

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NÔNG NGHIỆP HÒA PHÁT (HSX: HPA)

Nguyễn Thị Thanh Thư

Chuyên viên Phân tích cơ bản

 Email: thuntt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4311

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

 Email: nhannndt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7580

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích

Giá chào bán IPO: 41.900
Giá mục tiêu: 44.900
Tăng/(giảm): +7,2%
Khuyến nghị
THEO DÕI

HEO GIỮ ĐÀ, LỢI NHUẬN TĂNG XA

Ngày 23/1/2026, Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM đã thông báo tiếp nhận hồ sơ niêm yết của CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát. Theo dự kiến, CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát sẽ niêm yết trên HSX với mã cổ phiếu HPA trong T02/2026.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HPA với giá mục tiêu là **44.900 VND/cp**, cao hơn **+7,2%** so với giá chào bán IPO bằng phương pháp so sánh P/E. Nhà đầu tư có thể theo dõi mua vào cổ phiếu HPA ở mức giá 37.400 đồng/cp (tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng đạt 20,0%), dựa trên:

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

➤ **Mảng thức ăn chăn nuôi (29,0% lợi nhuận gộp 9T2025) – Khả quan nhờ hoạt động tái đàn heo phục hồi**

Năm 2026F, doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi (TACN) dự phóng tăng +2,1% YoY, đạt 2.044 tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ phục hồi +3,1% YoY khi tình hình dịch ASF được kiểm soát thúc đẩy các hộ chăn nuôi tái đàn trở lại.

BLNG dự phóng tăng +1,6 đpt YoY, đạt 34,4% chủ yếu nhờ giá thành sản xuất giảm mạnh hơn 2,4 đpt so với đà giảm giá bán. Cụ thể, giá thành kỳ vọng giảm -3,4% YoY theo đà giảm của giá nguyên liệu TACN, trong khi giá bán thành phẩm tiếp tục đà giảm -1,0% YoY do cạnh tranh gay gắt trong ngành. ([chi tiết](#))

➤ **Mảng heo (62,3% lợi nhuận gộp 9T2025) – Tăng trưởng từ nhu cầu heo giống khả quan và giá bán heo cải thiện**

Năm 2026F, doanh thu mảng heo của HPA dự kiến đạt 3.956 tỷ VND (+16,7% YoY) với động lực tăng trưởng đến từ cả mảng heo giống (+19,7% YoY) và heo thịt (+16,0% YoY). Động lực tăng trưởng của mảng heo giống đến từ sản lượng heo giống tăng +12,9% YoY nhờ nhu cầu tiếp tục khả quan và lợi thế về năng suất sinh trưởng vượt trội của heo giống HPA. Trong khi đó, động lực tăng trưởng của mảng heo thịt đến từ giá bán cải thiện +11,6% YoY khi nguồn cung dự kiến sẽ hạn chế bởi ảnh hưởng của dịch ASF tái bùng phát từ cuối năm 2025.

BLNG dự phóng đạt 43,5% (+8,2 đpt YoY) nhờ chi phí TACN duy trì thấp và giá bán heo giống và heo thịt dự báo gia tăng. ([chi tiết](#))

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Diễn biến tình hình dịch tả lợn châu Phi ([chi tiết](#))**
- **Biến động giá nguyên liệu TACN ([chi tiết](#))**

Thông tin giao dịch (26/01/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	N/A
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	N/A
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	N/A
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	N/A
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	N/A
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	N/A
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	N/A
P/E trailing 12 tháng (lần)	N/A
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	N/A

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát
Địa chỉ	KCN Phố Nối A, xã Nguyễn Văn Linh, tỉnh Hưng Yên, Việt Nam
Doanh thu chính	Sản xuất thức ăn chăn nuôi; chăn nuôi heo, bò và gà
Chi phí chính	Thức ăn chăn nuôi và con giống
Lợi thế cạnh tranh	Năng suất heo giống vượt trội
Rủi ro chính	Biến động giá thức ăn chăn nuôi và con giống

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HSX: HPA) được thành lập từ 02/02/2016 và hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chăn nuôi (heo, gia cầm và bò) và sản xuất thức ăn chăn nuôi. Sau gần 10 năm phát triển, HPA hiện nay nằm trong top 10 doanh nghiệp chăn nuôi heo và top 15 doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi (TACN) lớn nhất Việt Nam.

Chiến lược tổng thể của HPA sẽ tập trung vào mở rộng 2 mảng kinh doanh chủ lực (1) thức ăn chăn nuôi và (2) chăn nuôi heo nhờ lợi thế cạnh tranh về năng suất & chất lượng con giống. So với các doanh nghiệp niêm yết khác trong ngành, chúng tôi đánh giá chiến lược mở rộng trong trung và dài hạn của HPA khá thận trọng dựa trên mục tiêu kiểm soát được toàn bộ chuỗi chăn nuôi và không mở rộng ồ ạt.

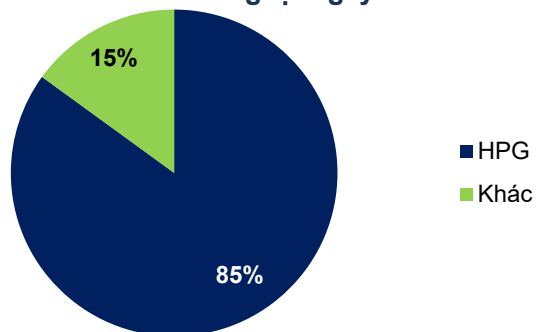
Về mức độ công bố thông tin, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi đánh giá HPA đáp ứng thông tin tương đối đầy đủ trong bản cáo bạch và giữ thái độ cởi mở trong buổi hội thảo giới thiệu cơ hội đầu tư diễn ra ngày 01/12/2025. Chúng tôi sẽ theo dõi và cập nhật lại đánh giá về yếu tố này sau khi HPA được niêm yết.

1. Lịch sử hình thành

2015	•Thành lập Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi Hòa Phát Hưng Yên
2016	•Thành lập Công ty Cổ phần Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát •Hoàn thành trang trại chăn nuôi bò Úc công nghệ Cao Hưng Yên •Khánh thành Nhà máy TACN Hưng Yên công suất 300.000 tấn/năm
2017	•Tăng vốn điều lệ lên 3.100 tỷ VND •Hoàn thành Nhà máy TACN Đồng Nai công suất 300.000 tấn/năm
2018	•Xuất chuồng lứa heo giống và heo thịt thương phẩm đầu tiên
2019 - 2020	•Hoàn thành trang trại gia cầm Phú Thọ quy mô 1,2 triệu gà mái và 300 triệu trứng/năm
2021 - 2022	•Mở rộng hệ thống trại lợn tại Hưng Yên, Lào Cai, Bắc Ninh, Phú Thọ và Đồng Nai; nâng tổng đàn giống lên ~25.000 con.
2024	•Hoàn trả 300 tỷ VND vốn góp cho cổ đông theo tỷ lệ sở hữu cổ phần lần 1
2025	•Hoàn trả 250 tỷ VND vốn góp cho cổ đông công ty theo tỷ lệ sở hữu cổ phần lần 2 •Chào bán 30 triệu cổ phiếu lần đầu ra công chúng với giá 41.900 VND/cổ phiếu, với tổng giá trị thu về ~49,3% vốn điều lệ.

2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1. Cơ cấu cổ đông tại ngày 07/01/2026



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của HPA rất cô đặc. Theo kết quả chào bán IPO của HPA vào ngày 07/01/2026, HPG hiện sở hữu ~85% cổ phần tại HPA, do đó có quyền chi phối toàn bộ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp này. Trong khi đó, 15% số cổ phần còn lại của HPA được nắm giữ bởi 964 cổ đông, trong đó không có cổ đông nào là cổ đông lớn.

3. Cơ cấu tổ chức

Đến 30/09/2025, HPA có 15 công ty con hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi.

STT	Tên công ty con	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ lệ biểu quyết	Hoạt động chính
Công ty con trực tiếp				
1	Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát	99,94%	99,94%	Chăn nuôi bò; hoạt động dịch vụ trồng trọt, chăn nuôi và sau thu hoạch
2	CTCP Phát triển Chăn nuôi Hòa Phát	99,98%	99,98%	Chăn nuôi, cung cấp heo giống và heo thịt
3	Công ty TNHH Thức ăn Chăn nuôi Hòa Phát Hưng Yên	100%	100%	Sản xuất TACN; buôn bán nguyên liệu; bán lẻ TACN
4	Công ty TNHH MTV Gia cầm Hòa Phát Phú Thọ	100%	100%	Chăn nuôi gia cầm; sản xuất giống gia cầm
Công ty con gián tiếp				
1	Công ty TNHH Nông nghiệp Hòa Phát Quảng Bình	72,73%	72,73%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm; dịch vụ trồng trọt
2	Công ty TNHH Chăn nuôi Việt Hùng	99,94%	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm; dịch vụ trồng trọt
3	Công ty TNHH Chăn nuôi Đồng Phát	99,94%	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm; dịch vụ trồng trọt
4	Công ty TNHH MTV Gia cầm Hòa Phát Đồng Nai	99,94%	99,94%	Chăn nuôi gia cầm, chăn nuôi khác
5	Công ty TNHH Chăn nuôi Sơn Động	99,98%	100%	Chăn nuôi heo, chăn nuôi gia cầm, chăn nuôi khác
6	Công ty TNHH Chăn nuôi Lạc Thủy	99,98%	100%	Chăn nuôi gia cầm, chăn nuôi khác
7	Công ty TNHH MTV Chăn nuôi Hòa Yên	99,98%	100%	Chăn nuôi heo, chăn nuôi khác
8	Công ty TNHH Chăn nuôi Hòa Phước	99,97%	100%	Chăn nuôi heo giống và heo thịt

9	Công ty TNHH Chăn nuôi Thái Thụy	99,98%	100%	Chăn nuôi heo, chăn nuôi gia cầm, chăn nuôi khác
10	Công ty TNHH Thức ăn Chăn nuôi Hòa Phát Đồng Nai	100%	100%	Sản xuất; chế biến & buôn bán thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản
11	Công ty TNHH Thức ăn Chăn nuôi Hòa Phát Phú Thọ	100%	100%	Sản xuất; chế biến & buôn bán thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản

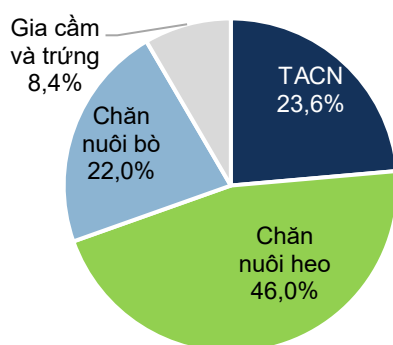
Nguồn: HPA

4. Tổng quan hoạt động kinh doanh

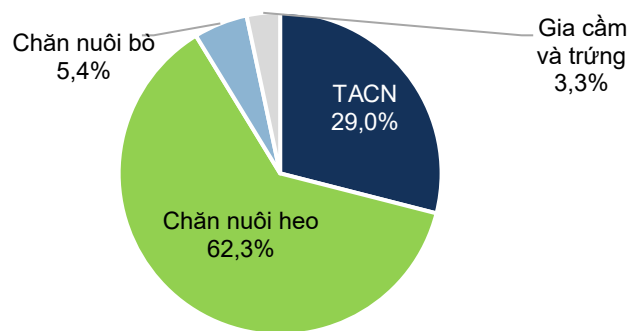
HPA hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi heo, tổng cộng đóng góp ~70% doanh thu và 91% lợi nhuận gộp của HPA trong 9T2025, nhờ lợi thế cạnh tranh về năng suất & chất lượng con giống. Các mảng kinh doanh còn lại như chăn nuôi bò và trứng & phụ phẩm đóng vai trò hoàn thiện hơn chuỗi giá trị và nâng cao hình ảnh thương hiệu của HPA.

Biểu đồ 2. Mảng TACN và chăn nuôi heo chiếm ~70% doanh thu và ~91% lợi nhuận gộp 9T2025 của HPA

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận gộp

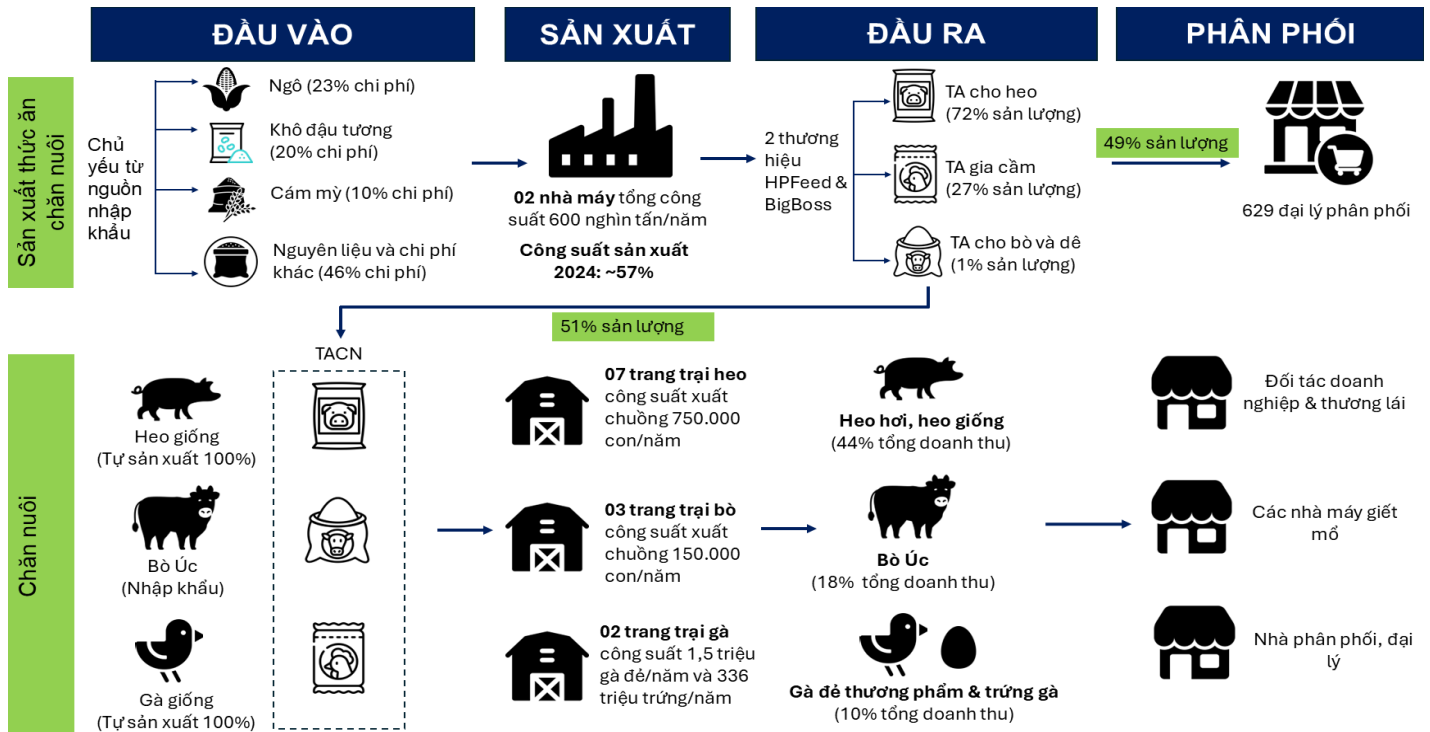


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

B. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tổng quan mô hình kinh doanh của HPA

Hình 1. Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của HPA năm 2024

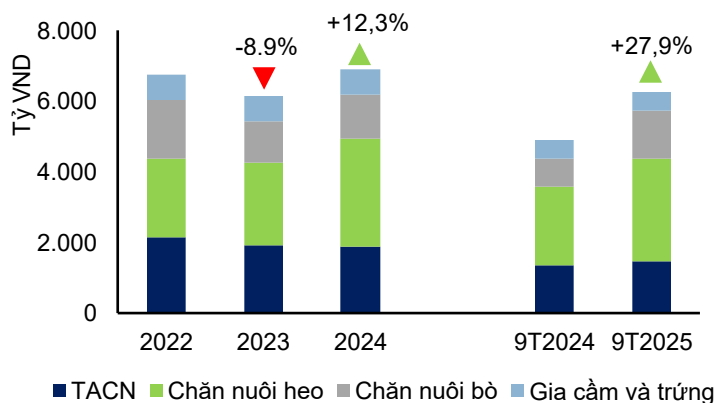


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

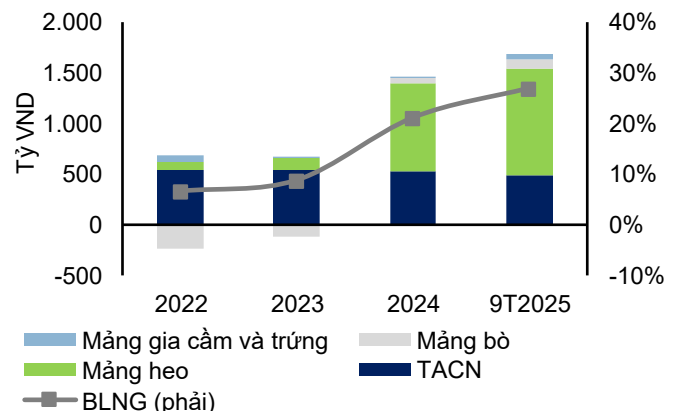
HPA sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ khâu sản xuất thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi con giống (heo & gà) đến chăn nuôi con thương phẩm (heo, bò & gà). Nhờ vậy, doanh nghiệp kinh doanh đa dạng các sản phẩm trong chuỗi giá trị này, bao gồm TACN, heo, bò thương phẩm, trứng gà và phụ phẩm.

Giai đoạn 2022 – 9T2025, mảng chăn nuôi heo là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp chính của HPA nhờ giá bán heo hơi tăng mạnh từ đáy và chi phí TACN đầu vào hạ nhiệt. Ngược lại, doanh thu và lợi nhuận mảng TACN giảm trong giai đoạn 2022–2024 do sản lượng tiêu thụ và giá bán suy giảm trong bối cảnh nhu cầu tái đàn¹ heo của các hộ chăn nuôi thấp và thị trường cạnh tranh gay gắt. Đến 9T2025, mảng TACN phục hồi từ mức nền thấp nhờ nhu cầu TACN cho heo tăng trở lại khi hoạt động tái đàn tích cực hơn và nhu cầu TACN cho gia cầm duy trì tăng. Trong khi đó, mảng bò và mảng trứng & phụ phẩm đều ghi nhận sự tăng trưởng về lợi nhuận trong giai đoạn 2022 – 9T2025, tuy nhiên hiện vẫn chiếm tỷ trọng thấp ~8,7% trong cơ cấu lợi nhuận gộp 9T2025 của HPA.

Biểu đồ 3. Quy mô doanh thu mảng heo duy trì tăng, mảng TACN và mảng bò phục hồi tích cực 9T2025



Biểu đồ 4. Lợi nhuận gộp tăng mạnh với động lực gia tăng từ mảng heo giai đoạn 2022 – 9T2025

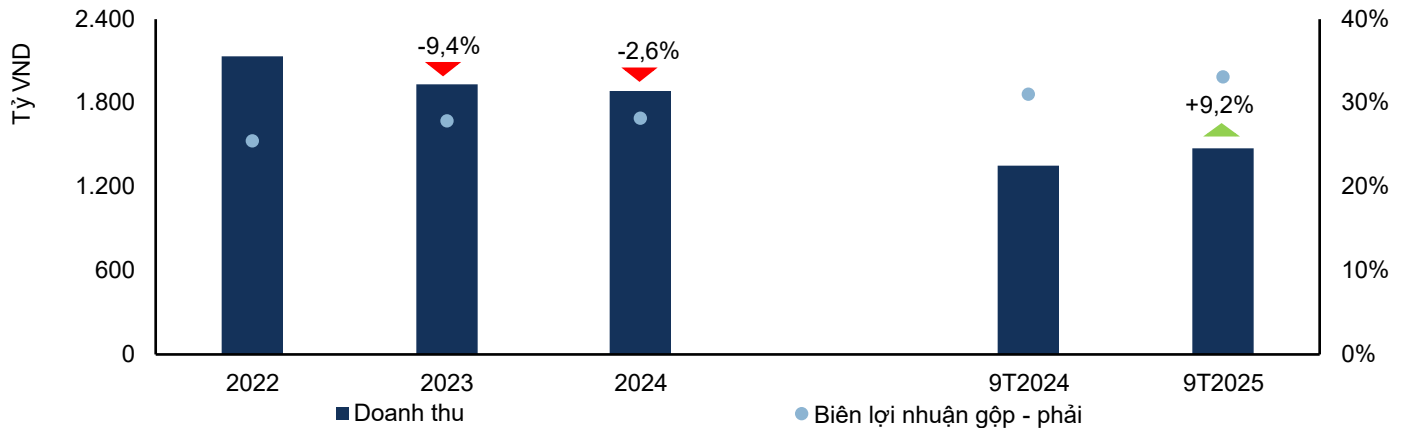


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp và ước tính

¹ Tái đàn là hoạt động bổ sung/nhập mới đàn vật nuôi.

I. Mảng thức ăn chăn nuôi (24% doanh thu) – Tiêu thụ cải thiện nhờ nhu cầu tái đàn phục hồi

Biểu đồ 5. Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng thức ăn chăn nuôi HPA phục hồi tích cực trong 9T2025



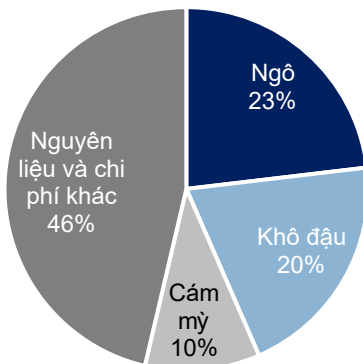
Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp và ước tính

Doanh thu TACN của HPA giảm trong giai đoạn 2022 – 2024 do sản lượng tiêu thụ và giá bán suy giảm trong bối cảnh nhu cầu tái đàn heo của các hộ chăn nuôi thấp và thị trường ngày càng cạnh tranh gay gắt. Đến 9T2025, doanh thu phục hồi từ mức nền thấp nhờ nhu cầu TACN cho heo tăng trở lại khi hoạt động tái đàn tích cực hơn và nhu cầu TACN cho gia cầm duy trì tăng.

Biên lợi nhuận gộp TACN duy trì xu hướng tăng kể từ năm 2023 đến nay nhờ chi phí sản xuất giảm mạnh hơn so với đã giảm giá bán đầu ra. Chi phí sản xuất TACN duy trì giảm theo xu hướng giảm giá nguyên liệu TACN thế giới nhờ nguồn cung dồi dào thúc đẩy bởi thời tiết thuận lợi và nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc (quốc gia nhập khẩu nông sản lớn trên thế giới) giảm so với mức đỉnh 2022.

