

CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT (HSX: ANV)

ĐI CHẬM LẠI SAU VÙNG ĐỈNH 2025

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp so sánh P/B với tỷ trọng 50:50, chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu ANV ở mức 24.400 đồng/cổ phiếu. Mức giá này tương đương P/E dự phóng năm 2026/2027 là 9,3/8,4 lần và P/B dự phóng năm 2026/2027 là 1,6/1,5 lần. Cộng với cổ tức tiền mặt dự kiến 500 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng đạt 60% so với giá đóng cửa ngày 02/10/2026.

- Định giá của doanh nghiệp đang ở mức hấp dẫn so với ngành và trung bình 5 năm gần nhất của doanh nghiệp trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng dài hạn vẫn được duy trì. Cụ thể, nhờ sản lượng xuất khẩu cá tra và cá rô phi cải thiện khi doanh nghiệp đẩy mạnh mở rộng thị trường sang Brazil và Mỹ, đồng thời thu hẹp tỷ trọng xuất khẩu sang các thị trường biên giới thấp như Trung Quốc, dự phóng tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu có thể đạt 9% giai đoạn 2026E – 2030F. LNST-CTM sẽ quay về mức đỉnh (đột biến năm 2025) từ năm 2030, tương ứng mức CAGR 10% trong giai đoạn 2027F–2030F (2026E dự kiến là năm thấp điểm).
- Các khó khăn ngắn hạn kỳ vọng giảm dần nhờ giá bột cá giảm và giá cá rô phi phục hồi. Giá bột cá được kỳ vọng giảm từ sau quý 2/2027 khi hiện tượng El Niño kết thúc. Đồng thời, giá cá rô phi kỳ vọng sớm tăng trở lại theo diễn biến giá tại Trung Quốc, khi lượng tồn kho cá rô phi Trung Quốc giảm.
- Trong trung hạn, giai đoạn 2028-2030, lợi nhuận sẽ cải thiện nhờ tối ưu hóa quy trình nuôi và nâng cao chất lượng con giống trong khi giá bán dự kiến tăng theo chi phí đầu vào.
- Lợi thế cạnh tranh cốt lõi trong dài hạn của doanh nghiệp nằm ở bản quyền quy trình nuôi cá rô phi giống kèm theo tỷ lệ tự chủ nguyên liệu cao, với 100% tự cung cá tra nguyên liệu, từ 60% tự cung cá rô phi nguyên liệu và 100% tự cung thức ăn cá.
- Tỷ lệ vốn vay của Công ty duy trì mức an toàn khi cơ cấu vay thấp với khoản vay ngắn hạn là chủ yếu, tạo điều kiện để Công ty duy trì chính sách trả cổ tức ổn định trong dài hạn.

Rủi ro giảm giá

- Thị phần tại Mỹ và giá bán cá tra, cá rô phi của ANV giảm sâu do chịu thuế chống bán phá giá, áp lực cạnh tranh giá và nhu cầu thị trường yếu (kèm rủi ro thuế tại Brazil).
- Lợi nhuận sụt giảm bởi chi phí nuôi tăng cao từ việc nhập giống giá đắt/bị bệnh hoặc trữ nguyên liệu (bột cá, bã đậu tương) ở vùng giá cao và chi phí thức ăn tồn đọng khi cá chậm tiêu thụ.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	4.439	4.911	6.952	8.250	9.095
Tăng trưởng (%)	-9%	11%	42%	19%	10%
EBITDA	298	311	1.308	1.018	1.137
LNST CTM	39	48	999	699	771
Tăng trưởng (%)	-94%	22%	1990%	-30%	10%
Biên ròng (%)	1%	1%	14%	8%	8%
ROA (%)	0,8%	1,0%	17,2%	9,3%	9,5%
ROE (%)	1,4%	1,7%	31,6%	18,2%	17,8%
EPS cơ bản (VND)	300	181	3.748	2.621	2.891
GTSS (VND)	21.326	10.488	13.226	15.505	16.910
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	500	1.000	500	1.500
P/E (x)	62,35	149,41	5,90	7,06	6,40
P/B (x)	0,86	2,56	1,67	1,19	1,09

Nguồn: ANV, CTCK Rong Viet. (*) Dựa trên giá đóng cửa ngày 12/10/2026.

MUA

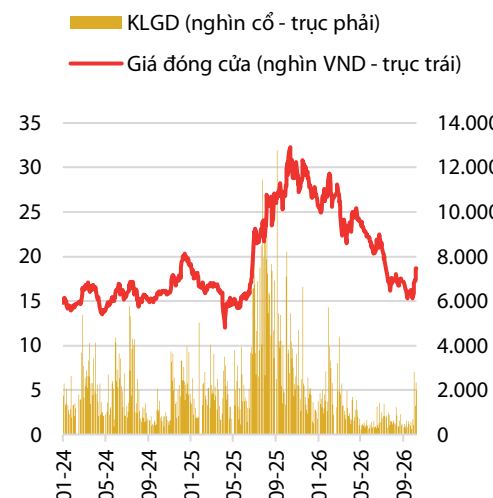
+35%

Giá thị trường (VND)	18.500
Giá mục tiêu (VND)	24.400
Cổ tức kỳ vọng 12 tháng (VND)	500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.926
SLCPDLH (triệu cp)	266
Giá trị GDBQ 3 tháng	10,74
KLGD bình quân 3 tháng	624
Beta	1
Free Float (%)	30
Giá cao nhất 52 tuần	32.285
Giá thấp nhất 52 tuần	15.300

Diễn biến giá



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
ANV	-0,27%	-41,87%	16,40%
VN30 Index	-2,44%	-2,79%	39,98%
VN-Index	-3,43%	1,36%	35,52%

Cổ đông lớn (%)

Doãn Tới	54,98
Doãn Chí Thanh	11,07
Khác	33,95
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	46,59

Phòng phân tích Ngành Thủy sản

phantich@vdsc.com.vn

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giá định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	11,6%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	8.218
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	711
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ	-2.422
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	6.506
Beta	1	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	266,67
Exit EV/EBITDA	7,43	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	24.399

Nguồn: CTCK Rống Việt

Đối với phương pháp dài hạn, chúng tôi sử dụng phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu theo [Damodaran](#). Lãi suất phi rủi ro theo lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm là 4,5%. Từ đó chi phí vốn chủ sở hữu là 14,5%, tỷ lệ nợ/vốn chủ là 28,6%. Từ đó, hệ số chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) là 11,6%.

Đối với hệ số EV/EBITDA mục tiêu, chúng tôi sử dụng mức trung bình ngành trong 5 năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% so với EV/EBITDA trung bình ngành, tương đương hệ số mục tiêu đạt 7,43 lần.

Lý do EV/EBITDA giảm 10% so với trung bình ngành là vì lợi nhuận của Công ty có yếu tố chu kỳ, xuất phát từ hai nguyên nhân chính: (1) giá bán cá tra và cá rô phi biến động mạnh, trong khi Công ty chưa có lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong việc duy trì mức giá bán cao; (2) tỷ trọng doanh thu giữa các thị trường và sản phẩm có thể thay đổi đáng kể do chính sách bán hàng linh hoạt của doanh nghiệp.

Bảng 1: Hệ số EV/EBITDA trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành (VNĐ)

Doanh nghiệp	Quốc Gia	Sản phẩm	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm	Trung vị 5 năm
VHC	Việt Nam	Cá tra	8,1	5,1	10,3	9,1	5,5	7,60	7,83
IDI	Việt Nam	Cá tra	14,6	6,4	12,1	10,8	10,4	10,87	10,81
Thai Union	Thái Lan	Cá biển, tôm các loại	10,6	10,1	11,7	9,5	11,1	10,57	10,60
High Liner Foods	Canada	Cá biển các loại	8,3	6,7	6,3	5,3	5,2	6,33	6,30
Nissui Corp	Nhật	Cá biển các loại	9,5	7,6	9,8	9,2	9,9	9,22	9,40
CAMANCHA	Canaa	Cá biển các loại	8,6	3,5	5,0	3,5	4,2	4,97	4,59
Trung bình ngành								8,26	8,25
ANV	Việt Nam		16,5	4,5	20,0	21,6	6,0	13,72	15,11
EV/EBITDA mục tiêu								7,43	

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của ANV trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

WACC	EV/EBITDA					
		5,4	6,4	7,4	8,4	9,4
	6,82%	23.195	26.993	30.790	34.588	38.385
	8,82%	21.095	24.598	28.100	31.602	35.105
	10,82%	19.184	22.419	25.654	28.889	32.124
	12,82%	17.443	20.435	23.427	26.420	29.412
	14,82%	15.853	18.624	21.396	24.167	26.939

Nguồn: CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH

Đối với phương pháp định giá ngắn hạn, chúng tôi sử dụng phương pháp P/B do lợi nhuận của Công ty biến động mạnh theo chu kỳ. Nguyên nhân chính đến từ giá bán cá tra và giá cá rô phi cũng như chi phí đầu vào như bã đậu tương, giá bột cá vốn mang tính chu kỳ cao và dao động mạnh giữa các năm.

Hệ số P/B mục tiêu được xác định ở mức 1,57 lần, tương đương với mức P/B trung bình 5 năm giai đoạn 2021-2025 khi doanh nghiệp mới tham gia mảng cá rô phi nên còn nhiều dư địa tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn đầu.

Ngoài ra, khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, ANV xứng đáng được định giá với mức P/B cao hơn nhờ sở hữu ROE cao nhất ngành.

Bảng 3: Độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của ANV trên mỗi Cổ phiếu theo P/B (đồng/cổ phiếu)

Giá trị sổ sách (VNĐ)	P/B						
		0,57	1,07	1,57	2,07	2,57	
	2026F	15.511	8.914	16.669	24.425	32.180	39.935
	2027F	16.969	9.752	18.236	26.721	35.205	43.689

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 4: Chỉ số P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành và hệ số ROE

	Quốc Gia	Sản phẩm	2021	2022	2023	2024	2025	P/B Trung bình 5 năm	ROAE 2025 (%)
VHC	Việt Nam	Cá tra	1,76	1,55	1,52	1,76	1,31	1,58	16
IDI	Việt Nam	Cá tra	1,13	0,78	0,82	0,68	0,54	0,79	4
Thai Union	Thái Lan	Cá biển, tôm các loại	1,36	0,88	1,14	1,09	1,24	1,14	10
High Liner Foods	Canada	Cá biển các loại	0,98	0,77		0,68	0,76	0,80	9
Nissui Corp	Nhật	Cá biển các loại	0,87	0,81	1,02	1,07	1,27	1,01	10
CAMANCHA	Canaa	Cá biển các loại	0,42	0,59	0,49	0,36	0,93	0,56	12
Tongwei	Trung Quốc	Cá rô phi	4,72	2,53	1,75	2,01	2,32	2,67	(22)
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	Cá rô phi	1,50	1,83	1,64	1,23	1,78	1,59	3
Trung bình ngành			1,59	1,22	1,20	1,11	1,27	1,28	3
ANV			1,69	0,96	1,45	1,83	1,94	1,57	32

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Giá mục tiêu ước tính của ANV

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B mục tiêu tại 1,57x	24.416	50%	12.208
FCFF	24.398	50%	12.199
Giá mục tiêu			24.400
-Tương đương P/E 2026 (lần)			9,31
-Tương đương P/B 2026 (lần)			1,57
+ROAE 2026			18,2%

Nguồn: CTCK Rông Việt

Kết hợp hai phương pháp với tỷ trọng 50:50, chúng tôi xác định giá cổ phiếu cho mục tiêu trong 12 tháng tới ở mức 24.400 đồng/cổ phiếu. Mức giá này tương đương P/E dự phóng cho năm 2026/2027 là 9,3/8,4 lần và P/B dự phóng 2026/2027 là 1,6/1,5 lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Rủi ro đối với khuyến nghị

Thị phần của ANV tại thị trường Mỹ tiếp tục sụt giảm do ảnh hưởng của thuế chống bán phá giá đối với cá tra của riêng ANV.

Nhu cầu tiêu thụ yếu tại các thị trường dẫn đến giá bán giảm trong khi chi phí nuôi tăng.

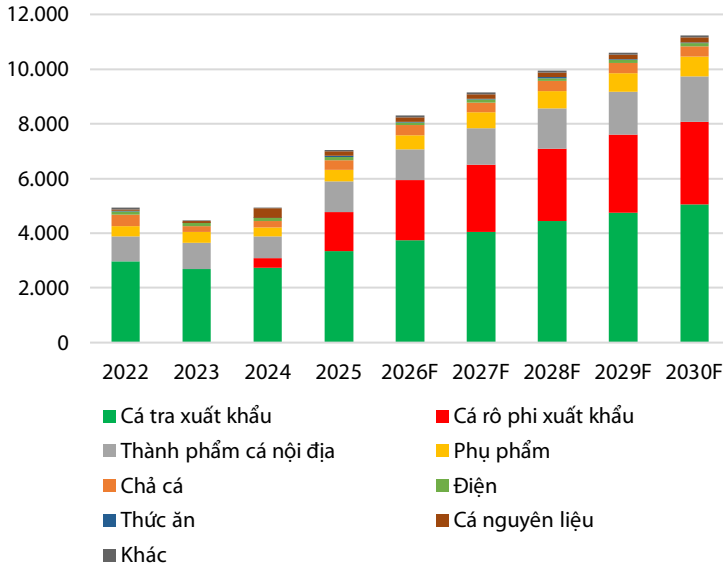
Sau đây, chúng tôi trình bày các khía cạnh của cổ phiếu ANV, hỗ trợ cho phần định giá như sau:

MỤC LỤC	
A. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030F	Tham khảo trang 5
B. KQKD Q2/2026 VÀ ƯỚC TÍNH Q3/2026 CỦA ANV	Tham khảo trang 17
C. PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	Tham khảo trang 22
1. Tổng quan doanh nghiệp	Tham khảo trang 22
2. Hoạt động kinh doanh cốt lõi	Tham khảo trang 22
2. Chuỗi giá trị doanh nghiệp	Tham khảo trang 23
PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030F	Tham khảo trang 25
PHỤ LỤC 2 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI ANV	Tham khảo trang 27
PHỤ LỤC 3 – QUY MÔ THỊ TRƯỜNG THỦY SẢN	Tham khảo trang 30
PHỤ LỤC 4 – QUY MÔ THỊ TRƯỜNG CÁ RÔ PHI	Tham khảo trang 32
PHỤ LỤC 5 – QUY MÔ CÁC MẢNG KINH DOANH CÒN LẠI	Tham khảo trang 33
PHỤ LỤC 6 – MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA GIÁ CÁ TRA TRONG NƯỚC VÀ GIÁ CỔ PHIẾU ANV	Tham khảo trang 34

A. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030

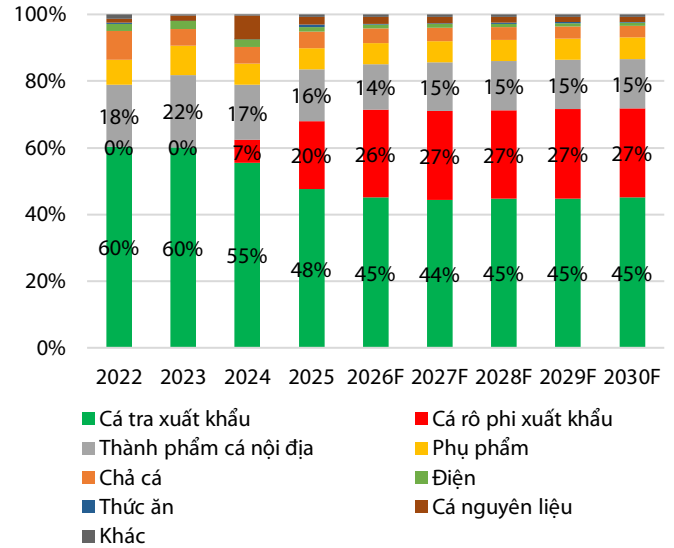
Doanh thu: Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu thuần của ANV tăng từ 6.952 tỷ đồng năm 2025 lên 11.164 tỷ đồng năm 2030 (tương đương tăng trưởng 10%/năm trong giai đoạn 2026-2030F với động lực chính từ mảng sản phẩm đông lạnh với mảng cá rô phi (cá rô phi và cá diêu hồng) tăng trưởng 16%/năm và cá tra tăng trưởng 9%/năm. Do mảng cá rô phi là sản phẩm mới nên mức tăng trưởng có phần vượt trội hơn cá tra.

Hình 1: Doanh thu thuần của ANV (Tỷ đồng)



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Mảng cá tra xuất khẩu: tiếp tục là mảng đóng góp lớn nhất vào doanh thu của doanh nghiệp trong nhiều năm tới. Doanh thu mảng cá tra dự kiến chiếm tỷ trọng 45-60% tổng doanh thu, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 7% trong giai đoạn 2026-2030F. Động lực tăng trưởng đến từ sản lượng tăng trưởng kép 5%/năm, trong khi giá bán trung bình (ASP) tăng trưởng ở mức khiêm tốn hơn là 2,9%/năm.

Về cơ cấu thị trường, động lực tăng trưởng chính sẽ đến từ thị trường Mỹ và Brazil, trong khi thị trường Trung Quốc tiếp tục sụt giảm mạnh. Tổng kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ và Brazil dự kiến đạt CAGR lần lượt 7% và 19% trong giai đoạn 2026-2030F (so với mức tăng rất cao 99% và 54% trong giai đoạn 2020-2025 khi doanh nghiệp mới đẩy mạnh xuất khẩu từ 2025). Trong khi đó, thị trường Trung Quốc giảm dần 3%/năm giai đoạn này.

a) Về sản lượng cá tra fillet

Sản lượng fillet dự kiến tăng trưởng kép 5%/năm trong giai đoạn 2026-2030F. Động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Brazil và Mỹ với tốc độ tăng trưởng kép lần lượt 16% và 6%/năm trong khi thị trường Trung Quốc giảm 5%/năm.

