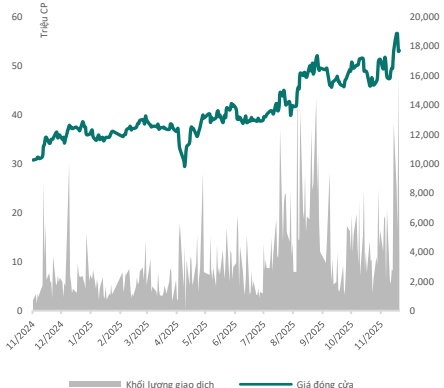


Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Giá hiện tại	17,550
Giá mục tiêu	17,344

Thông tin giao dịch	
Nghành	Nông nghiệp
KLGD TB 3 tháng	15.746 triệu cp
SLCP lưu hành	1,267 triệu cp
Biên độ 52 tuần	9,540 - 19,000 đồng
Vốn hoá	22,496 tỷ đồng
Beta	0.58

Biến động giá HAG 1 năm



Cổ đông lớn	
Đoàn Nguyên Đức	28.84%
Đoàn Hoàng Nam	4.92%
CTCP Tư vấn Đầu tư Hướng Việt	4.74%
CTCP Chứng khoán LPBank	4.73%
CTCP Chứng khoán OCBS	1.22%

TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH NHỜ CHIẾN LƯỢC “4 CÂY 2 CON”

Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E nhằm cung cấp định giá hợp lý và đồng thời phản ánh kỳ vọng của thị trường. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu HAG với giá mục tiêu 17,344 VND/CP.

L luận điểm đầu tư

► Chuối tiếp tục là trụ cột tăng trưởng doanh thu chính

Mảng Chuối tươi xuất khẩu được kì vọng sẽ tiếp tục duy trì vai trò là trụ cột doanh thu ổn định, đóng góp chính vào doanh thu nhờ: (1) Kế hoạch mở rộng thêm 2,000 ha diện tích trồng mới trong năm tới nhằm củng cố nguồn cung, kết hợp với chu kỳ thu hoạch ngắn, đảm bảo dòng tiền nhanh và ổn định cho doanh nghiệp; (2) Chuối HAG sở hữu lợi thế cạnh tranh về chi phí và chất lượng và thâm nhập thành công vào thị trường khó tính như Nhật Bản và Trung Quốc; (3) Giống chuối của HAG có khả năng kháng bệnh héo rũ Panama tốt, giúp giảm thiểu rủi ro biến động sản lượng. Chúng tôi dự phóng chuối sẽ đóng góp vào doanh thu HAG trong năm 2025-2026 lần lượt là 4,700 tỷ và 5,300 tỷ đồng (tăng 25% và 13% YoY).

► Sầu riêng – Bắt đầu thu hoạch cao điểm năm 2026-2027

Sầu riêng được kì vọng là điểm nhấn tăng trưởng lợi nhuận của HAG trong năm tới với doanh thu dự phóng tăng 45% YoY, đạt 450 tỷ đồng nhờ: (1) Sản lượng sầu riêng bùng nổ khi 600 ha cây trồng bước vào giai đoạn thu hoạch trong năm 2026, dự kiến bứt phá doanh thu đáng kể so với cùng kỳ; (2) HAG tận dụng hiệu quả lợi thế thu hoạch trái vụ tại Lào và Gia Lai, giúp doanh nghiệp bán sản phẩm với giá cao hơn đáng kể so với chính vụ; (3) Chiến lược đầu tư vào kho lạnh để trữ đông và bán trái vụ giúp công ty chủ động giá cả trong trường hợp giá bán tươi không thuận lợi, hướng đến tối ưu hóa doanh thu và lợi nhuận vượt trội.

► Dâu tằm – chiến lược mới tận dụng quỹ đất lớn

Dâu tằm là sản phẩm mới đang được công ty phát triển nhằm tận dụng quỹ đất rộng lớn. HAG sở hữu hai nhà máy kéo sợi Gia Lai và Hàm Rồng với tổng công suất tối đa lên đến 1,280 tấn tơ/năm, thị trường xuất khẩu sang Ấn Độ với giá khoảng 65 USD/tấn. Như vậy, công ty đã thực hiện đa dạng hóa các dòng sản phẩm gồm 4 cây (chuối-sầu riêng-cà phê-dâu tằm) và 2 con (heo-tằm), giúp đảm bảo dòng tiền ổn định trong nhiều trường hợp bất định. Do vẫn còn ở giai đoạn đầu tư ban đầu và các nhà máy chưa hoạt động hết công suất, chúng tôi kì vọng mảng này sẽ đóng góp lần lượt khoảng 217 và 483 tỷ đồng vào doanh thu HAG trong năm 2025-2026.

► Cà phê – chiến lược bứt phá nguồn thu dài hạn

Cà phê sẽ là trụ cột mới trong chiến lược dài hạn của HAG, được định vị sẽ mang lại nguồn doanh thu bền vững và có giá trị gia tăng cao thông qua hoạt động chế biến sâu. Công ty hiện đang có vị trí thuận lợi để trồng cà phê giống Arabica nhờ vị trí cao của khu vực Paksong (Lào), cơ cấu tỷ trọng Arabica chiếm 70% và Robusta chiếm 30% toàn công ty. Cà phê là sản phẩm có thị trường rộng lớn, sẽ giúp công ty chủ động được đầu ra ổn định và bền vững. Song, điểm rơi thu hoạch cà phê dự kiến sẽ vào năm 2027, chúng tôi chưa phản ánh doanh thu của mảng này vào phần định giá doanh nghiệp trong hai năm tới.

Rủi ro

- (1) Rủi ro từ việc thay đổi về chính sách nhập khẩu, kiểm tra chất lượng, thuế quan và nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu chủ lực.
- (2) Biến động giá nông sản theo mùa vụ, thiên tai, dịch bệnh ảnh hưởng đến doanh thu và biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- (3) Rủi ro liên quan đến nợ khi công ty tăng đầu tư mở rộng diện tích trồng và rủi ro liên quan đến luân chuyển dòng tiền giữa các thị trường mà công ty hoạt động.