1. Đầu vào – Phụ thuộc vào nguyên liệu TACN nhập khẩu, hưởng lợi nhờ giá nguyên liệu giảm

Biểu đồ 6. Ngô, khô đậu tương và cám mỳ ước chiếm ~54% cơ cấu giá vốn của HPA 2024



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp và ước tính

Giá nguyên liệu TACN đầu vào (ngô, khô đậu và cám mỳ) của HPA chịu ảnh hưởng bởi biến động giá ngô, khô đậu và lúa mỳ thế giới do nguồn cung phụ thuộc chủ yếu vào nhập khẩu. Chi phí nguyên liệu chiếm khoảng 80% giá vốn sản xuất TACN của HPA. Trong đó, ngô, khô đậu tương và cám mỳ ước tính chiếm khoảng 54% cơ cấu giá vốn và phụ thuộc chủ yếu vào nguồn nhập khẩu.

Do điều kiện thổ nhưỡng hạn chế và hiệu quả kinh tế thấp, các nguyên liệu thức ăn chăn nuôi sản xuất nội địa mới đáp ứng khoảng 35% nhu cầu tiêu thụ (theo Cục chăn nuôi và thú y). Việt Nam vẫn phụ thuộc lớn (~65%) vào nguồn nguyên liệu TACN nhập khẩu. Cụ thể, nguồn nguyên liệu của HPA chủ yếu được cung cấp bởi các nhà nhập khẩu nguyên liệu TACN lớn trong nước như Cargill, Asia Goldman, Bunge ...

Giai đoạn 2022 – 2024, chi phí sản xuất thức ăn chăn nuôi của HPA duy trì giảm bình quân -4,8%/năm theo đã giảm giá các nguyên liệu TACN thế giới. Giá ngô, lúa mỳ và khô đậu tương duy trì giảm (lần lượt -20,1%/năm; -18,3%/năm và -7,1%/năm) do hoạt động sản xuất gia tăng tại các khu vực xuất khẩu lớn, thúc đẩy bởi thời tiết thuận lợi và nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc (quốc gia nhập khẩu nông sản lớn trên thế giới) giảm so với mức đỉnh 2022.

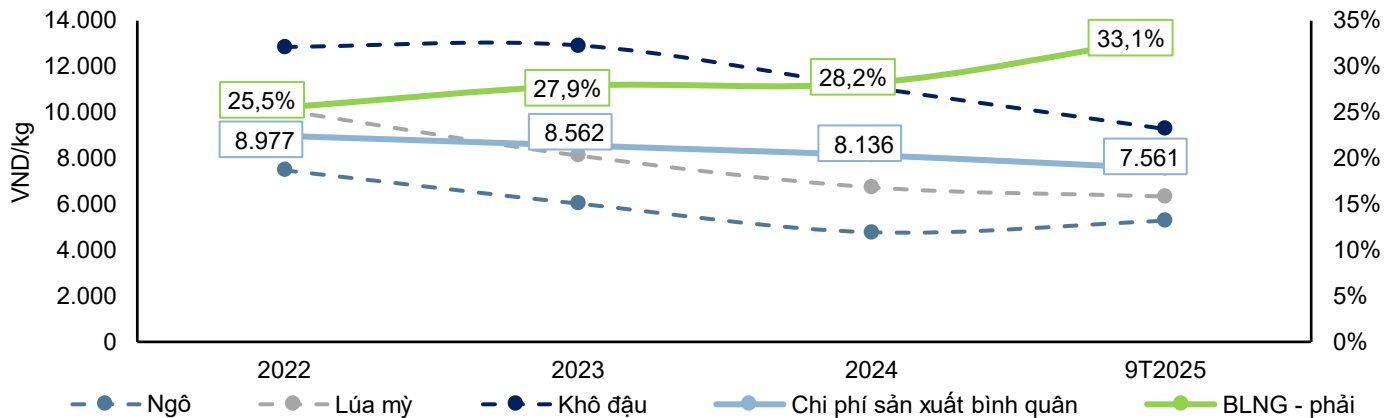
Trong 9T2025, chi phí sản xuất bình quân HPA tiếp đã giảm (-7,0% so với bình quân 2024) nhờ giá khô đậu và lúa mỳ giảm mạnh hơn mức tăng giá ngô, cụ thể:

- Giá lúa mỳ (10% chi phí) giảm -5,9% so với bình quân 2024 nhờ hoạt động sản xuất tích cực tại Canada (+7,6% YoY) và Australia (+31,4% YoY) bù đắp cho mùa vụ kém tại EU (-9,8% YoY) do thời tiết cực đoan

trong giai đoạn gieo trồng (Q3/2024) niên vụ 2024/25. Hơn nữa, việc Nga (xuất khẩu lúa mì lớn nhất thế giới) thông báo hạ thuế xuất khẩu lúa mì về mức 0 USD/tấn cũng là yếu tố tạo áp lực lên giá.

- Giá khô đậu (20% chi phí) giảm -16,3% so với bình quân 2024 nhờ sản lượng sản xuất gia tăng tại Argentina (+18,1% YoY), Brazil (+5,8% YoY) và Mỹ (+7,8% YoY) niên vụ 2024/25, hỗ trợ bởi (1) tình hình thời tiết thuận lợi hơn và (2) các nhà máy ép dầu đẩy mạnh sản xuất để tận dụng giá dầu thực vật ở mức cao.
- Ngược lại, giá ngô (23% chi phí) tăng +10,4% so với bình quân 2024 do nguồn cung các quốc gia xuất khẩu chủ chốt kém khả quan. Sản lượng ngô vụ 2024/25 tại Mỹ, Argentina và Ukraine giảm lần lượt -2,9% YoY; -2,0% YoY & -17,5% YoY do thời tiết khô hạn và dịch bệnh ngô lùn lá sọc ở Argentina.

Biểu đồ 7. Giá ngô, khô đậu và lúa mì thế giới duy trì giảm giúp BLNG TACN cải thiện tích cực giai đoạn 2022 – 9T2025



Nguồn: World Bank, HPA, FPTTS tổng hợp

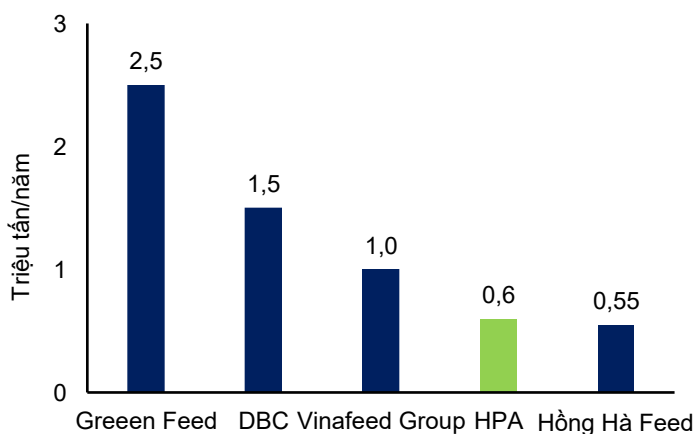
Giai đoạn 2022 – 9T2025, BLNG mảng TACN của HPA cũng cải thiện từ mức 25,5% (2022) lên mức 33,1% (9T2025), tương ứng với mức sụt giảm chi phí sản xuất thức ăn chăn nuôi.

2. Sản xuất – Quy mô sản xuất nhỏ so với các doanh nghiệp nội địa

Nhìn chung, quy trình sản xuất thức ăn chăn nuôi của các doanh nghiệp Việt Nam tương đồng với các khâu sàng lọc, trộn thô, nghiền nguyên liệu, ép viên và đóng gói thành phẩm. Sự khác biệt trong sản phẩm của các doanh nghiệp chủ yếu đến từ chất lượng và tỷ lệ phối trộn các nguyên liệu.

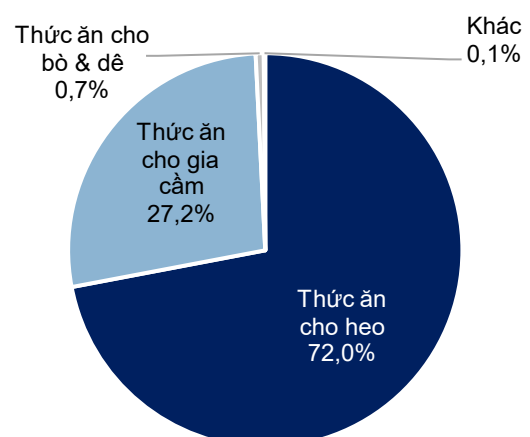
HPA hiện có 2 nhà máy sản xuất TACN với tổng CSTK là 600 nghìn tấn/năm, bao gồm 1 nhà máy ở Hưng Yên (miền Bắc) với CSTK 300 nghìn tấn/năm và 1 nhà máy ở Đồng Nai (miền Nam) với CSTK 300 nghìn tấn/năm, giúp đáp ứng được nhu cầu TACN ở hai miền. So với các doanh nghiệp nội địa khác, quy mô sản xuất của HPA còn khá nhỏ. Chúng tôi ước tính, hiện tại doanh nghiệp mới sử dụng khoảng ~57% công suất các nhà máy. Trong đó, thức ăn cho heo và gia cầm là sản phẩm sản xuất chính của HPA.

Biểu đồ 8. Công suất sản xuất của HPA còn nhỏ so với các doanh nghiệp TACN nội địa của Việt Nam



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Biểu đồ 9. Thức ăn cho heo và gia cầm chiếm phần lớn sản lượng đầu ra của HPA năm 2024



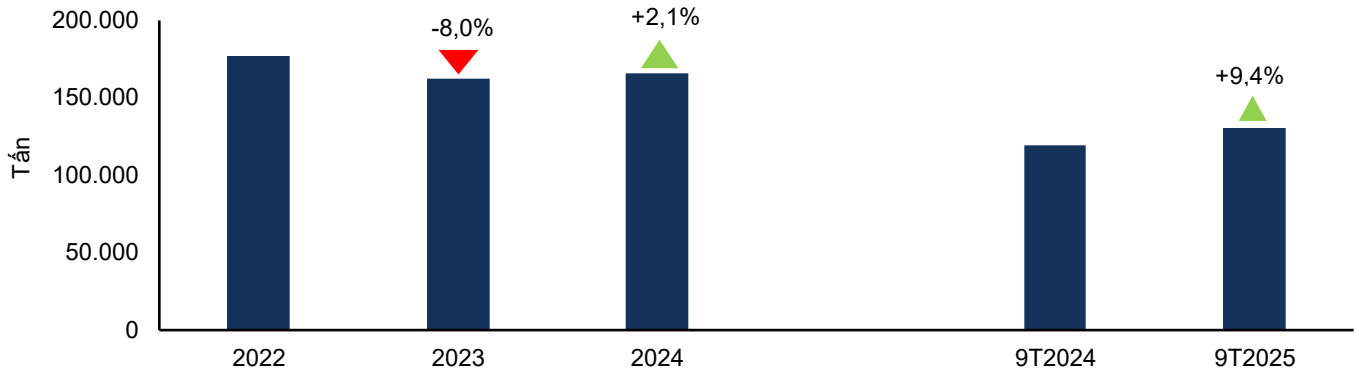
Nguồn: HPA, FPTTS tổng hợp

3. Đầu ra – Tiêu thụ phục hồi nhờ nhu cầu tái đàn gia tăng, trong khi giá bán tiếp tục suy giảm do cạnh tranh

3.1. Sản lượng TACN phục hồi nhờ nhu cầu tiêu thụ cho heo và gia cầm gia tăng bởi hoạt động tái đàn tích cực

Bình quân khoảng 51% lượng thức ăn chăn nuôi đầu ra HPA dùng để phục vụ cho hoạt động chăn nuôi nội bộ và khoảng 49% lượng còn lại được bán ra ngoài thị trường dưới hai thương hiệu HP Feed và Big Boss. Thức ăn chăn nuôi được doanh nghiệp phân phối thông qua hơn 600 đại lý bán sỉ phân bố khắp cả nước.

Biểu đồ 10. Sản lượng tiêu thụ TACN của HPA tăng tích cực và đạt +9,4% YoY trong 9T2025

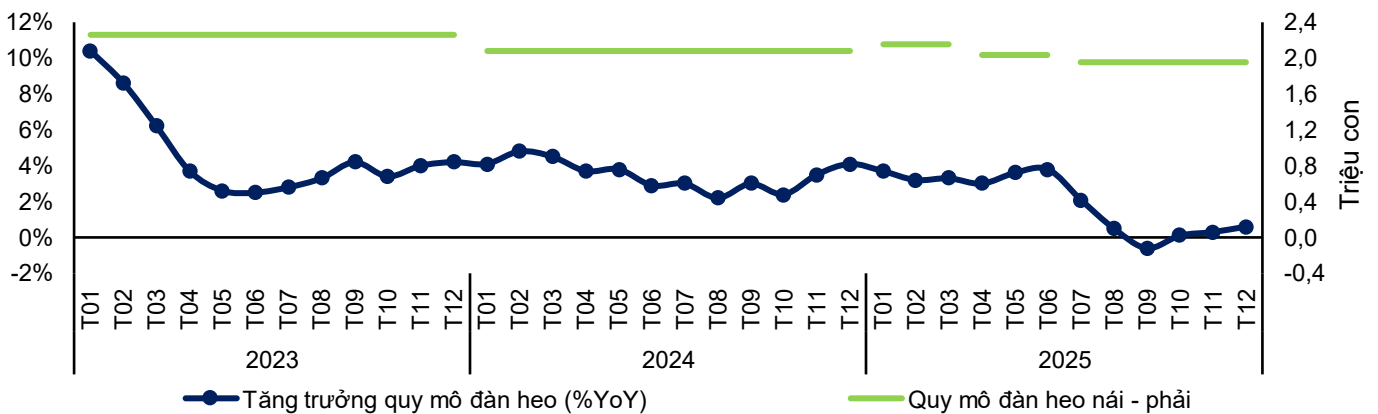


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp và ước tính

Giai đoạn 2022 – 2024, sản lượng TACN bán ra của HPA biến động theo nhu cầu TACN ngoài thị trường, phục hồi +2,1% YoY sau khi sụt giảm -8,0% YoY năm 2023, nhờ nhu cầu TACN cho gia cầm gia tăng trong bối cảnh giá trứng và gia cầm cao thúc đẩy hoạt động tái đàn, trong khi nhu cầu TACN cho heo nhìn chung đi ngang.

Trong 9T2025, sản lượng TACN tiêu thụ của HPA ước tăng +9,4% YoY, chủ yếu đến trong 1H2025 (ước tính tăng +12,0% YoY) nhờ (1) nhu cầu TACN cho gia cầm duy trì tăng +7,1% YoY và (2) nhu cầu TACN cho heo gia tăng nhờ hoạt động tái đàn heo có xu hướng phục hồi (tăng trưởng tổng đàn heo cao hơn +0,9 đpt so với 1H2024) khi dịch ASF được kiểm soát (số ổ dịch giảm -48% YoY trong 1H2025) thúc đẩy các hộ nuôi thả heo trở lại. Trong Q3/2025, sản lượng tiêu thụ TACN tăng trưởng chậm lại, ước tính +3,0% YoY do dịch ASF tái bùng phát (số ổ dịch gấp 3,3 lần YoY) khiến các hộ hạn chế chăn nuôi do lo ngại thiệt hại (tổng đàn heo ước giảm -0,6% YoY).

Biểu đồ 11. Tăng trưởng tổng đàn heo phục hồi trong 1H2025, sau đó suy giảm trong Q3/2025 do dịch ASF bùng phát

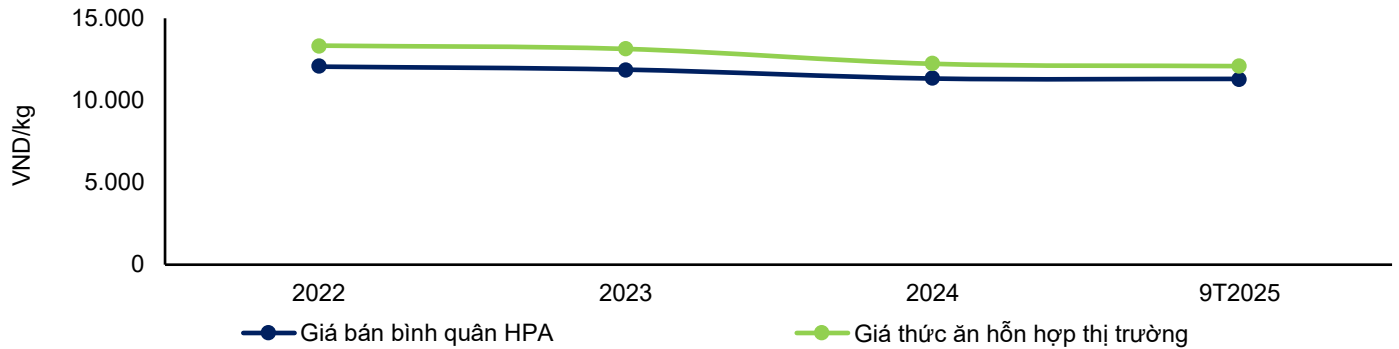


Nguồn: NSO, Agromonitor

3.2. Giá bán thức ăn chăn nuôi giảm theo xu hướng thị trường do cạnh tranh gay gắt bởi thị trường phân mảnh và nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng thấp

Giai đoạn 2022 – 9T2025, giá bán TACN của HPA giảm -2,1%/năm theo đà giảm của giá thị trường do (1) cạnh tranh trong ngành gay gắt và (2) giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt.

Biểu đồ 12. Giá bán TACN của HPA giảm bình quân -2,1%/năm giai đoạn 2022 – 9T2025

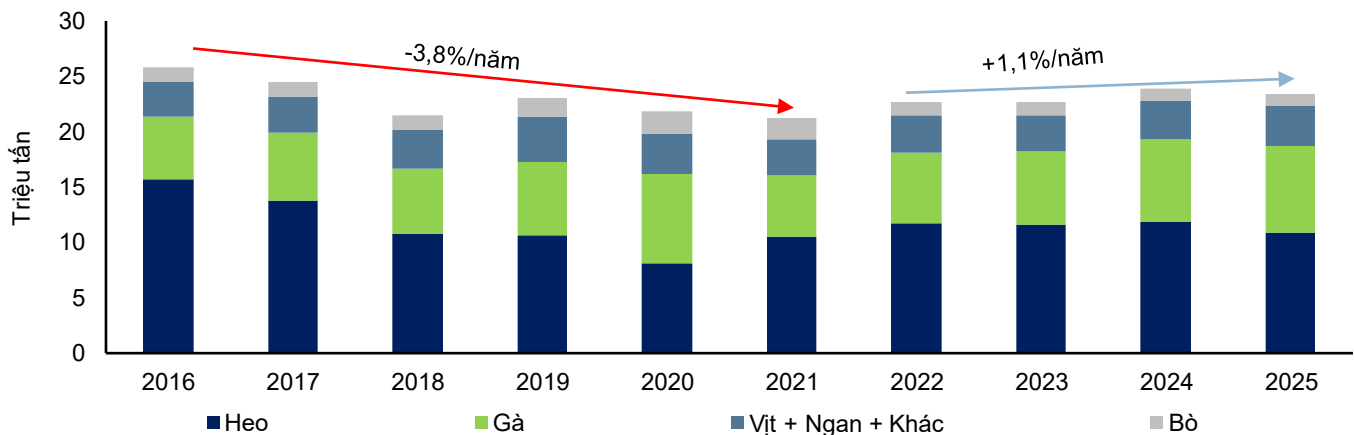


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

Cạnh tranh trong ngành TACN Việt Nam gay gắt do (1) nhu cầu tiêu thụ chậm và (2) thị trường phân mảnh, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm lĩnh thị phần.

(1) Tiêu thụ thức ăn chăn nuôi của Việt Nam dần bước vào giai đoạn bão hòa.

Biểu đồ 13. Nhu cầu thức ăn chăn nuôi của Việt Nam duy trì giảm -3,8%/năm giai đoạn 2016 – 2021, sau đó phục hồi chậm +1,1%/năm từ năm 2022 đến nay

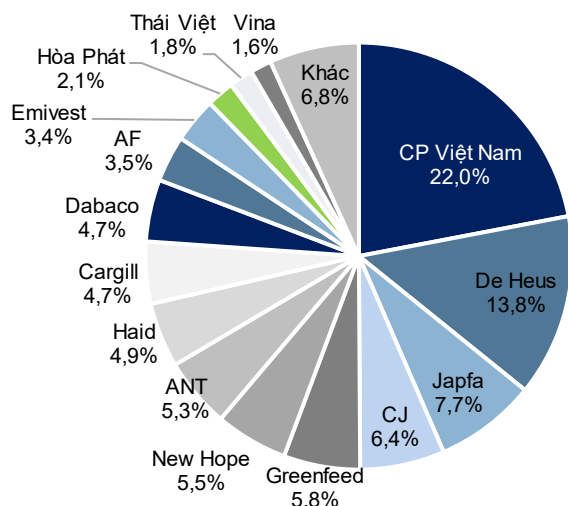


Nguồn: Agromonitor

- Giai đoạn 2016 – 2021, sản lượng tiêu thụ giảm -3,8%/năm chủ yếu do nhu cầu thức ăn cho heo (chiếm bình quân 50% tổng tiêu thụ) suy giảm. Hoạt động chăn nuôi heo chịu ảnh hưởng tiêu cực từ (1) dịch Tả lợn Châu Phi bùng phát năm 2019 và (2) giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tăng mạnh giai đoạn 2017 – 2018 và 2020 – 2021. Các hộ nông dân giảm tái đàn trong giai đoạn này, thể hiện qua sản lượng đàn nái ước giảm -9,3%/năm.
- Giai đoạn 2022 – 2025, tiêu thụ thức ăn chăn nuôi có xu hướng phục hồi chậm với mức +1,1%/năm chủ yếu do sự gia tăng nhu cầu của mảng gà nhờ giá gà tăng thúc đẩy hoạt động tái đàn. Trong khi đó, nhu cầu thức ăn cho heo ghi nhận xu hướng giảm -2,3%/năm sau khi phục hồi tích cực vào 2022 do hạn chế/giảm tái đàn trong giai đoạn trên (quy mô đàn heo nái giảm -4,4%/năm) bởi (1) dịch tả lợn Châu Phi diễn biến phức tạp, (2) các hộ nông dân chịu áp lực kép từ giá thức ăn neo cao và giá heo giảm mạnh trong 2 năm liên tục (2022 – 2023).

(2) Thị trường TACN phân mảnh với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm lĩnh thị phần làm gia tăng mức độ cạnh tranh đối với các doanh nghiệp nội địa.