Thị phần cá tra Việt Nam trong tổng nhập khẩu cá tại Mỹ dự kiến tiếp tục tăng dần nhờ lợi thế giá cạnh tranh vượt trội so với các loài cá khác, kết hợp với xu hướng gia tăng tỷ lệ cá nuôi trong khi nguồn cung cá biển tự nhiên ngày càng thu hẹp do hạn ngạch đánh bắt giảm mạnh.

Ví dụ điển hình: Hạn ngạch đánh bắt cá tuyết (Cod) tại khu vực biển Barents (do Nga và Na Uy quản lý chung) dự kiến giảm mạnh xuống còn 285 nghìn tấn trong năm 2026, tương đương giảm 37% so với năm 2024.

Tác động cụ thể trên hai thị trường chính:

- Thị trường Mỹ: Tổng sản lượng cá tuyết nhập khẩu đã giảm từ mức trung bình 51 nghìn tấn (giai đoạn 2018-2021) xuống còn 45 nghìn tấn (2023-2025). Điều này đẩy giá nhập khẩu cá tuyết tăng dần từ 8 USD/kg lên 9,5 USD/kg, tạo thêm lợi thế cạnh tranh cho cá tra fillet.

- Thị trường Brazil: Tổng nhập khẩu cá fillet đạt 101 nghìn tấn (tăng 62% so với năm 2020), trong đó cá tra fillet chiếm 59 nghìn tấn (tăng mạnh 168%). Ngược lại, nhập khẩu cá tuyết (hake) giảm mạnh từ 27 nghìn tấn năm 2020 xuống chỉ còn 20 nghìn tấn năm 2025 do nguồn cung cá biển sụt giảm.

Tuy nhiên, thị phần cá tra trong tổng nhập khẩu của doanh nghiệp sẽ có sự thay đổi. Trong đó, doanh nghiệp mở rộng thị phần trong phân khúc cá fillet nhập khẩu tại Mỹ năm 2026 nhờ bán giá rẻ hơn đối thủ cạnh tranh như Vĩnh Hoàn trước khi thu hẹp thị phần năm 2027 và duy trì thị phần ổn định quanh mức 8% do mức thuế chống bán phá kỳ 21 của doanh nghiệp cao hơn doanh nghiệp khác trong ngành như Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn.

Hiện tại, ANV đang đối mặt với trở ngại ngắn hạn từ mức thuế chống bán phá giá cao hơn so với các doanh nghiệp như VHC – đơn vị được miễn thanh tra thuế sau khi thắng kiện tại WTO năm 2018. Với khoảng cách giá bán với VHC tại thị trường Mỹ khoảng 0,5 USD/kg, mức thuế sau thuế chống bán phá giá khiến ANV dẫn mất thị phần hoặc phải chấp nhận hy sinh biên lợi nhuận gộp.

Thuế chống bán phá giá được DOC thanh tra định kỳ hàng năm. Điều kiện để ANV được đưa vào diện thanh tra là khi công ty đẩy sản lượng xuất khẩu vào nhóm 2 doanh nghiệp dẫn đầu tại thị trường Mỹ. Khi đó, ANV có quyền cung cấp hồ sơ và chứng minh sổ sách nhằm hướng tới mức thuế thấp hơn.

Bảng 6: Mức thuế CBPG tại Mỹ qua các giai đoạn

Mức thuế CBPG (USD/kg) cho các giai đoạn	POR 19	POR 20	POR 21	Thị phần sản lượng xuất khẩu sang Mỹ (%)
Thời gian	1/8/2021-31/7/2022	1/8/2022-31/7/2023	1/8/2023-31/7/2024	
VHC và công ty liên quan	0 USD/kg	0 USD/kg	0 USD/kg	45%-50%
ANV	0 USD/kg	0 USD/kg	0,84 USD/kg	1-2%
IDI	0,18 USD/kg	0,18 USD/kg	0,18 USD/kg	N.A
Biển Đông	0,14 USD/kg	0 USD/kg	1 USD/kg (cao nhất từ POR 15 đến nay)	15%-18%
CTCP Thủy sản NTSF	0 USD/kg	0 USD/kg	0,38 USD/kg	8-9%
Công ty XNK Thủy sản Cần Thơ (Caseamex)	0,18 USD/kg	0 USD/kg	0,84 USD/kg	4-5%
Khác	2,38 USD/kg	2,38 USD/kg	2,38 USD/kg	Bao gồm 126 công ty với thị phần 4-5%

Nguồn: Federal Register, CTCK Rồng Việt

Đối với thị trường Brazil, sản lượng tăng trưởng nhờ thỏa thuận thương mại song phương giữa Việt Nam và Brazil (Việt Nam nhập khẩu thịt bò, Brazil nhập khẩu thủy sản Việt Nam) được kỳ vọng sẽ là động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng sản lượng cá tra fillet sang thị trường Brazil trong trung hạn

Bảng 7: Dự phóng sản lượng cá tra xuất khẩu của ANV giai đoạn 2026-2030

Mục lục	Thị trường	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Sản lượng cá tra (nghìn tấn)	Trung Quốc	20,1	5,8	3,3	3,6	3,9	4,2	4,5	-4,9%
	Brazil	3,0	6,6	8,6	10,6	12,8	13,5	14,1	16,4%
	Mỹ	4,4	8,2	10,8	9,6	10,0	10,5	10,8	5,7%
	Thái Lan	7,6	9,5	11,1	11,9	11,9	11,9	11,9	4,5%
	Mexico	3,0	4,3	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0	7,0%
	Khác	21,9	25,2	27,7	30,5	32,0	33,6	35,3	7,0%
Tổng sản lượng cá tra xuất khẩu (nghìn tấn)		59,9	59,6	67,5	72,2	76,7	79,7	82,6	6,8%
Thị phần cá tra/tổng cá nhập khẩu tại các thị trường	Trung Quốc	58%	48%	48%	48%	48%	48%	48%	
	Brazil	51%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	

Mục lục	Thị trường	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Thị phần ANV/tổng cá tra xuất khẩu của Việt Nam tại	Mỹ	14%	15%	15%	15%	16%	16%	17%	
	Thái Lan	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
	Trung Quốc								
	Brazil	7,1%	2,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	
	Mỹ	6,1%	10,5%	11,5%	13,5%	15,5%	15,5%	15,5%	
	Thái Lan	3,8%	7,6%	8,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	
	Mexico	22,6%	23,7%	27,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	
	Trung Quốc	8,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	
	Brazil	33%	10%	5%	5%	5%	5%	5%	
	Mỹ	5%	11%	13%	15%	17%	17%	17%	
Cơ cấu sản lượng xuất khẩu theo thị trường	Thái Lan	7%	14%	16%	13%	13%	13%	13%	
	Mexico	13%	16%	16%	16%	15%	15%	14%	

Nguồn: ITC, TCHQ, CTCK Rông Việt

b) Về giá bán

Giá bán trung bình dự kiến tăng trưởng kép 2,9%/năm trong giai đoạn 2026-2030F, chậm hơn mức 3,5%/năm của giai đoạn 2020-2025.

Cụ thể, giá bán năm 2026 ước tính tăng mạnh 6,4% svck nhờ chiến lược chuyển dịch thị trường từ Trung Quốc sang Mỹ – nơi giá bán cao hơn do khác biệt về sản phẩm (fillet cao cấp). Sau đó, tốc độ tăng giá sẽ chậm lại, dao động ở mức 0,8% năm 2027 ổn định quanh mức 2% từ 2028 đến 2030. Giá bán tại các thị trường hầu hết sẽ tăng theo lạm phát 2%/năm cho giai đoạn 2027-2030 ngoại trừ thị trường Mỹ. Giá bán thị trường Mỹ dự kiến sụt giảm 3% svck do doanh nghiệp bị áp thuế CBPG cao hơn đối thủ cùng ngành nên phải hy sinh giá bán.

Giá bán khó tăng mạnh do cạnh tranh gay gắt giữa các loài cá và các sản phẩm thay thế (thịt gà, thịt heo). Doanh nghiệp thường chỉ điều chỉnh giá bán theo biến động giá nguyên liệu kết hợp với điều kiện thị trường thuận lợi.

Lịch sử cho thấy giá bán cá tra chỉ tăng đột biến trong hai giai đoạn:

- Năm 2018: do chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, cá rô phi Trung Quốc bị áp thuế 25%, đẩy mạnh nhu cầu thay thế từ Mỹ.
- Năm 2022: do chiến tranh Nga-Ukraine làm gián đoạn nguồn cung cá Minh Thái, kết hợp nguồn cung cá tra nguyên liệu trong nước sụt giảm vì nhiều hộ nuôi bỏ ao do chi phí cao. Giá cá tra nguyên liệu lúc đó đạt đỉnh 36 nghìn đồng/kg (2018) và 32 nghìn đồng/kg (2022).

Bảng 8: Dự phóng giá bán cá tra xuất khẩu của ANV giai đoạn 2026-2030

Quốc gia	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Trung Quốc	1,71	1,78	1,83	1,87	1,90	1,94	1,98	2,2%
Brazil	2,69	2,69	2,77	2,82	2,88	2,94	2,99	2,2%
Mexico	1,76	1,94	2,00	2,04	2,08	2,12	2,16	2,2%
Mỹ	2,68	2,74	2,82	2,74	2,79	2,85	2,90	1,2%
Thái Lan	1,68	1,54	1,58	1,61	1,64	1,67	1,71	2,0%
Khác	1,77	1,92	1,97	2,01	2,05	2,09	2,14	2,2%
Trung bình theo sản lượng	1,85	2,01	2,14	2,16	2,22	2,27	2,31	2,9%

	Quốc gia	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Tăng trưởng giá cá tra	Trung Quốc		3,7%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Brazil		0,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Mexico		10,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Mỹ		2,3%	3,0%	-3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Thái Lan		-7,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Khác		8,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Trung bình		8,5%	6,4%	0,8%	2,9%	2,2%	2,1%	

Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Mảng cá rô phi:

Doanh thu mảng này kỳ vọng chiếm khoảng 22-25% tổng doanh thu với mức tăng trưởng kép 9%/năm giai đoạn 2026-2030F chủ yếu nhờ sản lượng duy trì tăng trưởng kép 17%/năm trong khi giá bán dự kiến duy trì ổn định quanh 4,3\$/kg.

Về tăng trưởng sản lượng, thị trường Mỹ dự kiến đóng góp khoảng 92% tổng giá trị xuất khẩu rô phi nhờ lợi thế về thuế quan so với Mỹ khi cá rô phi Trung Quốc bị áp 25% thuế do đạo luật 301. Bên cạnh đó, sản phẩm cá rô phi được đánh giá có mức độ tươi và ít mùi tanh hơn sản phẩm rô phi Trung Quốc. Thị trường Mỹ thường nhập khẩu trung bình khoảng 106 nghìn tấn/năm. Thị phần xuất khẩu rô phi của ANV trong tổng sản lượng rô phi nhập khẩu của Mỹ kỳ vọng tăng từ mức 8% năm 2025 lên 15% năm 2027 và sau đó ổn định dần tại 15% nhờ mức thuế 301 của Việt Nam thuận lợi hơn Trung Quốc và Brazil (bảng 10).

Đối với thị trường Brazil, thỏa thuận thương mại giữa việc Việt Nam nhập khẩu bò và Brazil nhập khẩu thủy sản Việt Nam giúp doanh nghiệp đẩy mạnh sản phẩm cá rô phi trong trung hạn. Hiện tại, Brazil đang dự kiến áp thuế Việt Nam đối với sản phẩm rô phi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng mức thuế sẽ khó thông qua do Việt Nam cũng sẽ áp thuế Brazil nếu Brazil áp thuế lên thủy sản Việt Nam. Hiện nay, Brazil đang có lợi hơn về xuất khẩu bò qua Việt Nam khi tổng xuất khẩu bò trong Q1/2026 của Brazil sang Việt Nam là 3,9 tỷ USD (+70% svck), trong khi Việt Nam chỉ xuất khẩu 27,3 triệu USD cá rô phi qua Brazil.

Bảng 9: Dự phóng sản lượng cá rô phi xuất khẩu của ANV giai đoạn 2026-2030

Mục lục	Thị trường	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Sản lượng cá rô phi (tấn)	Brazil	-	2.326	9.305	10.235	10.747	11.284	11.848	38%
	Mỹ	1.935	8.054	9.088	10.121	10.638	11.155	11.155	7%
	Khác	1.293	1.677	2.180	2.398	2.638	2.902	3.192	14%
Tổng sản lượng cá rô phi xuất khẩu		3.227	12.058	20.573	22.755	24.023	25.341	26.195	17%
Thị phần ANV/tổng cá tra nhập khẩu tại	Mỹ	2%	8%	9%	10%	10%	11%	11%	
Cơ cấu sản lượng xuất khẩu theo thị trường	Brazil	0%	19%	46%	46%	46%	45%	46%	
	Mỹ	60%	67%	45%	45%	45%	45%	43%	
	Khác	40%	14%	9%	9%	9%	10%	11%	

Nguồn: ITC, CTCK Rông Việt

Bảng 10: Mức thuế theo điều 301 tại Mỹ

Quốc gia	Mức thuế 301			Loại thủy sản bị áp thuế
	Về lao động cưỡng bức	Về vấn đề khác	Tổng cộng thuế 301	
Việt Nam	12,50%		12,50%	Cá tra, cá rô phi
Trung Quốc	12,5%	25% vào năm 2018	37,5%	Cá rô phi

Indonesia	12,5%	12,5%	Cá rô phi, cá ngừ	
Brazil	12,50%	25% vào tháng 7/2026	37,5%	Cá rô phi
Chile	12,50%	12,50%	Cá hồi, cá tuyết	
Nauy	12,50%	12,50%	Cá hồi, cá tuyết	

Nguồn: USTR, CTCK Rông Việt

Về giá bán, giá bán dự kiến sụt giảm mạnh 12% trong năm 2026 về 4,11 USD/kg do chênh lệch thuế đối ứng như năm 2025 tại Mỹ không còn và mức giá chênh lệch ở các thị trường. Trong khi đó, giá bán thị trường Mỹ giảm 10% svck theo đà giảm giá của cá rô phi Trung Quốc, trong khi các thị trường khác giảm quanh mức 5% svck do độ mức cạnh tranh thấp hơn khi Trung Quốc chủ yếu xuất khẩu qua Mỹ. Giá bán kỳ vọng tạo đáy năm 2026, ổn định năm 2027 và kỳ vọng tăng kép 2%/năm theo mức tăng trưởng lạm phát kể từ 2028 trở đi.

Bảng 11: Dự phóng giá bán cá rô phi xuất khẩu của ANV giai đoạn 2026-2030

	Quốc gia	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Giá bán cá rô phi	Brazil		4,01	3,81	3,81	3,89	3,97	4,05	0,2%
	Mỹ	4,48	5,13	4,62	4,62	4,71	4,80	4,90	-0,9%
	Khác	3,92	3,46	3,29	3,29	3,35	3,42	3,49	0,2%
	Trung bình	4,25	4,68	4,11	4,12	4,19	4,27	4,34	-1,5%
Tăng trưởng giá cá rô phi	Brazil			-5%	0%	2%	2%	2%	
	Mỹ		15%	-10%	0%	2%	2%	2%	
	Khác		-12%	-5%	0%	2%	2%	2%	
	Trung bình		10%	-12%	0%	2%	2%	2%	

Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Mảng thành phẩm cá nội địa: Mảng này gồm sản phẩm cá thành phẩm bán nội địa như cá tra, phụ phẩm, chả cá thông qua các chuỗi bán lẻ như Bách Hóa Xanh. Do cơ cấu sản phẩm mảng này không rõ ràng, vì vậy chúng tôi ước tính mảng này tăng trưởng theo mảng cá tra xuất khẩu, tương đương duy trì tỷ lệ 13-14% trong cơ cấu tổng doanh thu. Mức này thấp hơn tỷ trọng trung bình mảng này giai đoạn 2021-2025 tại 18% do các sản phẩm cá thành phẩm xuất khẩu tăng nhanh hơn cá nội địa.

Mảng phụ phẩm:

Doanh nghiệp không công bố nhiều thông tin về mảng này do sản phẩm đa dạng từ da cá, bong bóng cá, bao tử cá, dầu cá, bột cá. Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ và giá bán biến động nhiều. Ngoài ra, doanh thu mảng này tập trung tại thị trường nội địa khiến việc tìm kiếm dữ liệu so sánh gặp khó khăn. Tuy nhiên, doanh nghiệp có chia sẻ mảng này có thể đạt mức tối đa tại 1.000 tỷ đồng/năm. Vì vậy, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng mảng này tăng trưởng theo đà tăng của mảng cá tra fillet với doanh thu năm 2030 đạt khoảng 781 tỷ đồng.