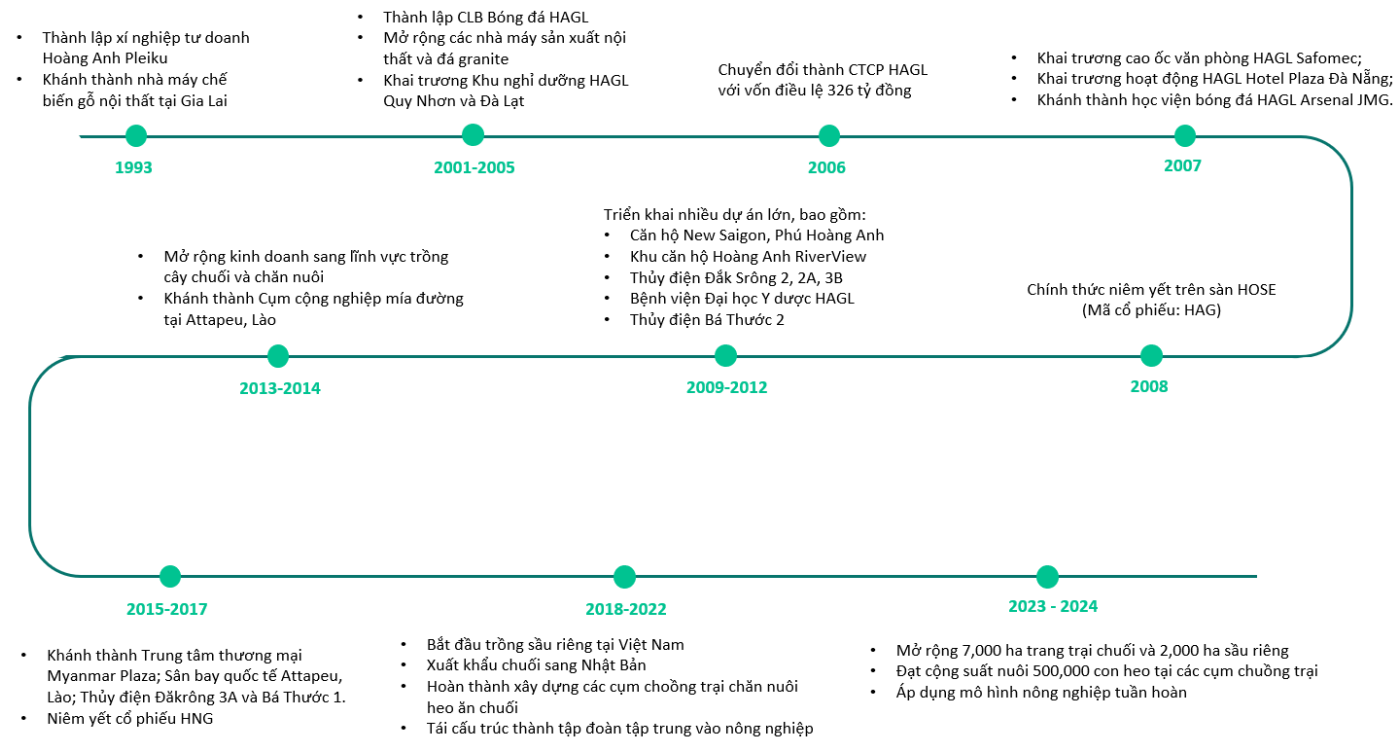
Tổng quan kết quả kinh doanh 3Q2025

	3Q2024	3Q2025	%YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	1,431.70	1,895.40	32%	
<i>Trái cây</i>	880.1	1,419.2	61%	- Sản lượng chuối 9T2025 tăng 17% so với năm 2024 và giá chuối xuất khẩu tăng lên 20,000 đồng/kg - Sản lượng sầu riêng 9T2025 cũng đạt mức 3,800 tấn
<i>Bán heo</i>	233.8	39.5	-83%	Từ năm 2024 đến nay, giá heo hơi tại Việt Nam giảm sâu do cung vượt cầu sau giai đoạn tái đàn mạnh của nhiều hộ chăn nuôi cùng với dịch ASF bùng phát mạnh tại nhiều vùng làm gián đoạn nguồn cung. Do đó, HAG quyết định không tái đàn heo nhằm tập trung cho các mảng trái cây.
<i>Khác</i>	317.80	436.70	37%	HAG xuất khẩu đơn hàng tơ tằm xuất sang Ấn Độ với giá khoảng \$65/kg (tương đương 1,700,000 VNĐ/kg)
Giá vốn hàng bán	-822.34	-1,133.05	38%	Nhằm tạo lợi thế trái vụ, giá vốn của sầu riêng đông lạnh cũng tăng lên do đầu tư kho lạnh
Lợi nhuận gộp	609.37	762.35	25%	Tuy lợi nhuận gộp tăng, biên BLN giảm nhẹ do giá vốn của mảng trái cây tăng mạnh hơn so với doanh thu. Điều này có thể đến từ việc HAG đầu tư kho lạnh nhằm cấp đông sầu riêng để bán trái vụ, làm giá vốn tăng lên khoảng 15-20% so với sầu riêng tươi.
<i>Biên LNG</i>	43%	40%	-3%	
Doanh thu hoạt động tài chính	50.45	78.93	56%	Tăng do hoàn nhập chi phí lãi vay đã trích lập
Chi phí tài chính	-165.44	-198.54	20%	
Chi phí bán hàng	-69.57	-107.69	55%	Tăng chủ yếu do phát sinh chi phí quảng cáo, khuyến mãi
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-34.49	-35.82	4%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	390.31	499.24	28%	
Thu nhập khác, ròng	-39.40	-67.16	70%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	350.91	432.08	23%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	350.91	432.08	23%	Lợi nhuận sau thuế duy trì ở mức ổn định nhờ sản lượng trái cây cải thiện và đóng góp từ những trụ cột mới có giá trị gia tăng cao trong danh mục cây trồng.

Nguồn: Kafi Research

Tổng quan doanh nghiệp

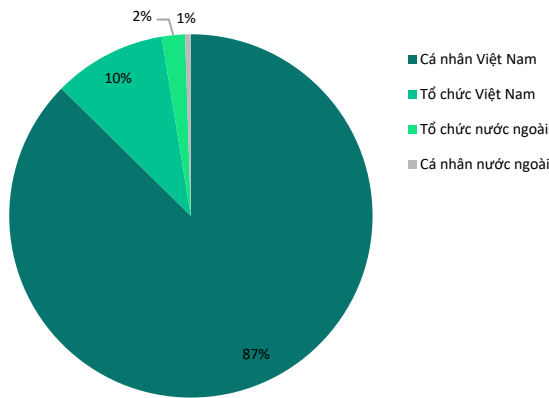
Lịch sử hình thành



Nguồn: HAG, Kafi Research

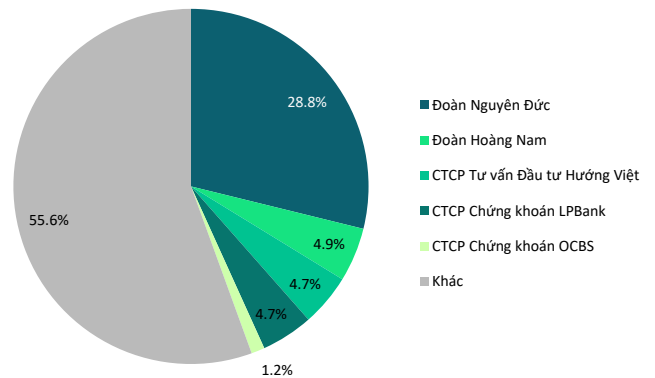
Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông tại ngày 30/09/2025