Biểu đồ 14. Mạng TACN của Việt Nam phân mảnh với các doanh nghiệp FDI chiếm 79% thị phần 2024



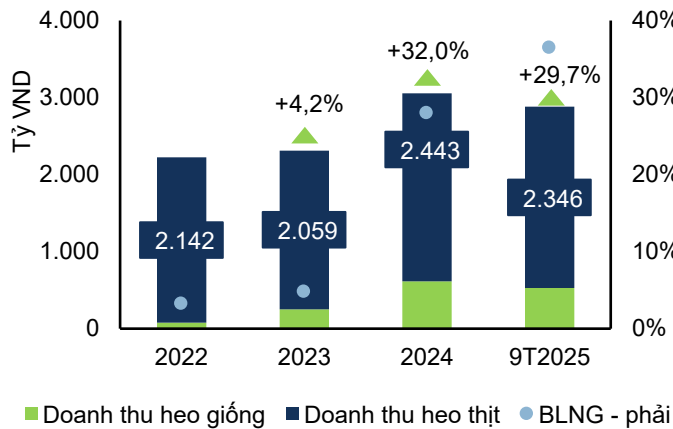
Nguồn: Agromonitor

Mạng TACN của Việt Nam tương đối phân mảnh với sự tham gia của hơn 250 doanh nghiệp, trong đó 15 doanh nghiệp chiếm 93% thị phần. Trong nhóm 15 doanh nghiệp này, các doanh nghiệp FDI thống lĩnh ~79% thị phần nhờ lợi thế cạnh tranh về quy mô và trình độ khoa học công nghệ (do có thâm niên lâu đời khoảng 50 – 100 năm), trong khi nhóm doanh nghiệp nội địa (Dabaco, GreenFeed, Hòa Phát, Vina) chỉ chiếm khoảng ~14%.

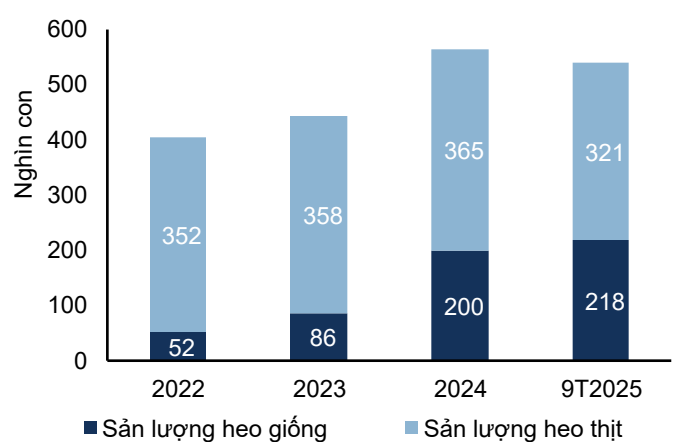
II. Mảng chăn nuôi heo (46% doanh thu) – Lợi thế về chất lượng con giống vượt trội

Sản phẩm chính của mảng heo bao gồm (1) heo giống (trong đó số ít là heo bố mẹ², phần lớn là heo con thương phẩm³) và (2) heo thịt (heo thịt thương phẩm⁴). Giai đoạn 2022–9T2025, doanh thu tăng trưởng liên tục +17,3%/năm trong giai đoạn 2022–2024 và +29,7% YoY trong 9T2025, với động lực chính đến từ mảng heo giống khi sản lượng tiêu thụ heo con thương phẩm gia tăng mạnh nhờ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ chuyển dịch từ mô hình tự nuôi nái (quy mô đầu tư lớn, yêu cầu kỹ thuật cao và thời gian hoàn vốn dài) sang mô hình chuyên nuôi thịt (vỗ béo) để giảm thiểu rủi ro của dịch ASF. Trong giai đoạn trên, biên lợi nhuận gộp của mảng heo cũng gia tăng đáng kể từ mức 3,4% (2022) lên 36,6% (9T2025) nhờ (1) biên lợi nhuận gộp của cả mảng heo giống và heo thịt đều cải thiện khi chi phí TACN đầu vào giảm & giá bán heo gia tăng, và (2) mảng heo giống (biên lợi nhuận gộp cao hơn trung bình ~30 đpt so với mảng heo thịt) gia tăng tỷ trọng trong doanh thu từ 3,6% (2022) lên 18,5% (9T2025).

Biểu đồ 15. Doanh thu & lợi nhuận mảng heo của HPA tăng tích cực trong giai đoạn 2022 – 9T2025



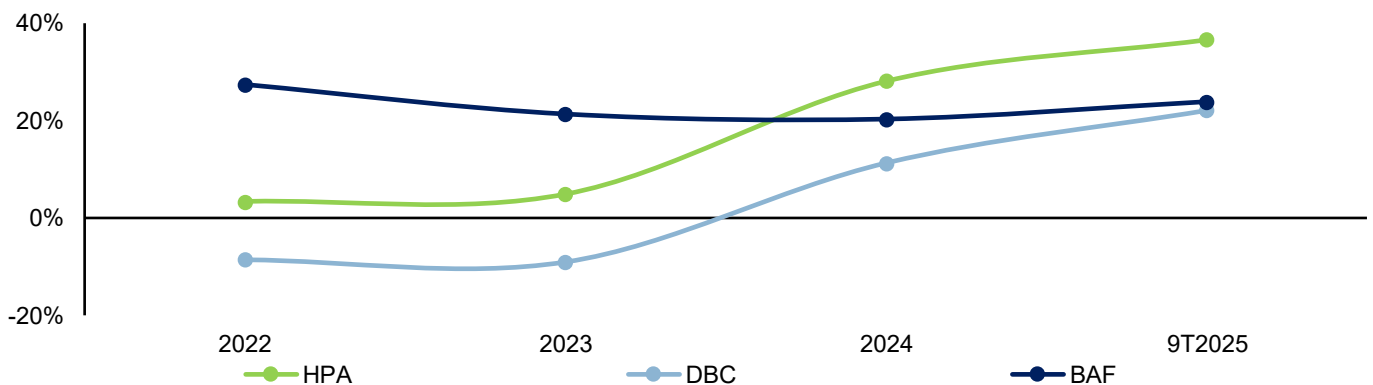
Biểu đồ 16. Heo giống thương phẩm gia tăng trong cơ cấu tiêu thụ của HPA giai đoạn 2022 – 9T2025



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2022 – 2023, biên LNG của HPA thấp hơn so với BAF trong chủ yếu do BAF được hưởng lợi từ việc mua nguyên liệu TACN từ CTCP Tập đoàn Tân Long (cùng chủ tịch HĐQT là ông Trương Sỹ Bá) với giá thấp hơn 10 – 15% so với giá thị trường trước năm 2024. Trong giai đoạn 2024–9T2025, biên LNG của HPA đã cao hơn BAF và DBC nhờ (1) tối ưu chi phí đầu vào bởi việc sử dụng con giống Danbred với năng suất sinh sản và sinh trưởng vượt trội so với BAF và DBC và (2) BAF không còn được ưu đãi chi phí TACN đầu vào kể từ năm 2024.

Biểu đồ 17. BLNG mảng heo của HPA cao hơn so với các doanh nghiệp niêm yết khác kể từ 2024



Nguồn: HPA, DBC, BAF, FPTS tổng hợp

² Heo bố mẹ (hậu bị) Hòa Phát: Lai tạo từ giống Landrace và Yorkshire thuần, với mục đích làm heo nái để sản xuất heo thương phẩm. Trọng lượng xuất bán ~80–95 kg khi đạt 21 tuần tuổi.

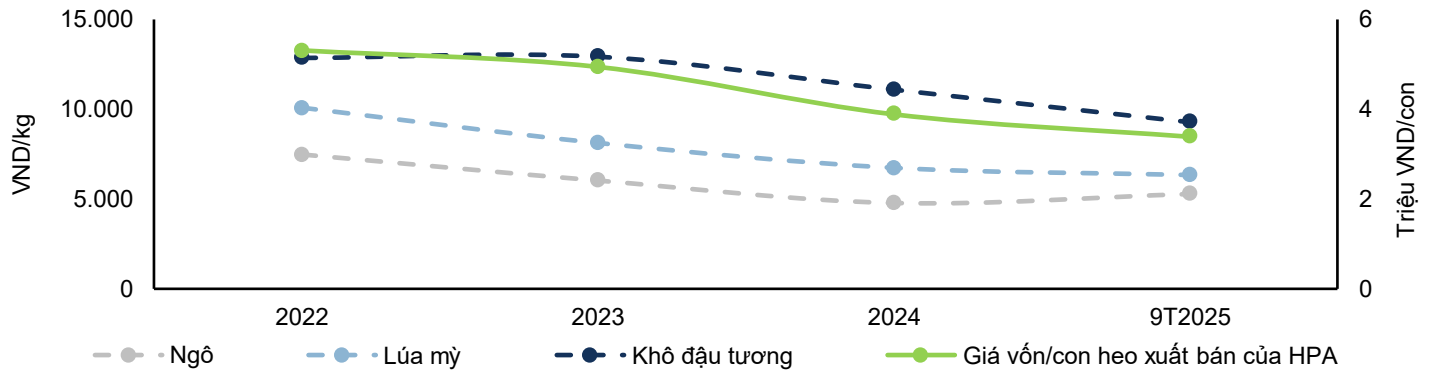
³ Heo con thương phẩm Hòa Phát: Lai tạo từ giống Landrace, Yorkshire và Duroc, với mục đích vỗ béo và giết mổ. Trọng lượng xuất bán ~7–12 kg khi đạt 6–7 tuần tuổi.

⁴ Heo thịt Hòa Phát: Heo con thương phẩm sau khi được vỗ béo. Trọng lượng xuất bán ~115–120 kg khi đạt 23 tuần tuổi.

1. Đầu vào – Hướng lợi từ giá nguyên liệu TACN giảm và chất lượng con giống vượt trội

TACN chiếm khoảng 50% chi phí chăn nuôi heo của HPA và chủ yếu được cung cấp từ 2 nhà máy sản xuất nội bộ của doanh nghiệp. Giai đoạn 2022 – 9T2025, chi phí chăn nuôi heo thương phẩm ước tính giảm -3,8%/năm chủ yếu nhờ giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt. Cụ thể, giá ngô, lúa mỳ và khô đậu tương thế giới duy trì xu hướng giảm giúp chi phí sản xuất TACN của HPA giảm bình quân -5,6%/năm.

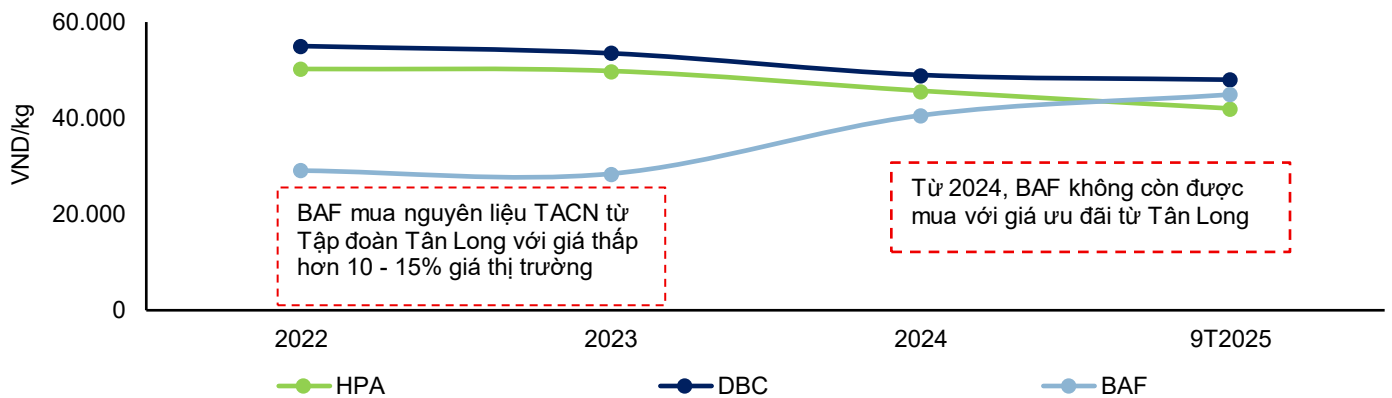
Biểu đồ 18. Chi phí chăn nuôi duy trì giảm trong giai đoạn 2022 – 9T2025 chủ yếu nhờ chi phí nguyên liệu TACN thế giới (quy đổi sang VND) duy trì giảm



Nguồn: HPA, World Bank, FPTS tổng hợp và ước tính

Chi phí nuôi heo thịt thương phẩm của HPA ở mức thấp so với các doanh nghiệp nội địa nhờ (1) năng suất sinh sản giống cao và (2) thời gian xuất chuồng ngắn giúp tối ưu chi phí.

Biểu đồ 19. So với các doanh nghiệp chăn nuôi heo nội địa, HPA đang có chi phí giá vốn/heo thịt thương phẩm thấp



Nguồn: HPA, DBC, BAF, FPTS tổng hợp

Về năng suất, năng suất đàn nái của HPA đạt 33 – 34 heo cái sữa/nái/năm (cao hơn ~46% so với năng suất bình quân cả nước) chủ yếu nhờ (i) lợn giống gốc được nhập thuần chủng từ Danbred (Đan Mạch) năng suất cao ([chi tiết](#)) và (ii) chú trọng trong chất lượng TACN và công tác chăn nuôi. Đối với thời gian xuất chuồng, thời gian nuôi và trọng lượng xuất bán của heo HPA vượt trội hơn so với trung bình ngành và so với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành.

Bảng 1. Năng suất sinh sản và sinh trưởng heo giống của HPA cao hơn một số doanh nghiệp nội địa và cao hơn so với trung bình ngành chăn nuôi heo của Việt Nam

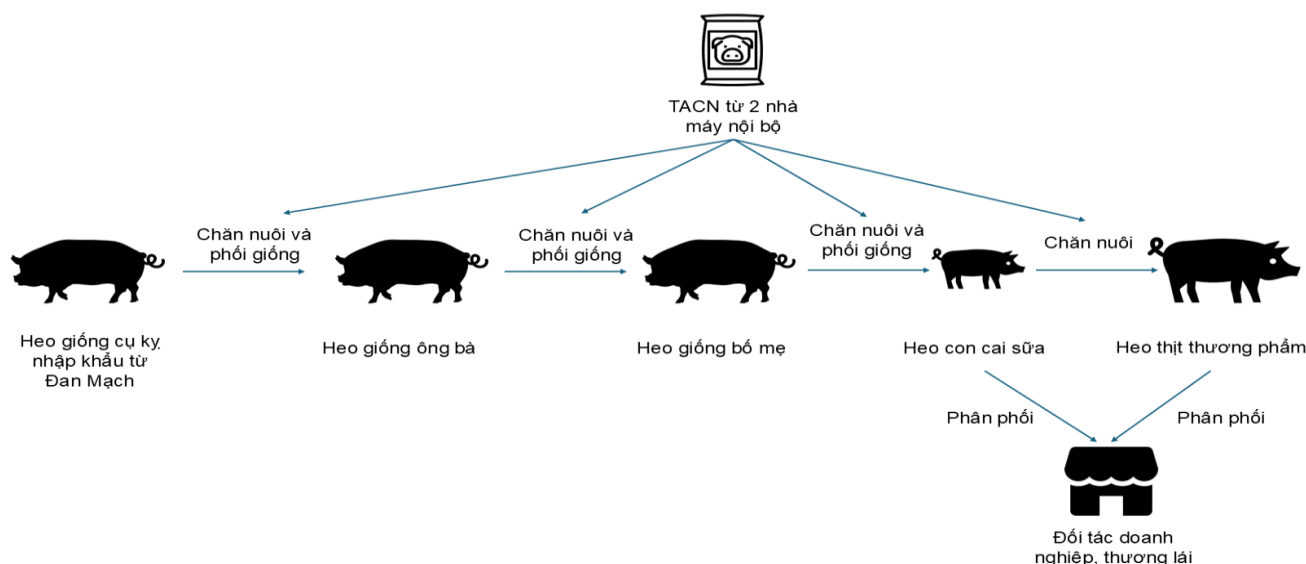
	HPA	DBC	BAF	Bình quân ngành
Năng suất heo nái bố mẹ (con/nái/năm)	34	30	28	23
Thời gian chăn nuôi từ heo cai sữa đến khi xuất chuồng (tuần)	23	23	24	26
Trọng lượng xuất bán (kg)	120	105	100	100

Nguồn: HPA, DBC, BAF, FPTS Tổng hợp

2. Sản xuất – Chăn nuôi theo mô hình khép kín với quy mô còn thấp so với các doanh nghiệp trong nước

Tương tự các doanh nghiệp đầu ngành chăn nuôi heo, HPA vận hành chuỗi giá trị chăn nuôi hoàn chỉnh tại 7 trang trại khép kín do công ty sở hữu và quản lý. Công ty hoàn toàn tự chủ từ khâu sản xuất thức ăn đến hệ thống heo giống các cấp, bao gồm heo cụ kỵ, ông bà, bố mẹ. Nguồn heo con cai sữa sinh ra được giữ lại nuôi thành phẩm hoặc phân phối một phần ra thị trường. Mô hình tích hợp này giúp HPA đảm bảo chất lượng nhất quán và giảm thiểu tối đa rủi ro dịch bệnh.

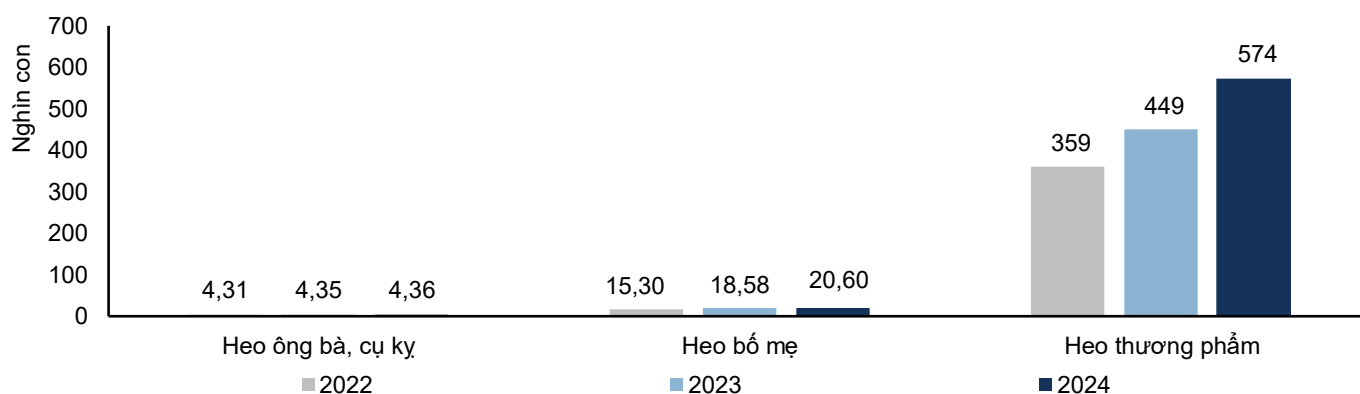
Hình 2. HPA sở hữu chuỗi giá trị chăn nuôi heo tương đối hoàn chỉnh



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2022 – 2024, tổng quy mô đàn heo của HPA tăng trưởng +25,7%/năm, với tổng CSTK hiện đạt 750 nghìn con/năm. Tuy vậy, so với các doanh nghiệp chăn nuôi nội địa và các doanh nghiệp FDI, quy mô đàn heo của HPA còn khá khiêm tốn.

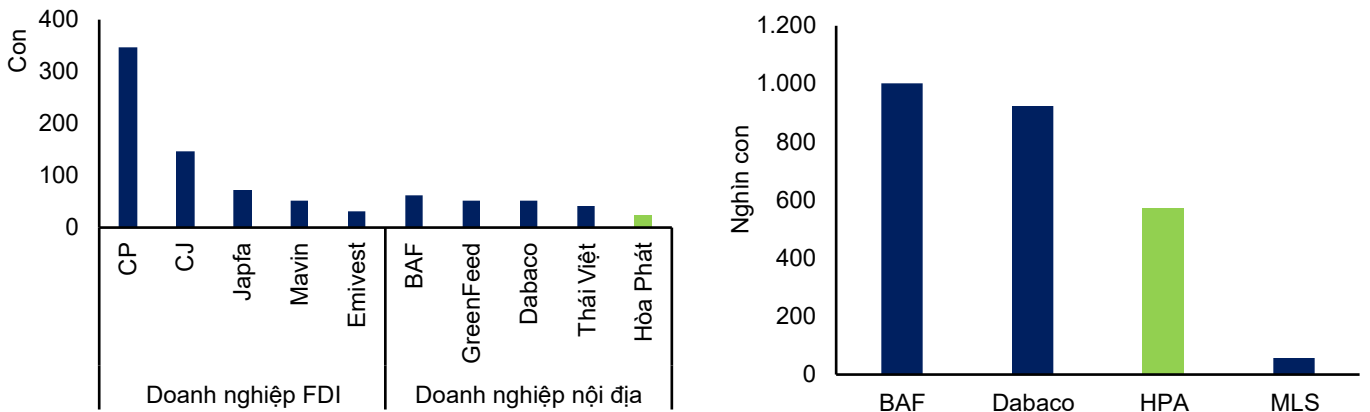
Biểu đồ 20. Quy mô đàn heo của HPA gia tăng trong giai đoạn 2022 – 2024



* Quy mô đàn heo thương phẩm cao hơn nhiều so với sức chứa tối đa của tất cả 7 trang trại (hiện ~146 nghìn con) do HPA nuôi luân phiên nhiều lứa trong một năm.

