quý 1/2026, mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp chăn nuôi lớn như HPA.** Đối với phần còn lại của năm 2026, trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, chúng tôi thận trọng giả định rằng giá sẽ dần trở lại mức bình ổn khi nguồn cung cải thiện nhờ ASF được kiểm soát và việc tái đàn sau những gián đoạn dịch bệnh và thời tiết trước đó. Chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi bình quân cả năm 2026 sẽ giảm nhẹ, khoảng 5% YoY so với mức nền cao của năm 2025, trở lại mức trung bình cả

năm 2024, được thúc đẩy bởi áp lực phía cung từ quá trình sáp nhập thị phần ngành đang diễn ra, giả sử không có đợt bùng phát ASF lớn nào xảy ra trong năm. Tuy nhiên, nếu một đợt bùng phát khác xảy ra, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo của chúng tôi, do chúng tôi tin rằng đàn heo của HPA sẽ không bị ảnh hưởng nhờ các quy trình an toàn sinh học nghiêm ngặt và cơ sở vật chất hiện đại. Do đó, nếu giá trên thị trường tăng vượt kỳ vọng, HPA có thể hưởng lợi hoàn toàn, vì đàn heo không bị ảnh hưởng, còn giá bán đầu ra thì tăng.

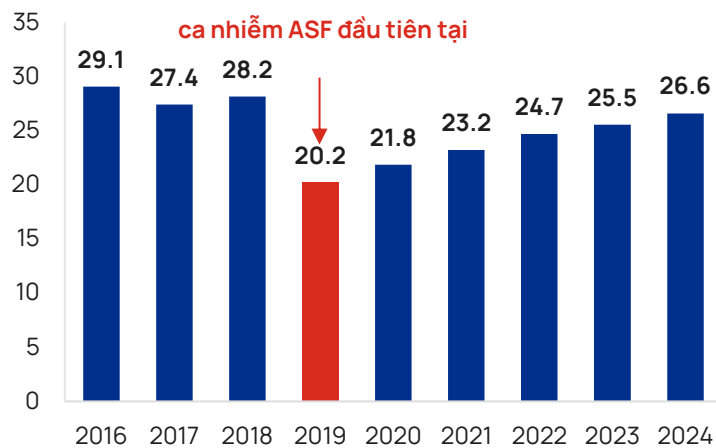
Hình 49: Giá heo hơi tại Việt Nam, hàng tháng (đồng/kg)



Nguồn: ANOVA FEED, Vietcap. Đường màu xanh lá thể hiện mức trung bình hàng năm (trung bình kể từ đầu năm cho năm 2025).

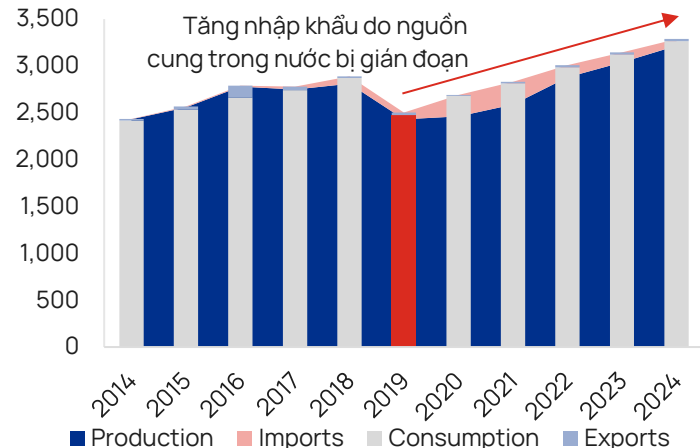
Nhận định về vòng tròn đỏ trên hình 49: Giá heo đã giảm mạnh trong những tháng gần đây khi ASF bùng phát trở lại (Hình 52), thúc đẩy các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ bán tháo đàn heo ngay cả khi chưa đủ tuổi xuất chuồng. Điều này tạo ra tình trạng dư cung tạm thời, đẩy giá giảm. Chúng tôi kỳ vọng giá sẽ phục hồi từ cuối quý 4/2025 và quý 1/2026 khi đợt bán tháo này dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung sau đó – điều đã xảy ra trong nửa đầu năm 2019 (vòng tròn màu xám). Các nhà sản xuất công nghiệp hóa với hệ thống an toàn sinh học mạnh mẽ như HPA có vị thế tốt để hưởng lợi, vì đàn heo của họ vẫn được bảo toàn, còn giá bán thì hưởng lợi từ diễn biến này.

Hình 50: Tổng đàn lợn của Việt Nam, không bao gồm lợn con bú sữa* (triệu con)



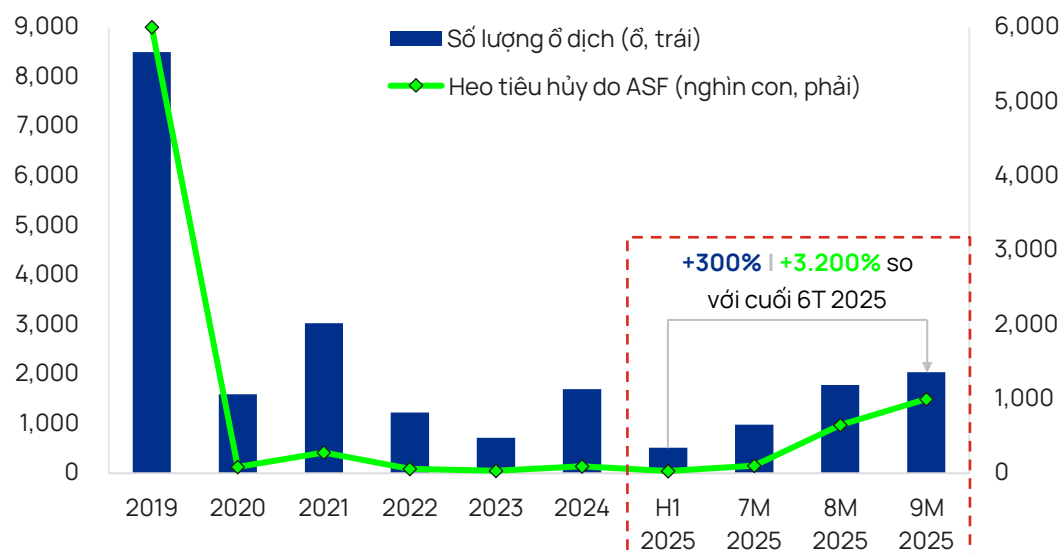
Nguồn: nguoiichannuoi, Vietcap. *Heo con bú sữa: là những con lợn con vẫn đang bú sữa từ lợn nái (lợn mẹ).

Hình 51: Nguồn cung lợn của Việt Nam (sản xuất trong nước, nhập khẩu), nhu cầu (tiêu thụ trong nước, xuất khẩu) (nghìn tấn CWE*)



Nguồn: USDA, Vietcap. *CWE: Trọng lượng thịt tương đương. CWE quy đổi tất cả thịt (thịt cắt miếng, thịt chế biến, v.v.) trở lại trọng lượng toàn bộ cơ thể con vật ngay sau khi giết mổ. Chỉ số này được sử dụng để so sánh các sản phẩm thịt khác nhau trên cùng một cơ sở.

Hình 52: Diễn biến ASF và thiệt hại đối với ngành chăn nuôi heo của Việt Nam



Nguồn: Channuoi vietnam, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Chăn nuôi bò

Nhu cầu dự kiến tăng trưởng một chữ số, hoạt động sản xuất trong nước thúc đẩy tăng trưởng nguồn cung

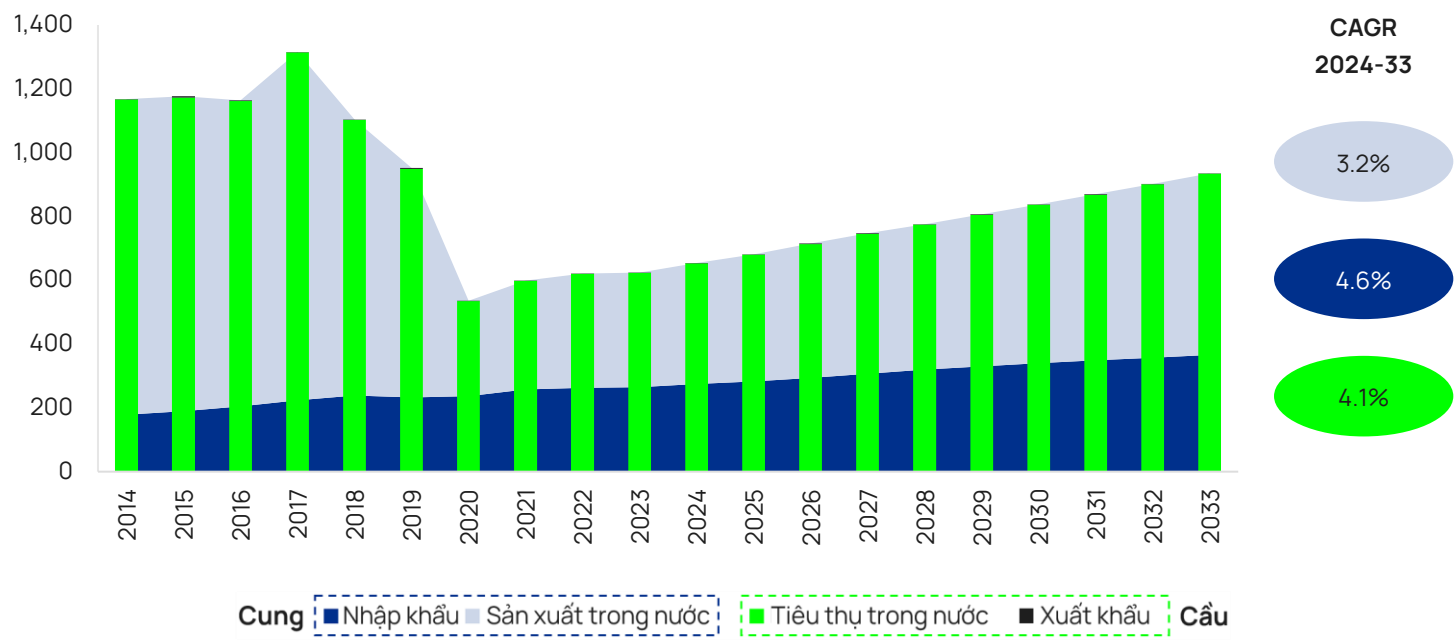
Theo OECD, lượng tiêu thụ thịt bò bình quân đầu người của Việt Nam đạt 6,5 kg/người vào năm 2024. Mức này cao hơn nhiều nước Đông Nam Á khác như Thái Lan (1,9 kg), Indonesia (2,8 kg) và Philippines (3,3 kg), nhưng vẫn thấp hơn các nền kinh tế phát triển hơn như Trung Quốc (7,8 kg), Nhật Bản (10,6 kg) và Hàn Quốc (18,6 kg). Khoảng cách này cho thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể đối với ngành bò Việt Nam. OECD dự phóng Việt Nam sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng tiêu thụ thịt bò nhanh nhất thế giới với CAGR 4,1% trong giai đoạn 2024–2033, được hỗ trợ bởi thu nhập tăng và tầng lớp trung lưu mở rộng sẵn sàng chi trả cho các nguồn protein giá trị cao hơn.