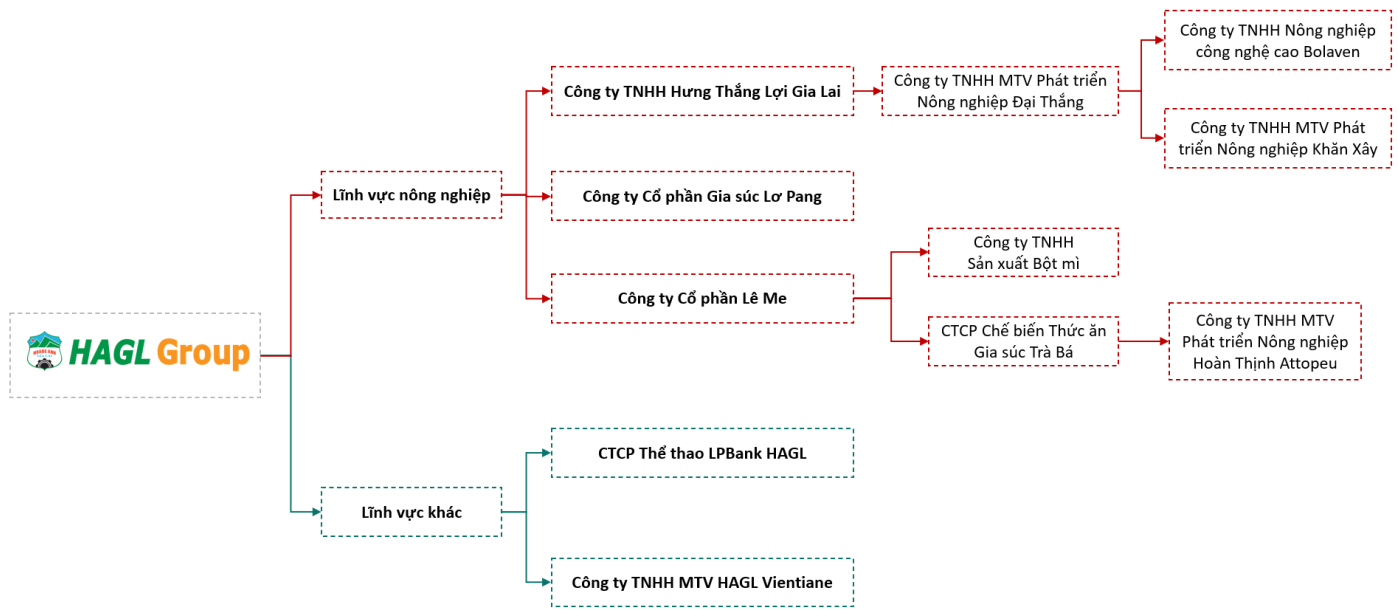
Nguồn: HAG, Kafi Research

Cơ cấu cổ đông lớn tại ngày 30/09/2025



Nguồn: HAG, Kafi Research

Cơ cấu tổ chức

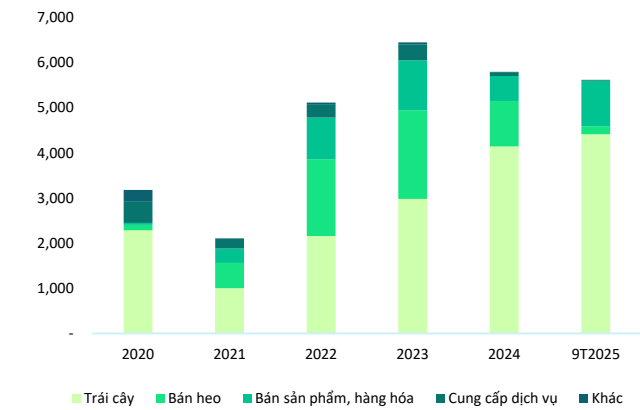


Nguồn: HAG, Kafi Research

Hoạt động kinh doanh

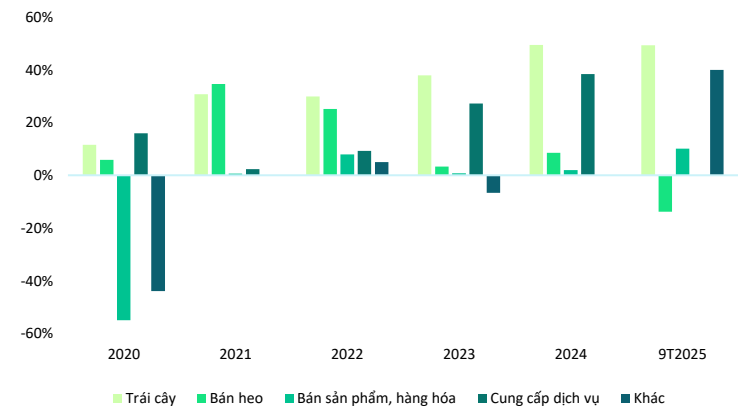
Tổng quan

Cơ cấu doanh thu thuần theo mảng kinh doanh



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: HAG, Kafi Research

Biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh



Nguồn: HAG, Kafi Research

Quỹ đất nông nghiệp của HAG

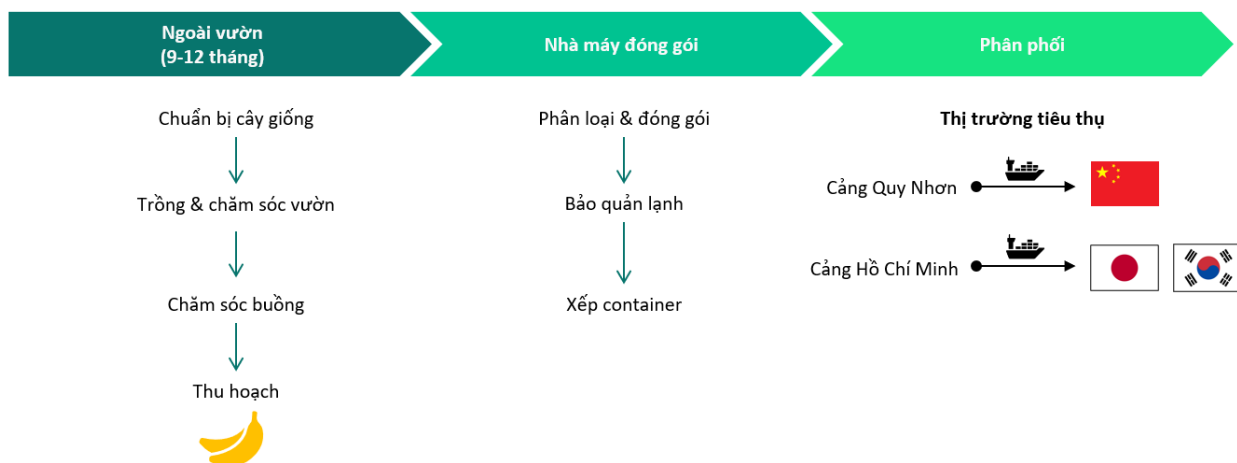
Công ty	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Chuối	Cà phê	Sầu riêng	Dâu tằm	Cây khác
CTCP Chăn nuôi Gia Lai	Gia Lai, Việt Nam	2,680	1,650	240	290	500	-
CTCP Gia súc Lơ Pang	Gia Lai, Việt Nam	2,700	1,460	1,020	170	50	-
Khu vực Khăn Xay	Attapeu, Lào	1,970	1,290	-	480	200	-
Khu vực Đại Thắng	Paksong, Lào	4,310	780	1,780	1,100	-	650
Công ty TNHH Bột Mỳ	Stung Treng, Campuchia	2,400	1,850	-	100	250	200
		14,060	7,030	3,040	2,140	1,000	850

Nguồn: HAG, Kafi Research

Từ một trong những doanh nghiệp đầu ngành bất động sản, HAG đã chuyển đổi mô hình kinh doanh sang nông nghiệp quy mô lớn với chiến lược “4 cây 2 con” bao gồm chuối, sầu riêng, cà

phê, trồng dâu nuôi tằm, và chăn nuôi heo, trên diện tích hơn 14,000 hecta. Hiện tại, chuối và sầu riêng là hai trụ cột chính trong mảng cây ăn trái của HAG với doanh thu lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 4,408, tỷ tăng trưởng ấn tượng 39% YoY và đóng góp 79% vào doanh thu của công ty, trong khi cà phê và dâu tằm được kỳ vọng đóng góp lớn vào cơ cấu lợi nhuận trong năm tới khi vùng trồng gia tăng. Trong bối cảnh ngành nông sản Việt Nam tiếp tục mở rộng khả năng xuất khẩu sang các thị trường chính như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, chiến lược tập trung vào các sản phẩm có nhu cầu tăng của HAG được đánh giá phù hợp, song vẫn chịu rủi ro lớn từ biến động chính sách nhập khẩu ở các thị trường này.

► Chuối tươi



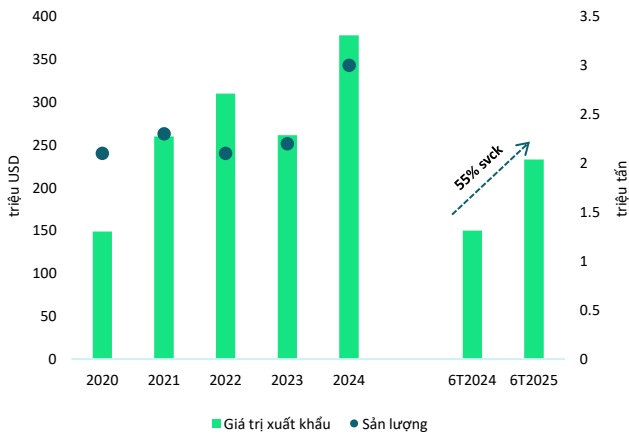
Nguồn: HAG, Kafi Research

Bắt đầu trồng chuối từ năm 2017, chuối hiện nay là mảng đem lại nhiều doanh thu và dòng tiền ổn định nhất cho HAG, được doanh nghiệp lựa chọn là cây trồng chiến lược nhờ vào thời gian trồng và thu hoạch ngắn, khoảng 1.2 – 1.5 vụ một năm tùy theo điều kiện khí hậu và thổ nhưỡng của vùng trồng. HAG hiện đang sở hữu quỹ đất trồng giống chuối già Nam Mỹ Cavendish khoảng 7,030 ha tại Gia Lai (Việt Nam), Bolaven (Lào), và Stung Treng (Campuchia) đạt chuẩn GLOBAL G.A.P. với sản lượng lên đến hơn 365,000 tấn trong 9 tháng đầu năm 2025.

Quy trình sản xuất và hoạt động xuất khẩu chuối tươi của doanh nghiệp được vận hành theo một chuỗi giá trị, bắt đầu từ khâu chọn giống, trồng trọt và chăm sóc tại các nông trường quy mô lớn, nơi doanh nghiệp chủ động kiểm soát chất lượng theo tiêu chuẩn quốc tế. Chuối sau khi thu hoạch được sơ chế, phân loại và đóng gói tại các nhà máy gần vùng nguyên liệu nhằm giảm thời gian lưu thông và đảm bảo độ tươi. Từ đây, sản phẩm được vận chuyển đến các cửa ngõ xuất khẩu chính: cảng Quy Nhơn đối với thị trường Trung Quốc và cảng Hồ Chí Minh đối với thị trường Nhật Bản/Hàn Quốc.

Nhờ việc kiểm soát chất lượng từ nông trại đến cảng xuất hàng, doanh nghiệp duy trì được tỷ lệ hao hụt thấp và đảm bảo chuối đến tay đối tác với chất lượng đồng nhất, tạo lợi thế cạnh tranh bền vững ở các thị trường có nhu cầu cao và yêu cầu ngày càng khắt khe. Trung Quốc nhập khẩu chuối với giá dao động 7–14 USD/slot, thỏa thuận theo tuần, trong khi đó giá chuối xuất khẩu sang Nhật Bản có giá cao hơn (~12 USD/slot), thường ký chốt giá theo năm vào đầu kỳ. Tại Q2/2025, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu chuối mang về gần 2,000 tỷ đồng, chiếm hơn 85% tổng doanh thu và tăng 78% svck, giúp công ty đạt lợi nhuận gộp gần 888 tỷ đồng, tăng 84% svck.