Nguồn: HPA

Biểu đồ 21. Tính đến 2025, quy mô đàn heo nái (trái) và đàn heo thương phẩm (phải) của HPA còn khá khiêm tốn so với các doanh nghiệp trong ngành

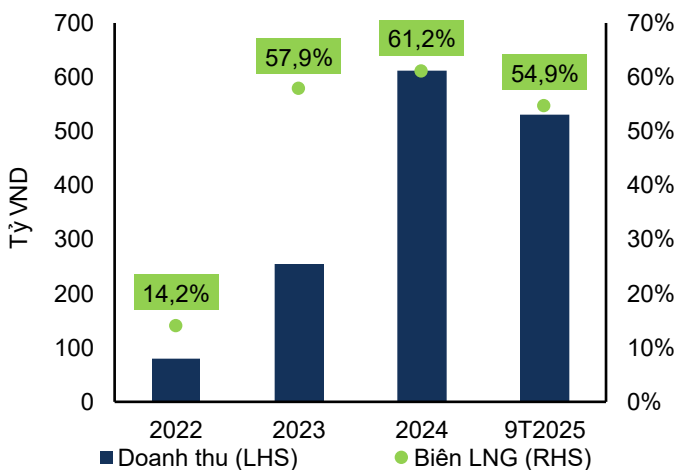


Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

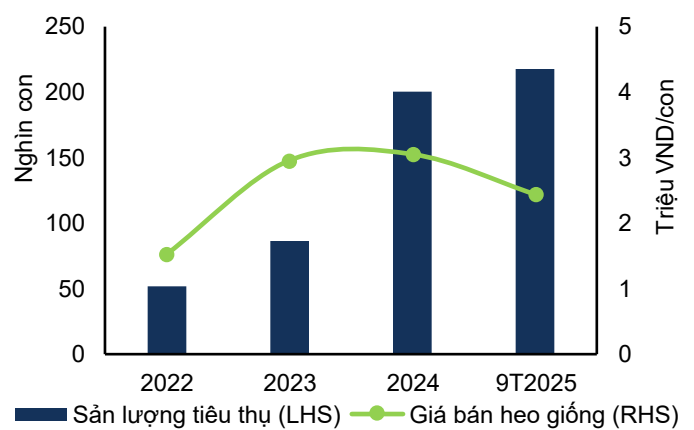
3. Đầu ra – Hưởng lợi nhờ nhu cầu heo giống cải thiện theo sự chuyển dịch sang mô hình vỗ béo

3.1. Heo giống – Tiêu thụ tăng mạnh nhờ lợi thế con giống năng suất cao và nhu cầu thị trường gia tăng

Biểu đồ 22. Doanh thu & biên LNG mảng heo giống tăng trưởng tích cực kể từ 2022



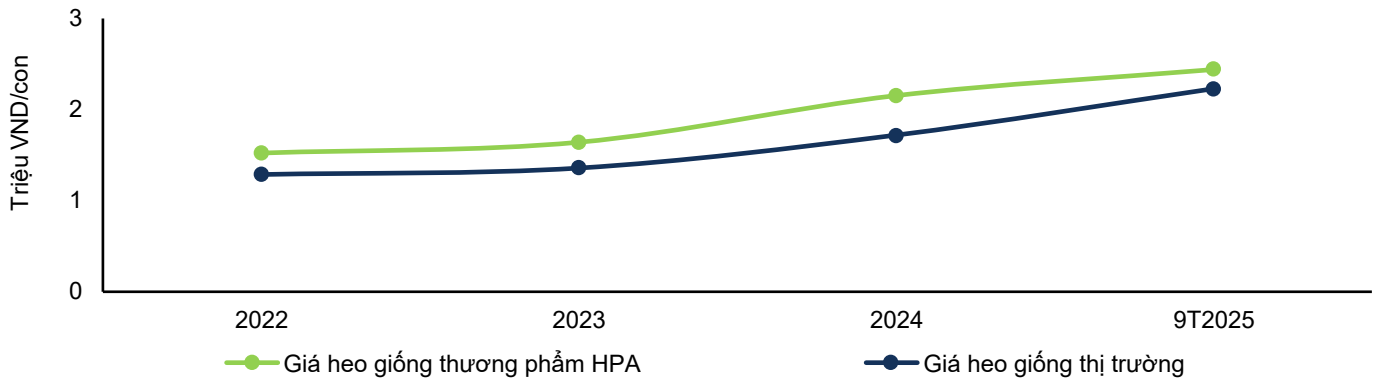
Biểu đồ 23. Sản lượng tiêu thụ & giá heo giống của HPA tăng trưởng cao giai đoạn 2022 – 9T2025



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp và ước tính

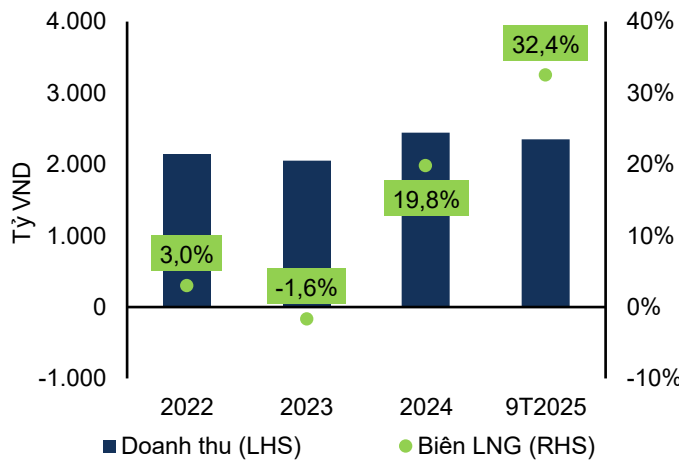
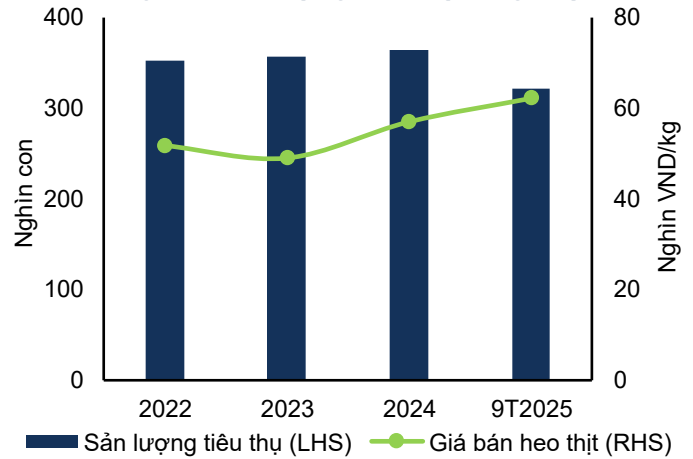
Giai đoạn 2022 – 9T2025, doanh thu mảng heo giống tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR = +671,3%/năm trong giai đoạn 2022-2024 và đạt 531 tỷ đồng trong 9T2025 (tương đương 86,9% so với cả năm 2024), chủ yếu nhờ sự cải thiện tích cực của giá bán lẫn sản lượng tiêu thụ. Trong đó, động lực tăng trưởng tới từ (1) nhu cầu tiêu thụ từ xu hướng chuyển dịch của các nông hộ nhỏ lẻ từ nuôi heo nái sinh sản sang vỗ béo heo giống thương phẩm để giảm thiểu rủi ro dịch bệnh khi dịch ASF diễn biến phức tạp (thể hiện ở quy mô đàn heo giảm nhưng tổng đàn heo vẫn ghi nhận tăng trưởng trong giai đoạn 2024 – 9T2025 [chi tiết](#)) và (2) đưa vào hoạt động trang trại heo Hòa Phát Long Hà 1 từ 2023 và đẩy mạnh tiêu thụ với hơn 90 nghìn heo giống thương phẩm năm 2024 (~45% tiêu thụ heo giống của HPA). Bên cạnh đó, giá bán heo giống của HPA gia tăng trong giai đoạn 2022 – 2024, tương đồng với diễn biến giá bán heo giống thương phẩm trên thị trường khi (1) nguồn cung hạn chế do ảnh hưởng của dịch ASF khiến suy giảm quy mô đàn nái và (2) nhu cầu tăng cao bởi làn sóng chuyển đổi từ nuôi heo nái sinh sản sang mô hình mua heo giống về vỗ béo. Trong 9T2025, giá bán heo giống trung bình của HPA giảm -20,1% YoY, mặc dù giá bán heo giống thương phẩm tăng +13,3% YoY. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu do doanh nghiệp không bán heo bố mẹ trong 9T2025 - nhóm có giá bán cao hơn đáng kể, vốn chiếm khoảng 0,3% sản lượng nhưng đóng góp ~6% doanh thu mảng heo trong cùng kỳ năm trước. Nhìn chung, giá bán heo giống thương phẩm của HPA vẫn cao hơn ~10 - 25% so với giá heo giống trên thị trường nhờ lợi thế về khả năng tăng trọng vượt trội và chất lượng con giống ổn định của giống heo Danbred.

Giai đoạn 2022 – 9T2025, biên LNG của mảng heo giống cải thiện đáng kể từ mức 14,2% (2022) lên mức trên 50% (2023 – 9T2025) nhờ giá bán heo giống cải thiện và chi phí TACN đầu vào duy trì đã giảm kể từ năm 2022.

Biểu đồ 24. Giá heo giống gia tăng mạnh trong giai đoạn 2022 – 9T2025 do ảnh hưởng của dịch ASF


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

3.2. Heo thịt – Tiêu thụ chậm lại, giá bán tăng mạnh theo diễn biến thị trường

Biểu đồ 25. Doanh thu và biên LNG mảng heo thịt cải thiện trong giai đoạn 2024 – 9T2025

Biểu đồ 26. Giá bán phục hồi mạnh kể từ năm 2023, trong khi sản lượng tiêu thụ tăng chậm


* Trọng lượng xuất chuồng trung bình của heo thịt Hòa Phát được ước tính đạt 117,5 kg/con

Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

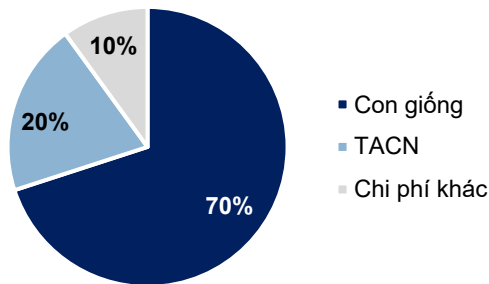
Giai đoạn 2022 - 9T2025, doanh thu mảng heo thịt tăng trưởng với CAGR = +14,1%/năm trong giai đoạn 2022-2024 và đạt 2.346 tỷ đồng trong 9T2025 (tương đương 96,0% so với cả năm 2024), chủ yếu nhờ sự cải thiện tích cực của giá bán. Theo đó, giá bán heo thịt của HPA biến động cùng xu hướng với giá thị trường, phục hồi +16,3% YoY trong năm 2024 và duy trì xu hướng tăng trong 9T2025 khi dịch ASF tái bùng phát và diễn biến phức tạp ([chi tiết](#)). Sản lượng tiêu thụ heo thịt của HPA tăng trưởng ở mức thấp +1,8%/năm trong giai đoạn 2022 – 2024 và đạt 321,1 nghìn con trong 9T2025 (~88,0% so với cả năm 2024), chủ yếu do HPA ưu tiên đẩy mạnh tiêu thụ heo giống có biên lợi nhuận gộp cao hơn trong bối cảnh nhu cầu heo giống thương phẩm được gia tăng bởi sự chuyển dịch mô hình chăn nuôi của hộ chăn nuôi nhỏ lẻ.

Giai đoạn 2022 - 9T2025, biên LNG của mảng heo thịt giảm từ mức 3,0% (2022) xuống mức đáy -1,6% (2023) do giá bán heo giảm mạnh năm 2023 (bởi trình trạng dư cung khi ngành chăn nuôi heo tái đàn ồ ạt sau giai đoạn giá heo đạt đỉnh trong 2020 – 2021), trước khi phục hồi mạnh lên mức 32,4% (9T2025) nhờ giá bán heo phục hồi từ 2023 và chi phí TACN đầu vào duy trì đà giảm từ 2022.

III. Mảng chăn nuôi bò (22% doanh thu) – Tăng trưởng nhờ mở rộng quy mô

1. Đầu vào – Giá thành giảm nhờ chi phí con giống và TACN hạ nhiệt

Biểu đồ 27. Con giống chiếm ~70% cơ cấu chi phí chăn nuôi bò Úc vỗ béo

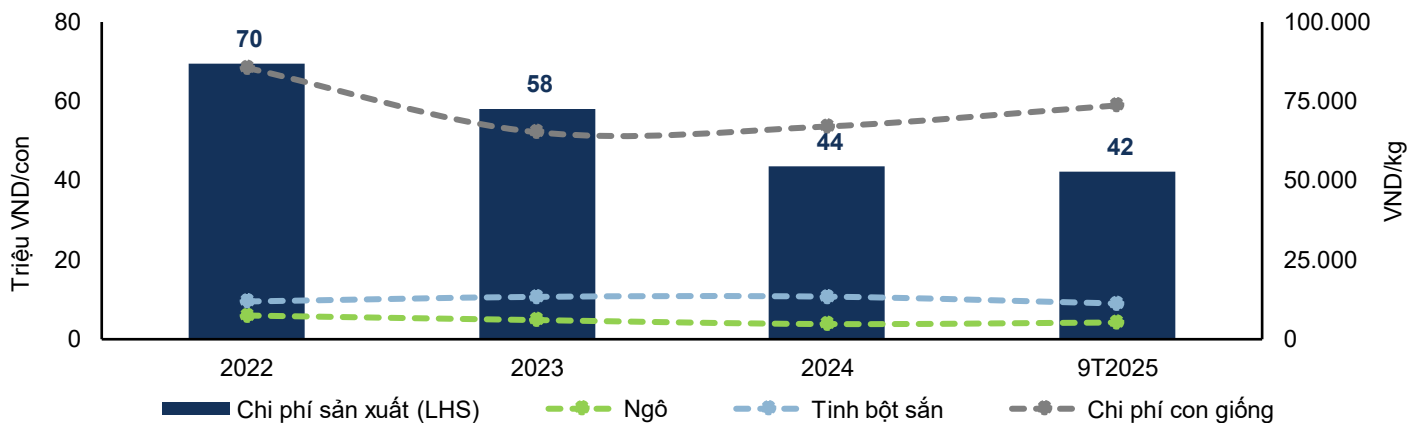


Nguồn: FPTS tổng hợp

Trong mô hình chăn nuôi bò Úc vỗ béo, con giống và TACN chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí, lần lượt đạt 70% và 20%. Trong đó, nguồn con giống chính là 3 giống bò Brahman, Droughmaster và Bos Indicus được nhập khẩu từ Úc với trọng lượng nhập ~350 -500 kg/con. Nguồn TACN được HPA tự chủ 100% thông qua 2 nhà máy thức ăn chăn nuôi để phục vụ cho việc vỗ béo đàn bò cho tới khi (thường kéo dài 2-6 tháng) đạt đủ trọng lượng để xuất chuồng (~500-700 kg/con) sẽ bán trực tiếp cho các cơ sở giết mổ.

Giai đoạn 2022-9T2025, giá thành chăn nuôi bò giảm -15,2%/năm, chủ yếu nhờ (1) chi phí bò Úc và TACN nhập khẩu suy giảm và (2) tối ưu công thức sản xuất TACN. Cụ thể, chi phí con giống và giá bột ngô & sắn lát (chiếm tổng cộng 60% trong chi phí TACN) giảm lần lượt -4,8%/năm và -6,4%/năm trong giai đoạn 2022 – 9T2025.

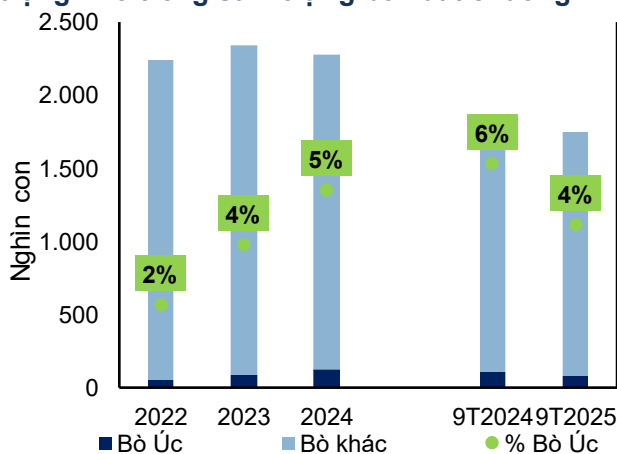
Biểu đồ 28. Giá thành chăn nuôi bò giảm -15,2%/năm trong giai đoạn 2022 – 9T2025



Nguồn: HPA, World Bank, Thai Tapioca Starch Association, FPTS tổng hợp

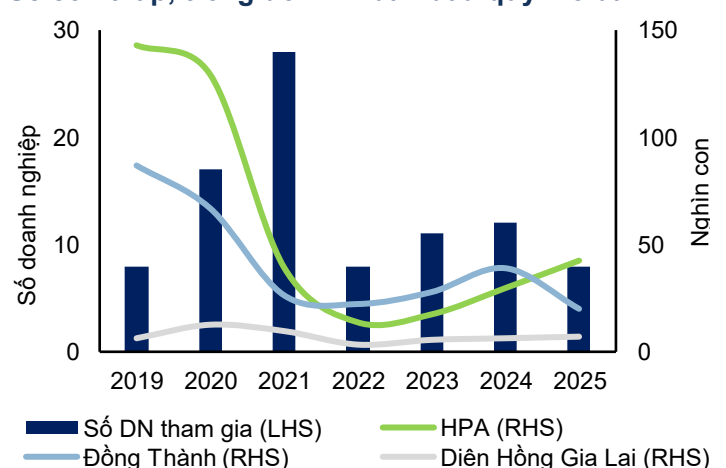
2. Sản xuất – Dẫn đầu thị phần về quy mô chăn nuôi bò Úc

Biểu đồ 29. Quy mô chăn nuôi bò Úc vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ trong sản lượng bò xuất chuồng



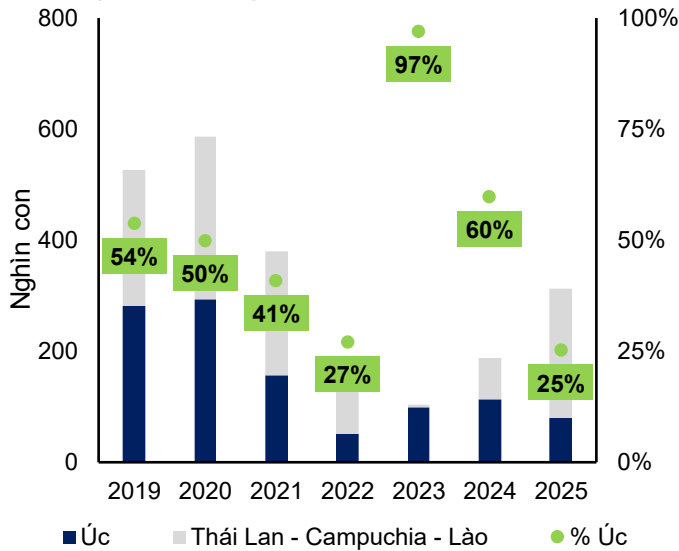
Nguồn: Agromonitor, Tổng cục Hải Quan, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 30. Số lượng doanh nghiệp chăn nuôi bò Úc còn thấp, trong đó HPA dẫn đầu quy mô đàn



Quy mô chăn nuôi bò Úc tại Việt Nam vẫn còn tương đối nhỏ, chỉ chiếm ~5% trong tổng lượng bò sống xuất chuồng do hoạt động vỗ béo và giết mổ tại Việt Nam bắt buộc phải tuân thủ tiêu chuẩn ESCAS⁵ do chính phủ Úc quy định, khiến gia tăng rào cản gia nhập ngành cho các cơ sở chăn nuôi quy mô nhỏ hoặc không có nhiều vốn.

Biểu đồ 31. Xu hướng chuyển dịch từ nhập khẩu bò sống từ Úc sang Thái Lan do chi phí rẻ hơn

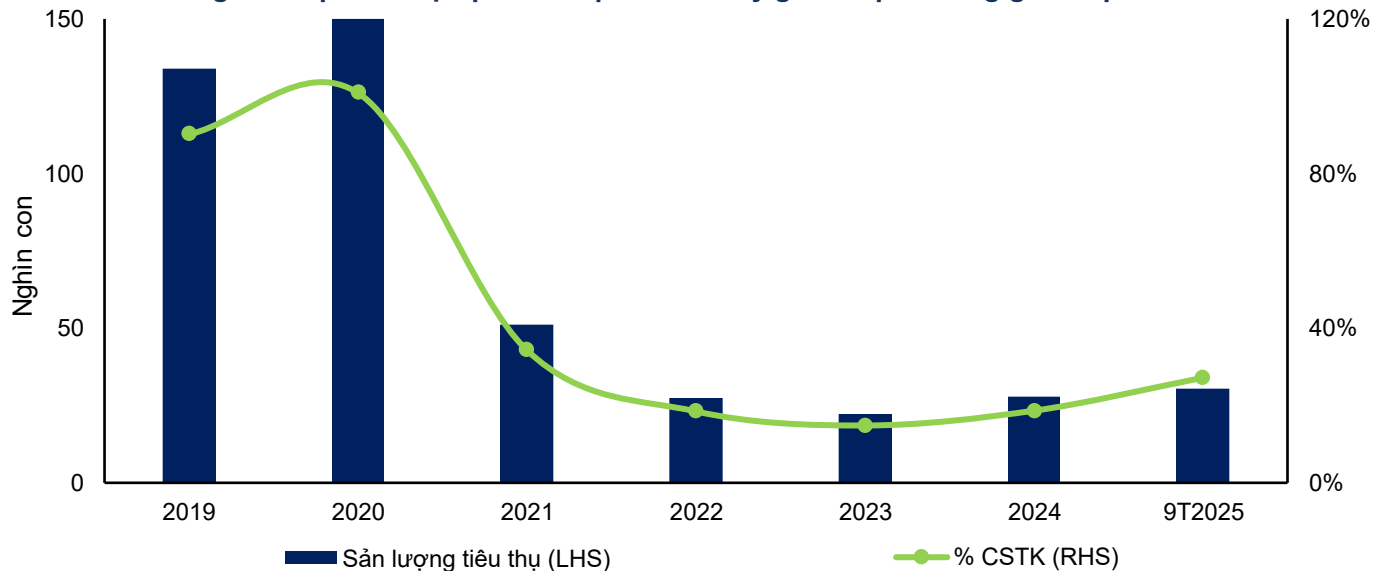


Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy hoạt động chăn nuôi bò Úc vỗ béo tại Việt Nam khá biến động, phụ thuộc vào mức chênh lệch giữa chi phí nhập khẩu bò sống giữa Úc và các nước Đông Nam Á lân cận. Riêng năm 2023, Việt Nam hạn chế cấp phép nhập khẩu đối với bò sống từ Thái Lan, Lào và Campuchia để kiểm soát dịch bệnh trong bối cảnh các ổ dịch (lở mồm long móng và viêm da nổi cục) bùng phát mạnh tại các quốc gia này trong giai đoạn 2022-2023. Trong giai đoạn 2024-2025, chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển từ xu hướng nhập khẩu bò sống từ Úc sang Thái Lan kể từ giai đoạn 2H2024 đến nay do chi phí nhập khẩu bò sống Úc trở nên kém cạnh tranh hơn bởi nhu cầu chế biến và tiêu thụ thịt bò gia tăng tại Úc. Cụ thể, chúng tôi nhận thấy Việt Nam đã ngưng nhập khẩu bò sống từ Úc trong 2,5 tháng kể từ giữa T10/2025 khi mức chênh lệch giá nhập khẩu bò sống (tính theo USD/kg) từ Thái Lan so với Úc đang ở mức rất cao ~50%.

Trong mảng chăn nuôi bò Úc, HPA hiện sở hữu 3 trang trại nuôi bò tại Hưng Yên, Quảng Trị và Đồng Nai với tổng CSTK đạt ~148,75 nghìn con/năm (tương đương 42,5 nghìn con/lứa), tương đương ~50% thị phần trong mô hình bò Úc vỗ béo tại Việt Nam năm 2025.