Về phía cung, đàn bò của Việt Nam đạt khoảng 6,3 triệu con vào năm 2024, nhưng Việt Nam vẫn phụ thuộc rất lớn vào nhập khẩu. Nhập khẩu chiếm khoảng 60% tổng nguồn cung trong năm 2024, trong khi sản xuất trong nước chỉ đóng góp 40%. Bò sống nhập khẩu chủ yếu được dùng để vỗ béo trước khi bán ra thị trường nội địa nhằm mỡ lấy thịt. Các nước cung cấp bò nhập khẩu chính của Việt Nam là Úc và Thái Lan.

Những thách thức chính hạn chế sự phát triển của ngành thịt bò trong nước bao gồm yêu cầu vốn cao, chu kỳ sản xuất dài, sự thống trị của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, quỹ đất chăn thả hạn chế và các rào cản pháp lý cao trong việc chuyển đổi đất nông nghiệp sang chăn nuôi bò.

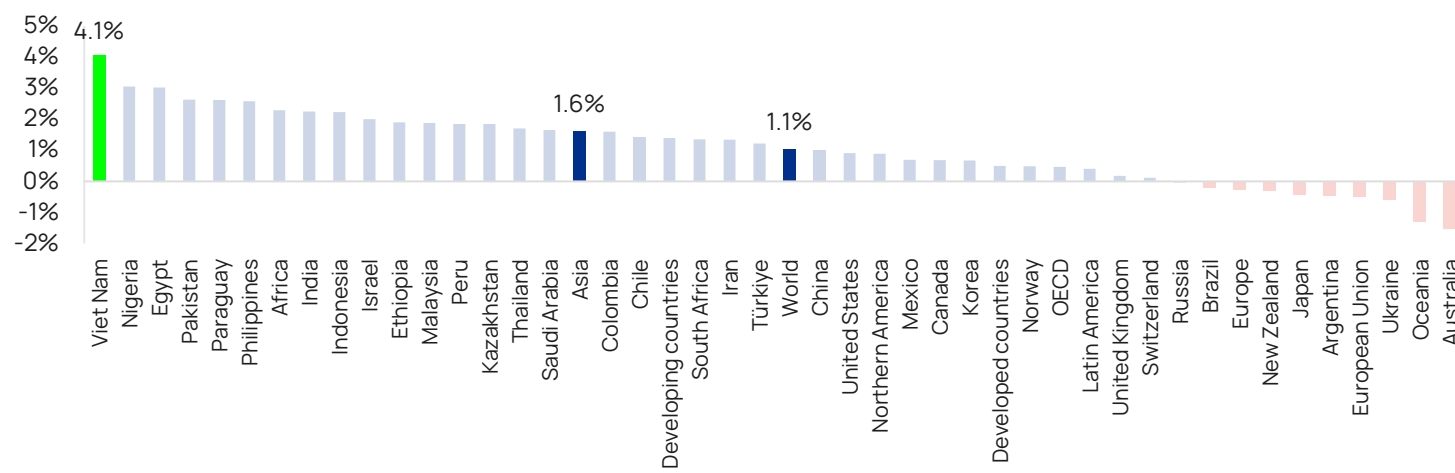
Trong tương lai, theo OECD, thu nhập tăng lên được kỳ vọng sẽ duy trì nhu cầu thịt bò tăng trưởng nhanh với CAGR 4,1% trong giai đoạn 2024–2033, vượt tốc độ của thịt heo (3,7%). Điều này tạo ra các cơ hội đáng kể cho các nhà sản xuất nội địa quy mô lớn để mở rộng công suất và giành thị phần từ hàng nhập khẩu. Chính phủ ủng hộ quá trình chuyển đổi này, như đã nhấn mạnh trong Chiến lược Phát triển Chăn nuôi giai đoạn 2021–2030, với các hỗ trợ bao gồm nâng cao chất lượng giống, tạo điều kiện tiếp cận tài chính dễ dàng hơn, và các hỗ trợ khác. Phù hợp với diễn biến này, OECD dự phóng sản xuất trong nước sẽ tăng trưởng nhanh hơn nhập khẩu trong thập kỷ tới, dần dịch chuyển cán cân cung ứng trong ngành thịt bò của Việt Nam.

Hình 53: Cung-cầu bò của Việt Nam (nghìn tấn CWE)



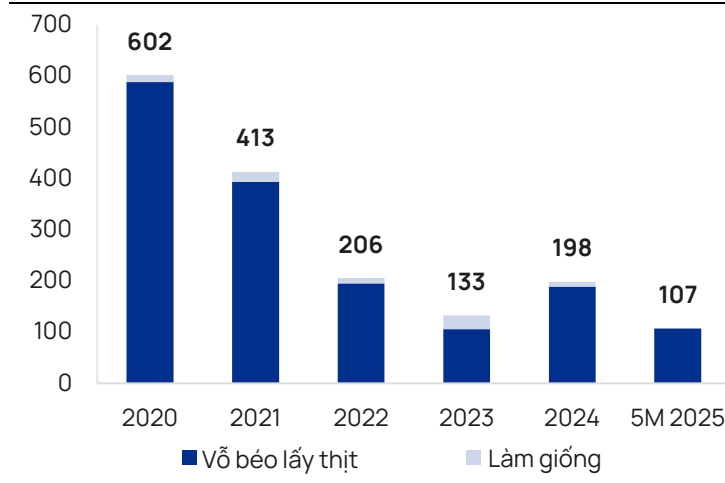
Nguồn: OECD, tính toán của Vietcap

Hình 54: Tiêu thụ thịt bò theo quốc gia, CAGR 2024-33, dự báo của OECD



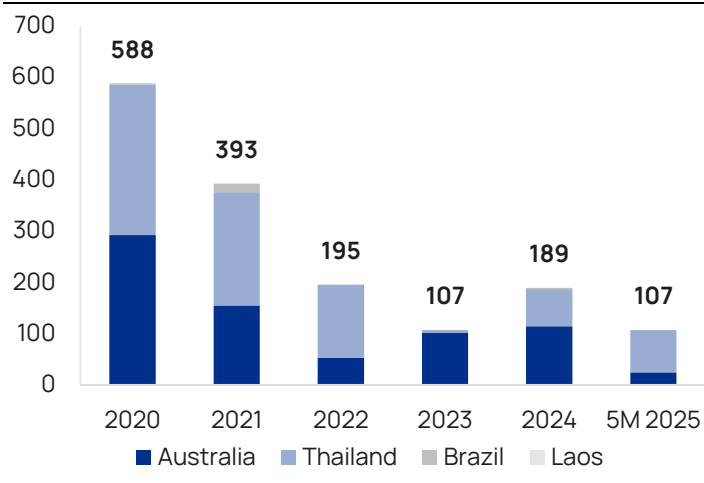
Nguồn: OECD, tính toán của Vietcap

Hình 55: Nhập khẩu bò sống của Việt Nam theo mục đích (nghìn con)



Nguồn: Agromonitor, Vietcap

Hình 56: Nhập khẩu bò thịt của Việt Nam theo nguồn gốc (nghìn con)

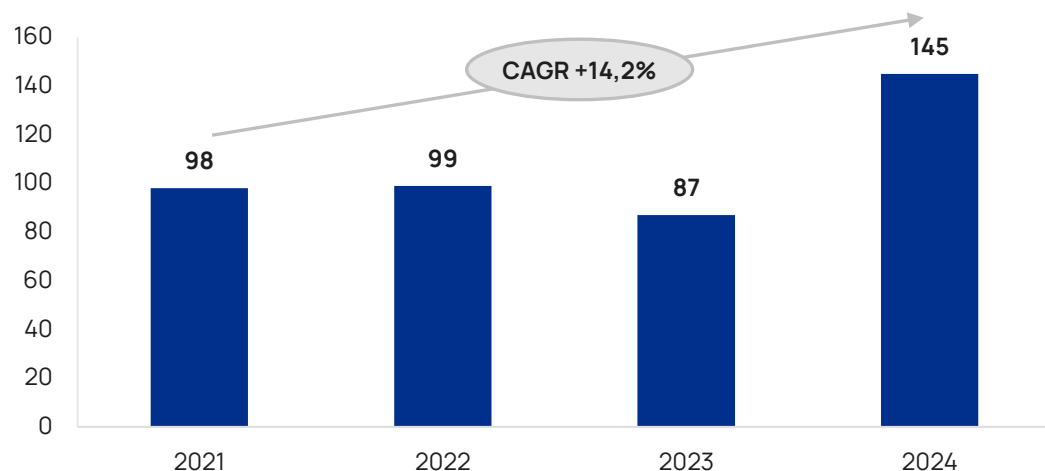


Nguồn: Agromonitor, Vietcap

Thịt bò Úc ngày càng được người tiêu dùng Việt Nam ưa chuộng, và các rào cản gia nhập ngành cao cho phép HPA duy trì vị thế dẫn đầu của công ty

Do thu nhập cao hơn, nhu cầu đối với thịt bò chất lượng cao từ Úc tại Việt Nam cũng tăng lên. Trong giai đoạn 2021-2024, nhập khẩu thịt bò Úc vào Việt Nam đã tăng trưởng với CAGR 14,2%, cao hơn so với mức tăng trưởng dưới 5% của toàn ngành.

Hình 57: Nhập khẩu thịt bò Úc vào Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: Agromonitor, Vietcap

Ngành chăn nuôi bò Úc có các rào cản gia nhập cao do tính chất yêu cầu cao về vốn, quy định, và các yêu cầu vận hành khắt khe. Ngành này đòi hỏi sở hữu đất đai rộng lớn, đầu tư lớn vào đàn giống, và tuân thủ các tiêu chuẩn cơ sở hạ tầng nghiêm ngặt. Ngoài ra, hoạt động hiệu quả phụ thuộc vào chuyên môn kỹ thuật cao trong quản lý giống, kiểm soát dịch bệnh và tối ưu hóa quá trình chăn nuôi. Quy trình ESCAS của Chính phủ Úc càng làm tăng các rào cản gia nhập bằng cách áp đặt các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về phúc lợi động vật và khả năng truy xuất nguồn gốc chuỗi cung ứng, hạn chế sự tham gia của các nhà sản xuất nhỏ hơn hoặc thiếu vốn. Cuối cùng, việc đạt được khả năng cạnh tranh trong lĩnh vực này phụ thuộc vào lợi thế kinh tế theo quy mô, vì các hoạt động quy mô lớn có vị thế tốt hơn để giảm chi phí trên mỗi đơn vị trong mua sắm, thức ăn và logistics, qua đó nâng cao hiệu quả vận hành và duy trì vị thế dẫn đầu thị trường.

Là một doanh nghiệp hàng đầu với 50% thị phần, chúng tôi tin rằng những rào cản này sẽ tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu ngành của HPA và bảo vệ lợi thế cạnh tranh dài hạn của công ty.

Chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng

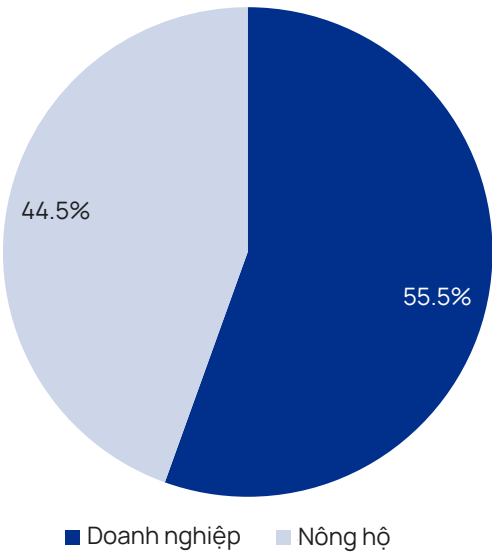
Nhu cầu trứng dự kiến tăng trưởng ổn định; xu hướng cao cấp hóa mang lại triển vọng tốt cho các nhà sản xuất hiện đại và tích hợp

Do hoạt động kinh doanh của HPA về cơ bản gắn liền với nhu cầu về trứng (mặc dù HPA bán gà mái đẻ, mục đích là để sản xuất trứng), chúng tôi tập trung vào triển vọng của ngành trứng Việt Nam. Từ năm 2016 đến năm 2024, tiêu thụ trứng gà tại Việt Nam đã tăng trưởng với tốc độ CAGR là 12%, vượt xa mức trung bình toàn cầu là 3,1%. Tốc độ tăng trưởng có phần chậm lại trong vài năm gần đây, đạt trung bình khoảng 5,8% hàng năm trong giai đoạn 2020-2024 nhưng vẫn ở mức cao so với tốc độ toàn cầu chỉ 0,5%.

Mặc dù có sự gia tăng nhanh chóng này, mức tiêu thụ trứng bình quân đầu người tại Việt Nam vẫn thấp so với tiêu chuẩn khu vực. Theo dữ liệu của OECD, mức tiêu thụ bình quân đầu người là 4,2 kg/người (tương đương khoảng 202 trứng) vào năm 2024, so với 25,0 kg ở Trung Quốc, 22,2 kg ở Malaysia và 21,3 kg ở Nhật Bản, cùng nhiều quốc gia khác. Hiệp hội Chăn nuôi gia cầm Việt Nam kỳ vọng mức tiêu thụ sẽ đạt 250 trứng/người vào năm 2030, tương ứng tốc độ tăng trưởng bình quân đầu người là CAGR 3,6%. Kết hợp với dự báo tăng trưởng dân số của UNDESA là CAGR 0,5%, chúng tôi dự phóng tổng nhu cầu về trứng sẽ tăng 4,1-4,2% mỗi năm cho đến năm 2030.

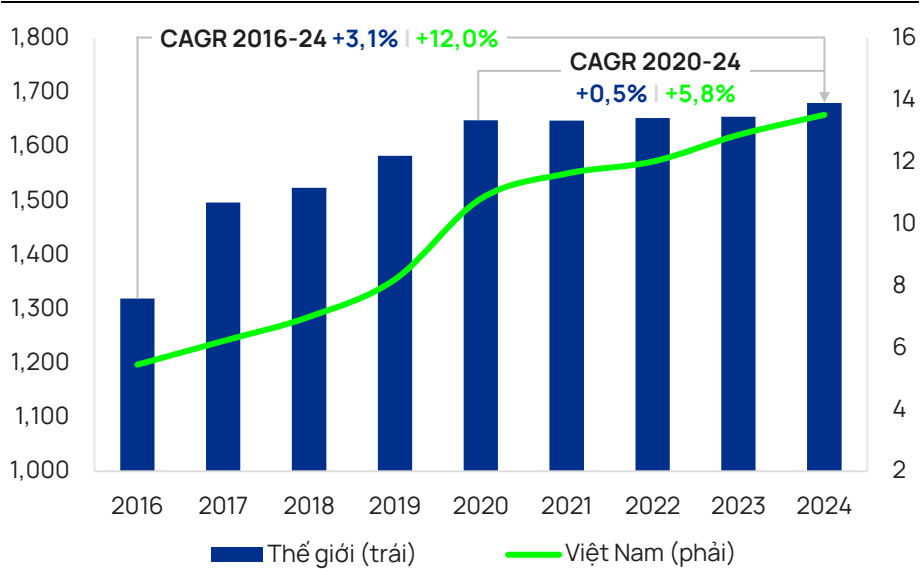
Một xu hướng mới nổi bật là cao cấp hóa. Sở thích của người tiêu dùng đang chuyển dần sang các loại trứng có thương hiệu, "sạch" và giàu dinh dưỡng. Các sản phẩm được đóng gói và dán nhãn đang dần thay thế trứng không rõ nguồn gốc từ chợ truyền thống, trong khi các danh mục cao cấp như trứng Omega-3, trứng tăng cường vitamin E và trứng gà thả vườn có mức giá cao hơn 15–20% nhưng vẫn có nhu cầu lớn. Các nhà sản xuất đang đáp ứng các nhu cầu này bằng cách đầu tư vào các công nghệ sau thu hoạch tiên tiến, chẳng hạn như khử trùng và xử lý ozone để cải thiện độ an toàn và kéo dài thời hạn sử dụng. Do đó, những thay đổi mang tính cấu trúc này đang tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa. Trong năm 2023, các doanh nghiệp chiếm 56% nguồn cung trứng gà tại Việt Nam. Chúng tôi tin rằng HPA cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này, vì công ty đã đầu tư vào giống gà chất lượng cao từ Anh và Úc, vốn được người tiêu dùng Việt Nam đón nhận, các cơ sở đạt tiêu chuẩn Châu Âu với hệ thống tự động hóa tiên tiến, cùng với mô hình sản xuất khép kín, hợp vệ sinh.

Hình 58: Phân bố nguồn cung trứng gà của Việt Nam theo loại hình sản xuất, năm 2023



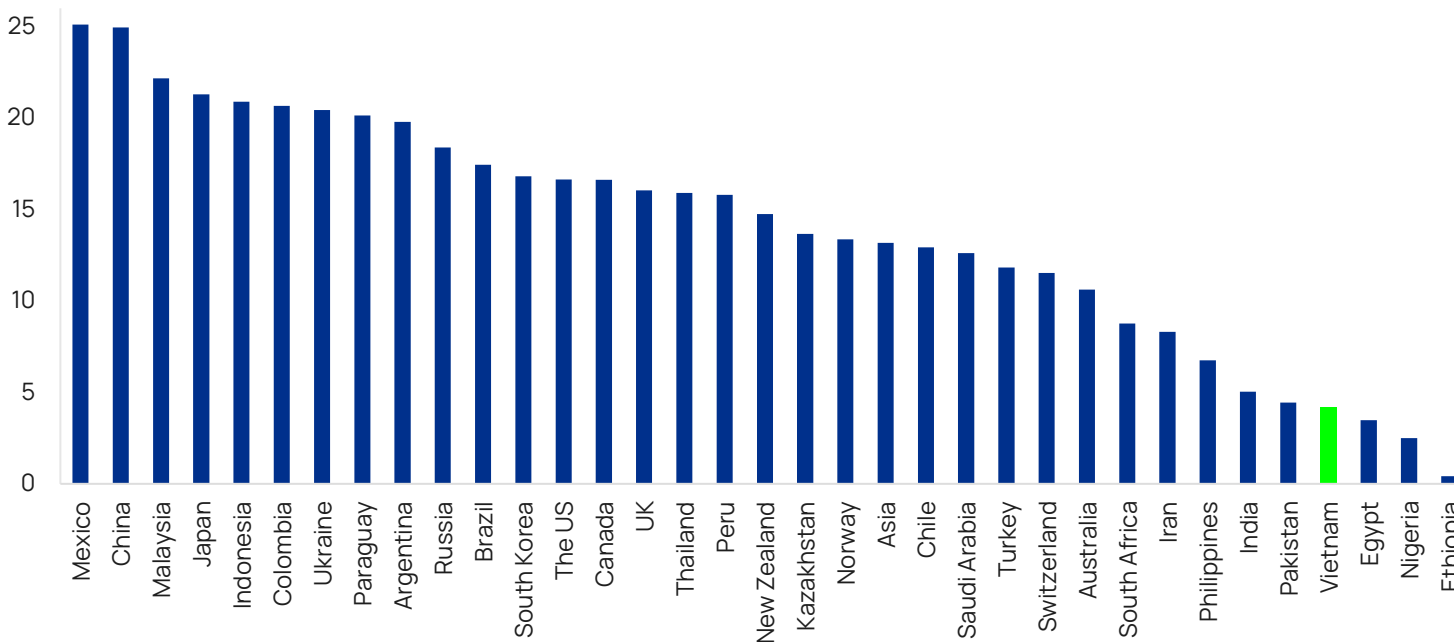
Nguồn: nguoiichannuoi, Vietcap

Hình 59: Tổng doanh số bán trứng gà của Việt Nam và thế giới, 2016-2024 (tỷ quả)



Nguồn: nguoiichannuoi, Vietcap

Hình 60: Tiêu thụ trứng bình quân đầu người năm 2024 (kg/người/năm)



Nguồn: Dữ liệu nông nghiệp của OECD, dữ liệu dân số của UN DESA, tính toán của Vietcap

Việc phụ thuộc vào nhập khẩu vẫn là thách thức đối với ngành trứng trong nước

Theo ông Nguyễn Quốc Đạt, Phó Chủ tịch Hiệp hội Chăn nuôi gia cầm Việt Nam, một thách thức lớn đối với ngành trứng nội địa là sự phụ thuộc lớn vào nguyên liệu TĂCN nhập khẩu. Khoảng 70% nguyên liệu thô để sản xuất TĂCN gia cầm thành phẩm là nhập khẩu, khiến ngành này dễ bị ảnh hưởng trước những biến động của giá TĂCN toàn cầu và tỷ giá (như đã thảo luận ở **trang 20: Việt Nam phụ thuộc phần lớn vào nguyên liệu nhập khẩu cho sản xuất TĂCN**).