Sản lượng và giá trị xuất khẩu chuối của Việt Nam giai đoạn 2020-2025

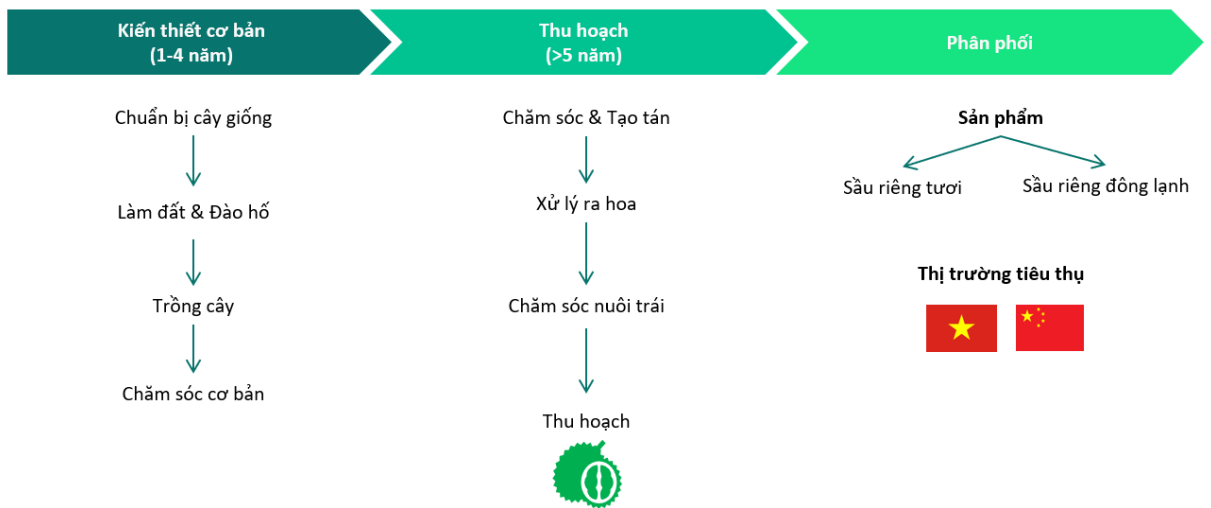


Nguồn: Hiệp hội Rau quả Việt Nam, Kafi Research

Chuối Việt Nam trong nửa đầu năm 2025 ghi nhận giá trị xuất khẩu lên đến 233 triệu USD, tăng gần 55% so với cùng kỳ năm trước, cho thấy nhu cầu quốc tế ngày càng tăng, đặc biệt là các thị trường chủ lực như Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc. Nhờ chi phí sản xuất thấp và ưu thế địa lý gần các thị trường này, chuối Việt Nam duy trì giá thành cạnh tranh (~418 USD/tấn) so với chuối từ Philippines (~560 USD/tấn), và Ecuador (~667 USD/tấn). Thêm vào đó, bối cảnh quốc tế cũng thuận lợi cho chuối Việt Nam khi bệnh Panama khiến sản lượng chuối của Philippines - vốn là nước xuất khẩu chuối lớn nhất Đông Nam Á - giảm đáng kể. Do đó, chuối Việt Nam đang có triển vọng giành thị phần xuất khẩu ở các thị trường chủ lực nhờ vào độ tươi ngon, khả năng kháng bệnh và giá cả hợp lý.

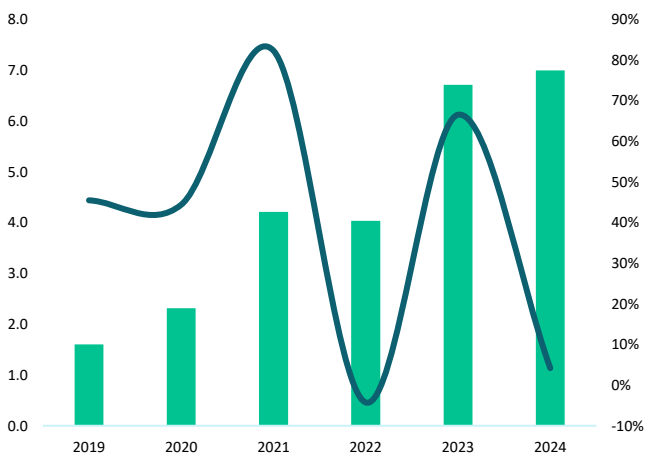
Với kết quả kinh doanh khả quan từ mảng chuối cùng với bối cảnh thị trường thuận lợi, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng chuối tiếp tục tăng trưởng 20-25% trong năm 2025 và 2026 khi doanh nghiệp mở rộng diện tích trồng lên thêm 2,000 ha vào năm sau.

Sầu riêng



Nguồn: HAG, Kafi Research

Giá trị nhập khẩu sầu riêng tươi vào Trung Quốc giai đoạn 2019-2024



Đơn vị: Tỷ USD – Nguồn: Statista, Kafi Research

Trụ cột thứ hai trong chiến lược “4 cây 2 con” của HAG là sầu riêng với diện tích gieo trồng khoảng 2,140ha chủ yếu tại Việt Nam và Lào, tập trung vào giống Monthong và một phần nhỏ giống Musang King. Quy trình phát triển kéo dài từ 1-4 năm cho giai đoạn làm đất, trồng và chăm sóc cơ bản; từ năm thứ 5 trở đi cây bước vào giai đoạn tạo tán, ra hoa, nuôi trái và thu hoạch. Nhờ các vườn cây đi vào giai đoạn cho thu hoạch, sản lượng sầu riêng của HAG đã tăng trưởng bùng nổ trong ba năm gần đây: từ 442 tấn năm 2023 lên 3,174 tấn năm 2024 và đạt tới 3,824 tấn chỉ trong 9 tháng đầu năm 2025. Sự tăng trưởng nhanh này giúp công ty nhanh chóng nắm bắt xu hướng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc – nơi chiếm gần toàn bộ giá trị nhập khẩu sầu riêng của Việt Nam. Lợi thế đáng kể của HAG nằm ở quy mô canh tác lớn tại Lào và Campuchia, nơi chi phí sản xuất thấp hơn so với Thái Lan – đối thủ lớn nhất trong khu vực – nhờ đó tạo biên cạnh tranh về giá khi xuất khẩu. Ngoài ra, vùng trồng tại Gia Lai cho thu hoạch vào tháng 8–9 và 1,200 ha tại Lào cho thu hoạch vào tháng 10–11, là thời điểm trái vụ tự nhiên nên giá bán thường cao hơn đáng kể so với chính vụ.

Năng suất đạt được của HAG đang ở mức khá ấn tượng đối với các vùng trồng quy mô lớn, với 25–30 tấn/ha và khoảng 80–100 quả mỗi cây trưởng thành, trọng lượng bình quân 2–5 kg/quả. Năm 2025, công ty dự kiến thu hoạch 600 ha (tương đương 60,000–70,000 cây), toàn bộ canh tác theo chuẩn GLOBALG.A.P. và có sự tư vấn từ chuyên gia Thái Lan. Cùng với đó, chi phí sản xuất thấp, chỉ khoảng 5,000–15,000 đồng/kg, trong khi giá bán phần lớn được cố định trong hợp đồng dài hạn, giúp biên lợi nhuận của mảng này vượt trội so với các loại trái cây thông thường. Sản phẩm đông lạnh – có thể được bảo quản 6–12 tháng – cũng ghi nhận mức giá cao hơn khoảng 50% so với thời điểm chính vụ, càng củng cố lợi thế biên lợi nhuận. Để đảm bảo năng lực chế biến cho giai đoạn mở rộng, HAG đã đầu tư hệ thống kho lạnh 20,000 m² cùng 3 nhà máy chế biến đặt tại Việt Nam và Lào.

Tuy vậy, bối cảnh ngành cũng xuất hiện những thách thức ngắn hạn. Dù tổng giá trị xuất khẩu sầu riêng Việt Nam năm 2024 đạt hơn 3.3 tỷ USD (chiếm 46% giá trị xuất khẩu trái cây – rau quả), đầu năm 2025 thị trường Trung Quốc đã siết chặt kiểm tra dư lượng cadmium và phẩm nhuộm vàng O, khiến xuất khẩu có thời điểm giảm đến 80%. Tình trạng ứ ứ hàng và chi phí tăng tạo áp lực đáng kể lên các doanh nghiệp không đảm bảo được tiêu chuẩn chất lượng. Tuy nhiên, phía Việt Nam đã nhanh chóng tăng cường kiểm soát chất lượng tại vườn trồng, nhà đóng gói, hệ thống truy xuất nguồn gốc và số hóa dữ liệu. Trung Quốc cũng đã phê duyệt thêm gần 1,000 mã vùng trồng và cơ sở đóng gói, mở ra cơ hội phục hồi xuất khẩu từ quý 3/2025 khi bước vào mùa thu hoạch chính. Xuất khẩu sầu riêng đông lạnh cũng là một tín hiệu tích cực khi sản lượng trong nửa đầu 2025 tăng gấp 3 lần lên hơn 14,000 tấn, cho thấy cơ hội lớn cho các doanh nghiệp có năng lực chế biến sâu như HAG trong việc giảm phụ thuộc vào xuất khẩu tươi.

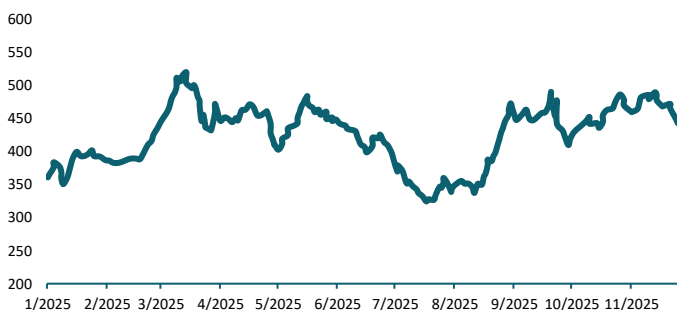
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng sầu riêng sẽ tăng trưởng với CAGR 28% trong giai đoạn 2026–2027 nhờ: (1) Sản lượng thu hoạch tăng mạnh từ các vườn đã vào giai đoạn cho trái; (2) Doanh nghiệp có kế hoạch mở rộng thêm 1,000 ha diện tích gieo trồng giai đoạn 2026–2027, đưa tổng diện tích lên khoảng 3,000 ha; (3) Mở rộng hệ thống kho lạnh nhằm nâng cao khả năng chế biến sầu riêng đông lạnh, ổn định doanh thu trong trường hợp giá sầu tươi giảm giá vào chính vụ.