Biểu đồ 32. Công suất vận hành phục hồi nhẹ sau khi suy giảm mạnh trong giai đoạn 2021 – 2023



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

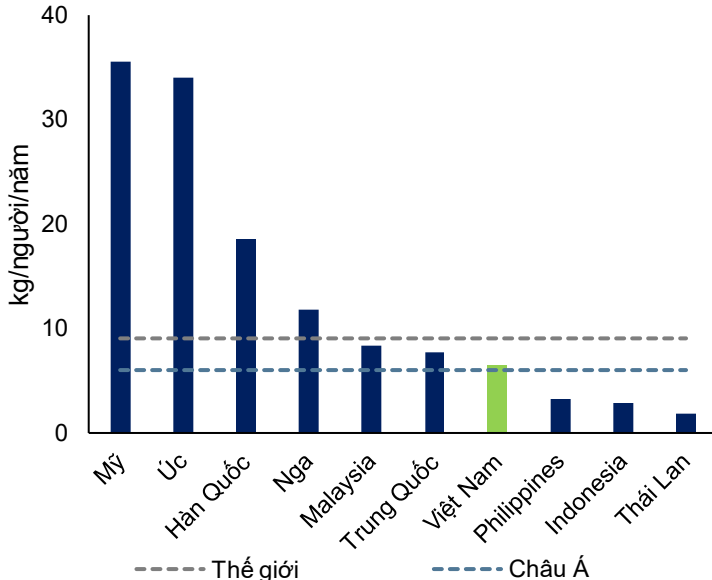
Nhìn chung, công suất vận hành của HPA giảm mạnh từ mức tối đa 100% CSTK trong năm 2020 xuống mức đáy 15% trong năm 2023 do (1) ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 trong giai đoạn 2021-2022 và (2) tái cấu trúc trong năm 2023 khi HPA tối ưu công thức dinh dưỡng TACN và tập trung vào kiểm soát chất lượng đầu vào và chi phí vận hành.

⁵ Tiêu chuẩn ESCAS (Exporter Supply Chain Assurance System): Hệ thống kiểm soát bắt buộc của Bộ Nông nghiệp Úc nhằm áp dụng trong toàn bộ chuỗi cung ứng (từ trang trại đến lò mổ), dựa trên 4 trụ cột (1) Phúc lợi động vật, (2) Kiểm soát chuỗi cung ứng, (3) Truy xuất nguồn gốc và (4) Kiểm tra độc lập. Trong trường hợp phát hiện sai phạm của các nhà nhập khẩu hay lò mổ ở nước ngoài, chính phủ Úc sẽ rút giấy phép xuất khẩu của đơn vị xuất khẩu tại Úc.

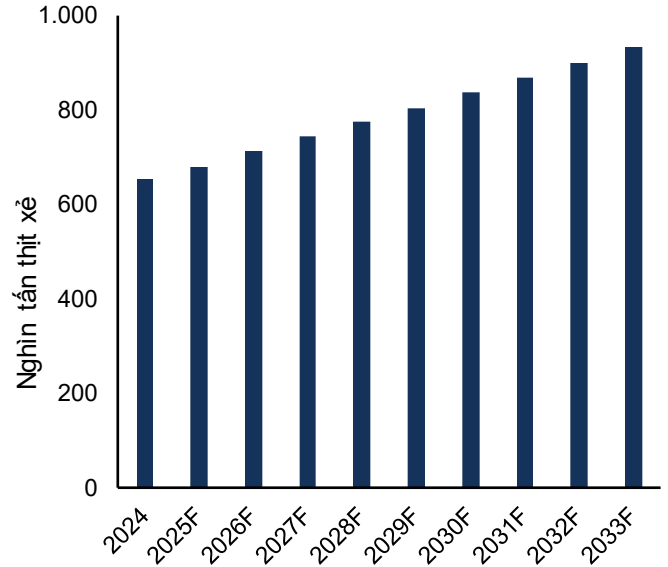
3. Đầu ra – Tăng trưởng nhờ mở rộng quy mô

Theo OECD, mức tiêu thụ thịt bò (thịt xẻ)/người tại Việt Nam năm 2024 nằm ở mức 6,5 kg/năm, cao hơn mặt bằng chung trong khu vực châu Á (~6,0 kg/năm), tuy nhiên vẫn thấp hơn ~30% so với mức trung bình của thế giới (~9,1 kg/năm). Do đó, dư địa tăng trưởng về tiêu thụ thịt bò vẫn còn tương đối lớn, với sản lượng tiêu thụ thịt bò dự kiến tăng trưởng +4,1%/năm trong giai đoạn 2024-2033F, cao hơn mức tăng trưởng trung bình của thế giới (+1,1%/năm) nhờ mức thu nhập khả dụng của người dân cải thiện khiến nhu cầu chi tiêu cho thực phẩm cao cấp như thịt bò gia tăng.

Biểu đồ 33. Mức tiêu thụ thịt bò/người/năm tại Việt Nam vẫn thấp hơn mức trung bình của thế giới (2024)



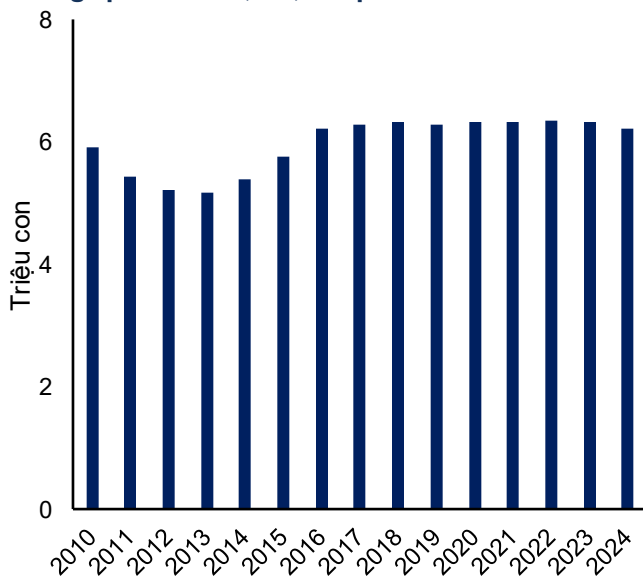
Biểu đồ 34. Sản lượng tiêu thụ thịt bò dự kiến tăng +4,1%/năm trong giai đoạn 2024-2033F



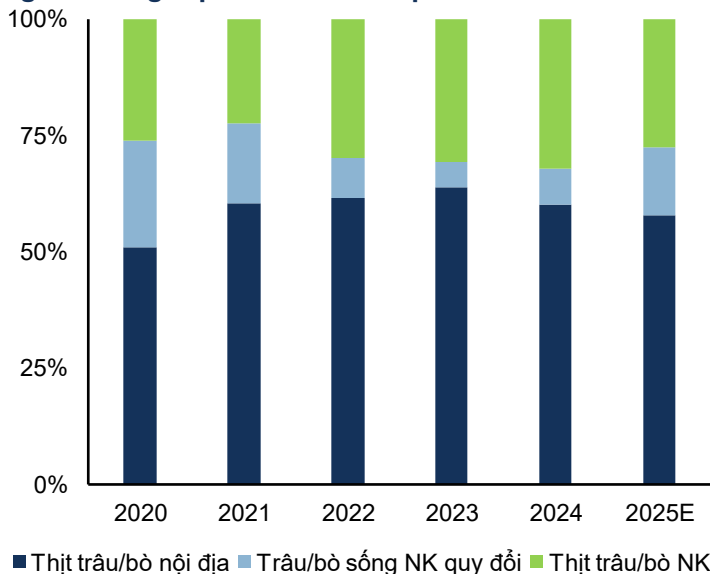
Nguồn: OECD, FPTS tổng hợp

Nhìn chung trong giai đoạn 2010-2024, tổng đàn bò Việt Nam đã chứng lại ở mức 6,2 -6,3 triệu con, tuy nhiên hiện chỉ đáp ứng được 60% nhu cầu tiêu thụ thịt bò trong nước, 40% còn lại phụ thuộc vào nguồn (1) trâu/bò sống nhập khẩu từ Úc, Thái Lan để về vỗ béo và (2) thịt trâu/bò đông lạnh nhập khẩu từ Úc, Mỹ, Canada, Ấn Độ, v.v. Nguyên nhân do giá thành chăn nuôi bò nội địa kém cạnh tranh hơn so với bò nhập khẩu khi (1) trên 90% số lượng bò thịt được nuôi trong các nông hộ theo quy mô nhỏ và phân tán, đi kèm với tập quán chăn nuôi lạc hậu và (2) mô hình liên kết trong chăn nuôi bò thịt còn hạn chế (nhiều khâu trung gian và thường xuyên bị thương lái ép giá).

Biểu đồ 35. Số lượng đàn bò của Việt Nam đã chứng lại ở mức 6,2-6,3 triệu con

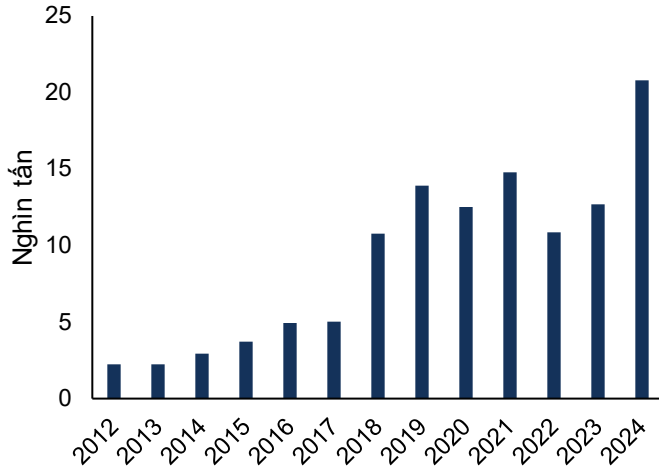


Biểu đồ 36. Trâu/bò nhập khẩu vẫn chiếm ~40% nguồn cung thịt trâu/bò của Việt Nam



Nguồn: Agromonitor, TCTK, FPTS tổng hợp

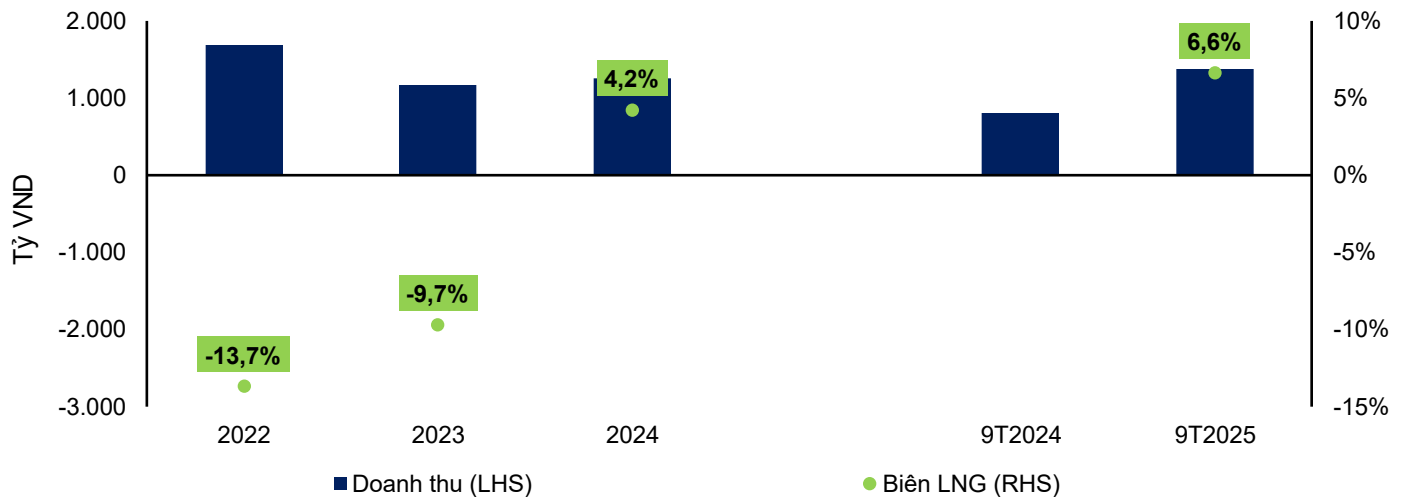
Biểu đồ 37. Thịt bò mát và đông lạnh nhập khẩu từ Úc tăng trưởng ở mức cao CAGR = +20,5%/năm



Nguồn: Meat & Livestock Australia, FPTS tổng hợp

Trong phân khúc thịt bò nhập khẩu, người Việt ngày càng ưa chuộng sản phẩm thịt bò Úc. Trong giai đoạn 2012-2024, sản lượng thịt bò Úc (thịt mát và thịt đông lạnh) nhập khẩu về Việt Nam tăng trưởng cao với CAGR = +20,5%/năm, trong khi sản lượng thịt bò tiêu thụ của Việt Nam hầu như đi ngang (-0,2%/năm) trong cùng giai đoạn. Điều này đến từ việc thịt bò Úc nhập khẩu dần thay thế thịt bò nội địa trong nhu cầu ăn uống hàng ngày khi người tiêu dùng sẵn sàng chấp nhận đánh đổi sự chênh lệch ~10-15% về giá với chất lượng thịt (mềm, ít dai, vân mỡ đều) và an toàn vệ sinh thực phẩm cao hơn. Trong khi đó, thịt bò Úc nhập khẩu lại rẻ hơn đáng kể ~20-50% so với thịt bò Mỹ và Canada nhập khẩu (nhờ lợi thế về chi phí logistics và thuế nhập khẩu) trong khi chất lượng không quá khác biệt.

Biểu đồ 38. Doanh thu mảng bò của HPA tăng trưởng +71,5% YoY trong 9T2025



* Không có số liệu biên lợi nhuận gộp trong 9T2024

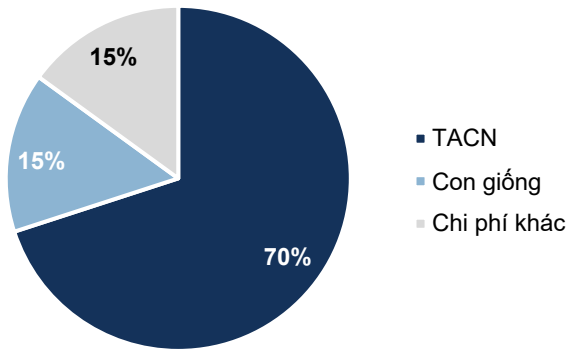
Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

Trong giai đoạn 2022-2024, doanh thu mảng bò của HPA giảm với CAGR = -13,4%/năm, chủ yếu do giá bán suy giảm CAGR = -13,8%/năm khi nguồn cung thịt bò Úc đông lạnh giá rẻ tràn về Việt Nam trong giai đoạn 2023-1H2024. Điều này xuất phát từ việc thời tiết tại Úc thuận lợi (hiện tượng La Nina gây mưa nhiều giúp cỏ mọc xanh tốt) trong giai đoạn 2020-2022 khiến việc tái đàn diễn ra mạnh mẽ, dẫn đến dư thừa nguồn cung trong giai đoạn 2023-1H2024. Ngược lại, trong 9T2025, doanh thu mảng bò của HPA tăng trưởng +71,5% YoY, nhờ HPA mở rộng quy mô chăn nuôi đàn bò trong bối cảnh thịt bò Úc ngày càng được ưa chuộng tại Việt Nam. Biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2022-9T2025 liên tục cải thiện từ mức -13,7% năm 2022 lên mức 6,6% trong 9T2025 nhờ giá thành sản xuất giảm (-15,2%/năm) mạnh hơn so với giá bán bò thương phẩm (-9,4%/năm).

IV. Mảng trứng và phụ phẩm (8% doanh thu) – Hưởng lợi nhờ giá trứng tăng mạnh

1. Đầu vào – TACN chiếm tỷ trọng cao nhất trong giá thành

Biểu đồ 39. TACN chiếm ~70% chi phí sản xuất trứng



Nguồn: FPTS tổng hợp

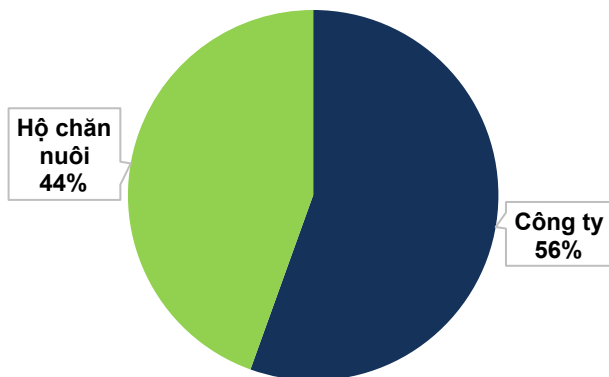
Trong mảng trứng và phụ phẩm, trứng là sản phẩm chính chiếm hơn 80% doanh thu, phần còn lại đến từ việc bán các phụ phẩm trong quá trình chăn nuôi gà để lấy trứng như thịt gà, gà con, trứng gà dư, v.v.

Trong cơ cấu chi phí sản xuất trứng, chi phí TACN và con giống chiếm lần lượt 70% và 15%. Trong đó, HPA tự chủ 100% nguồn TACN thông qua nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi của mình. HPA sử dụng giống gà siêu trứng Hyline Brown với đàn gà bố mẹ được nhập khẩu từ Mỹ, Anh, Úc và Pháp để nhân giống và ấp nở tại trại gà giống, sau đó đưa nguồn gà giống chất lượng cao cho các trại để trứng thương phẩm.

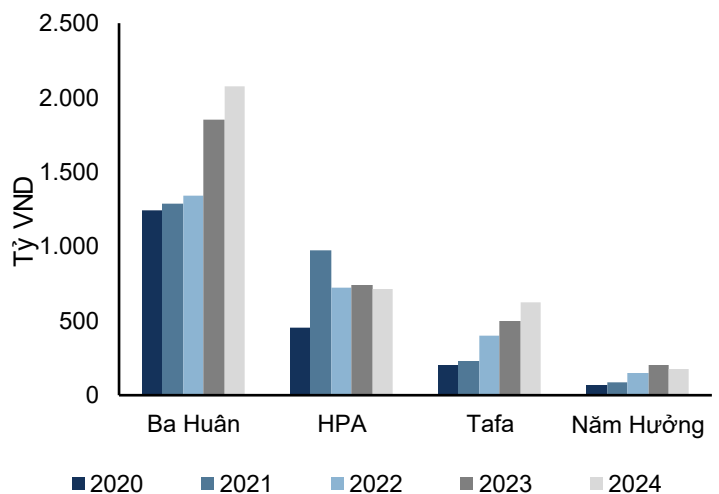
2. Sản xuất – Quy mô sản xuất trứng lớn nhất miền Bắc

Ngành trứng Việt Nam vẫn phải phụ thuộc nguồn giống gà cao sản nhập khẩu, với đàn giống bố mẹ nhập ngoại trung bình chiếm 70 - 80% (dao động quanh mức 4,0 - 4,8 triệu con) trong số lượng gà giống bố mẹ nhờ năng suất cao hơn 20-25% so với giống gà đẻ nội địa. HPA hiện cũng sử dụng chủ yếu giống gà siêu trứng Hyline Brown (trứng nâu) nhập khẩu cho đàn gà giống bố mẹ khi trứng nâu (chiếm ~86% thị phần trứng trong năm 2025) vẫn được ưa chuộng hơn so với trứng trắng/hồng nhờ màu sắc và chất lượng phù hợp hơn với thói quen tiêu dùng nội địa. Ngoài ra, HPA cũng nhập thêm giống Hyline Sonia (trứng trắng/hồng - kích cỡ nhỏ hơn nhưng lòng đỏ to hơn trứng nâu) để cung cấp chuyên biệt cho thị trường ngách yêu cầu màu vỏ trứng sáng hơn.