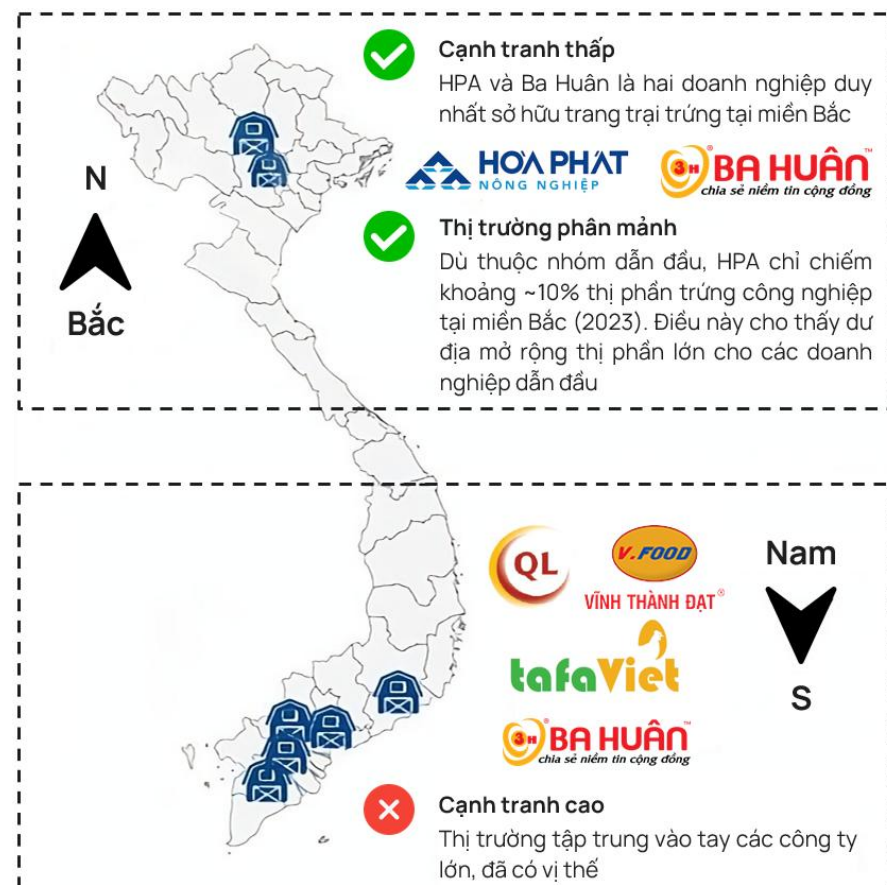
Giống cũng là một điểm nghẽn khác. Năng suất của giống gà đẻ nội địa chỉ đạt khoảng 80–85% so với tiêu chuẩn quốc tế, buộc các nhà sản xuất phải phụ thuộc vào giống gà đẻ năng suất cao nhập khẩu. Mặc dù Việt Nam đặt mục tiêu nâng tổng đàn giống bố mẹ nội địa lên khoảng 5 triệu con, đàn giống bố mẹ nhập khẩu vẫn sẽ chiếm 4–4,8 triệu con, cho thấy khoảng cách mà ngành trứng nội địa vẫn chưa thể thu hẹp. Tuy nhiên, HPA không gặp phải vấn đề này vì công ty đã đạt được khả năng tự chủ về giống bố mẹ.

HPA thống lĩnh thị trường miền Bắc - nơi cạnh tranh và cấu trúc thị trường thuận lợi hơn so với miền Nam

Thị trường miền Bắc có đặc điểm cạnh tranh thấp, với HPA và Ba Huân là những doanh nghiệp lớn duy nhất vận hành các trang trại trứng quy mô lớn trong khu vực. Mặc dù dẫn đầu, HPA chỉ chiếm khoảng 10% thị phần sản xuất trứng công nghiệp tại miền Bắc vào năm 2023, cho thấy dư địa đáng kể để mở rộng thị phần khi nhu cầu tiếp tục tăng trưởng.

Ngược lại, thị trường miền Nam cạnh tranh và tập trung hơn đáng kể, với nhiều doanh nghiệp đã có vị thế vững chắc như QL, V. Food, Vĩnh Thành Đạt, TafaViet và Ba Huân đang thống lĩnh. Sự khác biệt theo vùng này mang lại cho HPA một lợi thế chiến lược, vì vị thế vững chắc của công ty tại thị trường miền Bắc ít cạnh tranh hơn sẽ giúp công ty duy trì tăng trưởng bền vững và khả năng phục hồi biên lợi nhuận so với các đối thủ hoạt động trong khu vực miền Nam đã bão hòa.

Hình 61: Sản xuất trứng công nghiệp ở miền Bắc và miền Nam



Nguồn: HPA, Vietcap tổng hợp

Chiến lược tăng trưởng đến năm 2030

Các chiến lược tăng trưởng của HPA đến năm 2030

HPA đã vạch ra chiến lược hai mũi nhọn nhằm thúc đẩy giá trị cổ đông bền vững đến năm 2030, tập trung vào cả phát triển cả về mảng sản xuất, chăn nuôi và mảng tài chính.

Về mặt **mảng sản xuất, chăn nuôi**, HPA đặt mục tiêu mở rộng mô hình chăn nuôi tích hợp 2F trong khi liên tục nâng cấp cơ sở vật chất theo các tiêu chuẩn công nghệ tiên tiến. Đối với mảng TĂCN, công ty có kế hoạch mở rộng công suất sản xuất tại cả miền Bắc và miền Nam để mở rộng phạm vi thị trường và củng cố vị thế trong ngành TĂCN gia súc. Đối với mảng chăn nuôi, HPA dự định mở rộng năng lực chăn nuôi song song với tăng trưởng sản xuất TĂCN, đảm bảo phát triển đồng bộ trên toàn chuỗi giá trị. HPA cũng sẽ tích hợp các công nghệ tiên tiến để tăng cường an toàn sinh học và tối ưu hóa năng suất.

Từ góc độ **tài chính**, HPA cam kết duy trì chính sách cổ tức hàng năm ổn định để đảm bảo giá trị bền vững, dài hạn cho cổ đông (thông tin thêm về chi trả cổ tức trong quá khứ được cung cấp ở **trang 36**). Đồng thời, công ty sẽ tối ưu hóa hiệu quả sản xuất, kiểm soát chi phí và tăng cường ổn định tài chính để tối đa hóa lợi tức đầu tư. Chúng tôi tin rằng cách tiếp cận quản lý tài chính thận trọng này là một trong những chìa khóa thành công cho HPA, phản ánh tính kỷ luật và hiệu quả đã được công ty mẹ, HPG, thể hiện.

Kế hoạch mở rộng đến năm 2030 trên tất cả các mảng kinh doanh

Trong mảng chăn nuôi heo, công ty đặt mục tiêu tăng công suất chăn nuôi hàng năm lên 900.000 con vào năm 2030 (tăng từ 750.000 con vào năm 2025). Trong mảng sản xuất TĂCN, HPA dự kiến xây dựng một nhà máy mới vào năm 2030 với công suất hàng năm là 400.000 tấn, dự kiến bắt đầu hoạt động vào năm 2032, nâng tổng công suất lên 1 triệu tấn (so với 600.000 tấn vào năm 2025). Trong mảng chăn nuôi bò, HPA đặt mục tiêu sản lượng bán hàng hàng năm là 73.000 con vào năm 2030 (so với 41.000 con vào năm 2025). Đối với gia cầm và trứng, HPA có kế hoạch đầu tư vào thiết bị mới, duy trì thị phần dẫn đầu tại miền Bắc và đa dạng hóa thu nhập. Tổng vốn đầu tư cơ bản (ĐTCB) theo kế hoạch cho các kế hoạch này là hơn 1,5 nghìn tỷ đồng.

Hình 62: Kế hoạch mở rộng của HPA đến năm 2030

Mảng sản xuất	Mục tiêu 2025 - 2030	Kế hoạch cụ thể	Vốn ĐTCB
 Chăn nuôi heo	Công suất hàng năm (nghìn con lợn)  750 2025 900 2030F	Đầu tư mở rộng 4 trang trại mới (số liệu thể hiện quy mô từng trang trại): 1 trang trại, đi vào hoạt động năm 2026: +46.800 heo thịt 1 trang trại giống hạt nhân (heo cụ kị & ông bà) (nam): +1.200 heo nái, +11.700 heo thương phẩm/heo hậu bị 1 trang trại heo nái (nam): +2.400 heo nái 1 trại nái và heo thịt (bắc): +2.400 heo nái, +23.400 heo thương phẩm	1.000 tỷ đồng
 Sản xuất TĂCN	Công suất TĂCN hàng năm (nghìn tấn)  600 2025 1,000 2032F	- Công suất hiện tại dự kiến sẽ đạt mức sử dụng tối đa trong giai đoạn 2030-2032 (tỷ lệ sử dụng năm 2024 là 56,5%). 1 nhà máy sản xuất TĂCN mới được lên kế hoạch xây dựng vào năm 2030 và bắt đầu vận hành từ năm 2032.	500 tỷ đồng
 Chăn nuôi bò	Doanh số bán bò (nghìn con)  41 2025F 73 2030F	- Mở rộng quy mô đàn tại các trang trại hiện hữu - Tìm kiếm cơ hội để tiếp tục mở rộng quy mô đàn	
 Gia cầm và trứng		- Đầu tư nâng cấp/thay thế máy móc và thiết bị tiên tiến hơn - Duy trì vị thế #1 dẫn đầu thị phần trứng sạch tại miền Bắc - Đa dạng hóa sang thịt gia cầm và các sản phẩm phụ khác để gia tăng nguồn thu	30 tỷ đồng

Nguồn: HPA, Vietcap.

Phân tích Tài chính

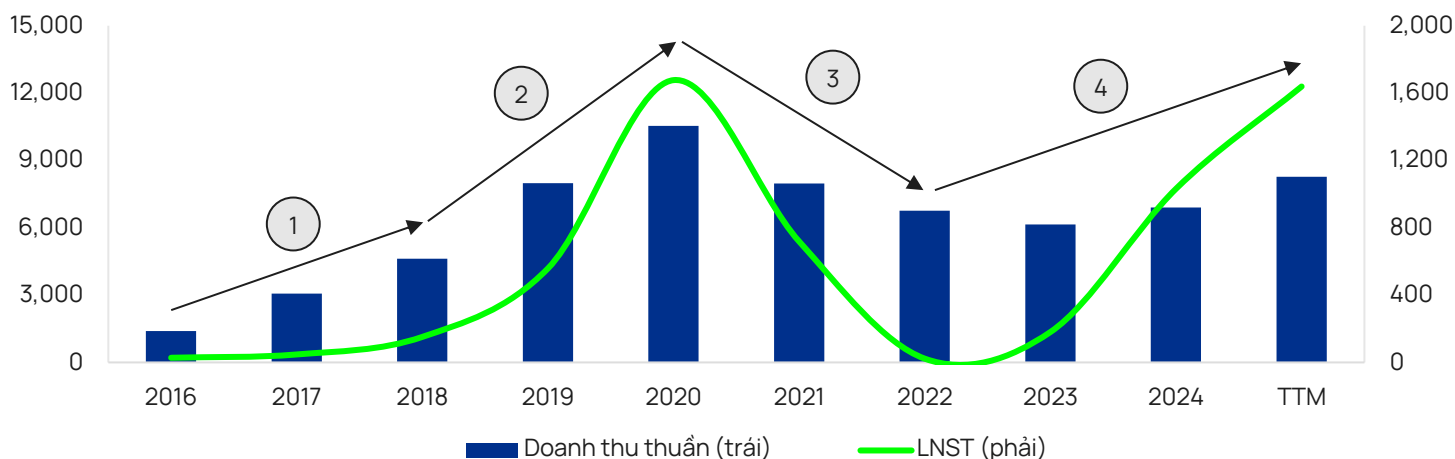
KQKD qua các năm

Lợi nhuận mang tính chu kỳ, nhạy với biến động giá đầu ra và đầu vào

Từ năm 2016 đến 9T 2025, doanh thu và LNST của HPA cho thấy tính chu kỳ. Chúng tôi chia thành 4 giai đoạn để nhận xét. Minh họa chi tiết hơn được thể hiện trong **Hình 63 đến Hình 66** ở trang tiếp theo:

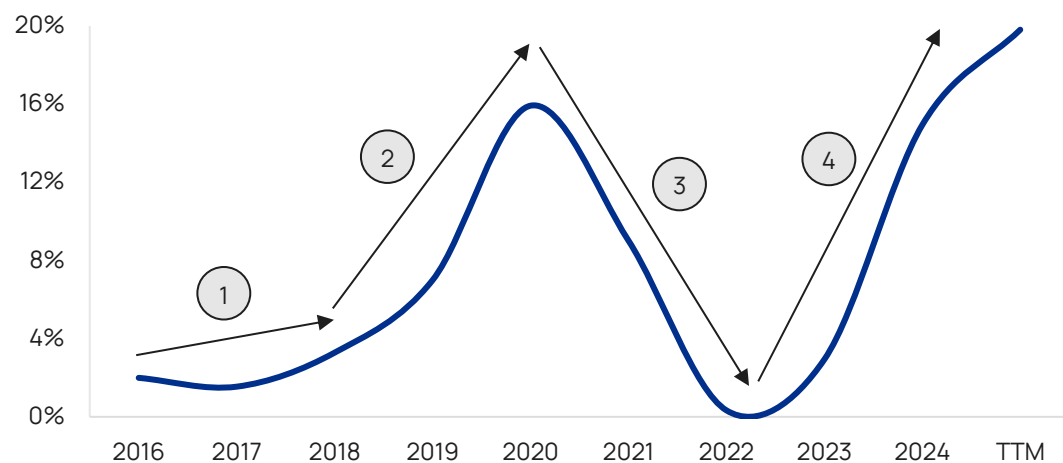
1. **2016 – 2018:** Doanh thu thuần tăng trưởng với CAGR 2016–18 là 82%, trong khi LNST tăng trưởng với CAGR 133%. Mức tăng trưởng ấn tượng này bắt nguồn từ việc HPA dần mở rộng hoạt động SXKD sau khi thành lập vào năm 2016. Trong năm 2016, công ty đón đàn heo đầu tiên từ Đan Mạch, khởi động hoạt động chăn nuôi bò và hoàn thành nhà máy TẮCN Hưng Yên với công suất hàng năm 300.000 tấn. Năm 2017, HPA hoàn thành nhà máy TẮCN Đồng Nai, nhân đôi tổng công suất sản xuất TẮCN lên 600.000 tấn mỗi năm, và nhập khẩu giống gia cầm "siêu trứng" Hyline Brown đầu tiên từ Vương quốc Anh. Đến năm 2018, công ty xuất bán lô heo thương phẩm đầu tiên từ các trang trại của công ty.
2. **2019 – 2020:** Doanh thu tăng mạnh với CAGR 2018–20 là 51%, đạt mức cao kỷ lục 10,5 nghìn tỷ đồng. LNST tăng thậm chí còn mạnh hơn với CAGR 230% lên 1,7 nghìn tỷ đồng. Mức tăng mạnh này chủ yếu do giá thịt heo tăng mạnh khi ASF làm giảm nguồn cung, trong khi giá nguyên liệu TẮCN toàn cầu (ngô, lúa mì, đậu tương) hầu như giữ ở mức ổn định. Theo đó, biên LNST đã tăng từ 3,3% vào năm 2018 lên 7,0%/15,9% trong các năm 2019/2020.
3. **2021 – 2022:** Sau khi đạt đỉnh vào năm 2020, cả doanh thu thuần và LNST đều giảm về mức bình thường, lần lượt giảm với CAGR 2020–22 là 20% và 88%. Mức giảm này phản ánh giá heo giảm do nguồn cung phục hồi khi ASF được kiểm soát tốt hơn, còn giá nguyên liệu TẮCN toàn cầu tăng mạnh do gián đoạn chuỗi cung ứng. Việc tỷ giá USD/VND tăng càng gây thêm áp lực, mặc dù tác động của tỷ giá tăng nhỏ hơn so với chi phí đầu vào tăng cao. Những cú sốc này xảy ra đúng lúc HPA mở rộng đàn heo trong giai đoạn này, dẫn đến lợi nhuận yếu. Trong giai đoạn này, mảng chăn nuôi bò cũng chịu lỗ, do nhu cầu sụt giảm vì việc đóng cửa nhà hàng từ các biện pháp cách ly COVID-19, trong khi chi phí logistics tăng do gián đoạn COVID.
4. **2023 – 9T 2025:** Trong năm 2023, lợi nhuận phục hồi mạnh từ mức đáy năm 2022 khi lợi nhuận được cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm. Năm 2023, biên LNST cải thiện lên 2,9%, trước khi tăng mạnh lên 14,9% vào năm 2024 và 19,3% trong 9T 2025. Sự phục hồi này bắt nguồn từ (1) giá heo cao hơn trong bối cảnh nguồn cung lại thắt chặt do ASF tái xuất, (2) chi phí TẮCN giảm nhẹ do sự gián đoạn thời kỳ COVID và phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh Nga-Ukraine đã giảm bớt, và (3) việc kịp thời mở rộng công suất trong giai đoạn thị trường khó khăn, với đàn heo được xây dựng vào năm 2021–22 đã giúp HPA có vị thế tốt để nắm bắt đà tăng trưởng. HPA đã mở rộng đáng kể các cụm trang trại heo trong giai đoạn 2021–22, đầu tư vào 5 trang trại tại Hưng Yên, Lào Cai, Bắc Ninh, Phú Thọ và Đồng Nai (tên tỉnh sau sáp nhập), tăng quy mô đàn heo giống lên khoảng 25.000 con, tất cả đều được nhập khẩu từ Đan Mạch. LNST tăng mạnh 470% YoY vào năm 2024 và 88% YoY trong 9T 2025, đưa LNST trượt 12T trở lại mức kỷ lục của năm 2020. Hiệu suất vững chắc này đã đẩy ROAE lên mức ấn tượng 30,4% vào năm 2024 và 53,1% trên cơ sở trượt 12T, so với 6,3% vào năm 2023.

Hình 63: Doanh thu thuần và LNST của HPA (tỷ đồng)



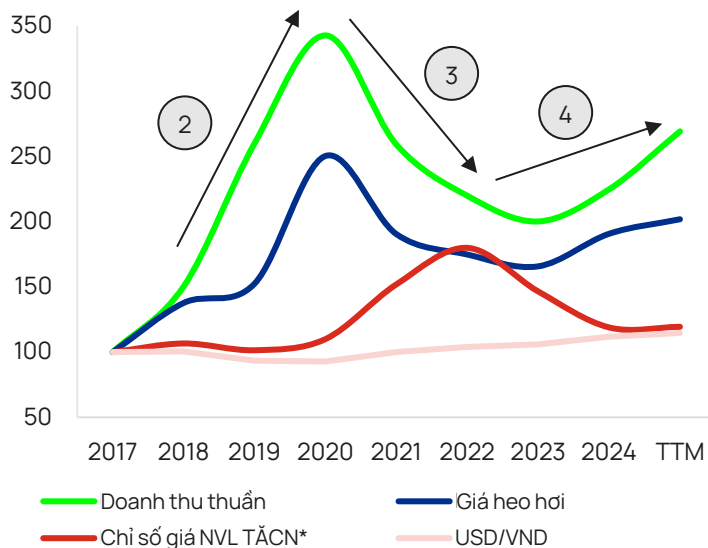
Nguồn: HPA, HPG, Vietcap tổng hợp. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

Hình 64: Biên LNST của HPA



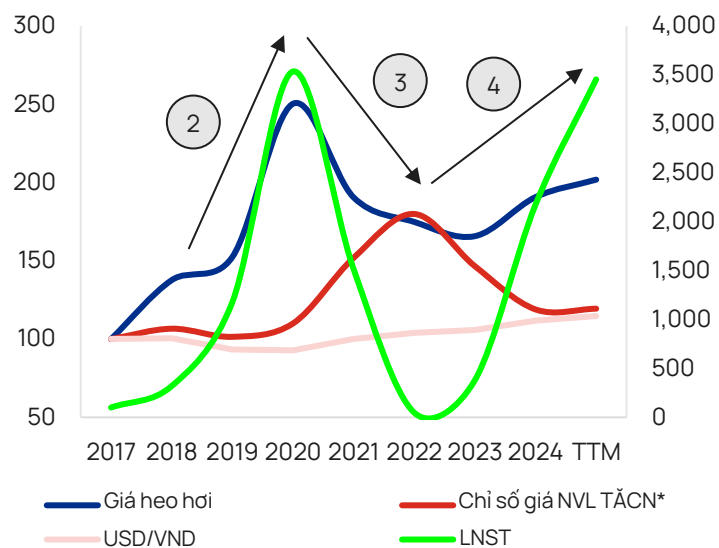
Nguồn: HPA, HPG, Vietcap. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

Hình 65: Doanh thu thuần của HPA, giá heo hơi, giá nguyên liệu TĂCN và tỷ giá USD/VND, chỉ số năm 2017 = 100



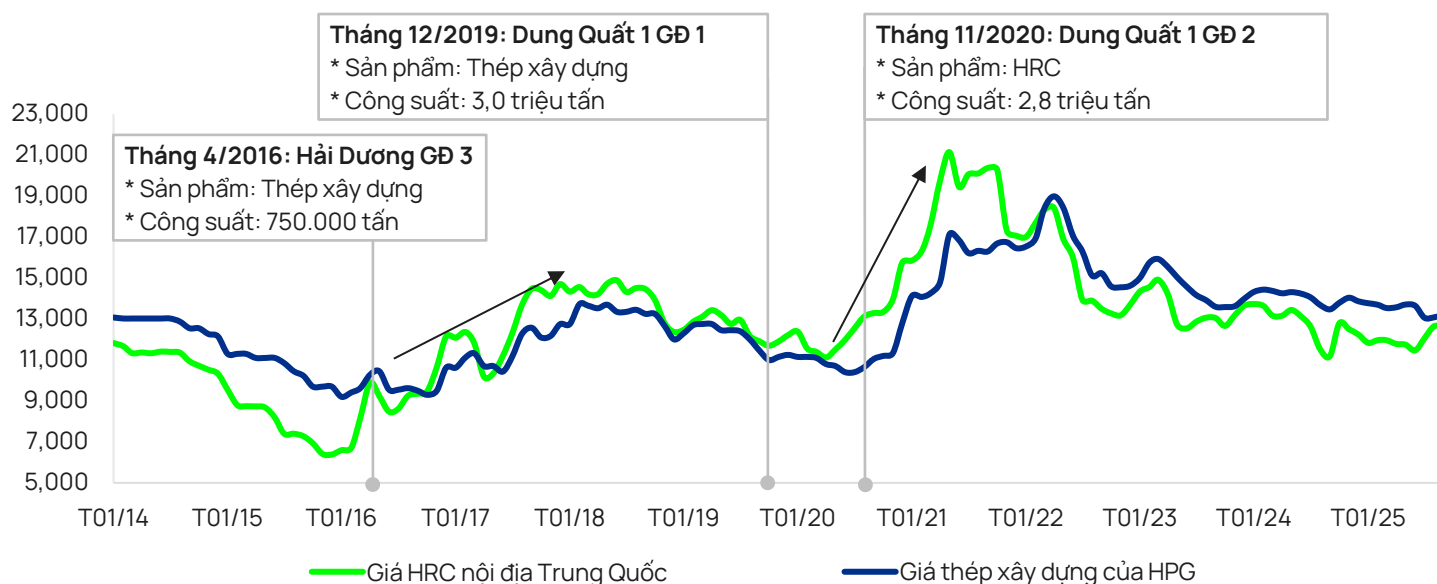
Nguồn: HPA, HPG, ANOVA FEED, IGC, Bloomberg, Vietcap. *Chúng tôi tính giá nguyên liệu TĂCN là giá trung bình của các chỉ số phụ ngô, lúa mì và đậu tương của IGC. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