► Cà phê

Mảng cà phê của HAG hiện đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư khi doanh nghiệp vừa hoàn thành trồng mới 3,040 ha cà phê và dự kiến sẽ trồng thêm gần 7.000 ha cà phê trong các năm tiếp theo để đạt khoảng 10,000 ha vào năm 2030, kết hợp với chương trình cung cấp giống chất lượng cao từ WASI và kế hoạch xây dựng nhà máy chế biến sâu. Với chiến lược tập trung vào Arabica (70%) và Robusta (30%), HAG định hướng gia tăng giá trị thay vì chỉ bán nhân thô với biên lợi nhuận thấp.

Cà phê là cây công nghiệp dài hạn, có thể cho thu hoạch ổn định trong hơn 20 năm nếu được chăm sóc tốt, nhờ đó HAG kỳ vọng xây dựng được nguồn doanh thu bền vững và ít biến động theo mùa hơn. Sau giai đoạn chuẩn bị và quy hoạch diện tích, tập đoàn đã triển khai trồng mới 3,000 ha, vượt tiến độ đề ra và tạo nền tảng cho việc mở rộng toàn bộ 10,000 ha theo kế hoạch.

Giá hợp đồng tương lai Arabica đang neo ở mức cao



Nguồn: TradingView, Kafi Research

Trong bối cảnh giá Arabica và Robusta toàn cầu đang duy trì ở vùng cao so với lịch sử do nguồn cung thắt chặt và nhu cầu tăng ổn định tại châu Á, HAG có cơ hội cải thiện đáng kể biên lợi nhuận khi đầu tư vào mảng này. Với chi phí đầu tư khoảng 500 triệu đồng/ha, vườn trồng quy mô lớn giúp doanh nghiệp đạt năng suất mục tiêu 4–5 tấn/ha, cao hơn mặt bằng chung của các nông hộ nhỏ lẻ – một yếu tố quan trọng để mở rộng biên lợi nhuận trong ngành có chi phí cố định cao. Tuy nhiên, vườn cây cà phê của HAG mới chỉ đang ở giai đoạn đầu, điểm rơi thu hoạch dự kiến vào năm 2027 nên doanh nghiệp có thể sẽ phải đối diện với rủi ro biến động giá cà phê trong những năm tới.

Từ năm 2026–2027, HAG dự kiến không chỉ mở rộng diện tích mà còn đầu tư mạnh vào chế biến sâu thông qua hai nhà máy quy mô lớn – một tại Lào (công suất 1,500 tấn/ngày) và một tại Việt Nam (700 tấn/ngày). Việc tích hợp sản xuất – thu hoạch – chế biến theo chuỗi giá trị dự kiến

giúp công ty nâng giá trị sản phẩm đầu ra, kiểm soát chất lượng theo chuẩn quốc tế và giảm phụ thuộc vào biến động giá nguyên liệu thô.

► Trồng dâu nuôi tằm

Dâu tằm là một mảng kinh doanh mới nhằm phát huy thế mạnh quỹ đất lớn và quy trình sản xuất chuyên nghiệp. Hiện doanh nghiệp đang sở hữu khoảng 2,000ha dâu (đang triển khai khoảng 1,200 ha) với nhà máy Hàm Rồng (công suất 280 tấn tơ/năm) và Gia Lai (công suất tối đa 1,000 tấn tơ/năm). Theo doanh nghiệp, sản phẩm tơ được xuất khẩu chủ yếu sang thị trường Ấn Độ với giá khoảng 65 USD/tấn. Sau 9 tháng nuôi trồng, thu hoạch sợi là sản phẩm cuối, dự kiến sản lượng đáng kể từ nửa cuối năm 2026. HAG dự kiến sẽ lắp đặt khoảng 40 dàn máy kéo sợi (hoạt động 2 ca/ngày) với sản lượng trung bình 100 kg tơ/700 kg kén. Tuy nhiên, tính đến tháng 11/2025, số lượng máy ươm tơ đã lắp đặt ở cả hai nhà máy Hàm Rồng và Gia Lai vẫn còn ít và chưa hoạt động hết công suất, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, mảng này vẫn chưa đóng góp lớn vào doanh thu của HAG, dự kiến đến giai đoạn 2026-2027 mới có thể có kết quả kinh doanh vượt trội.

Nhà máy	Diện tích (ha)	Số lượng máy ươm tơ đã lắp	Công suất tối đa (tấn tơ/năm)	
	Hàm Rồng	2.5	4/8	280
	Gia Lai	3	2/28	1,000

Nguồn: HAG, Kafi Research

► Chăn nuôi heo

Với định hướng xây dựng hệ sinh thái nông nghiệp tuần hoàn, HAG triển khai mô hình 3F (Farm – Feed – Food) trong mảng chăn nuôi heo. Theo đó, các loại chuối không đạt tiêu chuẩn xuất khẩu được tận dụng làm thức ăn cho heo, trong khi phân heo được sử dụng bón trở lại cho vườn chuối, tạo ra một chuỗi giá trị khép kín. Mô hình này giúp HAG tối ưu hóa nguồn nguyên liệu dư thừa, giảm sự phụ thuộc vào nhập khẩu thức ăn chăn nuôi, đồng thời giảm đáng kể chi phí đầu vào – vốn chiếm tới 80% giá thành. Hơn nữa, heo được nuôi bằng thức ăn sạch, giàu dinh dưỡng từ chính vườn của doanh nghiệp, giúp kiểm soát chất lượng thức ăn đầu vào và nâng cao chất lượng sản phẩm.

Hiện HAG sở hữu 9 cụm chuồng trại chăn nuôi theo hai giống Landrace & Yorkshire tại Việt Nam, với công suất lên tới 20,000 con heo nái và 500,000 con heo thịt. Mô hình “3 không” – không chất tăng trọng, không thuốc kháng sinh, không lạm dụng vật – giúp quy trình chăn nuôi đạt chuẩn VietGAP, kiểm soát dịch bệnh hiệu quả, đồng thời tạo ra sản phẩm đầu ra có hương vị thơm ngon, ít mỡ và truy xuất nguồn gốc rõ ràng.

Tuy nhiên, từ năm 2023 đến nay, mảng heo gặp áp lực lớn. Biên lợi nhuận gộp giảm sâu từ 35% năm 2021 xuống còn 9% năm 2024, ghi nhận lỗ 24 tỷ đồng trong Q3/2025. Nguyên nhân chính đến từ diễn biến bất lợi của thị trường: giá heo hơi giảm mạnh từ đỉnh 73,000 đồng/kg năm 2022 xuống còn khoảng 50,000 đồng/kg năm 2024. Trước tình hình này, HAG đã tạm dừng mở rộng mảng chăn nuôi heo, tập trung nguồn lực phát triển các mảng chuối và sầu riêng vốn đang mang lại hiệu quả cao hơn.

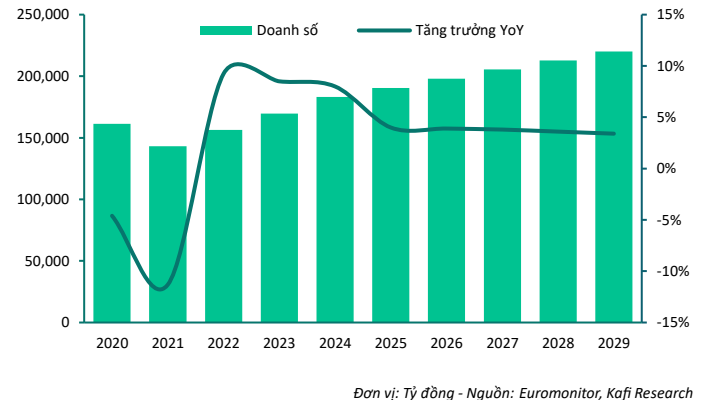
Từ cuối Q3/2025, thị trường heo bắt đầu có dấu hiệu phục hồi. Giá heo tại một số vùng miền Bắc đạt khoảng 55,000 đồng/kg, cùng với nhu cầu nội địa có xu hướng tăng mạnh vào dịp lễ Tết Nguyên Đán, tạo điều kiện thuận lợi cho tái đàn và đẩy giá lên mức cao hơn. Theo AgroMonitor, Việt Nam đang nhập khoảng 1,200 heo giống trong năm 2026, nhằm chuẩn bị cho nhu cầu tái đàn. Chúng tôi đánh giá, thị trường chăn nuôi sẽ sôi động hơn kể từ 2026, qua đó HAG cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. Tuy nhiên, rủi ro dịch bệnh, đặc biệt dịch tả lợn châu Phi (ASF), vẫn là

yếu tố điều tiết quan trọng giữa các chu kỳ đáy – tái đàn – đỉnh, gây gián đoạn nguồn cung và tạo biến động giá mạnh; mặc dù Chính phủ đã tăng cường kiểm soát và kiềm chế, hiệu quả còn hạn chế ở một số khu vực. Do đó, chúng tôi cho rằng HAG sẽ tái đàn vào đầu năm sau nhưng với xu hướng tái đàn cẩn trọng, không mở rộng ồ ạt cho tới khi giá heo được ổn định và dịch bệnh được kiểm soát.