Mảng chả cá:

Mảng này thường đóng góp 5% doanh thu giai đoạn 2023-2025 với tỷ trọng doanh thu xuất khẩu/tổng doanh thu dao động quanh mức 37-53%. Sản lượng tiêu thụ mảng này chủ yếu xuất khẩu qua thị trường Trung Quốc (chiếm 50% tổng sản lượng năm 2025) và đã sụt giảm mạnh về mức trung bình 3,7 nghìn tấn giai đoạn 2023-2025 so với mức trung bình 6,6 nghìn tấn giai đoạn 2020-2022. Vì vậy, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng mảng này dao động quanh 350-390 tỷ đồng giai đoạn 2026-2030F, tương đương tăng trưởng kép 2,3%/năm chủ yếu đến từ giá bán tăng trưởng kép 2%/năm theo lạm phát trong khi nhu cầu tiêu thụ ổn định.

Bảng 12: Ước tính doanh thu mảng cá cá của ANV giai đoạn 2026-2030

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2026-2030F
Tổng doanh thu cá cá	419	228	249	348	357	365	373	381	389	2,3%
Doanh thu cá cá xuất khẩu	183	120	126	128	133	136	140	143	147	2,8%
Doanh thu cá cá nội địa	237	108	123	220	224	229	233	238	243	2,0%
Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu/tổng doanh thu	44%	53%	50%	37%	37%	37%	37%	38%	38%	
Sản lượng (Nghìn tấn)	4,4	3,3	3,6	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	0,0%
Tăng trưởng sản lượng	-15%	-24%	9%	19%	0%	0%	0%	0%	0%	
Giá bán	1,8	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	2,0%
Tăng trưởng giá bán	-15%	-15%	-8%	-17%	2%	2%	2%	2%	2%	

Nguồn: ITC, CTCK Rong Việt

Mảng cá tra nguyên liệu nội địa: Doanh thu mảng này đến từ công ty bán cá tra nguyên liệu cho các công ty khác và chiếm tỷ trọng thấp khoảng 2,8% doanh thu trong giai đoạn 2022-2025. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng mảng này tiếp tục chiếm tỷ lệ trung bình trong khoảng 2% doanh thu cho giai đoạn 2026-2030.

Mảng Điện: Doanh thu mảng này kỳ vọng duy trì ổn định quanh 2%/năm cho giai đoạn 2026-2030F. ANV tham gia mảng này chủ yếu bán điện sau khi tự cấp nguồn năng lượng sạch để đảm bảo tiêu chí ESG xuất khẩu qua các thị trường khó tính như EU.

Mảng khác: Doanh thu mảng khác đến từ Collagen&Gelatin (C&G) và phân bón. Doanh thu mảng C&G này chiếm tỷ trọng nhỏ và đến từ liên kết với công ty Amicogen (ANV nắm giữ 50%) và không mang lại nhiều lợi nhuận cho doanh nghiệp khi lợi nhuận trước thuế năm 2023-2024 mảng này lỗ 8 tỷ đồng và mới có lãi năm 2025 tại 1 tỷ đồng. Chính vì vậy, chúng tôi kỳ vọng mảng khác duy trì ở mức 1% doanh thu.

Biên lợi nhuận gộp: Biên gộp sẽ giảm từ mức 23,3% năm 2025 về 17,5% trong năm 2026 và duy trì ổn định quanh mức 18% cho giai đoạn 2027-2030. Trong đó, biên gộp mảng cá tra sẽ giảm về 17,5% từ mức 23,3% năm 2025 và tăng trở lại trong năm 2027 trước khi duy trì ổn định quanh mức 18% trong giai đoạn 2027-2030. Trong khi đó, biên gộp mảng cá rô phi sẽ giảm về 15,3% trong năm 2026 và 15,1% năm 2027, sau đó biên gộp sẽ tăng trở lại và duy trì quanh mức 15-16% giai đoạn 2027-2030. Ước tính thay đổi biên gộp các mảng như sau:

1. Đối với mảng cá tra

Trong năm 2026, biên gộp cá tra giảm nhẹ do chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán. Giá bán trung bình 2026 tăng 9% svck (bao gồm tỷ giá tăng 2% svck) trong khi giá vốn nguyên liệu tăng 15% svck. Giá bán 2026 tăng do:

- Thay đổi thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc với biên gộp thấp, giá bán thấp sang các thị trường Nam Mỹ (Brazil, Mexico) và Mỹ với giá bán cao, biên gộp cao nhờ tiêu thụ các sản phẩm fillet nhiều hơn.
- Giá bán các thị trường xuất khẩu Mỹ và Brazil kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng 3% svck bởi lạm phát khi xung đột Mỹ-Israel ảnh hưởng lên giá cước vận chuyển.

Chi phí giá cá tra nguyên liệu tăng do

- Giá bột cá tăng 55% svck lên 2,34 USD/kg (tương đương 60 nghìn đồng/kg) do nguồn cung cá bột từ Peru sụt giảm do hạn ngạch đánh bắt Peru sụt giảm 17% do ảnh hưởng của El Nino khiến số lượng cá con quá nhiều ở Peru. Trong khi đó, nhu cầu tại thị trường Trung Quốc tăng dần do tăng nuôi thủy sản.

- Giá bã đậu tương sẽ tăng 3% svck lên 320 USD/tấn (tương đương 8,2 nghìn đồng/kg) do xung đột Trung Đông ảnh hưởng lên giá phân bón và giá nông sản trong 1H2026.

Trong năm 2027, biên gộp tăng lên 18,4% nhờ giá bán sau quy đổi tỷ giá tăng 2,9% svck trong khi giá đầu vào tăng chậm hơn ở mức 2,4% svck. Giá bán tăng nhờ tăng theo mức lạm phát tại 2%/năm và tỷ giá USD/VND tăng 0,5% svck. Trong khi đó, giá vốn tăng chậm hơn nhờ giá bột cá duy trì ổn định svck khi thời tiết thuận lợi hơn (El Nino đi qua) và giá bã đậu tương kỳ vọng tăng 2%/năm theo lạm phát theo OECD.

Giai đoạn 2028-2030, biên gộp duy trì ổn định quanh mức 18% nhờ giá bán tăng theo giá đầu vào.

2. Đối với mảng cá rô phi

Biên gộp mảng cá rô phi ghi nhận sụt giảm mạnh từ mức 20,4% về mức 15,3% trong năm 2026 do giá bán trung bình cá rô phi 2026 sụt giảm 12% svck, đạt 4,11 USD/kg. Trong khi đó, giá vốn cá rô phi kỳ vọng giảm nhẹ 5% svck nhờ giá cá rô phi nguyên liệu giảm 14% svck, đạt 30 nghìn đồng/kg trong khi giá cá rô phi tự nuôi ước đạt khoảng 28,2 nghìn đồng/kg (+1% svck).

Cho giai đoạn 2027, biên gộp mảng rô phi tiếp tục giảm về 15,1% do giá bán không tăng trưởng trong khi chi phí vẫn tiếp tục tăng theo lạm phát. Bước sang 2028-2030, biên gộp mảng cá rô phi kỳ vọng cải thiện và duy trì quanh mức 15-16% nhờ giá bán tăng nhanh hơn chi phí đầu vào khi giá bột cá tạo đỉnh năm 2027.

3. Đối với mảng điện

Chúng tôi duy trì biên gộp đạt khoảng 68%, tương đương mức biên gộp 2025 cho giai đoạn 2026-2030 do biên gộp mảng này gần như ổn định quanh 65-70%.

4. Đối với biên gộp mảng khác

Biên gộp mảng này dao động mạnh do có sự đóng góp từ mảng phân bón và C&G. Tuy nhiên, mảng này đóng góp tỷ trọng thấp trong doanh thu. Vì vậy, chúng tôi ước tính biên gộp mảng này duy trì ổn định quanh 10% tương đương quanh mức 7 tỷ đồng.

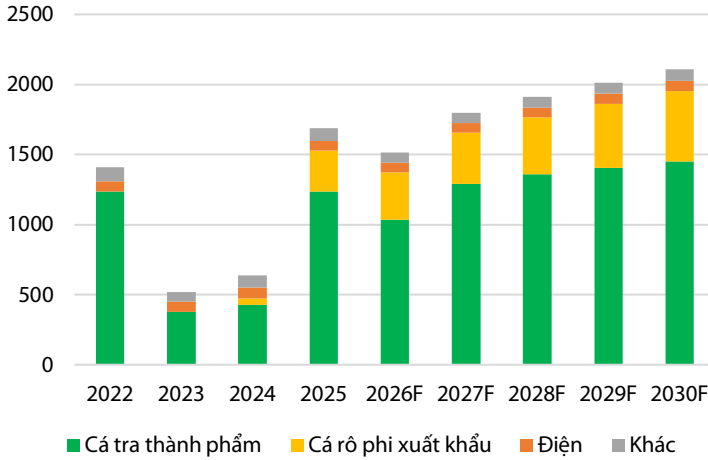
Lưu ý về biên gộp của ANV

Do công ty không chia sẻ cụ thể biên gộp các mảng cá tra và cá rô phi, chúng tôi ước tính dựa trên biên lợi nhuận thuế trước của Ấn Độ Dương cho mảng cá rô phi do doanh nghiệp xuất khẩu cá rô phi tại Ấn Độ Dương chiếm 92% tổng giá trị xuất khẩu năm 2025. Đối với biên gộp mảng cá tra sẽ dựa trên tổng doanh thu và lợi nhuận trừ mảng điện, khác, rô phi.

Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính lại giá vốn cá tra năm 2025 dựa trên tỷ lệ chuyển đổi fillet là 2,5 lần (do ANV có bán cá nguyên con, xẻ bướm có tỷ lệ chuyển đổi thấp) và tỷ lệ FCR (tỷ lệ chuyển đổi thức ăn) trung bình khoảng 1,65 lần, tương đương tiêu chuẩn dao động khoảng 1,5-1,8 lần. Trong đó, chi phí thức ăn được xây dựng dựa trên 1 kg thức ăn cần 300 gram bã đậu tương và 100g bột cá. Tỷ lệ tự chủ cá tra nguyên liệu là 100%. Giá cá nguyên liệu cá tra chiếm khoảng 80% tổng giá vốn.

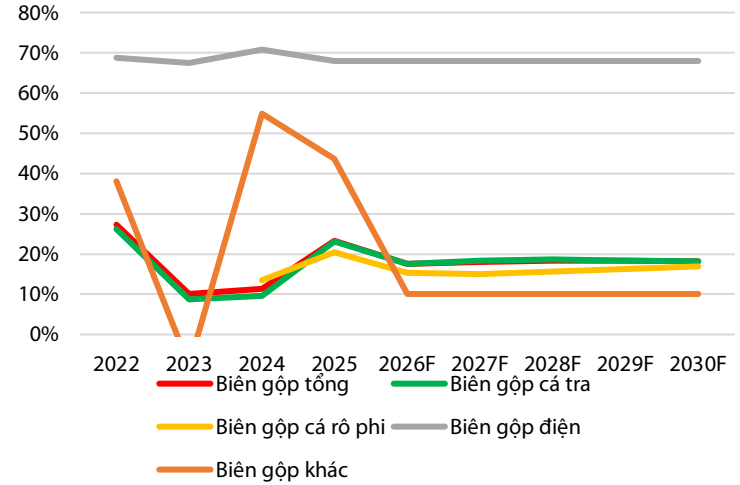
Đối với giá vốn cá rô phi, chúng tôi sử dụng tỷ lệ chuyển đổi fillet trung bình là 2,7 lần theo chuẩn quốc tế, tỷ lệ FCR trung bình là 1,55 lần – tương đương chuẩn quốc tế dao động trong khoảng 1,4-1,7 lần. Tỷ lệ FCR sẽ thay đổi tùy thuộc vào kích cỡ cá rô phi. Chi phí thức ăn xây dựng dựa trên 1kg thức ăn cần 340 gram bã đậu tương. Tỷ lệ tự chủ cá rô phi nguyên liệu là 90%. Giá cá nguyên liệu chiếm khoảng 80% giá vốn cá rô phi.

Hình 3: Lợi nhuận gộp của ANV (Tỷ đồng)



Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt. Lưu ý: Tất cả lợi nhuận gộp lịch sử/dự phóng của từng mảng kinh doanh là ước tính/giả định của chúng tôi, không phải từ nguồn của ANV.

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của ANV (%)

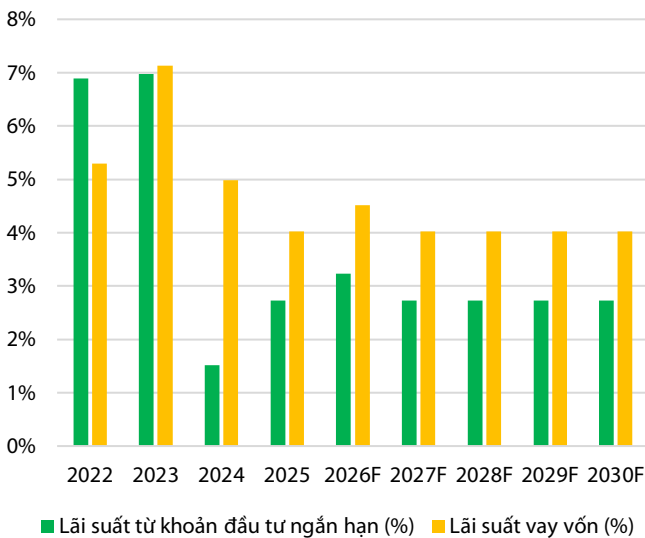


Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp (chi phí BH&QLDN): chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu tăng dần từ mức 6,5% năm 2025 lên 6,9% và duy trì ổn định quanh 7,5% giai đoạn 2027-2030 do doanh nghiệp cần đẩy mạnh quảng cáo để tăng thị phần cá rô phi cũng như cá tra. Bên cạnh đó, chi phí vận chuyển năm 2026 dự kiến tăng mạnh 38% và tăng cao hơn mức tăng của doanh thu. Cho giai đoạn 2027-2030, chi phí vận chuyển kỳ vọng tăng trưởng theo mức tăng của doanh thu.

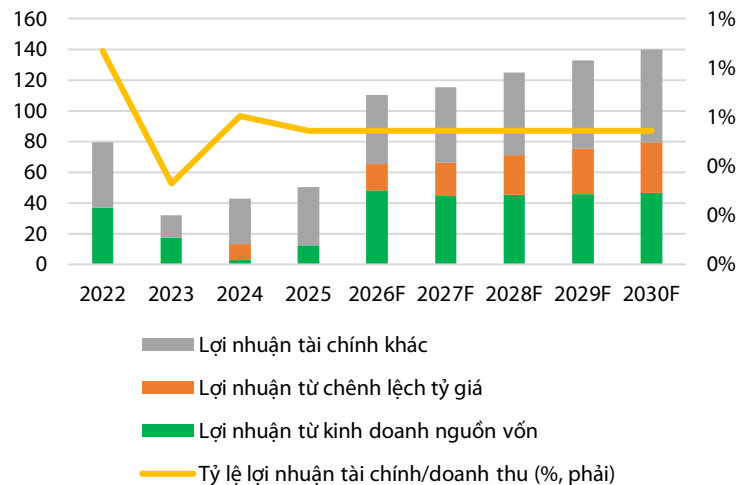
Doanh thu và chi phí tài chính: Trong giai đoạn 2020-2025, doanh nghiệp thường ghi khoản lỗ thu nhập tài chính do chi phí lãi vay nhiều hơn lợi nhuận lãi vay do tổng nợ (nợ ngắn hạn + dài hạn) cao hơn khoản tiền sinh lãi (tiền mặt và đầu tư ngắn hạn) từ 2 lần trở lên. Trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi kỳ vọng khoản lợi nhuận tài chính sẽ dần tăng nhờ việc kinh doanh hiệu quả và giảm dần khoản vay ngắn hạn.

Hình 5: Lợi suất đầu tư và lãi vay của ANV (%)



Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

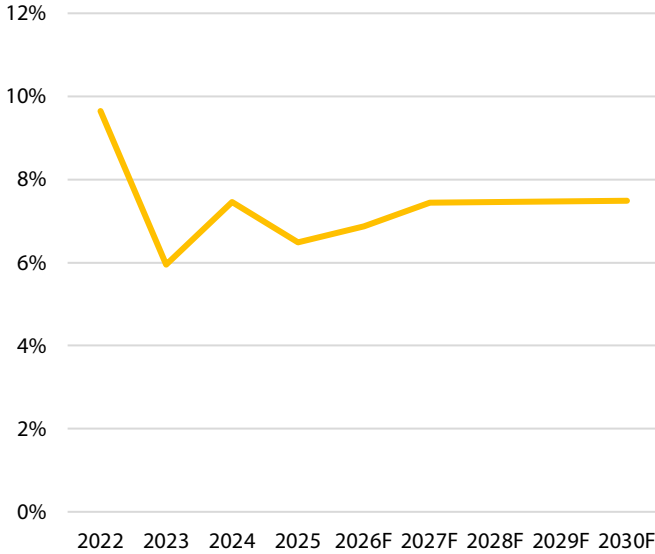
Hình 6: Lợi nhuận tài chính (tỷ đồng, trái) và tỷ lệ lợi nhuận tài chính/doanh thu của ANV (% , phải)



Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

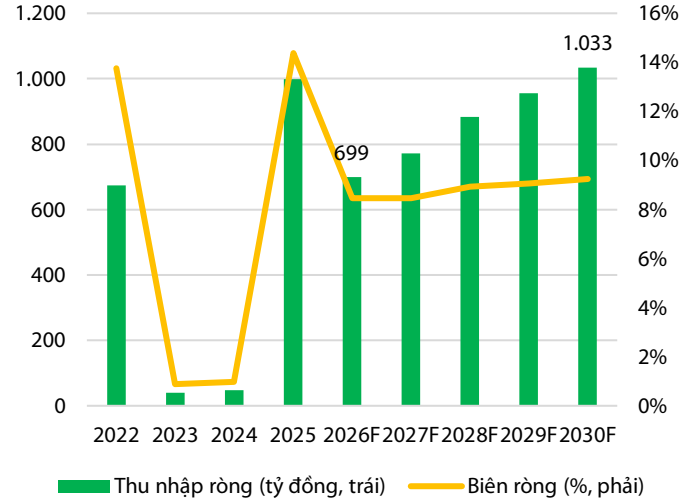
Lợi nhuận ròng: Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu dự kiến tăng dần trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp tập trung vào thị trường có biên lợi nhuận cao nên biên lợi nhuận ròng toàn công ty kỳ vọng duy trì ổn định quanh mức trung bình 5 năm 2026-2030 tại 8,8%. Lợi nhuận ròng tuyệt đối tăng trưởng 1%/năm lên mức 1.033 tỷ đồng năm 2030 (Hình 8).