Biểu đồ 40. Mô hình công ty chiếm 56% trong cơ cấu sản xuất trứng gà (2023)

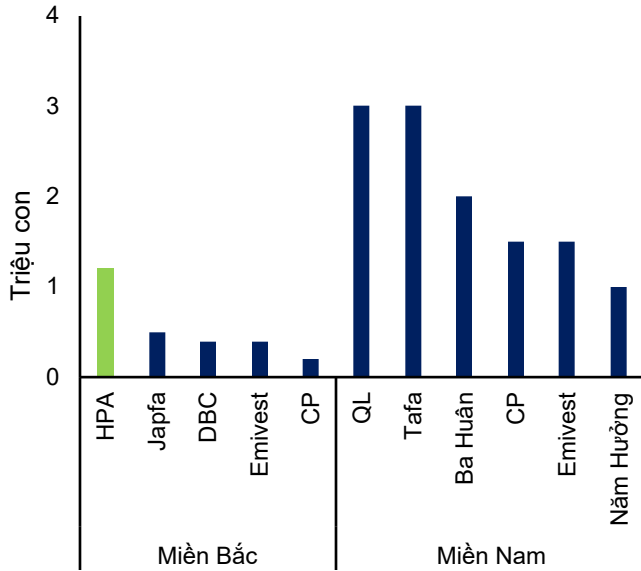
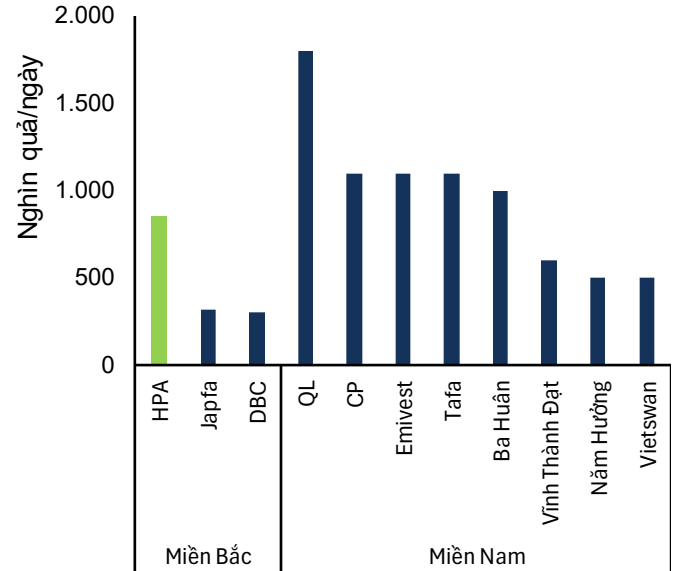


Biểu đồ 41. Doanh thu hầu hết các công ty sản xuất trứng lớn đều tăng trưởng cao giai đoạn 2020-2024



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

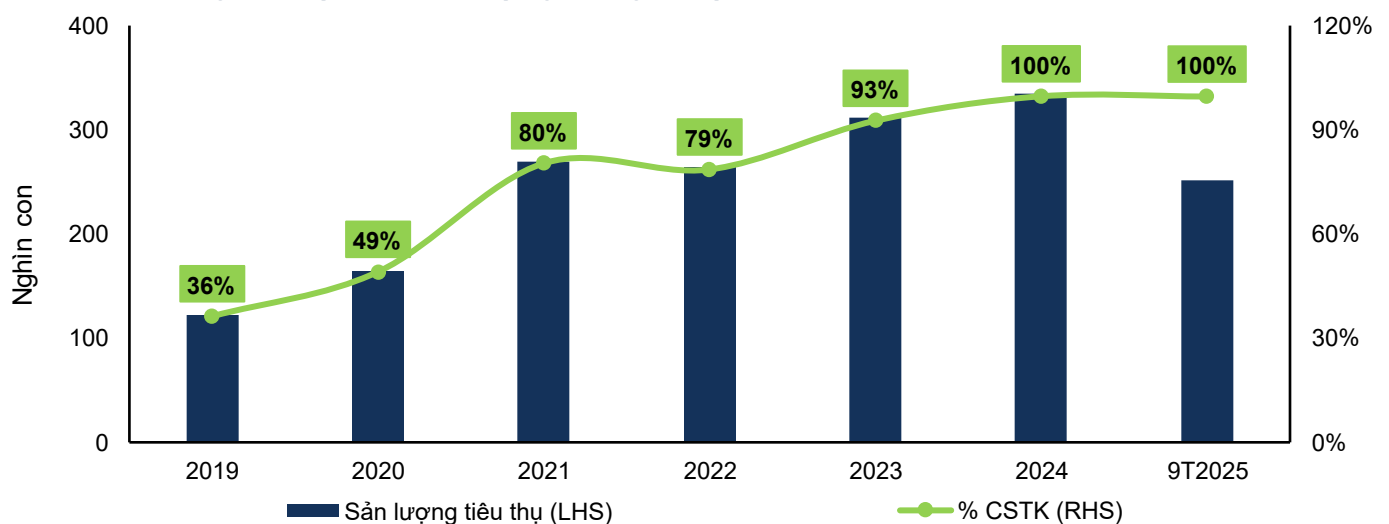
Ngành sản xuất trứng vẫn phụ thuộc tương đối lớn vào mô hình chăn nuôi nhỏ lẻ (thường có quy mô nhỏ hơn và công nghệ lạc hậu hơn so với mô hình công ty) do gặp khó khăn về quản lý hiệu suất sinh sản của đàn gà trứng khiến nhiều công ty ưu tiên bán gà hậu bị (gà mái chuẩn bị sinh sản, thường đang 18-20 tuần tuổi) để đẩy rủi ro cho các hộ chăn nuôi. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng sự chuyển dịch từ mô hình hộ chăn nuôi sang mô hình công ty của ngành trứng sẽ diễn ra trong dài hạn khi các trang trại gà đẻ lớn của HPA, CP, Ba Huân, v.v. liên tục mở rộng đàn, đi kèm với ứng dụng công nghệ & quy trình an toàn sinh học, từ đó kiểm soát tốt hơn năng suất lẫn chất lượng trứng. Cụ thể, doanh thu một số công ty sản xuất trứng lớn như Tafa, Ba Huân, Năm Hường đều tăng trưởng cao hơn so với mức tăng trưởng trung bình ngành (+13,2%/năm) trong 2020-2024.

Biểu đồ 42. Quy mô nuôi gà mái đẻ của HPA cao nhất ở khu vực miền Bắc (2024)

Biểu đồ 43. Công suất sản xuất trứng gà của HPA cao nhất ở khu vực miền Bắc (2022)


Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

Ngành sản xuất trứng của Việt Nam tương đối phân hóa theo khu vực do (1) thói quen tiêu dùng của người Việt ưa chuộng sản phẩm trứng tươi và (2) sản phẩm trứng tươi có thời hạn sử dụng ngắn (~15 ngày kể từ ngày gà đẻ) nên không ưu tiên vận chuyển đi xa. Chúng tôi đánh giá ngành sản xuất trứng ở miền Bắc phân mảnh hơn so với miền Nam khi tập trung chủ yếu vẫn là các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, trong khi số lượng doanh nghiệp tham gia còn ít với quy mô nhỏ hơn nhiều so với miền Nam.

Trong đó, HPA sở hữu năng lực sản xuất gà mái đẻ và sản xuất trứng lớn nhất ở khu vực phía Bắc, ước chiếm khoảng ~6% thị phần sản xuất trứng gà tại khu vực này. HPA hiện sở hữu 1 trang trại gà giống và 1 trang trại gà đẻ trứng thương phẩm tại tỉnh Phú Thọ. Trong đó, trang trại gà giống có quy mô 15 nghìn con gà giống/năm đáp ứng công suất 1,5 triệu gà đẻ/năm, và trang trại gà đẻ trứng thương phẩm với quy mô 1,2 triệu gà mái đẻ/năm, đáp ứng công suất 336 triệu trứng/năm.

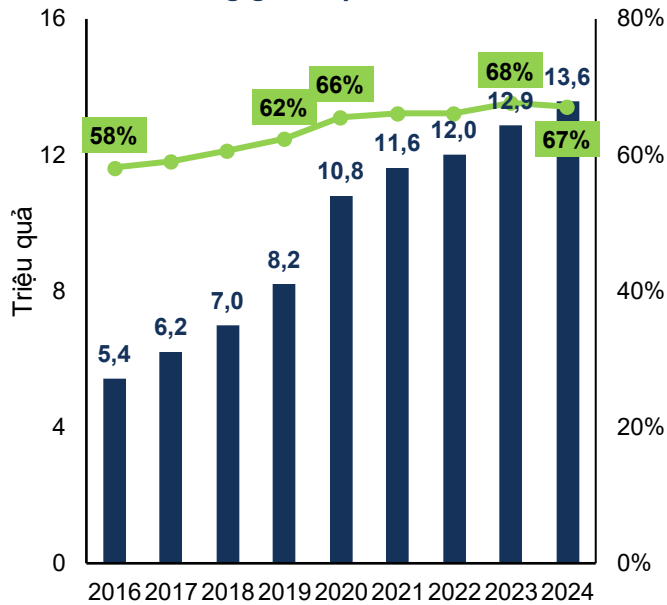
Biểu đồ 44. Công suất vận hành liên tục gia tăng và đạt 100% CSTK từ năm 2024


Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

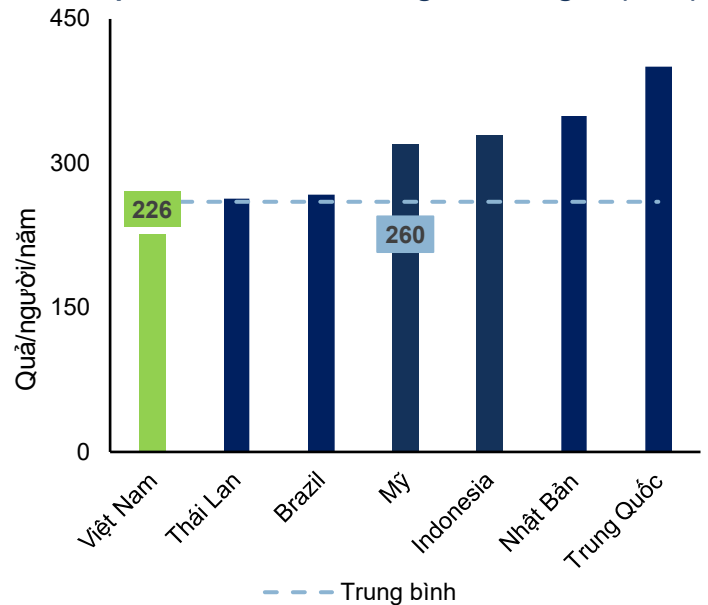
Nhìn chung, công suất vận hành mảng trứng của HPA đã liên tục gia tăng từ mức 36% năm 2019 lên mức 100% kể từ năm 2024, tương đương với mức tăng trưởng sản lượng trứng CAGR = +22,4%/năm trong giai đoạn 2019-2024. Mức này cao hơn so với mức tăng trưởng sản lượng trứng của thị trường miền Bắc (CAGR = +4,9%/năm) trong cùng giai đoạn. Nguyên nhân đến từ việc HPA dần chiếm thị phần của các hộ sản xuất nhỏ lẻ nhờ (1) lợi thế về giá thành sản xuất trứng khi sở hữu lợi thế quy mô và công nghệ sản xuất hiện đại hơn và (2) thói quen của người tiêu dùng dịch chuyển dần từ sản phẩm trứng không rõ nguồn gốc sang sản phẩm trứng sạch và có thương hiệu.

3. Đầu ra – Hưởng lợi từ giá trứng tăng mạnh

Biểu đồ 45. Sản lượng trứng gà tăng trưởng CAGR +12,0%/năm trong giai đoạn 2016-2024



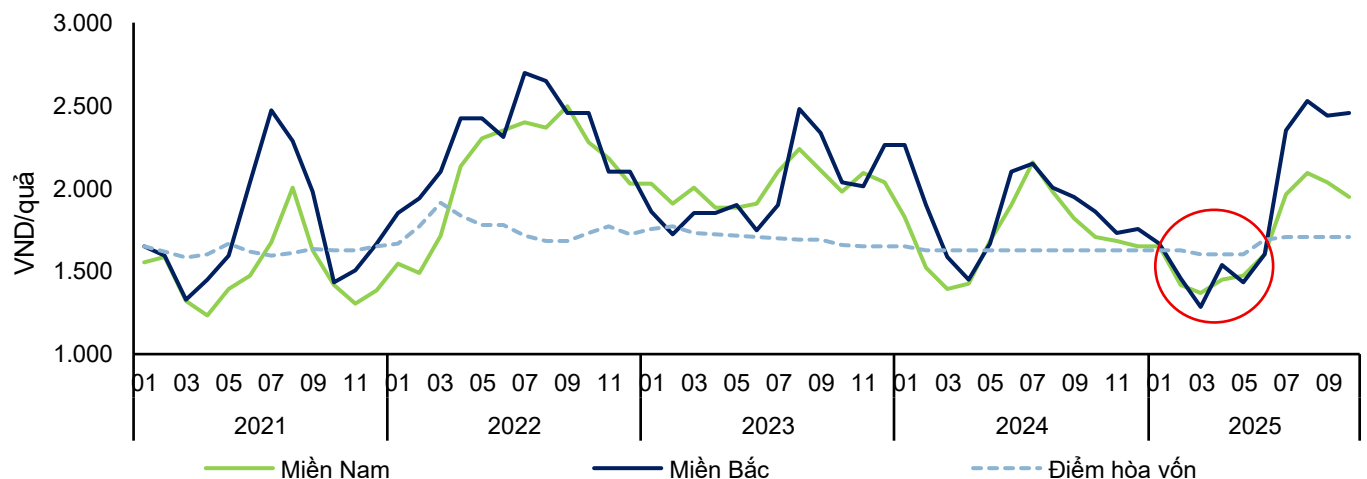
Biểu đồ 46. Định mức tiêu thụ trứng/người của Việt Nam thấp hơn so với mức trung bình thế giới (2024)



Nguồn: Agromonitor, TCTK, FPTs tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ trứng gà của Việt Nam tăng trưởng nhanh chóng với CAGR = +12,1%/năm trong giai đoạn 2016-2024, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng sản lượng trứng gà của thế giới (CAGR = +3,1%/năm). Đặc biệt, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng bùng nổ +31,8% YoY trong năm 2020 khi (1) nhiều trang trại chuyển đổi từ chăn nuôi lợn thịt sang chăn nuôi gà thịt và gà đẻ trứng do dịch tả lợn châu Phi lần đầu về Việt Nam và bùng phát mạnh trong năm 2019 và (2) trứng gà được ưu tiên sử dụng thay thế cho thịt trong dịch Covid-19 nhờ việc vận chuyển, bảo quản & dự trữ dễ dàng hơn, dễ chế biến và có giá trị dinh dưỡng tương đương. Mặc dù vậy, mức tiêu thụ trứng gia cầm/người của Việt Nam năm 2024 chỉ đạt 226 quả/năm, thấp hơn đáng kể ~13% so với mức trung bình của thế giới (260 quả/năm) hoặc các nước trong khu vực như Nhật Bản (349 quả/ người/năm), Indonesia (329 quả/người/năm) hay Thái Lan (263 quả/người/năm).

Biểu đồ 47. Giá trứng đã bật tăng trở lại kể từ giữa năm 2024 sau giai đoạn giảm mạnh từ giữa năm 2024



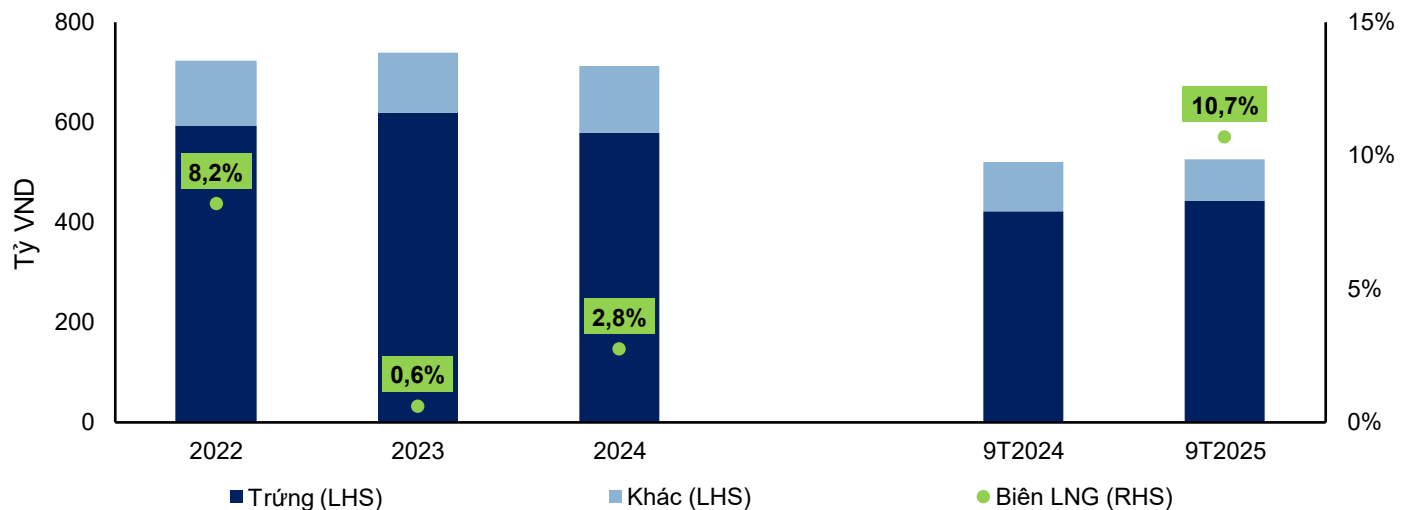
Nguồn: Agromonitor, FPTs tổng hợp

Trong giai đoạn 2H2024-1H2025, giá trứng giảm mạnh kể từ giữa năm 2024 và xuống dưới mức giá thành sản xuất trong 1H2025 khiến nhiều doanh nghiệp và hộ chăn nuôi giảm quy mô để tránh thua lỗ. Nguyên nhân xuất phát từ tình trạng cung vượt cầu, gây ra do (1) việc mở rộng ổ ạt quy mô đàn gà mái đẻ trong giai đoạn 2022-2023 khi giá trứng ở mức cao và (2) nhu cầu tiêu thụ bánh kẹo kể từ T08/2024 ảm đạm, đặc biệt vào mùa Trung thu và mùa Tết bởi kinh tế khó khăn.

Tuy nhiên, trong 2H2025, giá trứng Việt Nam đã bật tăng trở lại nhờ vào nguồn cung khan hiếm và nhu cầu tăng cao trở lại. Nguồn cung khan hiếm đến từ (1) tình trạng treo chuồng và bán tháo đàn gà đẻ của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sau giai đoạn thua lỗ trong giai đoạn 2H2024-1H2025 và (2) bão lũ cực đoan tại miền Bắc và miền Trung trong giai đoạn T09-11/2025 gây hư hại chuồng trại. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ lại ghi nhận sự gia tăng, ở cả thị trường (1) nội địa khi nhu cầu tiêu thụ bánh kẹo quay trở lại trong mùa lễ hội 2H2025, và (2) xuất khẩu khi nhu cầu nhập khẩu trứng của Campuchia tăng mạnh từ T07/2025 do khủng hoảng biên giới Thái Lan – Campuchia khiến việc xuất khẩu trứng gà từ Thái Lan sang Campuchia bị đình trệ.

Trong mảng trứng và phụ phẩm, trứng gà chiếm hơn 80% doanh thu của mảng, còn lại đến từ các phụ phẩm trong quá trình sản xuất trứng như thịt gà, gà con, trứng gà dư, v.v. Đối với trứng gà, HPA hiện đang cung cấp hai dòng sản phẩm (1) trứng gà HPE (trứng nâu) và (2) trứng gà Hòa Phát Smile (trứng hồng), phân phối rộng rãi tại các cửa hàng thực phẩm truyền thống, hệ thống siêu thị lớn, và các nhà máy & cơ sở làm bánh ở khu vực miền Bắc & Bắc Trung Bộ.

Biểu đồ 48. Doanh thu 9T2025 đi ngang +1,5% YoY trong khi biên LNG có sự cải thiện đáng kể



* Không có số liệu biên lợi nhuận gộp trong 9T2024

Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2022-2024, doanh thu mảng trứng gà hầu như đi ngang với CAGR = -0,7%/năm, đạt 713 tỷ đồng năm 2024, trong đó giá bán (-12,3%/năm) và sản lượng (+12,6%/năm) có sự biến động trái chiều rõ rệt. Nguyên nhân giá bán trứng suy giảm trong giai đoạn 2022-2024 do việc mở rộng ồ ạt quy mô đàn gà đẻ của doanh nghiệp chăn nuôi hộ khi giá trứng lập đỉnh trong năm 2022 dẫn đến tình trạng dư cung cục bộ trong giai đoạn 2023-2024 khi lượng gà này bước vào giai đoạn đẻ rộ. Ngược lại, sản lượng tiêu thụ gia tăng đến từ việc HPA gia tăng công suất vận hành nhờ (1) lợi thế về giá thành sản xuất và (2) thói quen của người tiêu dùng dần chuyển sang sản phẩm trứng sạch và có thương hiệu. Trong giai đoạn trên, biên lợi nhuận gộp mảng trứng và phụ phẩm suy giảm từ mức 8,2% trong năm 2022 xuống dưới mức 3,0% trong giai đoạn 2023-2024 do giá bán trứng giảm mạnh.

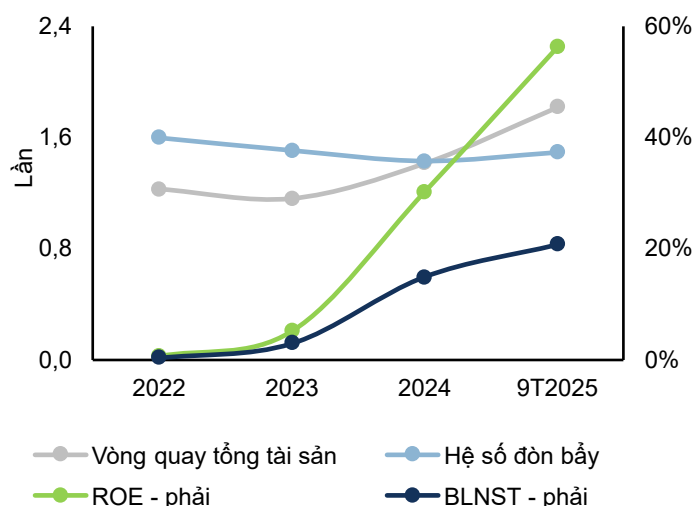
Trong 9T2025, doanh thu mảng trứng và phụ phẩm xấp xỉ so với cùng kỳ, đạt 527 tỷ đồng (+1,5% YoY), trong đó doanh thu mảng trứng ước đạt 442 tỷ đồng (+5,0% YoY) nhờ giá trứng phục hồi +5,1% YoY, đặc biệt là kể trong 2H2025 khi nguồn cung khan hiếm và nhu cầu tăng cao trở lại. Trong 9T2025, biên lợi nhuận gộp cũng đã phục hồi lên mức 10,7%, cải thiện 7,9 đpt so với cả năm 2024.

C. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

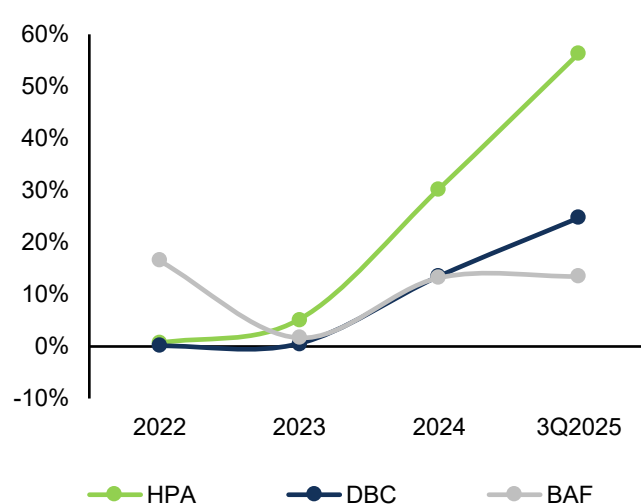
1. Khả năng sinh lời cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành

Giai đoạn 2022 – 9T2025, ROE của HPA liên tục cải thiện nhờ (1) biên LNST cải thiện nhờ giá nguyên liệu TACN đầu vào hạ nhiệt và giá lợi hơi gia tăng ở mảng chăn nuôi heo và (2) vòng quay tổng tài sản gia tăng. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, ROE của HPA cao hơn đáng kể so với DBC và BAF.