Giá heo hơi tạo đáy vào Q3/2025, dự kiến sẽ tăng vào dịp cuối năm khi dịch bệnh được kiểm soát và nhu cầu tiêu thụ tăng cao

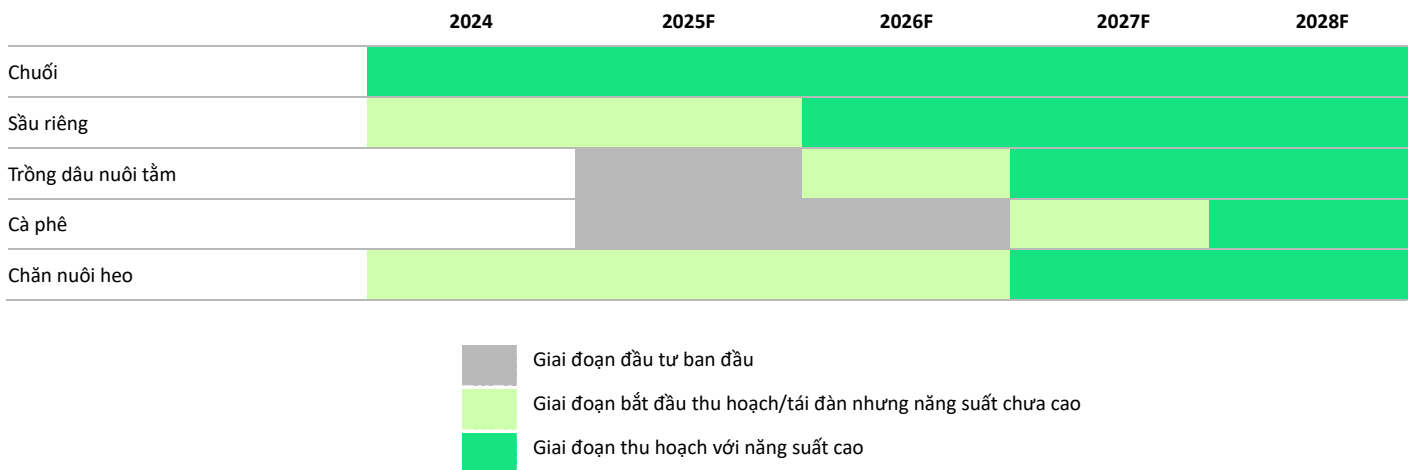


Dự báo doanh số thịt heo toàn ngành tăng trưởng CAGR 3.7%/năm



Theo dự báo của Euromonitor, nhu cầu tiêu thụ thịt heo tại Việt Nam tiếp tục tăng ổn định trong năm tới, tạo nền hỗ trợ cho các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn với sản lượng tiêu thụ và doanh số ước tính có thể đạt 3.2 triệu tấn (+4.72% YoY) và 190,487 tỷ đồng (+3.99% YoY). Đồng thời, Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ 01/01/2025 với quy định siết chặt chăn nuôi trong khu dân cư, nội thành và các khu không được phép chăn nuôi được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp chăn nuôi lớn. Chúng tôi đánh giá chính sách này sẽ góp phần hỗ trợ cho tiềm năng tăng trưởng mảng chăn nuôi heo của HAG trong tương lai.

► Tiến độ thực hiện các dự án



Mặc dù thực hiện chiến lược “4 cây 2 con” nhằm đa dạng hóa sản phẩm kinh doanh và tận dụng lợi thế quỹ đất lớn, mỗi mảng có kế hoạch triển khai và điểm rơi thu hoạch khác nhau. Ngoài trụ cột chính là chuối vẫn luôn đem lại doanh thu đều đặn cho HAG qua các năm, chúng tôi kỳ vọng sầu riêng sẽ đóng góp lần lượt 450-735 tỷ đồng doanh thu cho HAG vào năm 2025-2026 khi bước vào giai đoạn thu hoạch với năng suất cao, chiếm khoảng 11% doanh thu mảng trái cây.

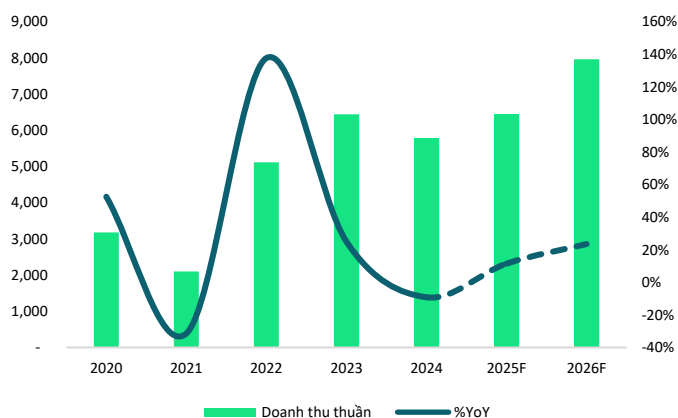
Tuy nhiên, mảng trồng dâu nuôi tằm và cà phê vẫn còn đang ở giai đoạn đầu tư ban đầu. Đối với mảng trồng dâu nuôi tằm, chúng tôi dự kiến doanh thu năm 2025 khoảng 217 tỷ đồng nhờ vào đơn hàng xuất khẩu sang Ấn Độ và năm 2026 khoảng 483 tỷ đồng khi các máy ươm tơ được lắp đặt hoàn thiện nhằm tăng công suất cho hai nhà máy. Đối với cà phê, vườn mới chỉ ở giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư và được doanh nghiệp dự kiến sẽ bắt đầu thu hoạch vào năm 2027; do đó, nhằm thận trọng trong việc định giá, chúng tôi chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng doanh thu của hai mảng trên trong báo cáo lần này và sẽ cập nhật trong những báo cáo sau.

Ngoài ra, ở mảng chăn nuôi heo, chúng tôi cho rằng HAG sẽ tái đàn lại vào đầu năm 2026 khi giá heo bắt đầu có dấu hiệu phục hồi nhưng với xu hướng cẩn trọng, không ồ ạt. Do đó, căn cứ vào doanh thu lũy kế 9T2025 của mảng này, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng heo đạt lần lượt 250 tỷ và 400 tỷ vào năm 2025-2026.

Tình hình tài chính

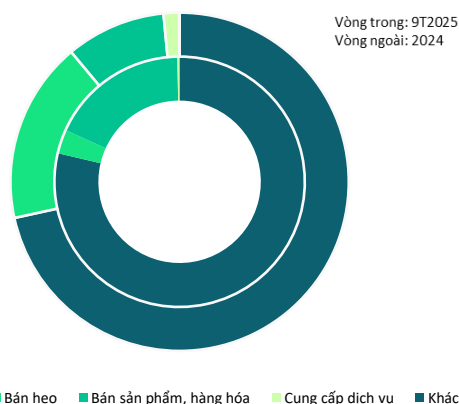
Cơ cấu doanh thu

Doanh thu thuần tăng trưởng với CAGR 13% trong 5 năm qua và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2025F -2026F nhờ vào triển vọng đến từ mảng trái cây



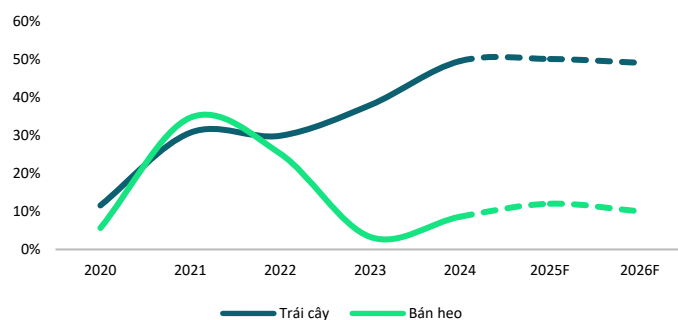
Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Trái cây đóng góp lên đến 79% doanh thu lũy kế 9T2025, trong khi đó mảng bán heo giảm mạnh còn 3% so với năm 2024.



Nguồn: HAG, Kafi Research

Biên lợi nhuận gộp mảng Trái cây kỳ vọng giữ ổn định ở mức 49%, và mảng heo dự kiến phục hồi nhẹ lên 12% vào năm 2026F khi doanh nghiệp tái đàn trở lại.