Hình 7: Chi phí BH&QLDN/Doanh thu thuần của ANV (%)



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Thu nhập ròng & biên ròng của ANV



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản

Vốn lưu động:

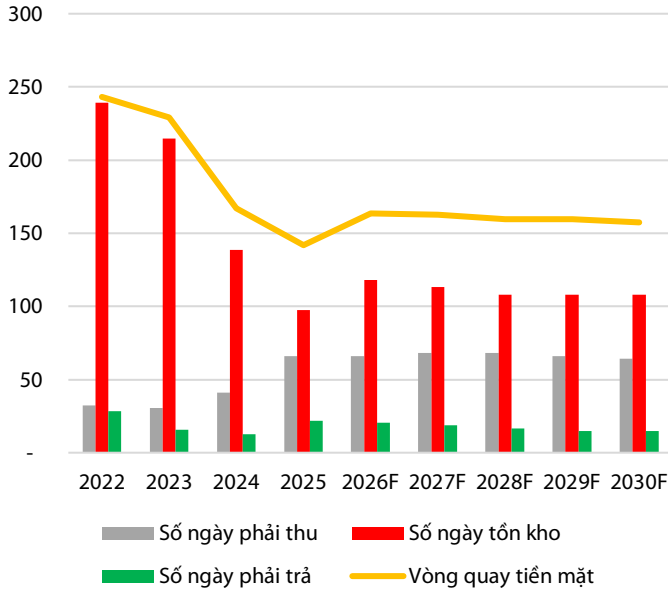
Đối với vòng quay hàng tồn kho trong giai đoạn 2026-2030F, chúng tôi kỳ vọng sẽ tăng dần từ 97 ngày trong năm 2025 lên 118 ngày trong năm 2027 theo mức trung bình 2 năm gần nhất của doanh nghiệp, trước khi giảm dần về mức 108 ngày cho giai đoạn 2028-2030. Mức này cao hơn mức trung bình 5 năm 2021-2025 tại 105 ngày ([xem trang 21](#)).

Đối với ngày phải thu, chúng tôi kỳ vọng duy trì quanh mức 66 ngày trong năm cho giai đoạn 2026-2030. Trong giai đoạn 2020-2024, số ngày phải thu doanh nghiệp duy trì ở mức trung bình 37 ngày do thị trường xuất khẩu chủ yếu quanh Châu Á như Trung Quốc, Thái Lan. Tuy nhiên, giai đoạn 2025, doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ với chính sách bán hàng linh hoạt kèm thời gian vận chuyển dài hơn, đồng thời giá xuất khẩu theo incoterm là giá CFR và DAP. Vì vậy, ngày phải thu tăng lên 66 ngày. Do đó, chúng tôi kỳ vọng ngày phải thu doanh nghiệp tăng dần lên 68 ngày trong năm 2028 do doanh nghiệp phải sử dụng chính sách bán hàng linh hoạt để đẩy mạnh sản phẩm trước khi giảm dần về mức 66 ngày vào năm 2030 khi sản lượng xuất khẩu rõ phi ổn định.

Đối với ngày phải trả, chúng tôi kỳ vọng sẽ giảm dần từ 21 ngày về 15 ngày trong năm 2030, tương đương mức trung bình của doanh nghiệp trong giai đoạn 2017-2018 và 2023-2024. Mức này thấp hơn mức trung bình ngành của các doanh nghiệp kinh doanh cá tra Việt Nam tại 39 ngày do doanh nghiệp không có nhiều lợi thế với nhà cung cấp.

Đầu tư TSCĐ: Mức đầu tư theo kế hoạch của ANV trong năm 2026 là 150 tỷ đồng để xây dựng Tòa nhà Navico Tower với vốn đầu tư là 150 tỷ đồng cũng như mua thêm máy móc khoảng 50 tỷ đồng. Tuy nhiên, mức chi trả thực tế cho tài sản cố định kỳ vọng khoảng 300 tỷ đồng cho năm 2026 và giảm dần 2027-2030 do Công ty chủ yếu mua và thuê thêm máy móc cho nhà máy cũ và chưa có dự kiến xây dựng nhà máy mới Bắc Băng Dương.

Hình 9: Dự phóng các tỷ lệ hiệu quả (ngày, trái)



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Tổng nợ và tỷ lệ nợ vay (Tỷ đồng, %)



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Nợ vay: chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ không cần phải vay nợ từ năm 2028 (Hình 10) dựa trên giả định Công ty có lợi nhuận và thay toán dần khoản nợ do lãi suất vay của Công ty thường cao hơn lãi suất tiết kiệm. Trong quá khứ, ANV chủ yếu vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động trong khi khoản vay dài hạn rất thấp (chiếm trung bình 3-10% trong tổng nợ vay dài hạn và ngắn hạn cho giai đoạn 2021-2025).

Khoản vay dài hạn thấp do Công ty sử dụng tài sản thuê tài chính thay vì mua tài sản dài hạn và vay ngân hàng. Việc này sẽ giúp Công ty đảm bảo máy móc hiện đại và tiết kiệm chi phí đầu tư ban đầu lớn.

Việc lợi nhuận tăng cao trong khi vốn lưu động tăng thấp và nhu cầu vốn đầu tư vừa phải từ năm 2028 sẽ giúp làm giảm số nợ vay và tiết kiệm chi phí lãi vay trong giai đoạn 2028-2030.

Hiệu quả sinh lời trên VCSH (ROE)

ROE của doanh nghiệp có phần biến động mạnh qua các năm do sự thay đổi của biên lợi nhuận ròng.

Cụ thể, biên ròng duy trì mức cao 2022 và giảm mạnh về mức 1,4% do giá bán cá tra biến động mạnh. Tuy nhiên, năm 2025, biên ròng cải thiện nhờ có thêm mảng cá rô phi cũng như thay đổi thị trường cá tra giúp giá bán ở mức cao. Chúng tôi kỳ vọng

Trong khi đó, vòng quay tài sản đã cải thiện dần từ 2021 và duy trì ở quanh ngưỡng 1,2 lần giai đoạn 2024-2025 cho thấy doanh nghiệp đã tối ưu sử dụng tài sản. Chúng tôi kỳ vọng vòng quay tài sản tiếp tục duy trì quanh 1,2 lần.

Đòn bẩy tài chính đã giảm từ 2,1 lần năm 2021 về mức quanh ngưỡng 1,7-1,8 lần cho giai đoạn 2025-2026 cho thấy doanh nghiệp đang cố gắng giảm dần tỷ lệ đòn bẩy để giảm thiểu áp lực từ chi phí lãi vay.

Nhìn chung, ROE trung bình giai đoạn 2021- 2025 đạt khoảng 13,2% và chúng tôi kỳ vọng duy trì ở mức 18% cho giai đoạn 2026-2030.

Bảng 13: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của ANV

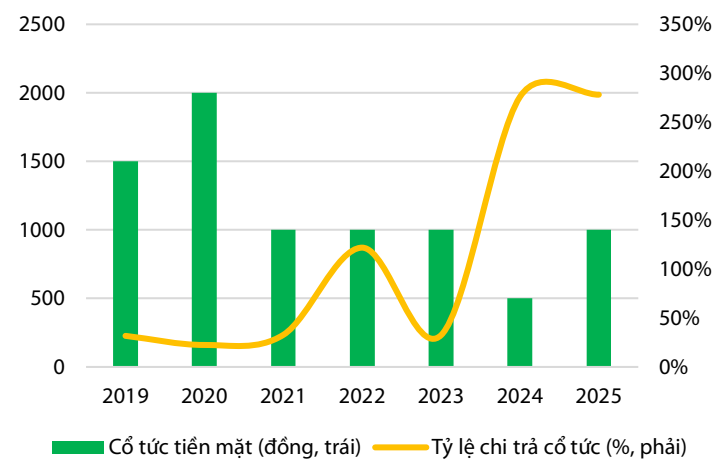
	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE	6%	26%	1%	2%	32%	18%	18%	19%	18%	18%
Trong đó:										
Biên lợi nhuận ròng (%)	5,5%	25,8%	1,4%	1,7%	31,6%	18,2%	17,8%	18,6%	18,1%	17,6%

Vòng quay tài sản (lần)	0,7	0,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Đòn bẩy tài chính (lần)	2,1	2,0	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6	1,5

Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

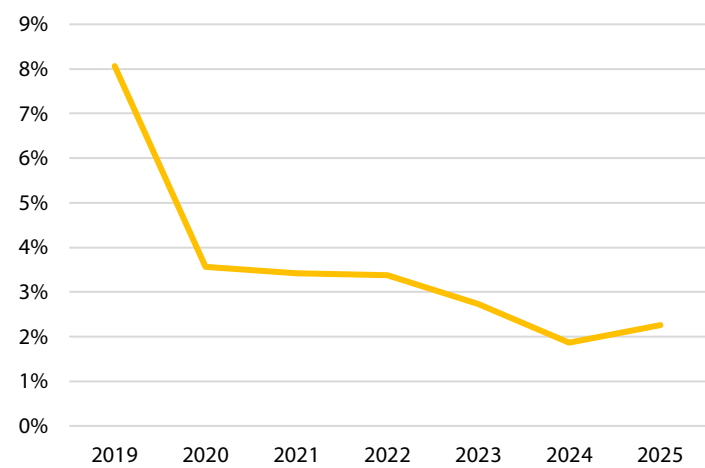
Chính sách cổ tức tiền mặt: ANV thực hiện chính sách cổ tức tiền mặt quanh mức 500-1.000 đồng/cổ phiếu trong các năm gần đây. Mức cổ tức này so với giá hiện tại tương đương tỷ suất 2-3%/năm, thấp hơn so với lãi suất tiền gửi ngân hàng trung bình (3-5%/năm). Do vậy, chúng tôi cho rằng ANV không phù hợp cho chiến lược đầu tư cổ tức.

Hình 11: Cổ tức tiền mặt của ANV (VND)



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Tỷ suất cổ tức của ANV (%)



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Bảng 14: Báo cáo thu nhập hàng năm của ANV

BÁO CÁO THU NHẬP	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	4.897	4.439	4.911	6.952	8.250	9.095	9.890	10.545	11.164
Giá vốn hàng bán	3.561	3.992	4.351	5.329	6.808	7.457	8.078	8.619	9.129
Lãi gộp	1.336	447	560	1.623	1.443	1.638	1.812	1.926	2.034
Chi phí bán hàng và QLDN	472	264	366	451	566	677	737	787	834
Chi phí hoạt động khác	83	27	12	6	12	7	8	8	9
EBITDA	984	298	311	1.308	1.018	1.137	1.252	1.327	1.410
Chi phí không thuộc HĐKD	2	2	56	4	4	5	5	6	6
Thu nhập không thuộc HĐKD	22	20	15	6	6	6	6	6	6
Doanh thu tài chính	80	32	33	50	93	94	99	103	107
Chi phí tài chính	105	137	91	68	142	142	127	109	83
Lợi nhuận trước thuế	774	69	83	1.152	822	907	1.040	1.125	1.215
Chi phí thuế TNDN	100	25	31	153	123	136	156	169	182
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	674	39	48	999	699	771	884	956	1.033
Biên lợi nhuận ròng	13,76%	1%	1%	14%	8%	8%	9%	9%	9%
LN trên mỗi CP (VND/CP)	5.399	300	181	3.748	2.621	2.891	3.314	3.587	3.874

Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

Bảng 15: Bảng cân đối kế toán hàng năm của ANV

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TÀI SẢN									
Tiền mặt hoạt động	31	40	219	46	130	143	156	166	176
Đầu tư ngắn hạn	358	72	56	602	602	602	602	602	602
Khoản phải thu	435	369	552	1.258	1.493	1.696	1.844	1.908	1.959
Hàng tồn kho	2.333	2.347	1.653	1.422	2.201	2.309	2.391	2.551	2.702
Tài sản ngắn hạn khác	98	123	105	149	177	195	212	226	239
Tài sản ngắn hạn	3.255	2.951	2.586	3.476	4.604	4.946	5.205	5.454	5.679
TSCĐ hữu hình	1.998	1.950	2.048	1.549	1.835	2.047	2.004	1.952	1.893
Đầu tư dài hạn	76	72	68	69	69	69	69	69	69
TSCĐ vô hình	352	346	340	334	334	334	334	334	334
TS dài hạn khác	115	108	94	696	696	696	696	696	696
Tài sản dài hạn	2.213	2.162	2.277	2.348	2.934	3.146	3.103	3.051	2.992
Tổng tài sản	5.468	5.113	4.862	5.825	7.537	8.091	8.308	8.505	8.671
NỢ PHẢI TRẢ									
Vay nợ ngắn hạn	1.769	1.784	1.624	1.600	2.633	2.782	2.495	2.130	1.613
Phải trả người bán	277	173	150	315	384	380	367	345	365
Các khoản phải trả khác	371	146	166	315	308	340	369	394	417
Phải trả ngắn hạn	2.418	2.103	1.941	2.231	3.325	3.502	3.232	2.868	2.395
Vay nợ dài hạn	153	145	111	53	53	53	53	53	53
Phải trả dài hạn khác	15	17	14	14	24	27	27	28	31
Phải trả dài hạn	168	162	125	67	78	80	80	81	84
Tổng nợ phải trả	2.585	2.265	2.066	2.298	3.402	3.582	3.311	2.949	2.479
LỢI ÍCH THIẾU SỐ									
Lợi ích thiếu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU									
Cổ phần phổ thông	1.248	1.308	2.639	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667
LNST chưa phân phối	1.613	1.519	136	866	1.432	1.803	2.286	2.843	3.476
Các nguồn quỹ khác	21	21	21	(6)	36	40	43	46	49
Vốn chủ sở hữu	2.882	2.848	2.797	3.527	4.135	4.509	4.997	5.556	6.192
Tổng Nguồn vốn	5.468	5.113	4.862	5.825	7.537	8.091	8.308	8.505	8.671

Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

B. CẬP NHẬT KQKD Q2/2026 VÀ ƯỚC TÍNH Q3/2026 CỦA ANV [\(quay về mục lục\)](#)

Q2/2026: Sụt giảm mạnh do chi phí đầu vào tăng cao

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 1.937 tỷ đồng (+12% svck) chủ yếu đến từ việc sản lượng bán hàng tăng. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 134,8 tỷ đồng (-59% svck).

Về cơ cấu thị trường, doanh thu nội địa giảm 15% cả svqt lẫn svck xuống còn 421 tỷ đồng, còn doanh thu xuất khẩu tăng 13% svqt và 23% svck lên 1.516 tỷ đồng. Doanh thu xuất khẩu tăng nhờ sản lượng cá tra đạt 17.812 tấn (tăng 39% svqt và 21% svck), trong đó cá tra fillet chiếm 15.306 tấn với giá bán trung bình 2,2 USD/kg; sản lượng cá rô phi đạt 4.802 tấn, tăng 59% svck.

Cơ cấu sản lượng xuất khẩu theo thị trường trong Q2/2026 tiếp tục phản ánh xu hướng chuyển dịch rõ rệt giữa các phân khúc. Đối với mảng cá tra, ANV đẩy mạnh thâm nhập thị trường Thái Lan khi tỷ trọng sản lượng xuất khẩu sang thị trường này tăng lên 24% từ mức 15% cùng kỳ, đồng thời giảm tỷ trọng tại Mexico và Trung Quốc. Trong khi đó, mảng cá rô phi tập trung chủ yếu vào Brazil (chiếm 64% tỷ trọng sản lượng bán hàng) và Mỹ (chiếm 27% tỷ trọng sản lượng bán hàng), so với cơ cấu 1%/93% của cùng kỳ năm trước.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 16%, giảm từ mức 28% của cùng kỳ chủ yếu do ảnh hưởng của chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao ở mảng cá tra. Cụ thể, chi phí bột cá tăng 63% so với cùng kỳ trong khi giá bã đậu tương giảm nhẹ 2% svck. Giá bột cá trung bình Q2/2026 ở mức 2,3 nghìn USD/tấn và giá bã đậu tương giao dịch quanh ngưỡng 312 USD/tấn. Trong cơ cấu giá thức ăn, chi phí bột cá chiếm 10% và chi phí bã đậu tương chiếm 30%. Chi phí thức ăn chiếm 70% chi phí cá nguyên liệu. Vì vậy, chi phí cá nguyên liệu ước tính tăng 29% svck và giá vốn cá tra tăng 20% svck và ảnh hưởng vào biên gộp tổng của doanh nghiệp khi sản lượng rô phi tăng không thể bù đắp hết sự sụt giảm biên gộp cá tra.