Biểu đồ 49. ROE của HPA có xu hướng gia tăng mạnh kể từ 2024



Biểu đồ 50. ROE của HPA cao hơn so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành

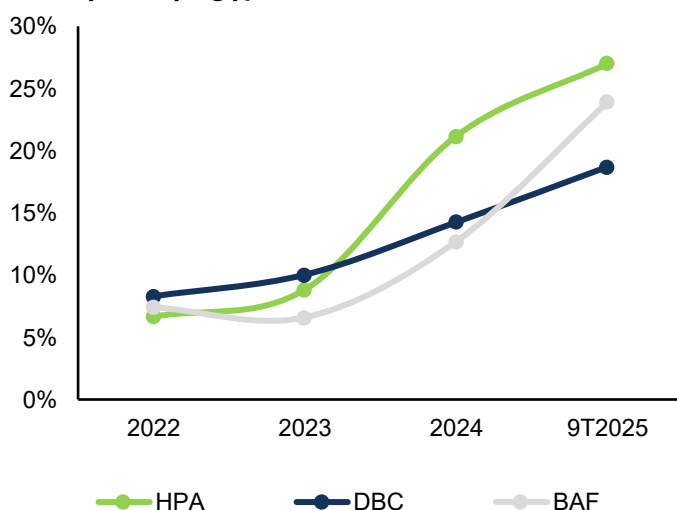


Nguồn: HPA, DBC, BAF, FPTTS tổng hợp

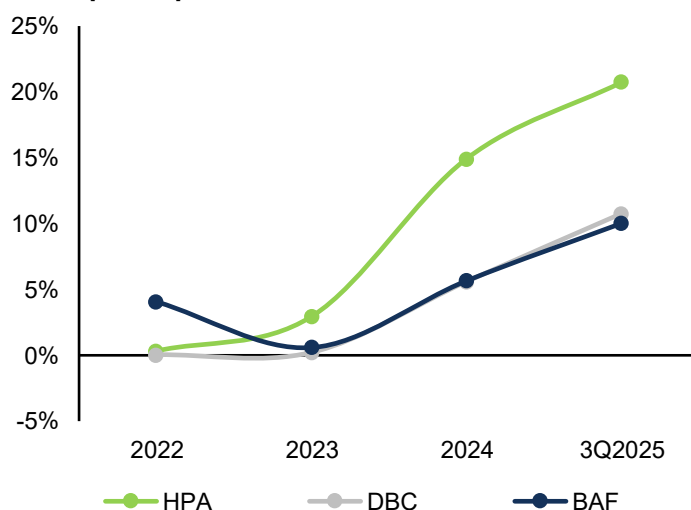
Trong đó, biên lợi nhuận (bao gồm biên LNG và biên LNST) của HPA có xu hướng cải thiện đáng kể chủ yếu đóng góp của mảng heo (chiếm ~62% lợi nhuận gộp 9T2025), xuất phát từ (1) chi phí TACN đầu vào giảm & giá bán heo gia tăng, và (2) mảng heo giống (biên lợi nhuận gộp cao hơn trung bình ~30 đpt so với mảng heo thịt) gia tăng tỷ trọng trong doanh thu từ 3,6% (2022) lên 18,5% (9T2025). So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, HPA nhìn chung ghi nhận biên lợi nhuận cao hơn DBC và BAF chủ yếu nhờ lợi thế về con giống với năng suất vượt trội giúp tối ưu chi phí chăn nuôi trong mảng heo.

Biểu đồ 51. Biên lợi nhuận của HPA cao hơn so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành

Biên lợi nhuận gộp



Biên lợi nhuận sau thuế

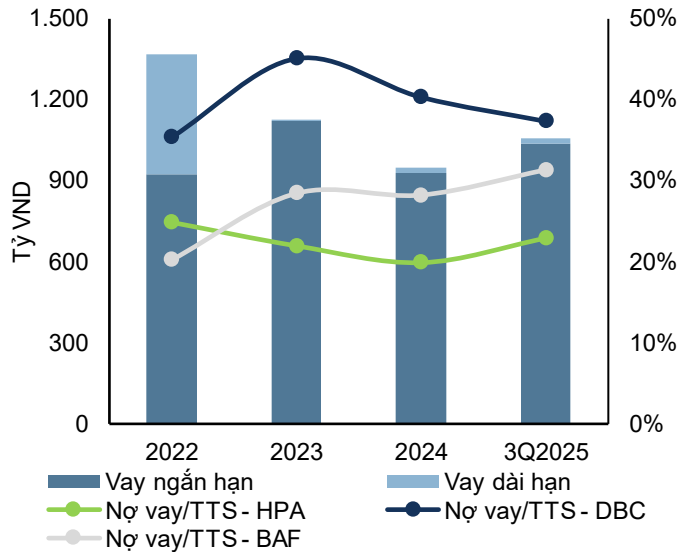


Nguồn: HPA, DBC, BAF, FPTTS tổng hợp

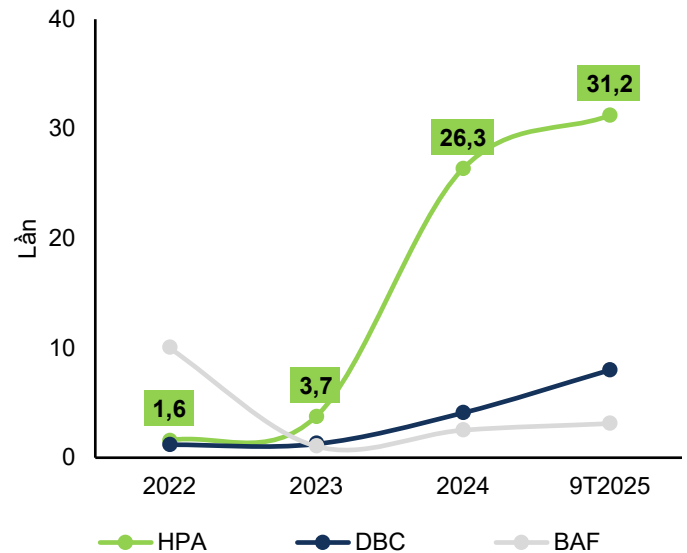
2. Tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất trong các doanh nghiệp niêm yết, khả năng chi trả lãi vay ở mức cao

Giai đoạn 2022-3Q2025, tỷ lệ nợ vay/TTS của HPA duy trì quanh mức 20-25% - thấp nhất so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành. Trong đó, nợ vay ngắn hạn hiện chiếm 98% trong tổng nợ vay, chủ yếu để bổ sung nhu cầu vốn lưu động. Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay) của HPA cũng ở mức rất an toàn và cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Biểu đồ 52. Nợ vay chủ yếu là vay ngắn hạn phục vụ cho nhu cầu bổ sung vốn lưu động



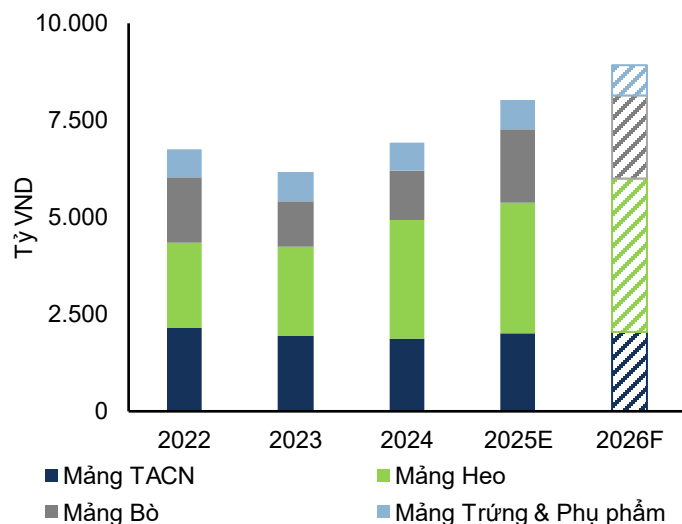
Biểu đồ 53. Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay) của HPA nằm ở mức an toàn



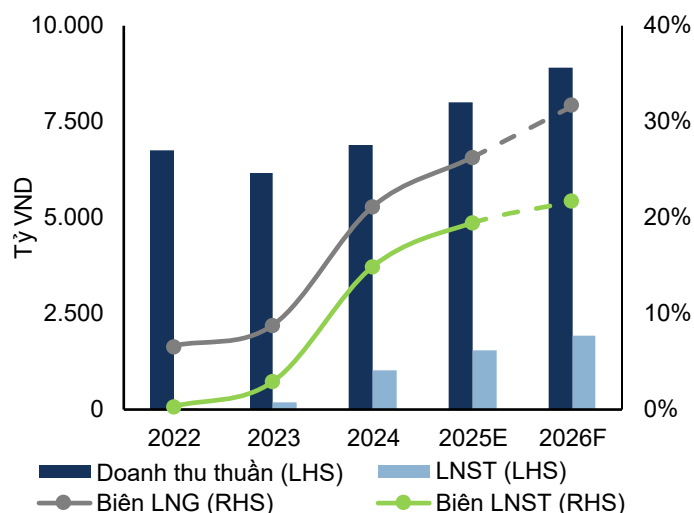
Nguồn: HPA, DBC, BAF, FPTS tổng hợp

D. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Biểu đồ 54. Cơ cấu doanh thu dự phóng theo mảng của HPA giai đoạn 2022 – 2026F



Biểu đồ 55. Doanh thu và LNST dự phóng của HPA giai đoạn 2022 – 2026F



Nguồn: HPA, FPTS dự phóng

Năm 2025, doanh thu và LNST của HPA ước tính đạt 8.009 tỷ VND (+15,9% YoY) và 1.558 tỷ VND (+51,9% YoY), tương ứng hoàn thành 100% và 119% kế hoạch cả năm 2025. Trong đó, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST trong Q4/2025 của HPA lần lượt đạt 1.750 tỷ đồng (-13,2% YoY) và 261 tỷ đồng (-23,7% YoY) chủ yếu do mảng chăn nuôi heo suy giảm, với giá bán ước tính giảm -42,9% YoY. Nguyên nhân đến từ (1) giá heo thị trường giảm do việc bán tháo chạy dịch của các hộ chăn nuôi và (2) thay đổi cơ cấu tiêu thụ heo.

Năm 2026F, doanh thu và LNST của HPA ước tính đạt 8.920 tỷ VND (+11,4% YoY) và 1.933 tỷ VND (+24,1% YoY) với động lực tăng trưởng chủ yếu nhờ mảng chăn nuôi heo khi chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi bật tăng và nhu cầu heo giống thương phẩm tiếp tục khả quan trong năm 2026.

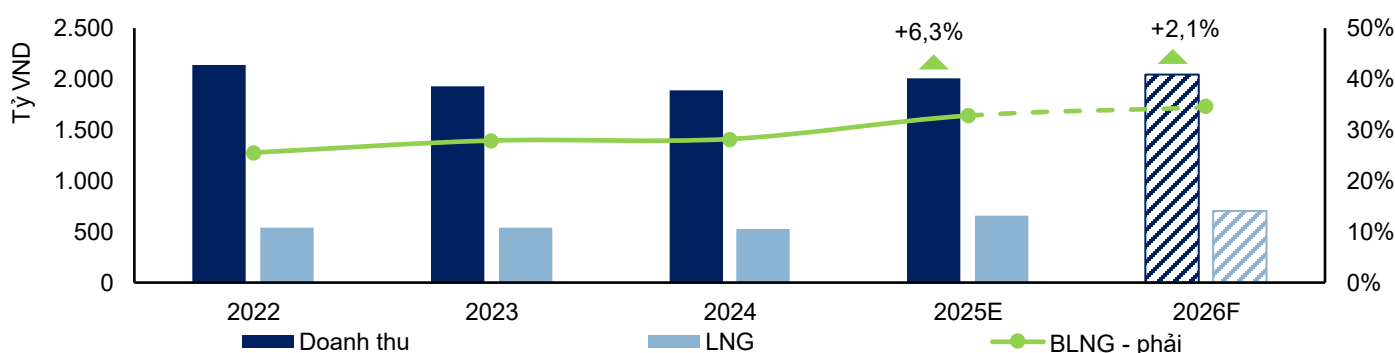
Triển vọng và dự phóng của từng mảng trong giai đoạn 2025-2026F được chúng tôi trình bày chi tiết ở dưới đây:

I. Mảng thức ăn chăn nuôi – Triển vọng khả quan nhờ nhu cầu tái đàn gia tăng trong 2026F (quay lại)

Năm 2025, doanh thu ước tính đạt 2.002 tỷ VND (+6,3% YoY) và BLNG đạt 32,8% (+4,6 đpt YoY). Trong Q4/2025, chúng tôi ước tính doanh thu mảng TACN của HPA đạt 524 tỷ đồng (-1,2% YoY) do (1) sản lượng tiêu thụ kỳ vọng đi ngang bởi người dân ngưng tái đàn heo khi dịch ASF diễn biến phức tạp và (2) giá bán kỳ vọng tiếp tục điều chỉnh khi chi phí nguyên liệu TACN đầu vào duy trì ở mức thấp và tình hình cạnh tranh gay gắt trong ngành. Ngược lại, biên LNG trong Q4/2025 kỳ vọng tăng so với cùng kỳ nhờ giá nguyên liệu TACN giảm.

Năm 2026F, doanh thu ước tính đạt 2.044 tỷ VND (+2,1% YoY) chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ TACN gia tăng +3,1% YoY, bởi tình hình dịch ASF được kiểm soát sẽ thúc đẩy các hộ chăn nuôi tái đàn trở lại. BLNG dự phóng đạt 34,4% (+1,6 đpt YoY) nhờ giá nguyên liệu đầu vào dự kiến giảm mạnh hơn (-3,4% YoY) so với mức giảm giá bán TACN (-1,0% YoY).

Biểu đồ 56. KQKD mảng thức ăn chăn nuôi kỳ vọng tích cực trong 2026F



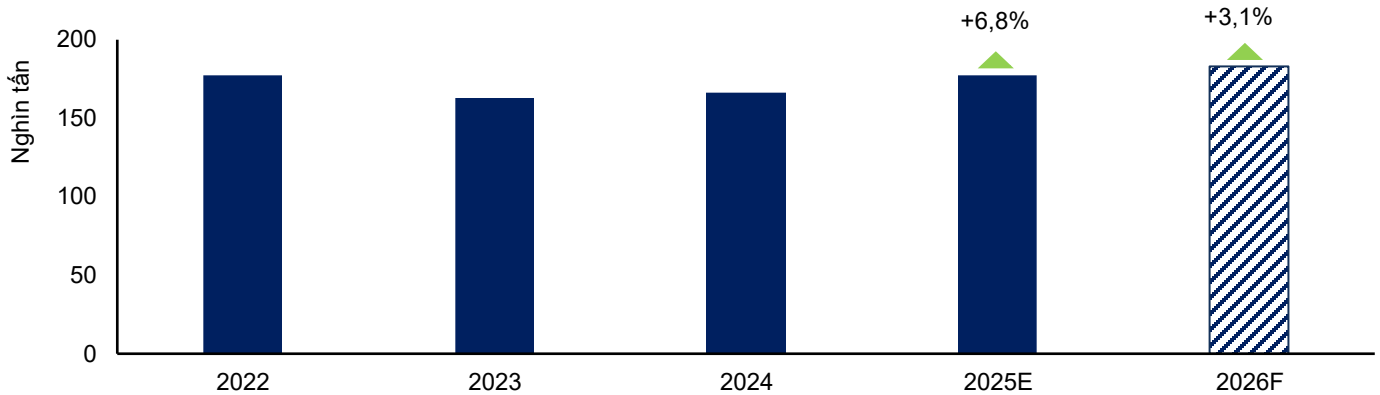
Nguồn: FPTS dự phóng

1. Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng phục hồi trong 2026F khi dịch ASF được kiểm soát thúc đẩy việc tái đàn

Năm 2025, sản lượng tiêu thụ TACN của HPA dự phóng tăng +6,8% YoY, trong đó sản lượng TACN trong Q4/2025 đi ngang so với cùng kỳ chủ yếu do nhu cầu TACN cho heo dự phóng suy giảm bởi người dân ngưng/hạn chế chăn nuôi trong bối cảnh dịch ASF diễn biến phức tạp từ cuối Q3/2025. Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng tổng đàn heo đã giảm tốc kể từ cuối Q3/2025 và chững lại trong Q4/2025.

Năm 2026F, sản lượng tiêu thụ TACN của HPA kỳ vọng tăng +3,1% YoY nhờ nhu cầu TACN cho heo phục hồi nhờ sản lượng tiêu thụ thức ăn cho gia súc và gia cầm của Việt Nam được USDA dự phóng tăng +3,1% YoY. Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu TACN cho heo phục hồi rõ rệt hơn kể từ 2H2026 khi dịch ASF kỳ vọng được kiểm soát thúc đẩy các hộ chăn nuôi tái đàn trở lại.

Biểu đồ 57. Sản lượng TACN bán ra của HPA kỳ vọng duy trì đà tăng trong năm 2026F



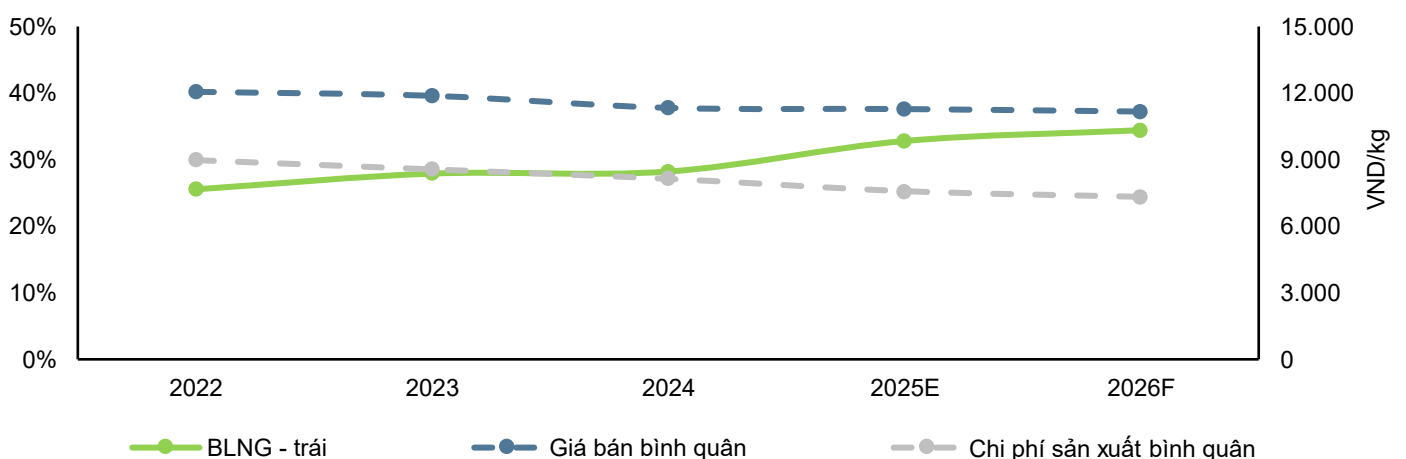
Nguồn: FPTTS dự phóng

2. BLNG duy trì đà tăng nhờ giá nguyên liệu kỳ vọng giảm mạnh hơn so với giá bán đầu ra trong 2026F

Năm 2025, BLNG mảng TACN ước tính đạt 32,8% (+4,6 đpt YoY), trong đó BLNG trong Q4/2025 tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ nhờ giá nguyên liệu TACN duy trì đà giảm trong Q4/2025.

Năm 2026F, BLNG mảng TACN kỳ vọng đạt 34,4% (+1,6 đpt YoY), nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào (-3,4% YoY) giảm mạnh hơn so với giá bán (-1,0% YoY). Chúng tôi cho rằng giá bán TACN sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm -1,0% YoY trong năm 2026 do (1) giá nguyên liệu TACN duy trì thấp, (2) nhu cầu TACN ngoài thị trường ở mức thấp trong 1H2026 do người dân hạn chế tái đàn heo bởi dịch ASF diễn biến phức tạp và (3) cạnh tranh trong ngành gay gắt. Đối với chi phí sản xuất, chúng tôi kỳ vọng giá thành sẽ duy trì đà giảm -3,4% YoY, nhờ mức giảm của giá ngô sẽ bù đắp cho mức tăng của giá lúa mì và khô đậu.

Biểu đồ 58. BLNG mảng TACN của HPA dự phóng tăng +1,6 đpt YoY trong 2026F



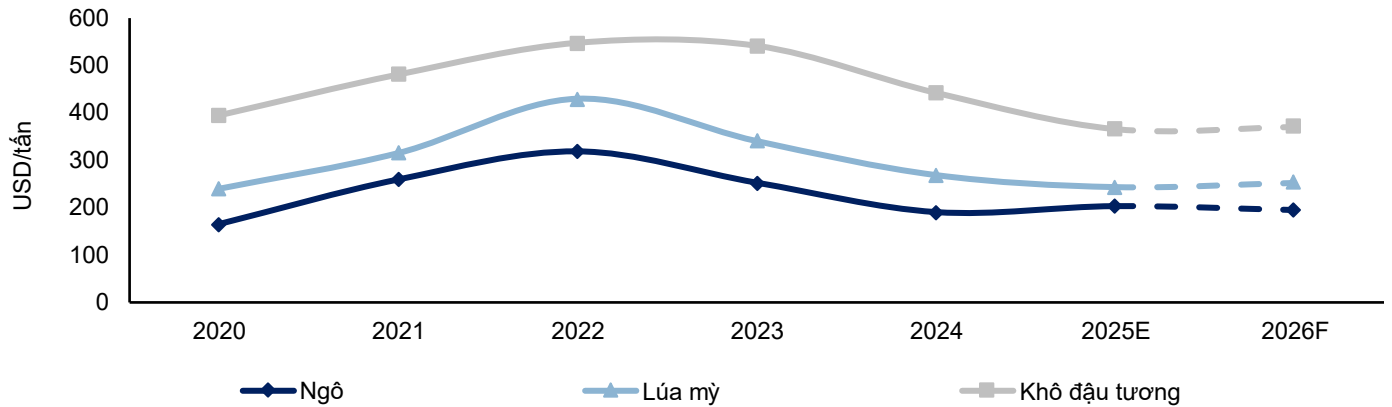
Nguồn: FPTTS dự phóng

Năm 2026F, giá ngô dự phóng giảm -4,0% YoY nhờ sản lượng ngô toàn cầu vụ 2025/26 dự phóng tăng +5,0% YoY và đạt mức cao nhất từ trước đến nay (theo World Bank).

Ngược lại, giá lúa mì dự phóng tăng +3,6% YoY do sản lượng lúa mì toàn cầu niên vụ 2025/26 được kỳ vọng tăng +1,0% YoY, thấp hơn tốc độ tăng của nhu cầu tiêu thụ, khiến tồn kho cuối kỳ được dự báo giảm -2,0% YoY, xuống

mức thấp nhất trong 7 năm (theo World Bank). Với khô đậu tương, chúng tôi kỳ vọng giá bình quân năm 2026F tăng nhẹ +1,2% YoY nhờ (1) sản lượng sản xuất các khu vực xuất khẩu chính (Mỹ & Argentina) suy giảm và (2) nhu cầu cải thiện từ Trung Quốc. Trong Q4/2025, giá khô đậu tăng mạnh +11,4% QoQ nhờ Trung Quốc nối lại việc mua đậu tương Mỹ sau thỏa thuận thương mại đầu T11/2025 và đã mua ít nhất 8 triệu tấn đậu tương Mỹ đến cuối T12/2025 (~67% sản lượng cam kết, còn lại dự kiến hoàn tất trong 1H2026 theo Bloomberg). Đối với nguồn cung, sản lượng sản xuất niên vụ 2025/26 dự báo suy giảm ở các thị trường xuất khẩu lớn, cụ thể (1) giảm -5,1% YoY tại Argentina do nông dân chuyển sang trồng ngô và hướng dương nhờ giá bán hấp dẫn và khả năng kiểm soát sâu bệnh tốt hơn (USDA) (2) giảm -2,8% YoY tại Mỹ do năng suất thấp hơn bởi thời tiết kém khả quan.