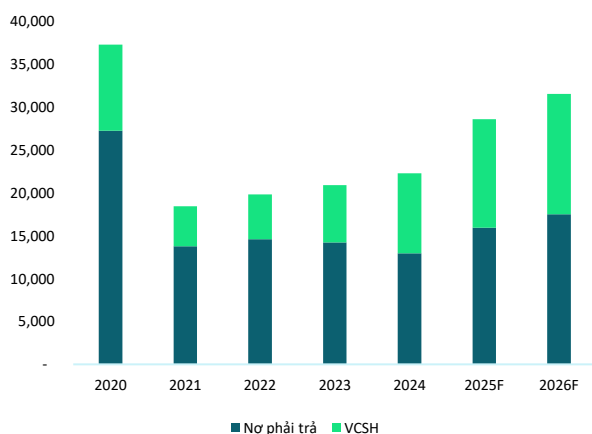


Nguồn: HAG, Kafi Research

Năm 2022, doanh thu thuần của HAG tăng trưởng ấn tượng 144%YoY nhờ vào sự chuyển đổi mô hình kinh doanh cốt lõi, tập trung chủ yếu phát triển nông nghiệp tuần hoàn theo mô hình “2 cây 1 con” bao gồm chuối tươi xuất khẩu, sầu riêng, và heo ăn chuối. Trong năm này, mảng heo ăn chuối đóng góp khoảng 1.620 tỷ đồng doanh thu (tương đương gần 293,000 con heo thịt tiêu thụ) và mảng cây ăn trái cũng ghi nhận doanh thu 2,277 tỷ đồng. Tuy nhiên, doanh thu thuần năm 2024 giảm -9.2% YoY, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc HAG tạm thời không tái đàn heo trong bối cảnh giá heo hơi trong nước giảm mạnh và dịch bệnh ASF nghiêm trọng, thay vào đó chuyển trọng tâm sang mảng cây ăn trái. Tỷ trọng doanh thu 9 tháng đầu năm cho thấy mảng chăn nuôi heo chỉ còn đóng góp 3% vào doanh thu, trong khi đó mảng trái cây chiếm lên đến 79%, tăng 13% svck.

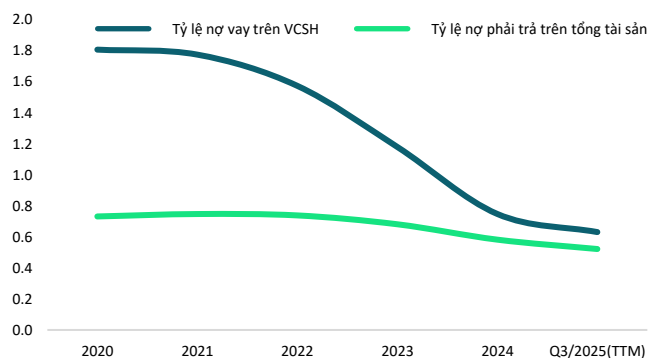
Cấu trúc vốn doanh nghiệp

Tổng nợ phải trả đạt 12,955 tỷ vào năm 2024 (giảm -8.93% so với năm 2023), trong đó, nợ ngắn hạn chiếm đến 86% tổng nợ (11,123 tỷ đồng).



Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Nỗ lực giảm tỷ lệ nợ vay trên Vốn chủ sở hữu từ 1.81 năm 2020 xuống còn 0.63 tại Q3/2025 nhằm giảm thiểu rủi ro thanh khoản.



Nguồn: FiinProX, Kafi Research

HAG đã từng ghi nhận khoản lỗ lũy kế lên đến 7,500 tỷ đồng vào Q1/2021, tuy nhiên với kết quả kinh doanh liên tục cải thiện đến từ mảng chuối, sầu riêng và chăn nuôi heo đã giúp tình hình

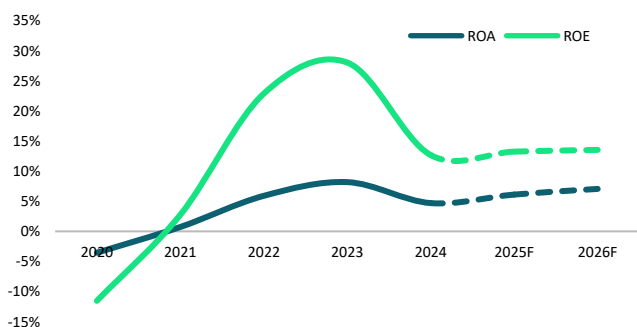
tài chính cải thiện, thành công xóa lỗ lũy kế tại Q2/2025. Trong Q3/2025, doanh thu thuần và LNST của HAG lần lượt đạt 1,895 tỷ đồng (+32.33% YoY) và 432 tỷ đồng (+23% YoY), qua đó giúp lợi nhuận sau thuế chưa phân phối của công ty lên mức 825 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá tuy nguồn tiền chưa dồi dào, tuy nhiên có tín hiệu tích cực kể từ Q2/2025.

Nhằm giảm áp lực tài chính dài hạn, HAG đã tiến hành chuỗi các biện pháp tái cấu trúc nợ quan trọng trong những năm gần đây, bao gồm:

- Năm 2023: Eximbank đồng ý xóa hơn 1,400 tỷ đồng tiền lãi vay, giảm áp lực tài chính trực tiếp từ nợ vay ngân hàng.
- Năm 2024: HAG phát hành 130 triệu cổ phiếu riêng lẻ giá 10,000 đồng/cp, huy động 1,300 tỷ đồng, phần lớn được mua bởi các nhà đầu tư liên quan đến hệ sinh thái LPBank. Đồng thời, LPBank cam kết tài trợ 5,000 tỷ đồng, trong đó hơn 1,600 tỷ đồng giải ngân đầu tư vào chuỗi, sầu riêng và chăn nuôi heo.
- Năm 2025: HAG tiến hành hoán đổi 2,520 tỷ đồng nợ thành 210 triệu cổ phiếu (giá 12,000 đồng/cp), với sự tham gia của 6 nhà đầu tư, trong đó CTCP Tư vấn Đầu tư Hướng Việt (sở hữu 93.37% vốn tại CTCP Chứng khoán OCBS) chuyển đổi gần 721 tỷ đồng. Việc này giúp chuyển phần lớn nợ dài hạn sang vốn chủ sở hữu, giảm đòn bẩy tài chính.
- Tính đến ngày 30/9/2025, nhóm OCB – OCBS là chủ nợ lớn nhất của HAGL, với tổng giá trị khoản vay lên tới 5,194 tỷ (chiếm 62% tổng nợ vay của HAG).

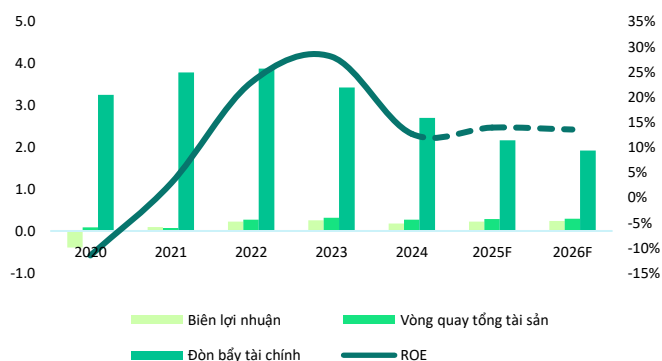
Chỉ số lợi nhuận

ROA và ROE phục hồi mạnh mẽ trong 5 năm qua, lần lượt tăng từ -3.6% và -11.5% năm 2020 và đạt 5.8% và 14.42% vào năm 2024.



Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Dù ROE giảm mạnh 15 điểm phần trăm kể từ năm 2023 do doanh nghiệp giảm sử dụng đòn bẩy tài chính, chúng tôi kì vọng ROE sẽ duy trì ổn định trong giai đoạn 2025-2026 ở mức 13.5% nhờ biên lợi nhuận được cải thiện.



Nguồn: FiinProX, Kafi Research

CTCP Đầu tư Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai (Hưng Thịnh Lợi) – “Quân át chủ bài” chuẩn bị IPO vào Q2/2026

CTCP Đầu tư Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai (Hưng Thịnh Lợi) hiện là công ty con có hiệu quả hoạt động tốt nhất trong hệ sinh thái của HAG với vốn điều lệ 1,685 tỷ đồng. Sở hữu quỹ đất trồng lớn nhất trong các công ty con với 5,780 ha, CTCP Đầu tư Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai ghi nhận tăng trưởng doanh thu bứt phá trong giai đoạn 2023-2025 với CAGR đạt 33% và kì vọng tăng trưởng 30% YoY trong hai năm tới.

Với kết quả kinh doanh khả quan cùng tiềm năng tăng trưởng mạnh ở mảng cây ăn trái, HAG dự kiến đưa CTCP Đầu tư Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai IPO vào quý 2/2026, cam kết chi 50% lợi nhuận sau thuế để trả cổ tức bằng tiền mặt trong 3 năm tới. Thương vụ IPO này mang ý nghĩa chiến lược trong việc tối ưu hóa cấu trúc tài chính và nâng cao mức độ minh bạch của doanh nghiệp trên thị trường.