Ngoài ra, Công ty ghi nhận lỗ ròng 13 tỷ đồng từ hoạt động tài chính (tăng so với mức lỗ 3 tỷ đồng cùng kỳ). Trong đó, doanh thu tài chính đạt 25,7 tỷ đồng (+79% svck). Nguyên nhân chủ yếu là do khoản lãi tiền gửi ngân hàng tăng cao khoảng 28 lần svck, đạt 11,5 tỷ đồng khi công ty tăng khoản tiền gửi lên 31% svck. Chi phí tài chính đạt 38,9 tỷ đồng (+102% svck) do chi phí lãi vay chiếm 36,2 tỷ đồng (+100% svck).

Chi phí bán hàng ghi nhận 119,4 tỷ đồng (+26% svck) do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng gấp đôi, đạt 38 tỷ đồng. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 20% svck lên mức 21 tỷ đồng do chi phí nhân viên tăng.

Các khoản mục trong bảng cân đối kế toán Q2/2026 tiếp tục cho thấy doanh nghiệp tiếp tục duy trì lượng tiền cao tương tự Q1/2026 với tổng khoản mục tiền và đầu tư ngắn hạn tăng 31% so với cùng kỳ, đạt 4,6 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, ở cơ cấu nguồn vốn, tổng nợ ngắn hạn và dài hạn chỉ tăng 21% svck, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng.

Đối với các chỉ số hoạt động cũng cho thấy dấu hiệu tích cực khi ngày tồn kho Q2/2026 đã giảm 43 ngày svck và 8 ngày svqt cho thấy doanh nghiệp đang quản trị hàng tồn hiệu quả. Trong khi đó, ngày phải thu tăng nhẹ 12 ngày svck do doanh nghiệp chuyển hướng sang thị trường Mỹ với thời gian xuất khẩu lâu hơn. Đối với ngày phải trả, doanh nghiệp đã kéo dài thời gian thanh toán lên 26 ngày, tăng 7 ngày svck cho thấy doanh nghiệp có thương lượng nhà cung cấp hiệu quả. Từ đó, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt giảm 154 ngày svck, còn 113 ngày.

Lũy kế 6T2026, doanh thu đạt 3.778 tỷ đồng (+33% svck) và đạt 49% kế hoạch doanh nghiệp. Trong khi đó, LNST CTM 6T2026 đạt 330 tỷ đồng (-29% svck), hoàn thành 32% kế hoạch của doanh nghiệp.

Bảng 16: KQKD Q2-2026 của ANV

(Tỷ đồng)	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)	6T2026	6T2025	+/- (svck)	% kế hoạch
Doanh thu thuần	1.937	1.841	5%	1.726	12%	3.778	2.832	33%	49%
Doanh thu theo sản phẩm									
+ Doanh thu thành phẩm	1.860	1.780	4%	1.694	10%	3.640	2.765	32%	
Doanh thu theo cơ cấu thị trường									
+ Doanh thu nội địa	421	497	-15%	497	-15%	917	791	16%	

+ Doanh thu xuất khẩu	1.516	1.344	13%	1.230	23%	2.860	2.042	40%
Kim ngạch cá tra xuất khẩu (USD) (*)	38.953	25.880	51%	31.232	25%	64.833	53.303	22%
- Tổng sản lượng cá tra (tấn)	17.812	12.778	39%	14.671	21%	30.590	25.524	20%
- Trong đó, sản lượng cá tra fillet (tấn)	15.306	11.451	34%	10.590	45%	26.757	18.847	42%
- Giá bán cá tra (USD/kg) (*)	2,2	2,0	8%	2,1	3%	2	2	1%
Kim ngạch cá rô phi xuất khẩu (USD)	19.471	22.969	-15%	14.735	32%	42.440	22.191	91%
- Sản lượng cá rô phi (tấn)	4.802	5.749	-16%	3.029	59%	10.551	4.632	128%
- Giá bán cá rô phi (USD/kg)	4,1	4,0	1%	4,9	-17%	4	5	-16%
Lợi nhuận gộp	312	326	-4%	486	-36%	638	710	-10%
Biên lợi nhuận gộp	16%	18%	-163 bps	28%	-1.208 bps	17%	25%	-818 bps
Chi phí bán hàng	(119)	(68)	76%	(95)	26%	(187)	(146)	29%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(21)	(19)	10%	(17)	20%	(40)	(36)	13%
Tỷ lệ chi phí BH&QLND/doanh thu	7%	5%	253 bps	7%	+73 bps	12%	13%	-76 bps
Khấu hao	77	35	122%	31	148%	112	62	81%
EBITDA	249	274	-9%	405	-39%	523	591	-12%
Doanh thu tài chính	26	20	32%	14	79%	45	19	139%
Chi phí tài chính	(39)	(21)	82%	(19)	102%	(60)	(37)	65%
Thu nhập khác	4	(0)	N.A	1	325%	4	3	21%
Lợi nhuận trước thuế	163	237	-31%	370	-56%	400	514	-22% 32%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	135	195	-31%	333	-59%	330	465	-29%
Biên LNST CTM	7%	11%	-365 bps	19%	-1.232 bps	18%	31%	-1.364 bps

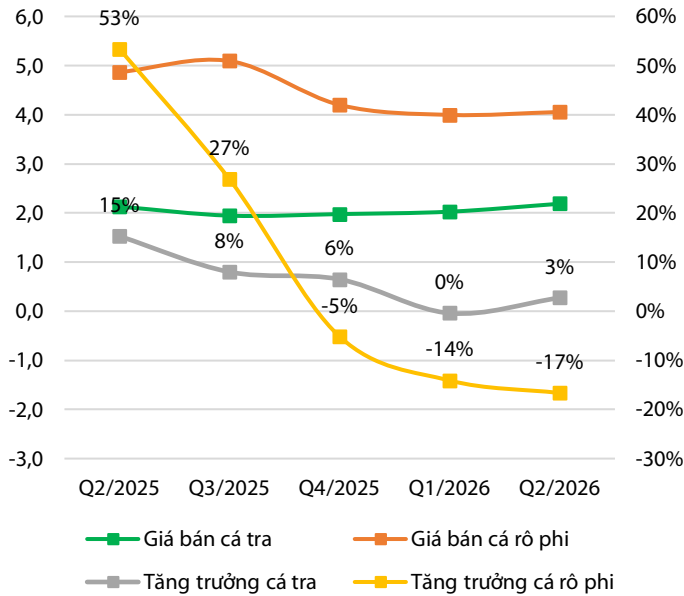
Nguồn: (*) TCHQ, ANV, CTCK Rồng Việt

Bảng 17: Cơ cấu thị phần sản lượng xuất khẩu theo thị trường chính của ANV

Quốc gia		Q2/2026	Q2/2025	Chênh lệch	6T2026	6T2025	Chênh lệch
Cá tra	Thái Lan	24%	15%	9%	24%	15%	9%
	Mỹ	17%	16%	1%	17%	16%	1%
	Brazil	12%	11%	1%	12%	11%	1%
	Mexico	7%	9%	-2%	7%	9%	-2%
	Trung Quốc	6%	8%	-2%	6%	8%	-2%
Cá rô phi	Brazil	64%	1%	63%	65%	1%	65%
	Mỹ	27%	93%	-66%	23%	82%	-58%
	Nga	0%	1%	-1%	3%	8%	-5%
	Kho ngoại quan – Việt Nam	3%	0%	3%	2%	1%	1%
	Cộng Hòa Dominican	3%	0%	3%	2%	0%	2%

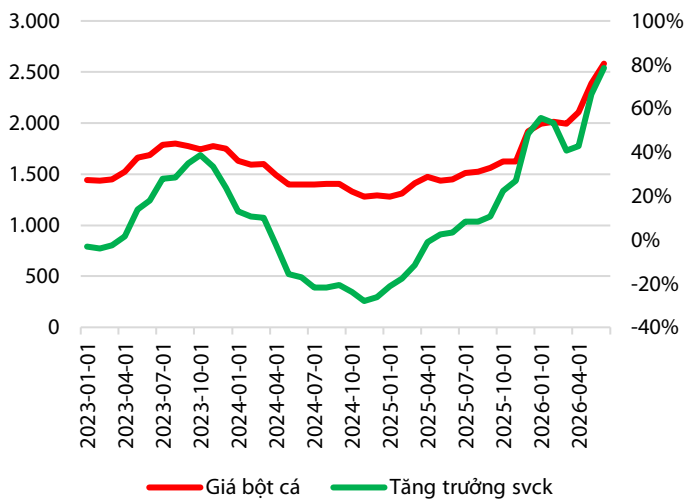
Nguồn: (*) TCHQ, ANV, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Giá bán các loại cá fillet (USD/kg, trái) của ANV và thay đổi giá svck (phải)



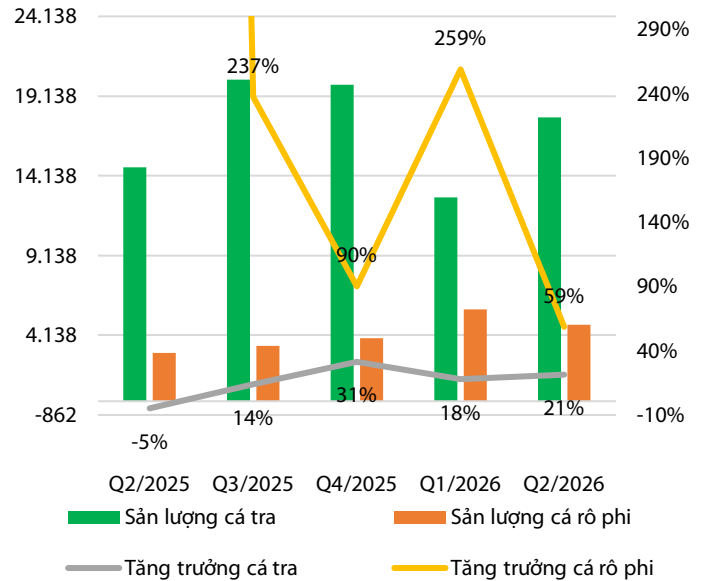
Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Hình 15: Giá bột cá (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng Svck (% ,phải)



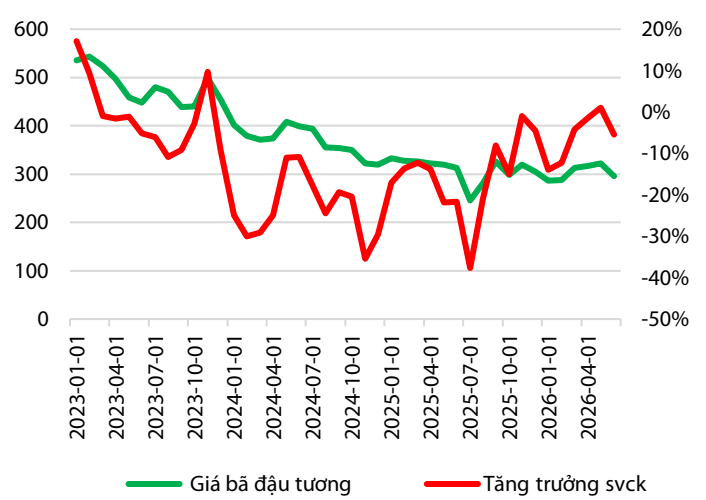
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

Hình 14: Sản lượng cá tra và cá rô phi xuất khẩu (tấn, trái) của ANV và tăng trưởng sản lượng svck (% ,phải)



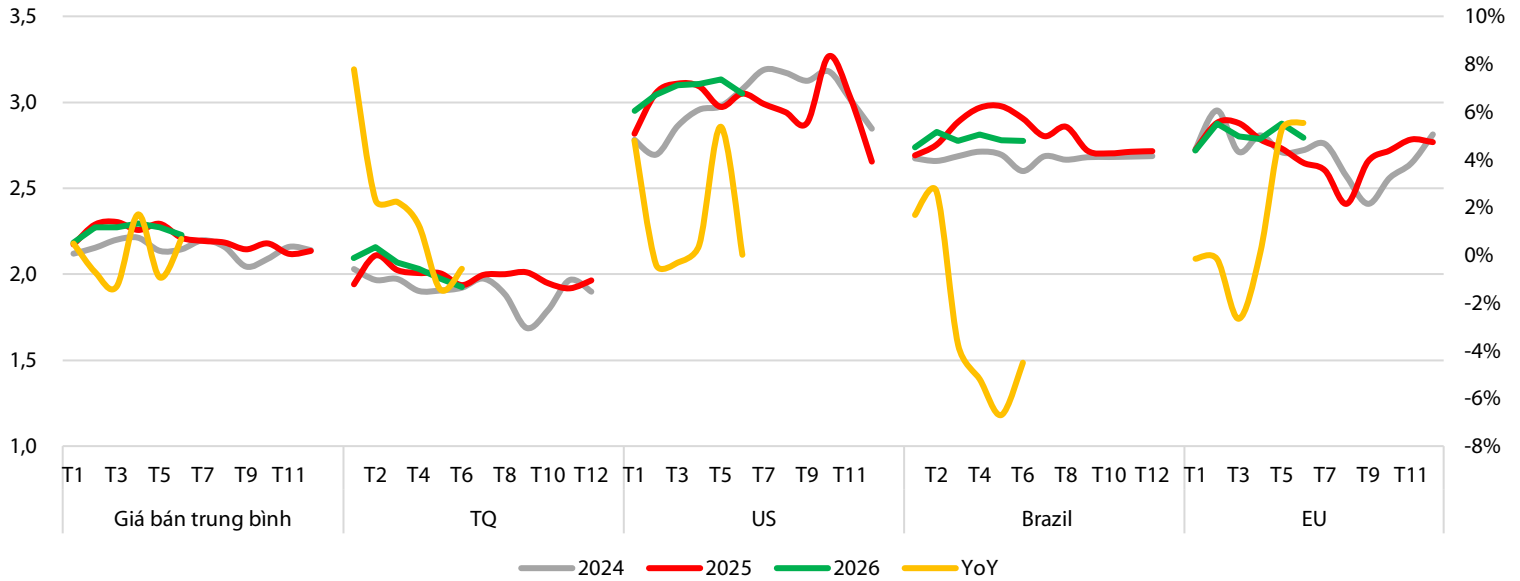
Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Hình 16: Giá bã đậu tương (USD/tấn, trái) và tăng trưởng Svck (% ,phải)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 17: Giá bán cá tra trung bình ngành (USD/kg, trái) xuất khẩu theo thị trường theo tháng và tăng trưởng (% ,phải)



Nguồn: Agromonitor, CTK Rông Việt

KQKD Q3/2026: Sụt giảm do mức nền cao năm 2025

Doanh thu thuần Q3/2026 của ANV ước đạt 2.215 tỷ đồng, tăng 11% svck và 14% svqt và và LNST CTM đạt 147 tỷ đồng (-48% svck), tương ứng biên LNST CTM 7% (-750 bps svck). Trong đó, doanh thu nội địa ước đạt 447 tỷ đồng (đi ngang svck), trong khi doanh thu xuất khẩu ước tính tăng lên 1.768 tỷ đồng (+14% svck) do:

- Mảng cá tra đóng góp kim ngạch 48,5 triệu USD (+24% svck) với tổng sản lượng 22.194 tấn (+10% svck), trong đó fillet đạt 16.609 tấn và giá bán bình quân 2,2 USD/kg (+12% svck).
- Mảng cá rô phi ghi nhận kim ngạch 19,2 triệu USD (+9% svck), sản lượng tăng mạnh 39% svck lên 4.802 tấn nhưng giá bán giảm 21% svck xuống 4,0 USD/kg do cạnh tranh từ Trung Quốc và tồn kho cao tại Mỹ.

Lợi nhuận gộp đạt 332 tỷ đồng (-32% svck) với biên gộp chỉ còn 15% (-940 bps svck) do giá bán trung bình giảm trong khi giá vốn tăng 10% svck. Giá bán trung bình giảm 3% svck do cá rô phi giảm 21% svck trong khi giá cá tra tăng 12% svck. Chi phí đầu vào tăng chủ yếu từ giá bột cá tăng 54%, đậu tương tăng 10%. Chi phí bán hàng tăng 13% lên 134 tỷ đồng vì sản lượng xuất khẩu tăng kèm chi phí logistics cao, trong khi chi phí quản lý ổn định ở mức 21 tỷ đồng. Doanh thu tài chính tăng 73% lên 23 tỷ đồng nhờ tiền gửi và lãi suất huy động cao hơn, nhưng chi phí tài chính cũng tăng 64% lên 27 tỷ đồng do lãi suất vay và dư nợ ngắn hạn tăng.

Lợi nhuận trước thuế ước đạt 173 tỷ đồng (-50% svck) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 147 tỷ đồng (-48% svck), tương ứng biên LNST CTM 7% (-750 bps svck). So với quý trước, kết quả kinh doanh cải thiện nhẹ về lợi nhuận nhờ doanh thu tăng nhờ mùa vụ chính và chi phí tài chính giảm, dù biên gộp vẫn chịu áp lực từ giá rô phi giảm và chi phí đầu vào tăng.