Hình 66: Chỉ số LNST của HPA (phải), giá heo hơi (trái), giá nguyên liệu TĂCN (trái) và tỷ giá USD/VND (trái), năm 2017 = 100



Nguồn: HPA, HPG, ANOVA FEED, IGC, Bloomberg, Vietcap. *Chúng tôi tính giá nguyên liệu TĂCN là giá trung bình của các chỉ số phụ ngô, lúa mì và đậu tương của IGC. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

Hình 67: Chu kỳ giá thép và việc mở rộng công suất của HPG trong thập kỷ qua (đồng/kg)



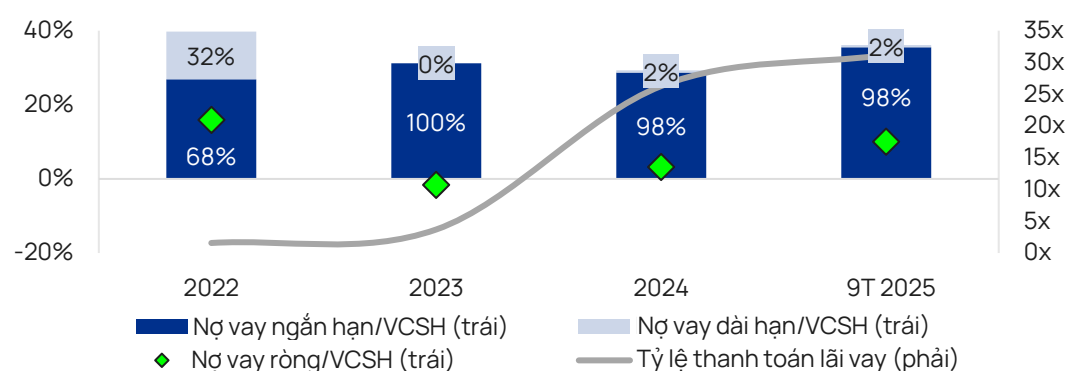
Nguồn: HPG, Bloomberg, Vietcap. Điểm được đánh dấu cho biết thời điểm công suất mới bắt đầu hoạt động.

Chúng tôi nhận thấy các quyết định đầu tư kịp thời của HPA (ví dụ tiêu biểu là dàn heo được xây dựng trong giai đoạn thị trường khó khăn 2021–22 cho HPA vị thế tốt để nắm bắt đà tăng giá trong các năm sau đó) tương đồng với thành công của công ty mẹ HPG trong ngành thép, nơi các khoản đầu tư được định thời điểm (timing) tốt trong các chu kỳ suy thoái của thị trường đã giúp HPG nắm bắt các chu kỳ tăng giá sau đó (**Hình 67**). Theo quan điểm của chúng tôi, đây là một minh chứng rõ nét cho tầm nhìn kinh doanh sắc bén của ban lãnh đạo, quản lý vốn kỹ luật, và khả năng nhân rộng các chiến lược kinh doanh đã được chứng minh qua nhiều lĩnh vực để thúc đẩy giá trị cổ đông vững chắc - điều mà chúng tôi đánh giá rất cao.

Bảng cân đối kế toán lành mạnh với đòn bẩy thấp và gần như không có nợ dài hạn

HPA có sức khỏe tài chính tốt, thể hiện qua mức đòn bẩy dài hạn rất thấp và khả năng trả nợ cao. Như trình bày trong **Hình 68**, cấu trúc vốn vay chủ yếu bị chi phối bởi các khoản vay ngắn hạn, với nợ dài hạn/tổng nợ hầu như không đáng kể (0–2% trong giai đoạn 2023–9T 2025). Nợ vay ròng/VCSH cũng ở mức lành mạnh, duy trì gần bằng 0 trong năm 2023 và 2024, và đạt khoảng 10% vào cuối quý 3/2025, so với 16% vào năm 2022. Tỷ lệ khả năng thanh toán lãi vay cải thiện đáng kể lên 25–30 lần trong giai đoạn 2024–9T 2025 từ mức 2–4 lần trong giai đoạn 2022–23, phản ánh tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong giai đoạn này. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng đòn bẩy tài chính thấp, sự phụ thuộc tối thiểu vào nợ dài hạn và khả năng thanh toán lãi vay dồi dào của HPA củng cố bảng cân đối kế toán lành mạnh, mang lại sự linh hoạt để chịu đựng biến động giá đầu vào và biến động lợi nhuận mang tính chu kỳ.

Hình 68: Tỷ lệ khả năng thanh toán của HPA



Nguồn: HPA, Vietcap

Tổng kết KQKD 9T 2025, triển vọng quý 4/2025 và năm 2026

Trong năm 2025, HPA đưa ra kế hoạch tăng trưởng đầy tham vọng, với mục tiêu doanh thu gộp tăng 13% YoY và LNST tăng 27% YoY. KQKD trong 9T 2025 đã vượt xa tốc độ kế hoạch, với doanh thu gộp và LNST tăng mạnh 28% và 88% YoY, tương đương 80% và 99% so với mục tiêu cả năm. Kết quả vượt trội này đến từ giá bán heo cao và chi phí nguyên liệu TĂCN thấp.

Hình 69: Kế hoạch năm 2025 và kết quả 9T 2025 của HPA

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	YoY	9T 2025	9T YoY	9T / kế hoạch 2025
Doanh thu gộp	7.084	8.000	13%	6.409	28%	80%
LNST	1.031	1.314	27%	1.297	88%	99%
Biên LNST	14,6%	16,2%		20,7%		

Nguồn: HPA, Vietcap. Kế hoạch năm 2025 được thông qua tại ĐHCĐ tháng 3/2025.

Triển vọng năm 2025: Đối với quý 4/2025, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ giảm QoQ do giá heo đã giảm kể từ đầu quý, khi các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ đổ xô bán đàn sớm vì lo ngại về ASF. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá áp lực này chỉ là tạm thời, và giá sẽ bắt đầu phục hồi từ cuối quý 4 vì việc các nông dân bán tháo đàn sớm cuối cùng sẽ dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung sau này (như đã đề cập ở **trang 25**). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà phục hồi vào cuối quý khó có thể bù đắp hoàn toàn kết quả kém khả quan trong nửa đầu quý 4. Mặc dù vậy, với kết quả vững chắc trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi tin rằng HPA vẫn có vị thế tốt để vượt các mục tiêu năm 2025, mang lại kết quả lợi nhuận hàng năm cao kỷ lục mới.

Triển vọng năm 2026: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2026 sẽ giảm nhẹ so với mức nền kỷ lục cao của năm 2025, nhưng vẫn cao hơn năm 2024. Chúng tôi dự kiến doanh thu năm 2026 sẽ đi ngang hoặc tăng trưởng ở mức thấp một chữ số, được thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng bán hàng khoảng 5–7% ở các phân khúc TĂCN và heo (cao hơn mức trung bình ngành là 3–4% do tiếp tục tái cơ cấu ngành), nhưng một phần bị ảnh hưởng bởi giả định giá bán heo trung bình giảm khoảng 5% YoY. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận năm 2026 sẽ giảm so với nền cao của năm 2025 nhưng vẫn cao hơn mức năm 2024, do chúng tôi giả định giá heo trung bình cả năm sẽ giảm từ mức nền cao năm 2025 về mức của 2024, trong khi chi phí nguyên liệu TĂCN được dự báo sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2025/26, dựa trên dự báo của Ngân hàng Thế giới tháng 10/2025 (xem **trang 21**). Do chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2026 sẽ duy trì ở mức cao, điều này sẽ hỗ trợ tỷ suất cổ tức cao, nhờ chính sách cổ tức ổn định của công ty (xem **trang 36**). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi trả có thể giảm nhẹ so với mức 100% được thấy trong giai đoạn 2023–2024 để đáp ứng kế hoạch mở rộng của công ty. Chúng tôi lưu ý rằng triển vọng cơ sở này giả định không có đợt bùng phát ASF lớn nào trong năm 2026F (như đã đề cập ở **trang 25**). Nếu điều đó xảy ra, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng đối với dự báo lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi cho HPA do giá bán heo trung bình sẽ cao hơn dự kiến.

Cổ tức tiền mặt cao, với tỷ suất cổ tức kỳ vọng trong 12 tháng tới đạt khoảng 9,2% tại giá IPO

Trong năm 2023 và 2024, HPA đã chi trả cổ tức tiền mặt lần lượt là 14,8% và 36,4% trên mệnh giá. Điều này tương ứng với tỷ lệ chi trả 253% và 99% lợi nhuận. Trong tương lai, kế hoạch năm 2025 của HPG tương ứng tỷ lệ chi trả tương tự là 99% - tương đương với mức năm 2024. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này cho thấy HPG có thể đang coi HPA như một “cash cow”. Mặc dù vậy, tỷ lệ chi trả năm 2023 cao bất thường so với 2024–2025, điều mà chúng tôi cho là do nhu cầu vốn cao của HPG để tài trợ cho việc mở rộng Khu liên hợp gang thép Dung Quất 2 vào thời điểm đó.

Đối với năm 2025, dựa theo kế hoạch năm 2025, chúng tôi ước tính tỷ lệ chi trả cao là 99%. Được hỗ trợ bởi kết quả 9T 2025 mạnh mẽ, ban lãnh đạo kỳ vọng LNST năm 2025 khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng, tức tổng cổ tức tiền mặt năm 2025 khoảng 1.485 tỷ đồng. Trong số này, hơn 900 tỷ đồng đã được chi trả trong 9T 2025, còn lại hơn 500 tỷ đồng (tương đương với hơn 1.750 đồng/cổ phiếu,

dựa trên số lượng cổ phiếu sau IPO) sẽ được chi trả sau. Đối với năm 2026, ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ tạm ứng cổ tức 600 tỷ đồng (tương đương 2.100 đồng/cổ phiếu) trong vòng 12 tháng tới. Kết hợp lại, các khoản chi trả này tương ứng cổ tức 12 tháng tới khoảng 3.850 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất hấp dẫn khoảng 9,2% tại mức giá IPO 41.900 đồng/cổ phiếu.

Trong tương lai, HPA dự kiến duy trì cổ tức tối thiểu 3.000 đồng/cổ phiếu/năm.

Hình 70: Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt của HPA trong năm 2023, 2024 và kế hoạch năm 2025

	2023	2024	Kế hoạch 2025
Tỷ lệ cổ tức trên mệnh giá	14,8%	36,4%	50,9%
Tổng cổ tức tiền mặt đã thanh toán (tỷ đồng)	460	1.019	1.298*
LNST năm hiện tại (tỷ đồng)	181	1.031	1.314**
Tỷ lệ chi trả trên LNST năm hiện tại	253%	99%	99%

Nguồn: HPA, Vietcap. *ước tính của chúng tôi dựa trên số lượng cổ phiếu trước IPO và kế hoạch LNST. **kế hoạch năm 2025.