Nguồn vốn thu được từ thương vụ IPO có thể được sử dụng để giảm nợ vay tại công ty mẹ và tái đầu tư vào các dự án nông nghiệp trọng điểm, qua đó củng cố năng lực tài chính và duy trì tốc độ tăng trưởng bền vững của HAG, cải thiện vị thế cạnh tranh cho doanh nghiệp và tăng giá trị cho cổ đông trong dài hạn.

Kết quả kinh doanh tích cực của CTCP Đầu tư Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai giai đoạn 2023-2025 và kế hoạch cho năm 2026-2027:

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F	2027F
1. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,895	4,043	6,885	8,951	11,636
2. Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp	(2,009)	(2,561)	(4,703)	(6,114)	(7,948)
3. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	886	1,482	2,182	2,837	3,688
4. Doanh thu hoạt động tài chính	102	169	225	292	380
5. Chi phí tài chính	(364)	(276)	(320)	(416)	(541)
6. Chi phí bán hàng	(219)	(379)	(409)	(532)	(692)
7. Chi phí quản lý doanh nghiệp	39	(128)	(37)	(48)	(62)
8. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	444	869	1,641	2,134	2,774
9. Thu nhập khác	279	8	5	6	8
10. Chi phí khác	(21)	(25)	(42)	(55)	(71)
11. Lợi nhuận (lỗ) khác	259	(17)	(37)	(49)	(63)
12. Lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế	702	852	1,604	2,085	2,710
13. Chi phí thuế TNDN hiện hành	–	(1)	–	–	–
14. Lợi nhuận (lỗ) sau thuế TNDN	702	851	1,604	2,085	2,710
15. Lãi cơ bản/cp (đồng/cp)	–	6,620	9,518	12,373	16,085
16. ROE – LN/VCSH	–	66.20%	95.18%	123.73%	160.85%

Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: HAG

Định giá & Khuyến nghị

Tổng hợp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E nhằm cung cấp định giá hợp lý và đồng thời phản ánh kỳ vọng của thị trường. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu HAG với giá mục tiêu 17,344 VND/CP dựa trên kỳ vọng: (1) Doanh thu mảng cây ăn trái dự kiến tăng mạnh 27% nhờ nguồn thu mới đến từ các mặt hàng giá trị cao hơn như tơ tằm, và sầu riêng; (2) HAG kì vọng sẽ tái đàn heo trở lại nhưng theo xu hướng tái đàn thận trọng trong bối cảnh dịch bệnh phức tạp và giá heo chưa ổn định.

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
DCF	18,710	60%
P/E	15,295	40%
Giá mục tiêu	17,344	
Giá hiện tại	17,550	

Định giá theo FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	Tỷ đồng	1,522	1,929	2,096
Khấu hao	Tỷ đồng	578	631	704
Lãi vay sau thuế	Tỷ đồng	468	383	296
Vốn lưu động	Tỷ đồng	495	327	315
CAPEX	Tỷ đồng	(2,579)	(1,224)	(704)
Dòng tiền tự do (FCF)	Tỷ đồng	484	2,046	2,706
Giá trị hiện tại của FCFF	Tỷ đồng	478	1,819	2,165
PV của giá trị cuối cùng	Tỷ đồng	26,518		
Nợ ròng	Tỷ đồng	(7,268)		
Giá trị vốn cổ phần	Tỷ đồng	23,713		
Số lượng cổ phiếu lưu hành	CP	1,267,399,283		
Giá hợp lý	VND/CP	18,710		

Định giá theo P/E

P/E	Đơn vị	Giá trị
Lợi nhuận sau thuế 2024	Tỷ đồng	1,013
Số lượng cổ phiếu lưu hành	CP	1,267,399,283
EPS 2024	Đồng	958
P/E Ngành	x	19.13
Giá hợp lý	VND/CP	15,295

Phụ lục Báo cáo tài chính

▶ Bảng kết quả kinh doanh

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,177	2,097	5,111	6,442	5,783	6,643	7,921
Giá vốn hàng bán	(2,971)	(1,590)	(3,937)	(5,149)	(3,611)	(3,726)	(4,525)
Lợi nhuận gộp	206	507	1,173	1,293	2,172	2,916	3,396
Chi phí bán hàng	(355)	(129)	(252)	(255)	(396)	(399)	(436)
Chi phí QLDN	(1,851)	174	1,350	(155)	(165)	(190)	(198)
Lợi nhuận từ HĐKD	(2,022)	191	1,108	1,690	1,202	1,843	2,353
Chi phí lãi vay	(1,254)	(972)	(793)	271	(716)	(585)	(479)
Lợi nhuận trước thuế	(2,351)	76	1,028	1,793	1,023	1,844	2,353
Lợi nhuận sau thuế	(2,383)	128	1,125	1,782	1,060	1,475	1,882
LNST của cổ đông Công ty mẹ	(1,256)	203	1,129	1,664	1,013	1,522	1,929

Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Kafi Research

▶ Bảng cân đối kế toán

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	8,930	7,052	8,039	8,769	8,435	10,093	10,822
Tiền và tương đương tiền	97	78	72	42	150	1,286	1,429
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	6,411	6,536	6,765	7,780	7,537	7,927	8,335
Hàng tồn kho	2,348	410	1,148	929	694	825	1,002
Tài sản ngắn hạn khác	75	28	53	18	54	55	55
Tài Sản Dài Hạn	28,335	11,388	11,760	12,135	13,845	15,903	16,571
Phải thu dài hạn	2,295	2,959	2,430	495	1,293	1,293	1,293
Tài sản cố định	12,626	2,810	3,821	5,998	6,567	6,983	7,337
Bất động sản đầu tư	65	63	60	36	34	33	32
Chi phí xây dựng dở dang	12,007	3,495	4,620	4,825	5,022	6,611	6,844
Đầu tư tài chính dài hạn	277	1,779	442	492	557	557	557
Tài sản dài hạn khác	1,065	283	387	289	371	426	508
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	37,266	18,440	19,798	20,903	22,281	25,996	27,393
Nợ phải trả	27,238	13,766	14,604	14,226	12,955	13,049	12,517
Nợ ngắn hạn	15,429	6,755	9,218	9,710	11,123	10,947	10,442
Nợ dài hạn	11,809	7,012	5,386	4,515	1,832	2,102	2,075
Vốn chủ sở hữu	10,028	4,673	5,195	6,677	9,326	12,947	14,876
Vốn điều lệ	10,028	4,673	5,195	6,677	9,326	12,947	14,876
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	37,266	18,440	19,798	20,903	22,281	25,996	27,393

Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Kafi Research

► **Bảng lưu chuyển tiền tệ**

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(1,764)	(640)	37	101	(783)	2,539	2,803
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,468)	1,289	250	50	484	(2,579)	(1,224)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	3,075	(667)	(293)	(181)	407	1,177	(1,437)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(157)	(19)	(6)	(31)	108	1,137	143
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	254	97	78	72	42	150	1,286
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	97	78	72	42	150	1,286	1,429

Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Kafi Research

► **Chỉ số tài chính**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng							
Doanh thu	53.1%	-34.0%	143.7%	26.1%	-10.2%	14.87%	19.24%
Lợi nhuận sau thuế	-1176.4%	116.2%	456.0%	47.4%	-39.1%	50.14%	26.77%
Tổng tài sản	10.99%	-50.52%	7.37%	5.58%	6.59%	16.67%	5.37%
Tổng vốn chủ sở hữu	-14.67%	-53.40%	11.16%	28.54%	39.66%	38.83%	14.90%
Khả năng sinh lời							
Tỷ suất lãi gộp	6.48%	24.17%	22.96%	20.08%	37.56%	43.90%	42.88%
Tỷ suất EBIT	-62.96%	26.32%	44.44%	13.71%	27.84%	35.04%	34.88%
Tỷ suất lãi ròng	-39.53%	9.68%	22.09%	25.83%	17.52%	22.20%	23.76%
ROA	-3.55%	0.73%	5.90%	8.18%	4.69%	6.11%	7.05%
ROE	-11.53%	2.76%	22.88%	28.03%	12.67%	13.24%	13.53%
Hiệu quả hoạt động							
Số ngày khoản phải thu	323.25	402.78	52.14	67.95	90.76	91.69	71.41
Số ngày hàng tồn kho	285.41	325.52	72.50	73.77	82.27	61.85	73.69
Số ngày khoản phải trả	152.90	210.39	41.47	58.78	106.67	89.46	160.52
Khả năng thanh toán							
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.58	1.04	0.87	0.90	0.76	0.92	1.04
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.42	0.98	0.74	0.81	0.69	0.85	0.94
Cấu trúc tài chính							
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.73	0.75	0.74	0.68	0.58	0.50	0.46
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.81	1.77	1.57	1.18	0.75	1.01	0.84
Vay ngắn hạn/VCSH	87%	54%	77%	68%	62%	35%	21%
Vay dài hạn/VCSH	93%	124%	80%	50%	13%	11%	10%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.