Bảng 18: Dự phóng KQKD Q3/2026

(Tỷ đồng)	Q3/2026	+/- (svck)	+/- (svqt)	Giả định
Doanh thu thuần	2.215	11%	14%	
Doanh thu theo cơ cấu thị trường				
+ Doanh thu nội địa	447	0%	6%	Duy trì ổn định do giá cá tra nguyên liệu, giá cá giống bán nội địa duy trì ổn định so với cùng kỳ
+ Doanh thu xuất khẩu	1.768	14%	17%	
Kim ngạch cá tra xuất khẩu (USD)	48.536	24%	25%	
- Tổng sản lượng cá tra (tấn)	22.194	10%	25%	Sản lượng cá tra tăng nhẹ nhờ thị trường Mỹ, EU khi mùa vụ chính vào cuối năm và nguồn cung cá tuyết giảm 16% cũng như mức độ tăng trưởng giá cá tra thấp hơn

				cá tuyết và cá minh thái. Giá cá tuyết và cá minh thái trung bình 6T2026 tăng lần lượt 28/8% svck trong khi giá cá tra trung bình chỉ tăng khoảng 3% svck.
-Trong đó, sản lượng cá tra fillet (tấn)	16.609	14%	9%	Kỳ vọng sản lượng cá tra fillet tăng mạnh hơn cá xẻ bướm do doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ, Brazil thay vì thị trường Trung Quốc.
- Giá bán cá tra (USD/kg)	2,2	12%	0%	Kỳ vọng giá bán duy trì ổn định so với quý trước và tăng svck nhờ thay đổi thị trường xuất khẩu
Kim ngạch cá rô phi xuất khẩu (USD)	19.208	9%	-1%	
- Sản lượng cá rô phi (tấn)	4.802	39%	0%	Sản lượng cá rô phi kỳ vọng tăng mạnh nhờ xuất khẩu qua thị trường Brazil, Mexico trong khi sụt giảm tại Mỹ do trữ lượng hàng tồn kho rô phi tại Mỹ cao.
- Giá bán cá rô phi (USD/kg)	4,0	-21%	-1%	Giá bán rô phi giảm theo đà giảm 37% svck của cá rô phi Trung Quốc khi trữ lượng cá rô phi tồn kho tại Mỹ cao
Lợi nhuận gộp	332	-32%	6%	
Biên lợi nhuận gộp	15%	-940 bps	-113 bps	Biên gộp tiếp tục sụt giảm svck và svqt do giá bán trung bình các loại cá giảm 3% svck trong khi giá vốn trung bình tăng 10% svck. Giá trung bình 2 loại cá giảm do giá cá rô phi giảm 21% svck trong khi giá cá tra tăng 12% svck. Chi phí đầu vào tăng do giá bột cá tăng 54% svck và giá đậu tương tăng 10% svck.
Chi phí bán hàng	(134)	13%	13%	Chi phí bán hàng tăng do chi phí vận chuyển tăng khi tổng sản lượng xuất khẩu cá tra và cá rô phi tăng 10% svck kèm theo chi phí vận chuyển tăng 70% svck
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(21)	0%	0%	Kỳ vọng chi phí duy trì ổn định
Tỷ lệ chi phí BH&QLND/doanh thu	7%	+0 bps	-23 bps	
Doanh thu tài chính	23	73%	-11%	Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ khoản tiền gửi tăng 30% so với cùng kỳ và lãi suất huy động tăng khoảng 100 bps svck.
Chi phí tài chính	(27)	64%	-30%	Chi phí tăng do lãi suất vay tăng và khoản vay ngắn hạn tăng 20% svck.
Lợi nhuận trước thuế	173	-50%	6%	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	147	-48%	9%	
Biên LNST CTM	7%	-750 bps	-31 bps	

Nguồn: CTCK Rông Việt

C. PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP [\(quay về mục lục\)](#)

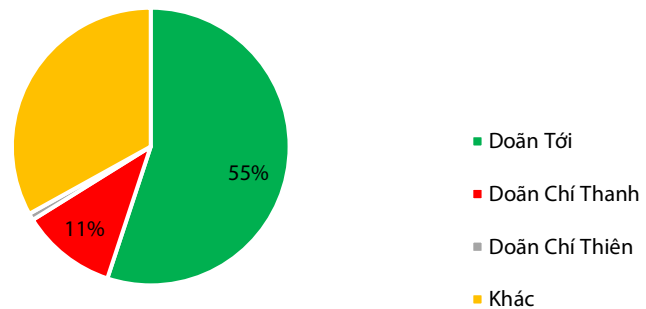
I. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Nam Việt (ANV) được thành lập vào năm 2006 với hoạt động kinh doanh chính sau:

- Nuôi cá; Sản xuất, chế biến và bảo quản thủy sản; Chế biến dầu cá và bột cá; Mua bán cá, thủy sản; Sản xuất thức ăn thủy sản;
- Sản xuất bao bì giấy; In bao bì các loại; Sản xuất điện năng lượng mặt trời; Lắp đặt hệ thống điện; Xây dựng công trình.

Người có ảnh hưởng lớn tại ANV là Phó Chủ tịch HĐQT – ông Doãn Tới. Hiện tại, ông Tới nắm 55% số cổ phiếu đang lưu hành. Cổ đông lớn khác là con trai ông Doãn Tới là ông Doãn Chí Thanh và ông Doãn Chí Thiên nắm lần lượt 11,1% và 0,8% cổ phần. Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do của doanh nghiệp hiện ở mức cao 83,4%. Tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài duy trì ở mức dưới 46%.

Hình 18: Cơ cấu cổ đông của ANV



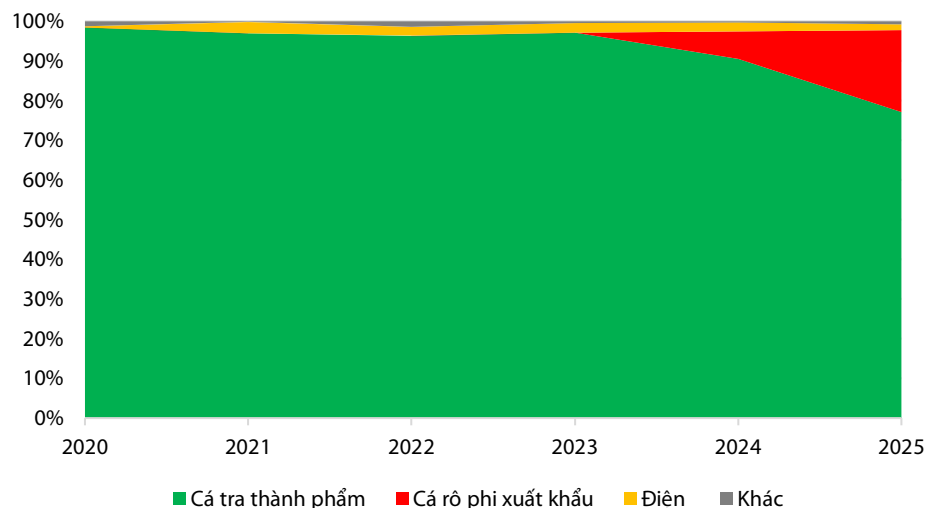
Nguồn: HSX, CTCK Rồng Việt

II. Hoạt động kinh doanh cốt lõi [\(quay về mục lục\)](#)

Mảng cá tra: đây là mảng chính và lâu đời nhất của Công ty. Mảng này gồm cá tra fillet, chả cá, cá nguyên liệu trong nước, phụ phẩm như bột cá, mỡ cá, dầu cá, C&G. Tuy nhiên, đóng góp của mảng này trong tổng doanh thu đã giảm dần từ mức 98% năm 2020 xuống mức 77% vào năm 2025. Công suất chế biến cá nguyên liệu đạt khoảng 1200 tấn/ngày.

Mảng cá rô phi: đây là mảng mới của doanh nghiệp với cá điêu hồng và cá rô phi do cùng HS Code xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu tập trung quanh thị trường Mỹ và Brazil và sản phẩm đa dạng. Mảng này đóng góp trung bình khoảng 21% tổng doanh thu năm 2025.

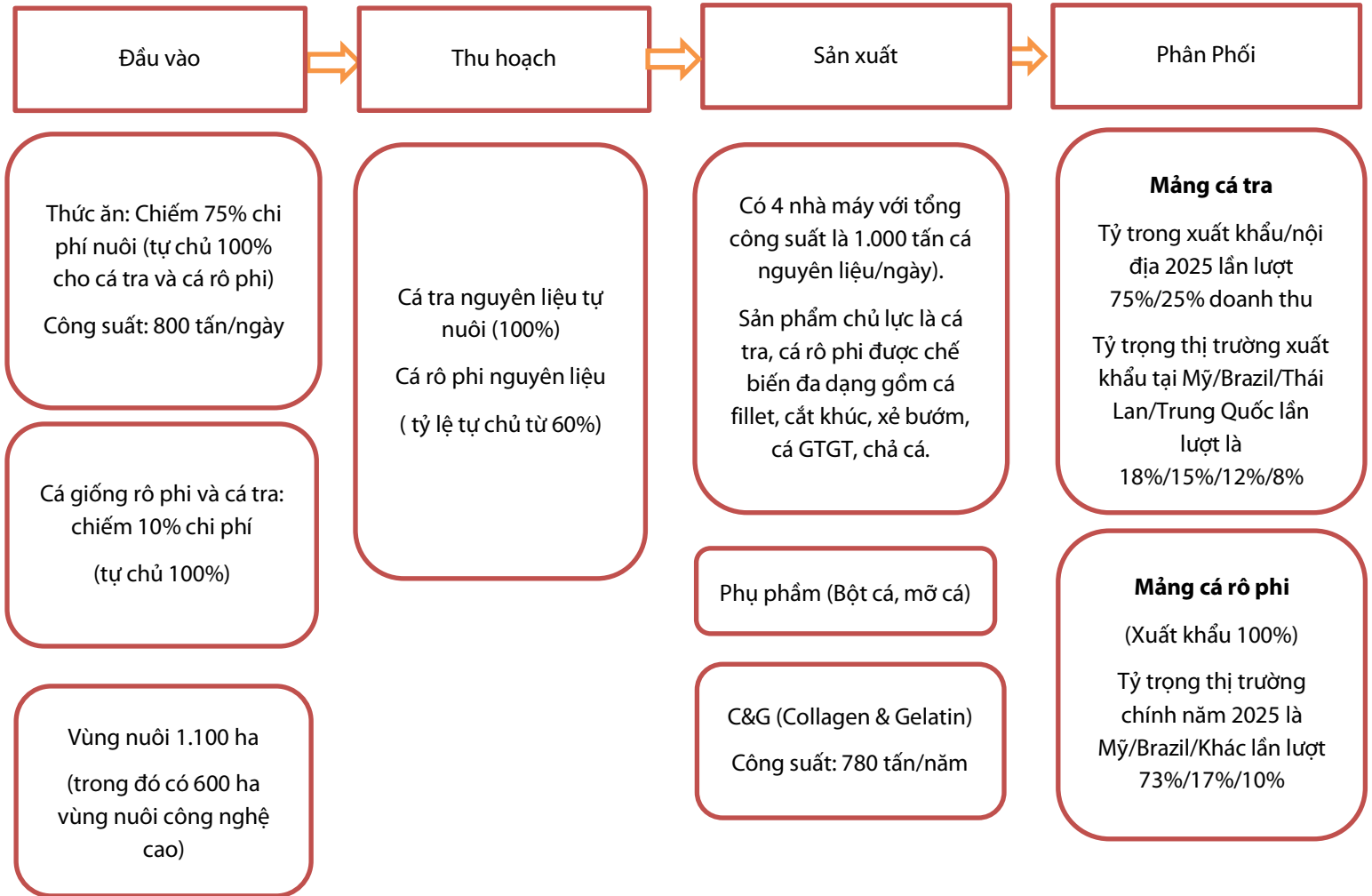
Hình 14: Đóng góp doanh thu theo mảng kinh doanh



Nguồn: ANV, CTCK Rồng Việt

III. Chuỗi giá trị doanh nghiệp [\(quay về mục lục\)](#)

Hình 15: Chuỗi giá trị ngành thủy sản trong hoạt động của ANV



Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

1. Nguyên liệu đầu vào:

Mảng cá tra:

Công ty sở hữu vùng nuôi rộng lớn với tổng diện tích 1.100 ha, trong đó 600 ha là vùng nuôi công nghệ cao. Đặc biệt, 150 ha tại vùng Bình Phú được dành riêng cho việc sản xuất cá giống.

ANV tự sản xuất 100% thức ăn cho vùng nuôi thông qua Công ty Navico. Các nguyên liệu chính như bã đậu nành và bột cá (nhập khẩu từ Peru) được thu mua trực tiếp từ các nguồn uy tín nhằm đảm bảo chất lượng dinh dưỡng cao nhất. Công ty hiện sở hữu 20.000 cặp cá bố mẹ, có khả năng sản xuất lên đến 14 tỷ cá giống/năm. Nhờ áp dụng công nghệ chọn lọc gen từ Na Uy, tỷ lệ sống sót của cá giống được tối ưu hóa.

Hiện nay, ANV sở hữu 250 ha vùng nuôi truyền thống (cung cấp khoảng 120.000 tấn cá nguyên liệu/năm) và 600 ha vùng nuôi công nghệ cao (cung cấp thêm 250.000 tấn/năm) được đầu tư từ năm 2018.

Mảng cá rô phi (bao gồm cá rô phi trắng và cá rô phi đỏ - cá điêu hồng).

Nguyên liệu chính là con giống rô phi bố mẹ chất lượng cao được nhập khẩu từ Mỹ (Benchmark và GenoMar) và công nghệ nuôi độc quyền từ Benchmark.

Mảng phụ phẩm & C&G:

Phụ phẩm từ cá tra và cá rô phi (bột cá, bong bóng cá, da cá) được tận dụng tối đa. Màng Collagen & Gelatine (C&G) sử dụng da và xương cá tra sau chế biến làm nguyên liệu đầu vào.

2. Thu hoạch: ANV duy trì tỷ lệ tự cung nguyên liệu ở mức cao, đạt 100% đối với cá tra và khoảng 60% đối với cá rô phi (phần còn lại mua từ các hộ nuôi bên ngoài). Công ty dự kiến tăng tỷ lệ tự chủ rô phi lên 90%. Chiến lược tự cung cao giúp doanh nghiệp kiểm soát chặt chẽ nguồn cung, giảm thiểu rủi ro biến động giá cá nguyên liệu mạnh như đã xảy ra trong năm 2018.

3. Sản xuất:

Màng cá: ANV hiện sở hữu 4 nhà máy chế biến hiện đại gồm: Nam Việt (DL152), Thái Bình Dương (DL384), Ấn Độ Dương (DL18) và Đại Tây Dương (DL408). Tổng công suất chế biến đạt 1.200 tấn cá nguyên liệu/ngày. Các nhà máy đều đạt đầy đủ các chứng nhận quốc tế khắt khe: ISO, Global GAP, HACCP, IFS, BRC, GMP, HALAL và đang hoạt động tại 100% công suất.

Màng Collagen Peptide và Gelatine được quản lý bởi Công ty liên kết Amicogen Nam Việt (AMINAVICO) với công suất thiết kế 780 tấn/năm.

4/ Sản phẩm: ANV đa dạng hóa sản phẩm ở cả mảng cá tra và cá rô phi (trắng & đỏ), bao gồm fillet, sản phẩm đông lạnh, chả cá, da cá, cùng các sản phẩm giá trị gia tăng cao như Collagen Peptide và Gelatine. Một số sản phẩm tiêu biểu như hình dưới.

Hình 16: Một số sản phẩm chính của ANV



Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

3. Phân Phối: ANV chủ yếu phân phối cá tra và cá rô phi qua các chuỗi bán lẻ. Trong đó, thị trường xuất khẩu/nội địa chiếm lần lượt 75%/25%. Tỷ trọng thị trường xuất khẩu cá tra năm 2025 tại các thị trường

Mỹ/Brazil/Thái Lan/Trung Quốc lần lượt là 18%/15%/12%/8%. Trong khi đó, tỷ trọng xuất khẩu cá rô phi năm 2025 tại các thị trường Mỹ/Brazil lần lượt là 73%/17%.

PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030F [\(quay về mục lục\)](#)

Bảng 19: Doanh thu dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng doanh thu	4.935	4.461	4.937	7.043	8.298	9.148	9.948	10.606	11.229
1/ Cá tra thành phẩm xuất khẩu	4.760	4.338	4.473	5.453	5.951	6.546	7.141	7.581	8.039
+ Cá tra xuất khẩu	2.980	2.683	2.740	3.349	3.742	4.057	4.454	4.751	5.057
+Thành phẩm nội địa	911	964	816	1.103	1.125	1.336	1.467	1.564	1.665
+ Chả cá	419	228	249	348	357	365	373	381	389
+ Phụ phẩm	376	393	312	441	529	585	637	681	722
+ Cá tra nguyên liệu nội địa	57	66	352	162	178	178	178	178	178
+Thức ăn	17	4	4	50	20	25	32	25	27
2/ Cá rô phi xuất khẩu	-	-	339	1.434	2.193	2.439	2.637	2.848	3.007
3/ Doanh thu khác	175	123	126	155	155	163	170	177	183
+Điện	108	106	109	100	100	102	104	106	108
+Khác	68	17	16	55	55	61	66	71	75
Giảm trừ doanh thu	(38)	(23)	(28)	(41)	(48)	(53)	(58)	(62)	(65)
Tổng doanh thu thuần	4.897	4.439	4.911	6.952	8.250	9.095	9.890	10.545	11.164
% tăng trưởng so với cùng kỳ									
Tổng doanh thu	41%	-10%	11%	43%	18%	10%	9%	7%	6%
1/ Cá tra thành phẩm xuất khẩu	40%	-9%	3%	22%	9%	10%	9%	6%	6%
+ Cá tra xuất khẩu	37%	-10%	2%	22%	12%	8%	10%	7%	6%
+Thành phẩm nội địa	54%	6%	-15%	35%	2%	19%	10%	7%	6%
+ Chả cá	59%	-46%	9%	40%	3%	2%	2%	2%	2%
+ Phụ phẩm	63%	5%	-21%	42%	20%	11%	9%	7%	6%
+ Cá tra nguyên liệu nội địa	-22%	16%	437%	-54%	10%	0%	0%	0%	0%
+Thức ăn	-75%	-73%	-11%	1174%	-61%	26%	28%	-20%	7%
2/ Cá rô phi xuất khẩu				324%	53%	11%	8%	8%	6%
3/ Doanh thu khác	-100%	-30%	2%	23%	0%	5%	5%	4%	4%
+Điện	9%	-1%	3%	-8%	0%	2%	2%	2%	2%
+Khác	972%	-75%	-3%	236%	0%	11%	9%	7%	6%
% tổng doanh thu									
1/ Cá tra thành phẩm xuất khẩu	96%	97%	91%	77%	72%	72%	72%	71%	72%
+ Cá tra xuất khẩu	60%	60%	55%	48%	45%	44%	45%	45%	45%
+Thành phẩm nội địa	18%	22%	17%	16%	14%	15%	15%	15%	15%
+ Chả cá	8%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	3%
+ Phụ phẩm	8%	9%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
+ Cá tra nguyên liệu nội địa	1%	1%	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
+Thức ăn	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2/ Cá rô phi xuất khẩu	0%	0%	7%	20%	26%	27%	27%	27%	27%
3/ Doanh thu khác	4%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
+Điện	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
+Khác	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

Bảng 20: Lợi nhuận gộp dự phóng theo mảng (Tỷ đồng)

LỢI NHUẬN GỘP	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng	1.336	447	560	1.622	1.443	1.638	1.812	1.926	2.034
Cá tra thành phẩm	1.236	377	428	1.237	1.034	1.195	1.322	1.381	1.444
Cá rô phi	-	-	46	293	336	368	413	465	510
Điện	74	72	77	68	68	69	71	72	74
Khác	26	(1)	9	24	6	6	7	7	8
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP									
Tổng	27%	10%	11%	23%	17%	18%	18%	18%	18%
Cá tra thành phẩm	26%	9%	10%	23%	18%	18%	19%	18%	18%
Cá rô phi	0%	0%	13%	20%	15%	15%	16%	16%	17%
Điện	69%	67%	71%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Khác	38%	-8%	55%	44%	10%	10%	10%	10%	10%

Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt ước tính. Lưu ý: Tất cả tỷ suất lợi nhuận gộp là ước tính và giả định của chúng tôi.

PHỤ LỤC 2 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI ANV [\(quay về mục lục\)](#)

Đối với từng mảng kinh doanh, chúng tôi sử dụng các doanh nghiệp như sau để làm tham chiếu phục vụ cho mục đích báo cáo.

Chúng tôi sử dụng các doanh nghiệp kinh doanh các loại cá khác làm tham chiếu với nhận định các doanh nghiệp này có cùng thị trường xuất khẩu tại Mỹ và các doanh nghiệp này là những doanh nghiệp đầu ngành tại các nước.

Công ty Cổ phần Tập đoàn Thai Union tham gia vào sản xuất và kinh doanh hải sản đông lạnh, ướp lạnh và đóng hộp tại Thái Lan và quốc tế. Công ty hoạt động qua bốn mảng chính: Hải sản đóng hộp; Hải sản đông lạnh và ướp lạnh cùng các ngành kinh doanh liên quan; Thức ăn cho thú cưng; và Các ngành kinh doanh giá trị gia tăng khác. Công ty cung cấp các sản phẩm hải sản đóng hộp, bao gồm cá ngừ, cá mòi, cá thu, cá trích và cá hồi cho khách hàng bán lẻ và bán sỉ; hải sản đông lạnh và ướp lạnh như tôm, tôm hùm và cá được bán trực tiếp cho nhà hàng, khách sạn và các nhà cung cấp dịch vụ ăn uống; các sản phẩm sẵn sàng nấu hoặc ăn liền, cũng như các món bánh ngọt; nguyên liệu từ biển để sử dụng trong hàng tiêu dùng, Công ty cung cấp sản phẩm dưới các thương hiệu Chicken of the Sea, Genova, John West, Petit Navire, Parmentier, King Oscar, Mareblu, Rügen Fisch, Sealect, Fisho, QFresh, Monori, Bellotta và Marvo, Red Lobster, và Thammachart Seafood. Công ty được thành lập năm 1977 và có trụ sở chính tại Mueang Samut Sakhon, Thái Lan doanh nghiệp kinh doanh thủy sản hàng đầu ở Thái Lan với các sản phẩm đa dạng từ cá ngừ, cá hồi, tôm, thức ăn thú cưng. Tỷ lệ doanh thu của sản phẩm thủy sản đạt 91% và có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ là 41%

High Liner Foods chế biến và kinh doanh các sản phẩm hải sản đông lạnh tại Bắc Mỹ. Công ty cung cấp một loạt các sản phẩm hải sản đông lạnh, bao gồm phi lê cá sống và động vật có vỏ, động vật có vỏ đã nấu chín; và các sản phẩm giá trị gia tăng, chẳng hạn như hải sản sốt, phủ men, tẩm bột và chiên giòn, các món ăn từ hải sản, và phô mai que tẩm bột dưới các thương hiệu High Liner, Fisher Boy, Sea Cuisine, C. Worthy, Mirabel, Catch of the Day, High Liner Culinary, Icelandic Seafood, và FPI. Công ty bán sản phẩm của mình thông qua các nhà phân phối đến các cửa hàng bán lẻ và câu lạc bộ; các nhà phân phối dịch vụ ăn uống đến các khách sạn, nhà hàng, tổ chức y tế và giáo dục; và qua trang web của mình. High Liner Foods Incorporated được thành lập vào năm 1899 và có trụ sở chính tại Lunenburg, Canada. Tỷ trọng doanh thu thủy sản của doanh nghiệp này là 100%.

Tập đoàn Nissui (Nhật Bản) được thành lập năm 1911 và tham gia vào các lĩnh vực sản phẩm biển, thực phẩm, hóa chất tinh chế, phân phối và các ngành kinh doanh liên quan đến biển/kỹ thuật tại Nhật Bản và quốc tế. Công ty cung cấp các sản phẩm như cá hồi, cá minh thái Alaska, cá cam, tôm, cá ngừ, cua, và cá cam, cũng như thức ăn cho cá, dầu và các sản phẩm bột cá. Công ty cũng sản xuất và bán thực phẩm đông lạnh cho sử dụng gia đình và dịch vụ ăn uống, thực phẩm đóng hộp, xúc xích cá và các sản phẩm từ surimi, cũng như thực phẩm ướp lạnh. Tỷ lệ doanh thu của sản phẩm thủy sản đạt 93% và có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ là 17%.

Camanchaca S.A. tham gia vào ngành công nghiệp đánh bắt cá tại Chile, Hoa Kỳ, Mexico, Nhật Bản, Châu Âu và Trung Quốc. Công ty sản xuất bột cá, cá thu đóng đông và đóng hộp, tôm hùm langostino và dầu cá ở miền bắc và miền nam Chile; và tham gia vào các hoạt động nuôi cá hồi. Công ty cũng tham gia nuôi trai, bào ngư và các loại động vật có vỏ, cũng như các hoạt động logistics. Ngoài ra, công ty xuất khẩu cá và động vật có vỏ sang khoảng 50 quốc gia. Trước đây, công ty có tên là Compañía Pesquera Camanchaca S.A. Camanchaca S.A. được thành lập vào năm 1965 và có trụ sở tại Santiago, Chile. Tỷ lệ doanh thu của sản phẩm thủy sản đạt 95% và có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ là 34%.

BaiYang Investment Group hoạt động trong lĩnh vực chế biến sản phẩm thủy sản và sản phẩm sinh học, thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu thức ăn chăn nuôi, và đánh bắt cá biển sâu tại Trung Quốc và quốc tế. Tập đoàn hoạt động thông qua các phân khúc Thức ăn chăn nuôi và Nguyên liệu, Chế biến thực phẩm, Đánh bắt cá biển và Sản phẩm sinh hóa. Công ty cung cấp các sản phẩm cá rô phi, tôm và cá chép cỏ dưới thương hiệu Beifeng và Qiaoyujia; thức ăn chăn nuôi cho cá, cũng như cá mú, cá chẽm California, cá trê

vàng, cá lù đầu vàng lớn và ếch; và các sản phẩm sinh học, chẳng hạn như collagen và gelatin để sử dụng trong các sản phẩm chăm sóc sức khỏe, mỹ phẩm, đồ uống, thực phẩm và các lĩnh vực khác, cũng như bột peptide collagen cá và viên nang glucosamine chondroitin canxi. Công ty cũng tham gia vào nghiên cứu và phát triển thủy sản; nhân giống thủy sản; thương mại; đánh bắt cá ngoài khơi; cho thuê; và các hoạt động nghiên cứu và phát triển thử nghiệm. Công ty xuất khẩu các sản phẩm thủy sản sang Hoa Kỳ, Nga, Mexico, Canada, Liên minh Châu Âu, Trung Đông và các quốc gia và khu vực khác. Công ty này trước đây có tên là Baiyang Aquatic Group, Inc. và đã đổi tên thành Baiyang Investment Group, Inc. vào tháng 11 năm 2015. Baiyang Investment Group, Inc. được thành lập năm 2000 và có trụ sở chính tại Nam Ninh, Trung Quốc.

Bảng 21: Các chỉ số chính của các doanh nghiệp kinh doanh mảng cá

Số ngày phải thu	Quốc gia	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm 2021-2025
CAMANCHA	Chile	55	55	56	61	54	56
High Liner Foods	Mỹ	62	58	81	66	64	66
IDI	Việt Nam	17	16	16	12	14	15
Nissui Corp	Nhật	27	28	27	27	27	27
THAI UNION	Thái Lan	34	35	40	39	38	37
Tongwei	Trung Quốc	43	37	52	75	74	56
VHC	Việt Nam	16	13	15	11	11	13
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	69	72	76	64	51	67
Trung bình		40	39	45	45	42	42
Trung vị		38	36	46	50	45	43
ANV		40	32	30	41	66	42

Số ngày tồn kho	Quốc gia	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm 2021-2025
CAMANCHA	Chile	137	154	166	155	150	152
High Liner Foods	Mỹ	150	169	162	143	152	155
IDI	Việt Nam	98	75	85	78	77	83
Nissui Corp	Nhật	92	86	90	93	93	91
THAI UNION	Thái Lan	135	141	167	153	155	150
Tongwei	Trung Quốc	32	35	33	43	61	41
VHC	Việt Nam	83	82	141	115	104	105
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	55	57	64	62	82	64
Trung bình		98	100	113	105	109	105
Trung vị		95	84	115	104	98	99
ANV		221	239	215	139	97	182

Số ngày phải trả	Quốc gia	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm 2021-2025
CAMANCHA	Chile	35	34	31	34	40	35
High Liner Foods	Mỹ	30	31	33	36	33	32
IDI	Việt Nam	87	63	65	74	83	74
Nissui Corp	Nhật	46	44	44	45	44	45
THAI UNION	Thái Lan	31	32	37	36	40	35
Tongwei	Trung Quốc	77	46	54	74	63	63
VHC	Việt Nam	64	56	65	48	53	57
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	26	26	31	28	29	28
Trung bình		25	28	16	13	22	21
Trung vị		41	39	41	40	42	41

ANV		33	26	29	30	39	31
-----	--	----	----	----	----	----	----

Biên LN gộp	Quốc gia	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm 2021-2025
CAMANCHA	Chile	8,6	19,5	15,6	16,2	18,8	16
High Liner Foods	Mỹ	22,7	21,5	20,2	22,7	20,7	22
IDI	Việt Nam	8,9	13,8	7,3	7,8	8,5	9
Nissui Corp	Nhật	15,7	16,0	15,1	15,1	15,7	16
THAI UNION	Thái Lan	18,2	17,5	17,1	18,5	18,9	18
Tongwei	Trung Quốc	25,4	38,2	26,2	6,4	2,7	20
VHC	Việt Nam	19,4	22,5	14,9	15,1	17,0	18
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	25,4	38,2	26,2	6,4	2,7	20
Trung bình		18,0	23,4	17,8	13,5	13,1	17
Trung vị		18,8	20,5	16,3	15,1	16,3	17
ANV		16	27	10	11	23	18

CPBH&QLDN/DT thuần	Quốc gia	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm 2021-2025
CAMANCHA	Chile	5,7	16,2	3,7	12,8	10,5	10
High Liner Foods	Mỹ	5,5	13,6	4,7	12,1	11,4	9
IDI	Việt Nam	8,2	14,7	3,1	11,9	11,8	10
Nissui Corp	Nhật	6,7	14,3	3,8	11,5	12,8	10
THAI UNION	Thái Lan	6,7	14,8	3,8	12,1	14,1	10
Tongwei	Trung Quốc	7,9	9,6	9,6	13,5	13,2	11
VHC	Việt Nam	6,1	5,5	5,2	5,2	4,7	5
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	8,7	9,3	9,2	9,1	7,1	9
Trung bình		7,0	12,2	5,4	11,0	10,7	9
Trung vị		6,7	13,9	4,2	12,0	11,6	10
ANV		9,7	9,6	6,0	7,5	6,5	8

Biên LN ròng		2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình 5 năm 2021-2025
CAMANCHA	Chile	1,3	5,3	0,7	2,7	4,9	3
High Liner Foods	Mỹ	4,8	5,1	2,9	6,3	3,6	5
IDI	Việt Nam	2,4	6,9	0,8	0,8	1,8	3
Nissui Corp	Nhật	2,3	2,5	2,8	2,9	2,9	3
THAI UNION	Thái Lan	5,5	4,4	(10,5)	3,4	3,5	1
Tongwei	Trung Quốc	12,5	18,1	9,8	(7,7)	(11,4)	4
VHC	Việt Nam	12,1	14,9	9,2	9,5	11,8	12
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	12,5	18,1	9,8	(7,7)	(11,4)	4
Trung bình		6,7	9,4	3,2	1,3	0,7	4
Trung vị		5,1	6,1	2,8	2,8	3,2	4
ANV		3,7	13,8	0,8	1,0	14,4	7

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

PHỤ LỤC 3 – QUY MÔ THỊ TRƯỜNG THỦY SẢN (quay về mục lục)

Tiêu thụ thủy sản phụ thuộc nhiều vào tăng trưởng dân số giai đoạn 2023-2033

Theo báo cáo của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OCED) trong tháng 7/2024 cho triển vọng 10 năm 2023-2033, sản lượng tiêu thụ thủy sản bình quân đầu người trung bình 2021-2023 của thế giới đạt 20,85 kg/người/năm. Trong các khu vực, khu vực Châu Á có mức tiêu thụ thủy sản cao nhất và được kỳ vọng tăng trưởng cao nhất đến năm 2033.

Bảng 22: Tiêu thụ bình quân đầu người tại các châu lục (kg/người/năm) và ước tính đến năm 2033

Tiêu thụ bình quân đầu người	2021-2023	2033	2033/2023	Tăng trưởng kép giai đoạn 2023-2033
Thế giới	20,85	21,4	3%	0,26%
Châu Phi	9,57	9,3	-3%	-0,29%
Bắc Mỹ	23,14	23,9	3%	0,32%
Mỹ Latin và Caribe	10,64	11,1	4%	0,42%
Châu Á	25,51	27,1	6%	0,61%
EU	20,63	20,5	-1%	-0,06%
Châu Úc	22,88	23,1	1%	0,10%

Nguồn: OCED, CTCK Rồng Việt

Tiêu thụ cá dự kiến tăng dần chủ yếu nhờ dân số thế giới tăng lên theo World Bank, trong khi nhu cầu tiêu thụ cá bình quân đầu người kỳ vọng cải thiện ở Trung Quốc trong khi ổn định tại các thị trường khác.

Bảng 23: Ước tính tiêu thụ cá tại các nước đến năm 2030

		2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tăng trưởng 2026-2030F
Mỹ	Dân số (nghìn người)	333	335	337	338	340	341	343	345	345	0,4%
	Tiêu thụ bình quân đầu người (kg/người)	13,0	13,0	13,0	13,1	13,1	13,2	13,2	13,2	13,3	0,3%
	Tổng sản lượng cá tiêu thụ (nghìn tấn)	4.328	4.350	4.386	4.421	4.457	4.492	4.527	4.562	4.577	0,7%
Brazil	Dân số (nghìn người)	210	211	212	213	214	214	215	216	216	0,3%
	Tiêu thụ bình quân đầu người (kg/người)	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	0,0%
	Tổng sản lượng cá tiêu thụ (nghìn tấn)	1.529	1.541	1.541	1.547	1.553	1.558	1.562	1.567	1.567	0,3%
Mexico	Dân số (nghìn người)	129	130	131	132	133	134	135	136	136	0,6%
	Tiêu thụ bình quân đầu người (kg/người)	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	0,0%
	Tổng sản lượng cá tiêu thụ (nghìn tấn)	1.317	1.329	1.340	1.351	1.362	1.372	1.382	1.392	1.392	0,6%
Thái Lan	Dân số (nghìn người)	72	72	72	72	72	71	71	71	71	-0,1%
	Tiêu thụ bình quân đầu người (kg/người)	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	0,0%
	Tổng sản lượng cá tiêu thụ (nghìn tấn)	1.538	1.537	1.537	1.536	1.534	1.533	1.531	1.529	1.529	-0,1%
Trung Quốc	Dân số (nghìn người)	1.412	1.411	1.410	1.409	1.408	1.407	1.405	1.403	1.403	-0,1%
	Tiêu thụ bình quân đầu người (kg/người)	23	23	23	23	23	23	24	24	24	0,6%
	Tổng sản lượng cá tiêu thụ (nghìn tấn)	32.296	32.263	32.446	32.628	32.802	32.969	33.127	33.276	33.479	0,5%

Nguồn: OCED, CTCK Rồng Việt

Theo báo cáo của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OCED) trong năm 2025, tổng sản lượng thủy sản sản xuất kỳ vọng đạt 228 triệu tấn vào năm 2033, tăng 10% so với mức trung bình 2023-2024.