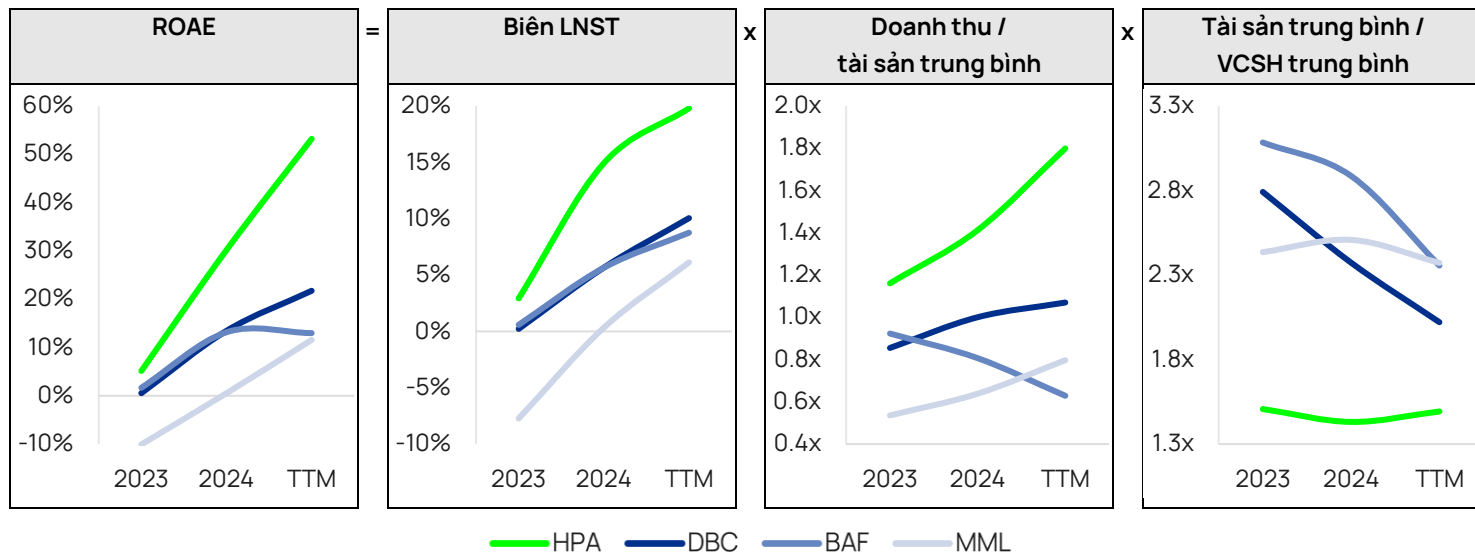
Điểm nhấn HĐQT

Dẫn đầu về ROE so với các công ty cùng ngành, nhờ biên lợi nhuận vượt trội và hiệu quả hoạt động mặc dù có đòn bẩy thấp hơn

Như thể hiện trong **Hình 71** ở trang tiếp theo, HPA đã liên tục vượt các công ty niêm yết cùng ngành (DBC, BAF và MML) trên các chỉ số cốt lõi cấu thành ROE trong phân tích DuPont. Công ty mang lại chỉ số ROAE cao hơn đáng kể và liên tục được cải thiện, nhờ vào biên LNST cao vượt trội và hiệu suất sử dụng tài sản cao. Biên lợi nhuận của HPA cao nổi bật so với các công ty đối thủ, với biên LNST gần 20% trên cơ sở trượt 12T, so với các đối thủ ở mức khoảng 10% hoặc thấp hơn. Hơn nữa, tỷ lệ doanh thu/tài sản của HPA cho thấy xu hướng tăng (một phần do giá heo tăng trong giai đoạn này) và luôn dẫn trước các công ty cùng ngành. Đáng chú ý, dù hoạt động với mức đòn bẩy tài chính thấp, HPA vẫn đạt ROE thuộc nhóm cao nhất ngành nhờ khả năng sinh lợi mạnh và hiệu quả vận hành vượt trội. Điều này cho thấy HPA vượt trội hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành dựa trên hoạt động SXKD cốt lõi, thay vì phụ thuộc vào đòn bẩy.

Ngoài việc quản lý tài chính thận trọng, chúng tôi cho rằng hiệu suất vượt trội của HPA được thúc đẩy bởi chuyên môn vận hành, đặc biệt là trong mảng chăn nuôi heo. Điều này được thể hiện qua sự chú trọng tỉ mỉ của công ty đến mọi giai đoạn sản xuất - từ nghiên cứu và phát triển TẮCN nội bộ, xây dựng trang trại, lựa chọn giống vượt trội đến các phương pháp chăn nuôi tiên tiến và các biện pháp an toàn sinh học nghiêm ngặt. Những nỗ lực này nhằm tối đa hóa năng suất đàn vật nuôi đồng thời giảm thiểu tỷ lệ tử vong (Chi tiết ở **trang 11**), thúc đẩy hiệu quả tài chính vượt trội.

Hình 71: Phân tích Dupont cho HPA và các công ty niêm yết cùng ngành



Nguồn: HPA, Fiinpro, Vietcap. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

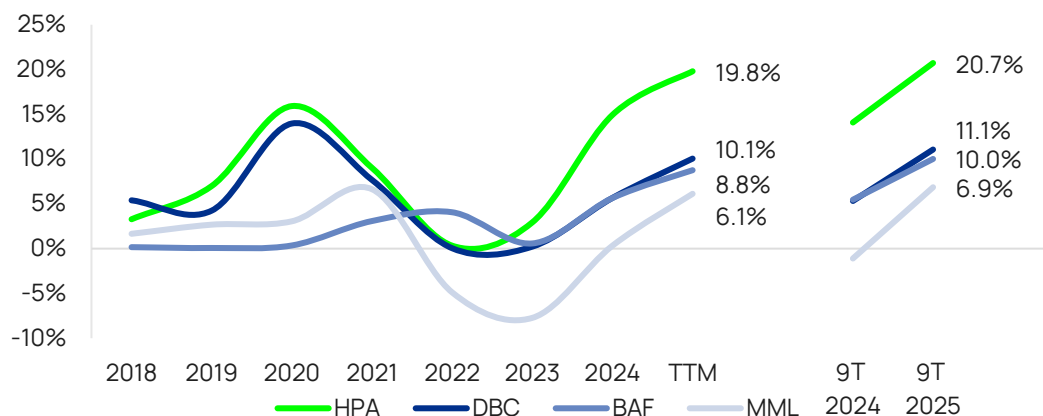
Vị thế dẫn đầu về biên LNST của HPA được củng cố bởi biên lợi nhuận gộp mạnh mẽ, chi phí SG&A tinh gọn và sử dụng đòn bẩy thận trọng

Như được minh họa trong **Hình 72**, LNST của HPA đã liên tục vượt trội so với các đối thủ. Các yếu tố thúc đẩy chính bao gồm: (1) Biên lợi nhuận gộp cao hơn, (2) Hiệu quả chi phí SG&A cao hơn, và (3) Kiểm soát tài chính chặt chẽ hơn với chi phí tài chính ròng thấp hơn.

Về biên lợi nhuận gộp, HPA xếp sau MML, công ty tập trung vào thịt heo mát cao cấp có thương hiệu, nhưng vượt trội hơn BAF và DBC – các đối thủ cạnh tranh có nhiều nét tương đồng với HPA nhất. Về SG&A/doanh thu, HPA cũng vượt trội, trong khi tỷ lệ này của MML cao hơn đáng kể do chi tiêu marketing lớn để xây dựng thương hiệu thịt cao cấp của công ty. Đối với thu nhập/chi phí tài chính ròng, HPA cũng dẫn đầu, do có đòn bẩy thấp hơn.

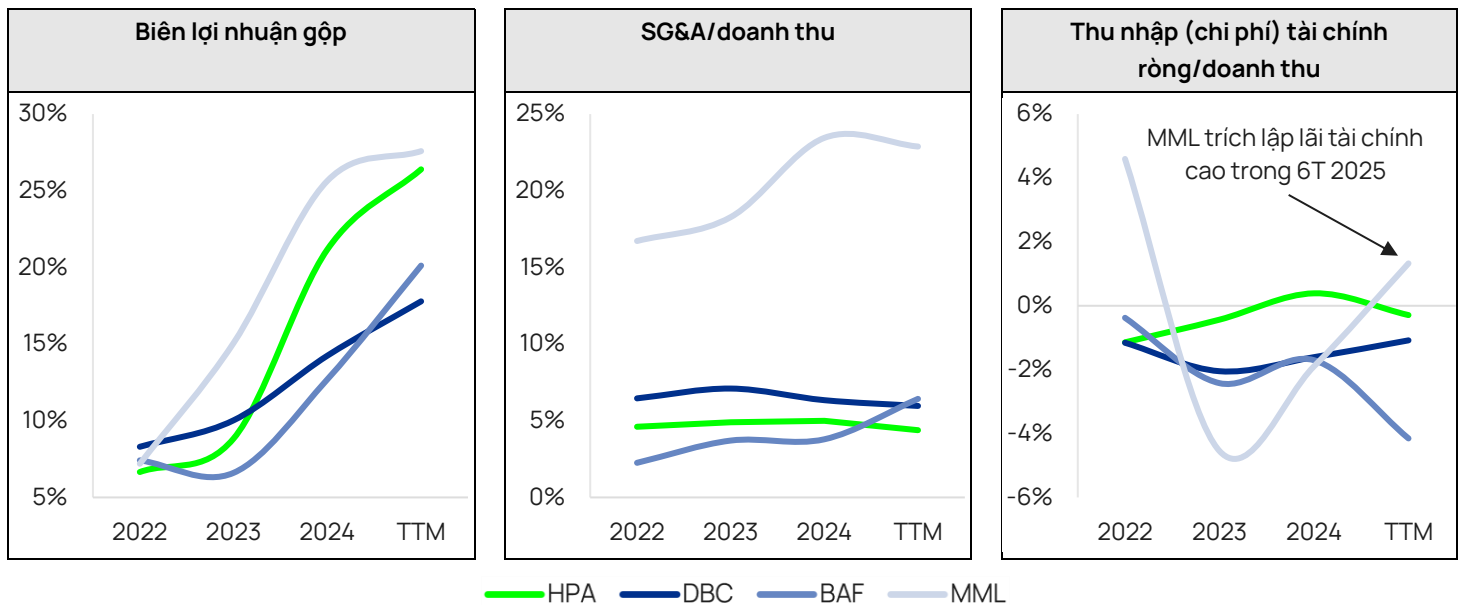
Hiệu suất vượt trội của HPA đặc biệt ấn tượng vì công ty vận hành mô hình 2F (Feed – Farm), trong khi các đối thủ như MML, BAF và DBC lại vận hành mô hình 3F (Feed – Farm – Food) – nghĩa là, ngoài sản xuất TĂCN và chăn nuôi gia súc, họ còn tích hợp xuống hạ nguồn vào quá trình giết mổ/chế biến, và phân phối thịt có thương hiệu bằng cách sử dụng sản phẩm chăn nuôi làm đầu vào. Về lý thuyết, mô hình tích hợp hoàn chỉnh này phải giúp biên lợi nhuận cải thiện nhờ tiết kiệm chi phí giết mổ bên ngoài, bán sản phẩm giá tốt do xây dựng được thương hiệu, và hiệu quả kênh phân phối. Tuy nhiên, HPA vẫn mang lại hiệu suất vượt trội mà không cần phân khúc “Food” – một thành tựu đáng chú ý theo quan điểm của chúng tôi.