Tổng giá trị xuất khẩu ngành cá fillet đạt 32,5 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng kép 4%/năm. Trong đó, tổng giá trị xuất khẩu cá hồi tăng trưởng mạnh nhất tại 8,2%/năm giai đoạn 2016-2025 và chiếm 35% giá trị xuất khẩu cá fillet. Trong khi đó, cá tra tăng trưởng kép 1,8%/năm và cá rô phi gần như không tăng trưởng.

Bảng 24: Tổng giá trị nhập khẩu cá fillet tại các các nước

HS Code	Mục lục	2016 (Nghìn USD)	2025 (Nghìn USD)	Tăng trưởng kép 2016-2025	Trung bình 2021-2025
030441	Cá hồi Pacific	3.236.094	6.785.317	8,6%	6.396.845
030481	Cá hồi đông lạnh Pacific	2.554.595	4.943.669	7,6%	4.460.410
030489	Cá nục	2.120.944	2.776.473	3,0%	2.590.946
030471	Cá tuyết (Cod)	1.749.102	2.268.553	2,9%	2.117.492
030487	Cá ngừ	1.400.124	2.199.772	5,1%	2.194.043
030499	Chả cá	1.567.902	1.668.918	0,7%	1.732.991
030475	Cá Minh Thái Alaska	1.068.902	1.460.662	3,5%	1.477.036
030462	Cá tra	1.223.969	1.431.467	1,8%	1.488.073
030449	Cá tươi đông lạnh fillet khác	636.638	978.588	4,9%	822.280
030444	Cá biển tươi đông lạnh fillet khác	812.091	953.977	1,8%	879.872
030474	Cá tuyết (Hake)	674.207	948.467	3,9%	881.083
030461	Cá rô phi	946.130	935.964	-0,1%	904.679
0304	Tổng cộng cá fillet	22.195.016	32.477.097	4,3%	30.746.558

Nguồn: ITC, CTCK Rông Việt

Giá bán thủy sản khó tăng trưởng kép cao [\(quay lại trang 6\)](#)

Theo OECD, giá bán các loại thủy sản nuôi trồng kỳ vọng có mức tăng trưởng kép hàng năm tại 2% theo mức lạm phát (tương đương không tăng trưởng theo giá bán trước lạm phát). Mức tăng này cao hơn 10 năm trước tại mức tăng trưởng kép hàng năm tại 0,8%. Trong khi đó, giá bán trước lạm phát của thủy sản đánh bắt giảm 0,3% hàng năm.

Chúng tôi sử dụng giá nhập khẩu cá fillet tại Mỹ làm mẫu để xem xét tăng trưởng giá bán. Từ đó, chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng kép giá bán các loại cá fillet chính giai đoạn 2020-2024 đều dưới 2 chữ số. Giá bán cá tra fillet gần như không có mức tăng trưởng trong giai đoạn 2020-2024 do các doanh nghiệp muốn kiểm giá để đẩy sản lượng. Chính vì vậy, chúng tôi nhận thấy triển vọng tăng trưởng kép hàng năm giá bán cá tra trong giai đoạn bình ổn 2026-2028 sẽ tương đương 2%.

Bảng 25: Giá bán nhập khẩu trung bình 4 tháng các loại cá fillet tại Mỹ (USD/kg)

Loại cá	Thị phần sản lượng (%)						Giá bán trung bình		
	2023	2024	2025	6T2025	6T2026	Tăng trưởng 2025	6T2025	6T2026	Tăng trưởng 2025
Cá hồi tươi	27%	24%	24%	24%	26%	1,6%	13,01	11,61	-11%
Cá tra đông lạnh	10%	14%	13%	14%	12%	-1,6%	2,91	2,98	2%
Cá rô phi đông lạnh	11%	12%	13%	12%	11%	-1,3%	4,20	3,30	-21%
Cá hồi đông lạnh Atlantic	11%	9%	11%	10%	11%	0,1%	14,24	14,20	0%
Cá tuyết đông lạnh	6%	6%	5%	5%	4%	-0,7%	9,74	12,52	29%
Cá hồi NSPF đông lạnh	5%	5%	5%	5%	5%	-0,6%	7,61	8,69	14%
Cá ngừ đông lạnh	5%	5%	5%	5%	5%	-0,4%	10,62	10,14	-5%
Cá biển đông lạnh	3%	3%	4%	4%	4%	0,4%	13,19	15,07	14%
Cá nục cỡ neo đông lạnh	2%	2%	1%	2%	3%	0,9%	10,21	12,91	26%
Cá rô phi tươi	3%	2%	2%	2%	2%	0,0%	7,39	7,57	2%
Tổng sản lượng nhập khẩu	802	804	826	409	391				
YoY		0,24%	2,75%		-4,54%				

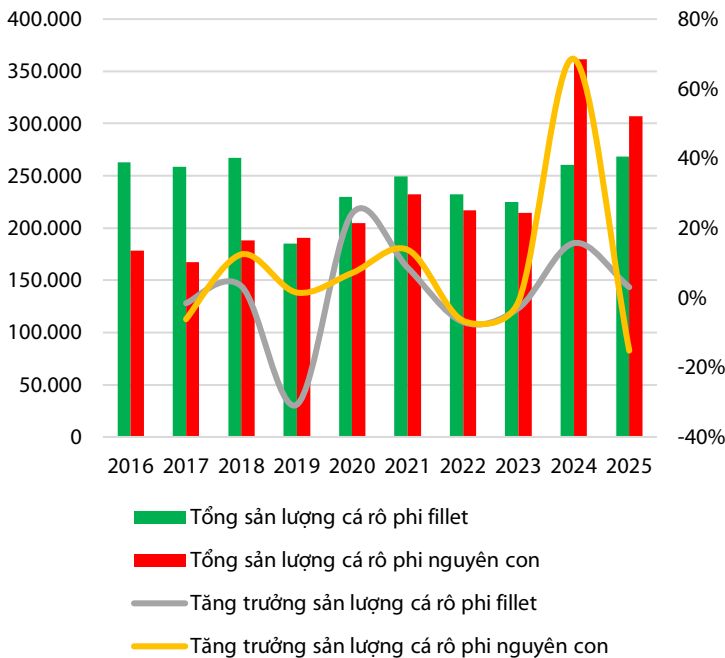
Nguồn: NOAA, CTCK Rông Việt

PHỤ LỤC 4 – QUY MÔ THỊ TRƯỜNG CÁ RÔ PHI (quay về mục lục)

Quy mô thị trường cá rô phi có sự phân hóa giữa cá rô phi fillet (theo HS Code 030461- cá rô phi và cá điêu hồng) và cá rô phi nguyên con, cắt khúc, xẻ bướm (theo HS Code 030323) trong giai đoạn 2016-2025 khi tốc độ sản lượng nhập khẩu cá rô phi nguyên con cắt khúc tăng dần trong khi cá rô phi fillet duy trì ổn định chủ yếu do giá bán cá rô phi fillet trung bình gấp 2 lần giá cá rô phi nguyên con. Từ đó, giá trị nhập khẩu trung bình giai đoạn 2021-2025 của cá rô phi fillet đạt khoảng 919 triệu USD, trong khi giá trị nhập khẩu cá rô phi nguyên con đạt 378 triệu USD. Về sản lượng nhập khẩu các loại cụ thể như sau:

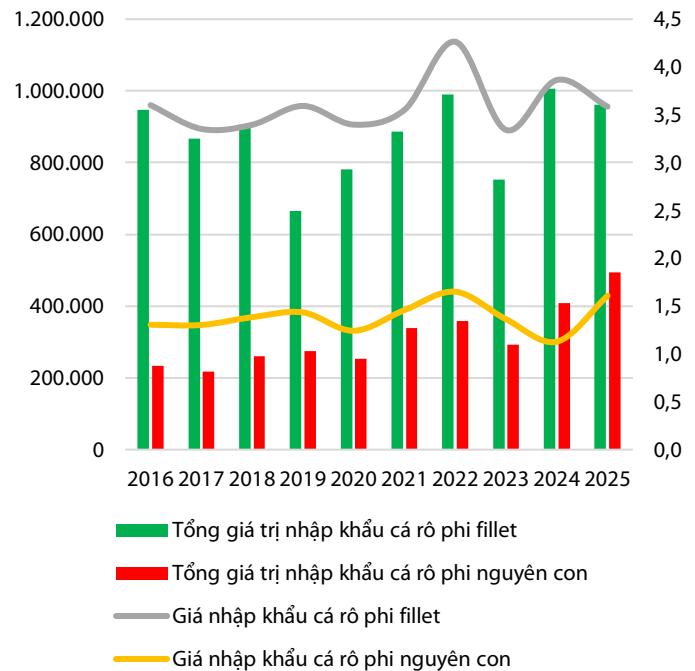
- Tổng nhu cầu nhập khẩu cá rô phi fillet toàn thế giới trong giai đoạn 2016-2025 dao động trong khoảng 185 nghìn tấn đến 268 nghìn tấn, tương đương mức nhập khẩu trung bình hàng năm ở mức 243 nghìn tấn/năm và tăng trưởng kép 0,2%/năm. Trong đó, thị trường Mỹ nhập khẩu cao nhất với tỷ trọng nhập khẩu trung bình 40%-50% tổng nhu cầu rô phi toàn cầu. Kế tiếp là thị trường Mexico, Israel lần lượt 7%/2% tổng nhu cầu nhập khẩu.
- Tổng nhu cầu sản lượng nhập khẩu cá rô phi nguyên con toàn thế giới trong giai đoạn 2016-2025 dao động trong khoảng 167 nghìn tấn đến 306 nghìn tấn, tương đương mức nhập khẩu trung bình hàng năm ở mức 222,6 nghìn tấn/năm và tăng trưởng kép 5,6%/năm. Trong đó, nước Côte d'Ivoire chiếm tỷ trọng nhập khẩu cao nhất trong tổng nhập khẩu, tương đương 23% tổng nhập khẩu toàn cầu. Kế tiếp là thị trường Mỹ khoảng 18%.
- Đối với nguồn cung rô phi tại Việt Nam, theo VASEP, tổng sản lượng cá rô phi nguyên liệu đạt khoảng 420 nghìn tấn (+33% svck). Trong đó, sản lượng cá giống rô phi đạt 1,4 tỷ con/năm với khoảng 510 cơ sở chế biến thủy sản.

Hình 18: Sản lượng cá rô phi nhập khẩu toàn thế giới (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (% , phải)



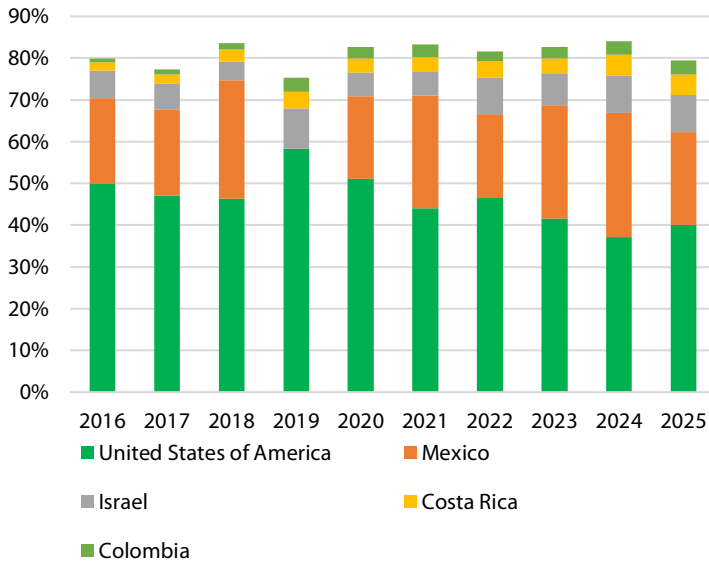
Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Giá trị cá rô phi nhập khẩu toàn thế giới (nghìn USD, trái) và giá nhập khẩu (USD/kg, phải)



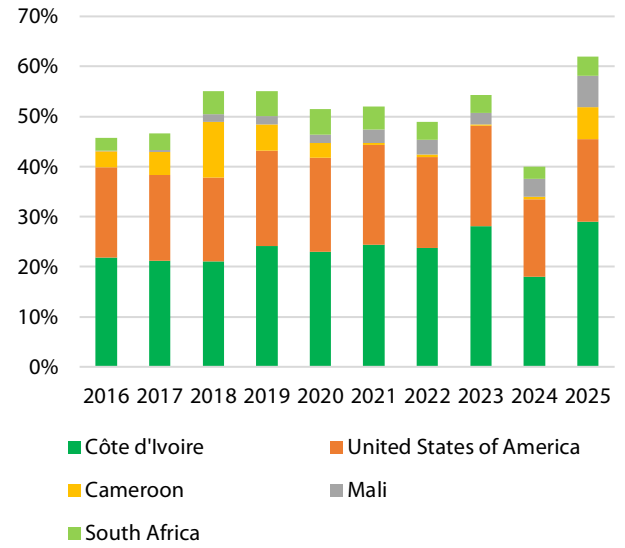
Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Sản lượng cá rô phi nhập khẩu toàn thế giới (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (% , phải)



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Thị phần của TOP 5 nước nhập khẩu cá rô phi ngoài fillet



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC 5 – QUY MÔ CÁC MẢNG KINH DOANH CÒN LẠI [\(quay về mục lục\)](#)

Mảng chả cá [\(quay lại trang 6\)](#)

Dựa trên dữ liệu xuất khẩu, mảng chả cá (HS Code là 030493, 030499) chiếm khoảng 5% tổng doanh thu và triển vọng tập trung vào tăng trưởng giá bán thay vì sản lượng.

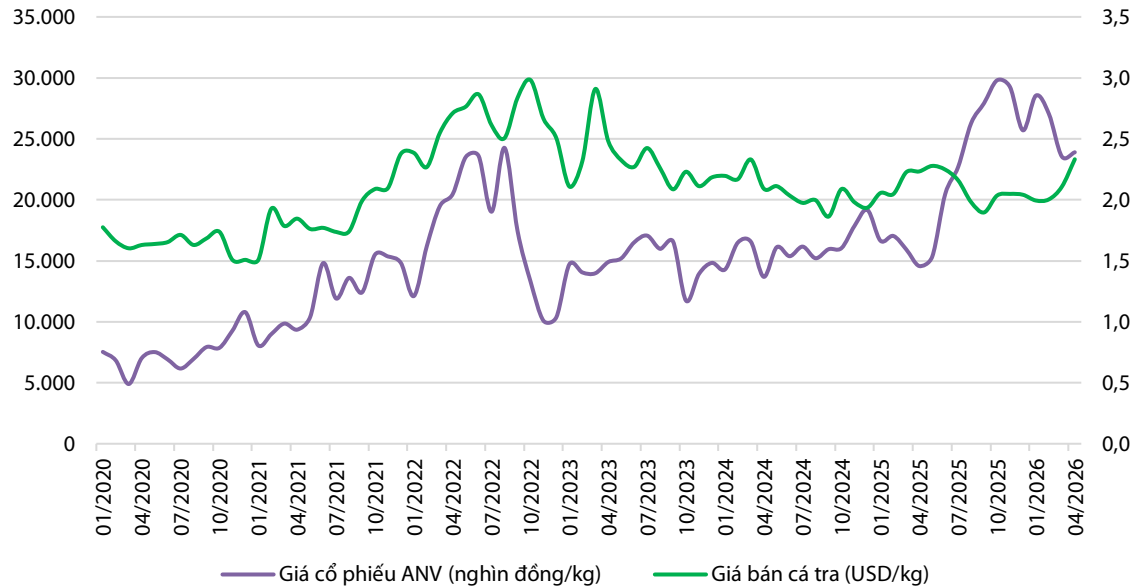
Dựa trên dữ liệu xuất khẩu, tổng giá trị nhập khẩu của chả cá trong giai đoạn 2016-2025 dao động từ 37 triệu USD đến 64 triệu USD, tương đương tăng trưởng kép 2,4%/năm. Giá trị nhập khẩu tăng trưởng chủ yếu nhờ giá bán tăng dần, giá bán tăng trưởng kép 6,6%/năm trong khi sản lượng duy trì ổn định quanh 18 nghìn tấn. Sản lượng nhập khẩu năm 2025 đạt 19 nghìn tấn và đã tăng dần từ mức tăng 2023 khoảng 13 nghìn tấn, tuy nhiên vẫn còn xa so với mức đỉnh 2016 tại 29 nghìn tấn.

Top 3 nước nhập khẩu năm 2025 mảng này là Trung Quốc/Canada/Đài Loan với thị phần sản lượng lần lượt là 36%/17%/12%.

PHỤ LỤC 6 – MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA GIÁ CỔ PHIẾU ANV VÀ CÁC CHỈ SỐ KHÁC (quay về mục lục)

Chúng tôi xem xét mối tương quan (correlation) giữa giá bán trung bình cá tra của ANV và giá cổ phiếu trong khoảng thời gian từ tháng 01/2020 đến tháng 04/2026. Kết quả cho thấy không có mối tương quan rõ ràng khi hệ số correlation chỉ đạt 0,4.

Hình 22: Diễn biến giá cổ phiếu ANV (nghìn đồng/trái) và giá cá tra (USD/kg)



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang
Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**