Hình 72: Biên LNST của HPA và các công ty niêm yết



Nguồn: HPA, Fiinpro, Vietcap. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

Hình 73: Cơ cấu thành phần của biên LNST của HPA và các công ty niêm yết cùng ngành



Nguồn: HPA, Fiinpro, Vietcap. Trượt 12T là tổng của quý 4/2024 và 9T 2025.

Định giá

HPA đã nhận được sự chấp thuận từ UBCKNN để niêm yết cổ phiếu trên HOSE. Nếu được đăng ký mua hết, tổng cộng 30 triệu cổ phiếu sẽ được đăng ký giao dịch với mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu, cùng với giá tham chiếu 41.900 đồng/cổ phiếu trong ngày ra mắt. Mức giá niêm yết tương ứng với P/E trượt 12T trước IPO là 6,5 lần và P/B quý gần nhất là 3,7 lần, cùng với vốn hóa thị trường sau IPO là khoảng 11,9 nghìn tỷ đồng (giá định tỷ lệ đăng ký mua đạt 100%).

Chúng tôi so sánh HPA với các công ty cùng ngành trong nước và khu vực, chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực sản xuất TĂCN và chăn nuôi heo - những mô hình kinh doanh tương tự nhất với HPA - và hoạt động tại các thị trường có mô hình nhu cầu ẩm thực tương đương với Việt Nam. Nhóm các công ty của chúng tôi bao gồm 6 công ty: 3 công ty ở Việt Nam, bao gồm Dabaco (HOSE: DBC), Masan Meatlife (UpCom: MML) và BAF Agriculture (HOSE: BAF) và ba công ty ở Trung Quốc, bao gồm New Hope Liuhe (000876 CH), Wellhope Foods (603609 CH) và Tangrenshen Group (002567 CH).

Như được thể hiện trong **Hình 74**, các chỉ số tài chính của HPA vượt trội so với các công ty cùng ngành, được thúc đẩy bởi biên lợi nhuận mạnh hơn, ROE vượt trội và bảng cân đối kế toán lành mạnh hơn với đòn bẩy thấp hơn đáng kể. Do đó, chúng tôi nhận thấy HPA có định giá hấp dẫn với P/E trượt 12T là 6,5 lần và P/B quý gần nhất là 3,7 lần-so với mức trung vị P/E trượt 12T của nhóm các công ty cùng ngành là 21,5 lần và P/B quý gần nhất là 1,6 lần.

Hình 74: Các công ty cùng ngành của HPA

Tên công ty	Mã	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT trượt 12T (triệu USD)	Biên LN ròng trượt 12T	Biên LN ròng 2024	Biên LN ròng 2023	ROE trượt 12T	ROE 2024	ROE 2023	Nợ vay ròng/ VCSH quỹ gần nhất	PE trượt 12T	PB quỹ gần nhất
Dabaco	DBC VN	Việt Nam	385	617	10,0%	5,7%	0,2%	21,9%	13,5%	0,5%	41,8%	6,4x	1,3x
Masan Meatlife	MML VN	Việt Nam	440	305	0,4%	0,4%	-5,5%	0,5%	-7,4%	-7,4%	79,0%	21,5x	2,2x
BAF Agriculture	BAF VN	Việt Nam	369	208	8,6%	5,6%	0,5%	12,9%	15,3%	3,6%	69,8%	20,9x	2,3x
New Hope Liuhe	000876 CH	Trung Quốc	6.240	14.740	1,2%	0,5%	0,2%	3,6%	1,7%	1,0%	161,6%	45,5x	1,8x
Wellhope Foods	603609 CH	Trung Quốc	1.010	5.070	-0,6%	1,1%	-1,3%	-2,9%	5,1%	-6,6%	63,2%	34,7x	1,1x
Tangrenshen Group	002567 CH	Trung Quốc	980	3.580	-0,6%	1,5%	-5,7%	-2,3%	6,2%	-24,8%	91,3%	N.M	1,3x
Trung vị			710	2.099	0,8%	1,3%	-0,5%	2,1%	5,7%	-3,0%	74,4%	21,5x	1,6x
HPA	HPA VN	Việt Nam	459*	318	19,8%	14,9%	2,9%	53,1%	30,4%	6,3%	10,1%	6,5x**	3,7x**

Nguồn: HPA, Bloomberg, Fiinpro, Vietcap. Dữ liệu tính đến ngày 19/11/2025. *sau phát hành. **trước phát hành.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro cạnh tranh

HPA đối mặt với mức độ cạnh tranh cao trên tất cả các mảng kinh doanh, do rào cản gia nhập ngành thấp (vì yêu cầu vốn đầu tư XDCB thấp, nền tảng nông nghiệp của Việt Nam và sự hỗ trợ của nhà nước đối với nông nghiệp). Trong lĩnh vực TĂCN, có hơn 260 nhà sản xuất trên toàn quốc, với các doanh nghiệp FDI (ví dụ: C.P. Việt Nam, De Heus) mở rộng mạnh mẽ. Trong lĩnh vực chăn nuôi heo, các đối thủ có đàn heo nái lớn hơn và hoạt động quy mô công nghiệp được hưởng lợi thế về chi phí và năng suất, trong khi nhập khẩu từ Mỹ, EU và Brazil tạo thêm áp lực về giá. Trong lĩnh vực gia cầm và trứng, các doanh nghiệp dẫn đầu trong nước (CP, Ba Huân, Vĩnh Thành Đạt, Emivest, cùng nhiều doanh nghiệp khác) và nhập khẩu miễn thuế từ ASEAN gây ra sự cạnh tranh cao. Trong lĩnh vực chăn nuôi bò, sự phụ thuộc lớn vào nhập khẩu làm cho nguồn cung cấp thức ăn và hiệu quả trang trại trở nên rất quan trọng. Do đó, để duy trì/tăng thị phần, HPA phải liên tục nâng cấp giống, tăng cường các giao thức an toàn sinh học và tối ưu hóa chi phí sản xuất.

Biện pháp giảm thiểu: HPA tận dụng mô hình tích hợp 2F để đạt quy mô và sự ổn định nguồn cung, đồng thời đầu tư vào giống, an toàn sinh học, hệ thống trang trại khép kín và tối ưu hóa chi phí. HPA cũng mở rộng sự hiện diện thương hiệu và tăng cường mối quan hệ với mạng lưới phân phối để củng cố vị thế với các đối thủ trong nước và nước ngoài.

Rủi ro nguyên liệu đầu vào và tỷ giá

Mặc dù là một nền kinh tế nông nghiệp, Việt Nam vẫn phụ thuộc rất nhiều vào nguyên liệu thô nhập khẩu cho TĂCN, với mức thâm hụt thương mại cơ cấu khoảng 2,6 tỷ USD hàng năm. Do đó, cơ cấu chi phí của HPA, đặc biệt trong chăn nuôi heo, dễ bị ảnh hưởng bởi biến động giá hàng hóa toàn cầu, gián đoạn thời tiết, căng thẳng địa chính trị và biến động tỷ giá. Đối với mảng chăn nuôi heo, việc đảm bảo một đàn giống ổn định, năng suất cao và không dịch bệnh cũng rất quan trọng để duy trì biên lợi nhuận. Trong lĩnh vực chăn nuôi bò, sự phụ thuộc vào việc nhập khẩu đàn giống từ Úc càng làm tăng độ nhạy cảm với biến động tỷ giá và chi phí vận chuyển. Việc không thể chuyển hoàn toàn chi phí đầu vào cao hơn cho người tiêu dùng có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Biện pháp giảm thiểu: HPA tích cực đa dạng hóa nguồn cung cấp nguyên liệu TĂCN cả trong nước và quốc tế để đảm bảo sự ổn định nguồn cung và khả năng cạnh tranh về chi phí. Bên cạnh đó, nhờ chiến lược mua sắm nguyên liệu kỷ luật, công ty đánh giá tác động tổng thể của biến động giá đầu vào là có thể quản lý được. Công ty cũng tự đảm bảo nguồn cung cấp heo giống nội bộ (từ thể hệ cụ kỵ đến heo thương phẩm), giúp kiểm soát chất lượng, giảm chi phí đầu vào và hạn chế rủi ro dịch bệnh từ các nguồn bên ngoài. Đối với rủi ro tỷ giá, HPA áp dụng việc sử dụng linh hoạt đồng VND và ngoại tệ, theo dõi chặt chẽ biến động thị trường, quản lý hàng tồn kho một cách thận trọng, sử dụng các công cụ phòng hộ rủi ro tài chính, và duy trì mối quan hệ chặt chẽ với các ngân hàng. Các biện pháp này đã giúp công ty giảm thiểu rủi ro chi phí và tỷ giá đồng thời duy trì hiệu quả hoạt động.

Rủi ro dịch bệnh

Ngành chăn nuôi Việt Nam vẫn dễ bị ảnh hưởng bởi các dịch bệnh tái phát, đặc biệt trong chăn nuôi heo, nơi các bệnh như lở mồm long móng (FMD), tiêu chảy cấp ở heo (PED), hội chứng rối loạn sinh sản và hô hấp ở heo (PRRS), và đặc biệt là ASF, đã gây ra tổn thất nghiêm trọng. Trong tháng 7–9/2025, ASF đã bùng phát trở lại tại Việt Nam. Cuối tháng 9, tổng số vùng dịch và số lượng heo bị tiêu hủy lần lượt tăng khoảng 300% và khoảng 3.200% so với cuối tháng 6. Chăn nuôi gia cầm cũng phải đối mặt với các đợt bùng phát định kỳ của cúm gia cầm (H5N1) và bệnh Newcastle, trong khi đàn bò vẫn có nguy cơ mắc bệnh viêm da nổi cục và FMD. Những dịch bệnh này có thể dẫn đến tổn thất đàn vật nuôi, năng suất thấp hơn, gián đoạn nguồn cung và niềm tin người tiêu dùng yếu đi đối với các sản phẩm thịt và trứng.

Biện pháp giảm thiểu: HPA áp dụng các biện pháp an toàn sinh học nghiêm ngặt, bao gồm hệ thống trang trại khép kín, khử trùng thường xuyên và hạn chế ra vào trang trại. Công ty duy trì đàn giống nội bộ để hạn chế phơi nhiễm, thực hiện chương trình tiêm phòng và tiến hành theo dõi sức khỏe hàng ngày, với đàn vật nuôi mới được cách ly trước khi nhập đàn. Các quy trình đào tạo nhân viên và quản lý trang trại tiếp tục củng cố khả năng phục hồi, trong khi các chính sách hỗ trợ dịch bệnh của chính phủ (ví dụ: Nghị định 116/2025) cung cấp một vùng đệm bổ sung. Các biện pháp này tổng hợp lại nhằm giảm rủi ro bùng phát và bảo vệ tính liên tục sản xuất cho đàn vật nuôi của HPA. Công ty báo cáo không có con heo nào chết vì ASF trong suốt lịch sử hoạt động của công ty.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Hoàng Gia Huy & Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.