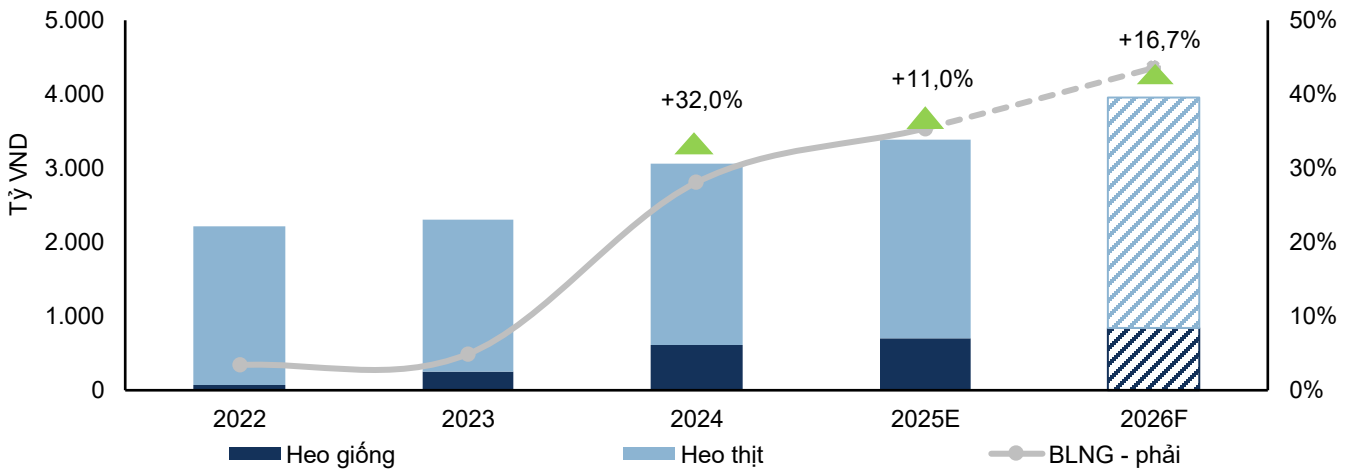
Biểu đồ 59. Giá ngô dự phóng giảm trong khi khô đậu tương và lúa mì kỳ vọng tăng nhẹ trong 2026F



Nguồn: World Bank, FPTS dự phóng

II. Màng chăn nuôi heo – Tăng trưởng từ nhu cầu heo giống khả quan và giá bán heo cải thiện (quay lại)

Biểu đồ 60. Kết quả kinh doanh màng heo của HPA kỳ vọng duy trì đà tăng tích cực trong 2026F



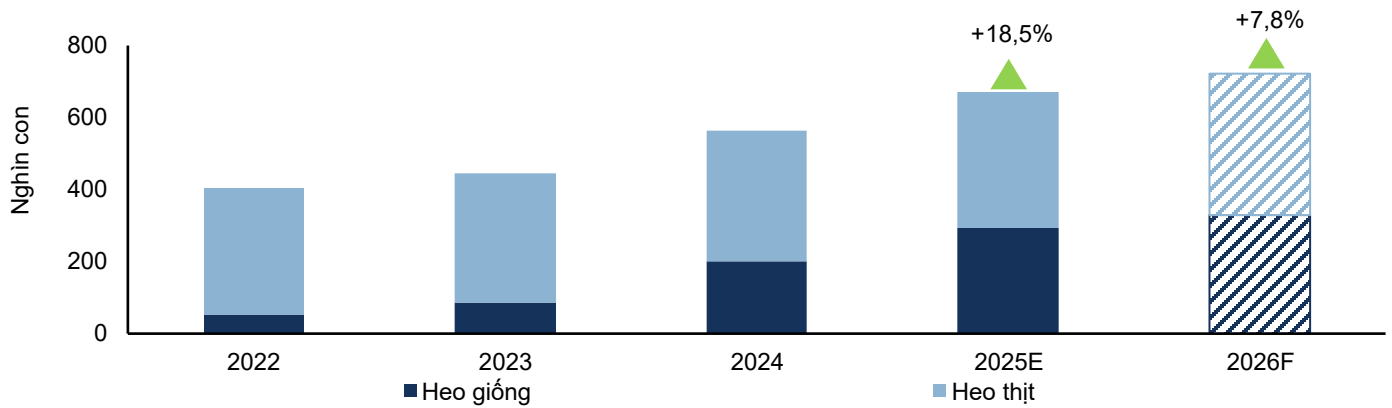
Nguồn: FPTS tổng hợp và dự phóng

Năm 2025, doanh thu màng heo của HPA ước tính đạt 3.389 tỷ VND (+11,0% YoY) và BLNG đạt 35,4% (+7,3 đpt YoY). Trong đó, doanh thu Q4/2025 ước tính sụt giảm mạnh -38,8% YoY, chủ yếu do giá bán trung bình giảm -42,9% YoY, đến từ (1) giá heo thị trường giảm -12,4% YoY do việc bán tháo chạy dịch của các hộ chăn nuôi khi dịch ASF bùng phát mạnh và (2) tỷ lệ heo giống hậu bị (giá cao hơn đáng kể so với heo giống thương phẩm) giảm trong cơ cấu tiêu thụ heo giống.

Năm 2026F, doanh thu màng heo của HPA dự kiến đạt 3.956 tỷ VND (+16,7% YoY) với động lực tăng trưởng đến từ cả màng heo giống (+19,7% YoY) và heo thịt (+16,0% YoY). Động lực tăng trưởng của màng heo giống đến từ sản lượng heo giống dự phóng tăng +12,9% YoY nhờ kỳ vọng nhu cầu heo giống thương phẩm tiếp tục khả quan và lợi thế về năng suất sinh trưởng vượt trội của heo giống HPA. Trong khi đó, động lực tăng trưởng của màng heo thịt đến từ giá bán cải thiện +11,6% YoY theo đà tăng của giá thị trường khi nguồn cung dự kiến sẽ hạn chế bởi ảnh hưởng của dịch ASF tái bùng phát từ cuối năm 2025. BLNG năm 2026F dự phóng đạt 43,5% (+8,2 đpt YoY) nhờ chi phí TACN duy trì thấp và giá bán heo giống và heo thịt gia tăng.

1. Sản lượng tiêu thụ dự báo tăng +7,8% YoY trong năm 2026F với heo giống là động lực tăng trưởng chính

Biểu đồ 61. Sản lượng heo tiêu thụ của HPA kỳ vọng duy trì đà tăng trong 2026F



Nguồn: FPTS dự phóng

Năm 2025, sản lượng tiêu thụ heo của HPA ước đạt ~669 nghìn con (+18,5% YoY). Trong đó, sản lượng tiêu thụ Q4/2025 ước tính tăng chậm +7,1% YoY chủ yếu do tăng trưởng tiêu thụ heo giống giảm tốc (+10,0% YoY và thấp hơn mức tăng 63,8% YoY 9T2025). Nguyên nhân do dịch ASF tái bùng phát mạnh khiến tâm lý các hộ chăn nuôi thận trọng hơn, thể hiện ở việc tổng đàn lợn trong Q4/2025 hầu như chỉ đi ngang svck.

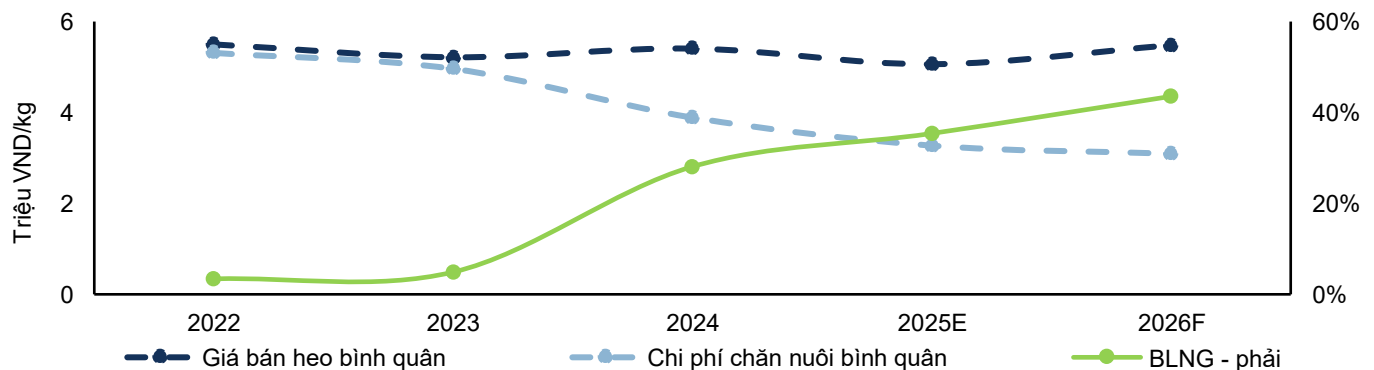
Năm 2026F, sản lượng tiêu thụ heo của HPA dự phóng đạt ~722 nghìn con (+7,8% YoY), với động lực chính đến từ sản lượng tiêu thụ heo giống kỳ vọng tăng +12,9% YoY, đạt ~329,3 nghìn con. Điều này đến từ (1) tâm lý thận trọng đối với dịch bệnh khiến các hộ dân vẫn ưu tiên mua heo giống thương phẩm để vỗ béo thay vì đầu tư nuôi heo nái sinh sản trong 1H2026 (mặc dù số ổ dịch ASF đã giảm dần từ cuối 2025 và dự báo sẽ ở mức thấp trong năm 2026 nhờ điều kiện thời tiết dự kiến thuận lợi hơn theo [dự báo của CPC](#)) và (2) lợi thế con giống năng suất cao của HPA. Trong khi đó, sản lượng heo thịt của HPA dự báo đạt 392,7 nghìn con (+3,9% YoY), tương đương mức tăng trưởng tiêu thụ thịt heo của Việt Nam theo dự báo của OECD.

2. Biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng nhờ giá bán heo cải thiện và chi phí chăn nuôi tiếp đà giảm

Năm 2025, BLNG mảng heo ước tính đạt 35,4% (+7,3 đpt YoY). Trong đó, BLNG trong Q4/2025 ước giảm -8,2 đpt YoY chủ yếu do giá bán heo bình quân giảm mạnh (-42,9% YoY).

Năm 2026F, BLNG mảng heo của HPA dự phóng đạt 43,5% (+8,2 đpt YoY) nhờ (1) giá bán heo (heo giống & heo thịt) gia tăng theo xu hướng của thị trường và (2) chi phí chăn nuôi tiếp tục giảm -5,4% YoY theo xu hướng chi phí nguyên liệu TACN.

Biểu đồ 62. BLNG mảng heo HPA kỳ vọng duy trì đà tăng trong 2026F

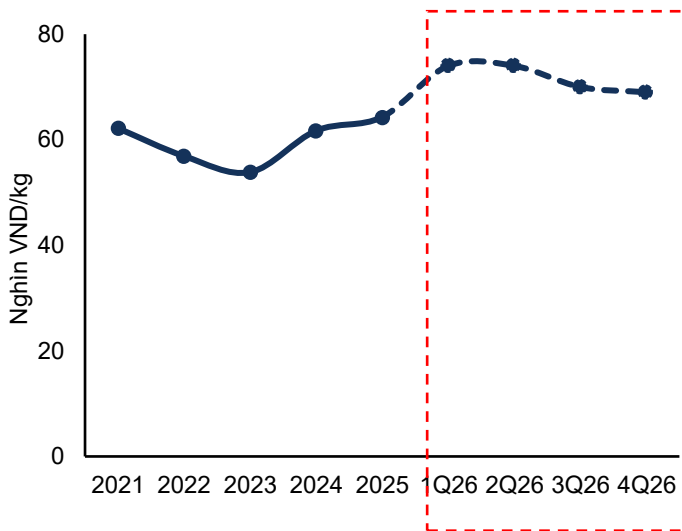


Nguồn: FPTS dự phóng

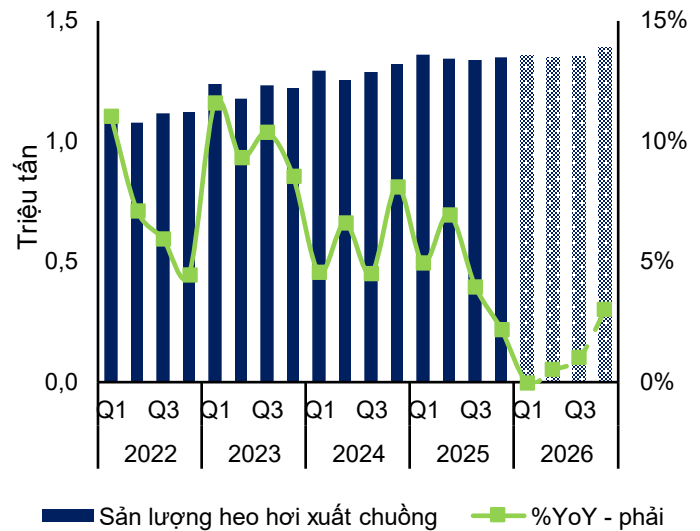
Năm 2026F, giá heo hơi (heo thịt thương phẩm) dự phóng tăng +11,6% YoY, trong đó chúng tôi kỳ vọng giá sẽ tăng mạnh trong 1H2025 bởi ảnh hưởng của dịch ASF khiến nguồn cung heo hơi thắt chặt, và sẽ hạ nhiệt trong 2H2025 khi dịch bệnh kỳ vọng được kiểm soát thúc đẩy hoạt động chăn nuôi trở lại. Như chúng tôi đã phân tích ở trên, dịch ASF tái bùng phát mạnh và diễn biến phức tạp trong 2H2025 khiến các hộ chăn nuôi đã tăng cường bán heo chạy dịch và đồng thời ngưng/hạn chế tái đàn heo, làm cho tăng trưởng quy mô đàn heo trong nước chững lại và quy mô đàn heo nái suy giảm trong 2H2025 ([chi tiết](#)). Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng lợn hơi xuất chuồng sẽ tương đương svck trong 1H2026 khi tâm lý thận trọng của các hộ nông dân vẫn duy trì, và tăng +2,0% YoY trong

2H2026 khi hoạt động chăn nuôi được thúc đẩy trở lại nhờ tình trạng ủ bệnh và lây lan của dịch ASF bị hạn chế bởi thời tiết khô ráo hơn.

Biểu đồ 63. Giá heo hơi dự phóng bật tăng trong 1H2026 sau đó hạ nhiệt trong 2H2026



Biểu đồ 64. Tăng trưởng sản lượng heo hơi dự báo chững lại trong 1H2026 và phục hồi trong 2H2026



Nguồn: FPTTS dự phóng

III. Mảng chăn nuôi bò – Tăng trưởng nhờ mở rộng quy mô

Năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu mảng chăn nuôi bò của HPA đạt 1.860 tỷ VND (+47,6% YoY). Trong đó, doanh thu Q4/2025 dự kiến đạt 483 tỷ VND (+5,6% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ ước tính tăng trưởng (+4,3% YoY) trong bối cảnh thịt bò Úc ngày càng được ưa chuộng nhờ có định vị sản phẩm (chất lượng so với giá) tốt. Biên LNG mảng bò năm 2025 ước tính đạt 6,7% (+2,5 đpt YoY) nhờ giá bán dự kiến tăng nhẹ +0,3% YoY và chi phí thức ăn chăn nuôi tiếp tục sụt giảm.

Năm 2026F, doanh thu mảng bò của HPA dự báo đạt 2.142 tỷ VND (+15,2% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trưởng +9,3% YoY, thúc đẩy bởi (1) HPA tiếp tục mở rộng quy mô đàn bò nuôi và (2) nhu cầu tiêu thụ thịt bò chất lượng cao, đặc biệt là thịt bò Úc ngày càng được gia tăng khi thu nhập người dân được cải thiện. Biên LNG năm 2026 dự kiến đạt 11,7% (+5,0 đpt YoY), nhờ (1) giá bò dự kiến tăng +5,3% YoY, lên mức 48,0 triệu đồng/con và (2) chi phí sản xuất TACN dự kiến suy giảm. Nguyên nhân của giá bò tăng đến từ (1) nguồn cung thịt bò tại Mỹ (chiếm ~20% sản lượng sản xuất của thế giới) dự kiến giảm -3,8% YoY do hoạt động chăn nuôi bị ảnh hưởng bởi hạn hán khiến diện tích đồng cỏ thu hẹp và chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cao bởi thuế quan và (2) 40% nguồn cung thịt bò của Việt Nam vẫn còn phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu.

IV. Mảng trứng và phụ phẩm – Hưởng lợi từ giá trứng neo cao

Năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu mảng trứng và phụ phẩm của HPA đạt 758 tỷ VND (+6,3% YoY), chủ yếu đến từ đóng góp của mảng trứng với doanh thu đạt 635 tỷ VND (+9,9% YoY). Trong đó, doanh thu Q4/2025 dự kiến đạt 231 tỷ VND (+19,3% YoY), trong đó doanh thu mảng trứng ước tính đạt 193 tỷ đồng (+23,3% YoY) nhờ giá trứng gà dự kiến tăng +22,7% YoY, đạt 2.300 VND/quả. Điều này xuất phát từ (1) nguồn cung vẫn chưa thể phục hồi trong Q4/2025 bởi (i) chu kỳ đẻ trứng của gà cần ít nhất 16-18 tuần và (ii) ảnh hưởng của bão lũ ở khu vực miền Bắc và miền Trung trong giai đoạn T09-11/2025 (2) nhu cầu tiêu thụ nội địa vẫn giữ ở mức cao, chủ yếu đến từ nhu cầu sản xuất bánh kẹo để phục vụ các mùa lễ hội cuối năm. Biên LNG năm 2025 dự kiến đạt +16,4% (+13,7 đpt YoY) nhờ giá trứng tăng +9,9% YoY, trong khi chi phí sản xuất TACN dự kiến suy giảm -4,6% YoY.

Năm 2026F, chúng tôi ước tính doanh thu mảng trứng và phụ phẩm của HPA đạt 778 tỷ VND (+2,7% YoY), trong đó doanh thu mảng trứng ước tính đạt 653 tỷ VND (+2,8% YoY), chủ yếu nhờ giá trứng dự kiến đạt 1.944 VND/quả (+2,4 YoY). Chúng tôi dự báo giá trứng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong Q1/2026 khi nhu cầu dịp Tết năm 2026 dự kiến tăng +10-15% YoY (theo Agromonitor), trước khi giảm dần từ Q2/2026 do lứa gà tái đàn ồ ạt từ cuối năm 2025 (giá trứng ở mức cao) bắt đầu đẻ rộ. Biên LNG năm 2026 dự kiến đạt +18,3% (+1,9 đpt YoY) nhờ giá trứng tăng +2,4% YoY và chi phí sản xuất TACN dự kiến suy giảm.

E. CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN TRUNG & DÀI HẠN

Trong mục này, chúng tôi chỉ tóm tắt chiến lược phát triển trong trung và dài hạn dựa trên tài liệu công bố của HPA mà không đưa chúng vào dự phóng do chưa có đủ cơ sở để đánh giá. Chiến lược này bao gồm (1) kế hoạch mở rộng và (2) các chỉ số tài chính dự báo, được chúng tôi trình bày chi tiết bên dưới:

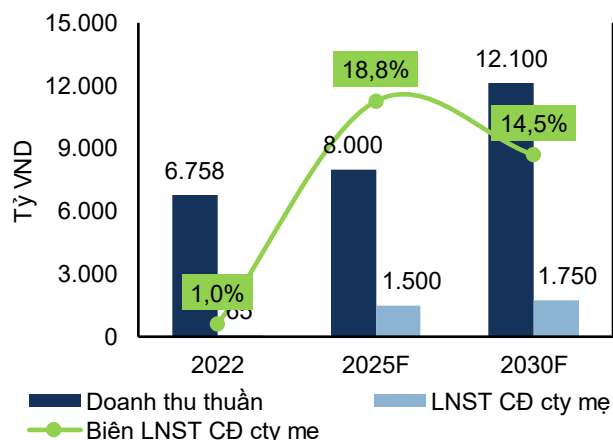
I. Kế hoạch mở rộng

Mảng	CSTK hiện tại	CSTK dự báo	Tăng trưởng kép (CAGR)	TMĐT (tỷ đồng)	Chi tiết
Thức ăn chăn nuôi	600 nghìn tấn	1.000 nghìn tấn (2032F)	+7,6%	500	- Chạy tối đa công suất thiết kế hiện tại trong năm 2030 - Xây thêm 1 nhà máy sản xuất trong năm 2030 và đưa vào hoạt động 2032 - Thêm 1 trại thịt (46,8 nghìn heo thịt) trong năm 2026F - Thêm 3 trại trong giai đoạn 2027-2030F: 1 trại hạt nhân (1,2 nghìn heo nái & 11,7 nghìn heo thịt) và 1 trại giống (2,4 nghìn heo nái) tại miền Nam, 1 trại giống và thịt (2,4 nghìn heo nái & 23,4 nghìn heo thịt) tại miền Bắc
Heo	750 nghìn con	900 nghìn con (2030F)	+3,7%	1.000	- Gia tăng quy mô đàn bò nuôi ở các cụm trại hiện tại
Bò	40,8 nghìn con	73 nghìn con (2030F)	+12,3%	0	- Đầu tư thay thế và nâng cấp trang thiết bị chăn nuôi gà đẻ
Trứng & phụ phẩm	336 triệu quả	N/A	N/A	30	

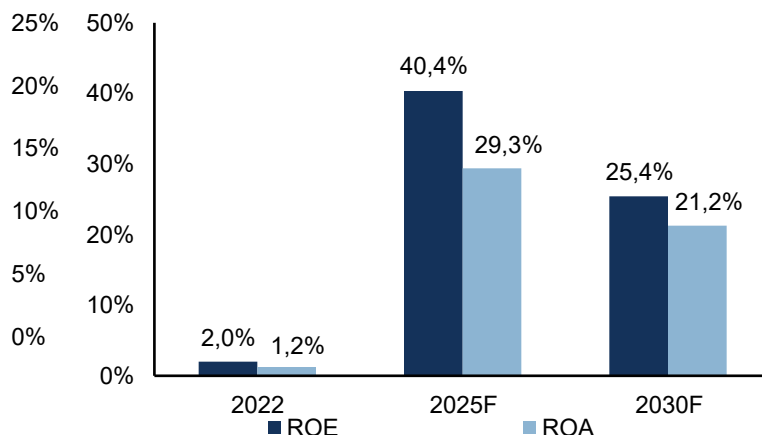
Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

II. Chỉ số tài chính

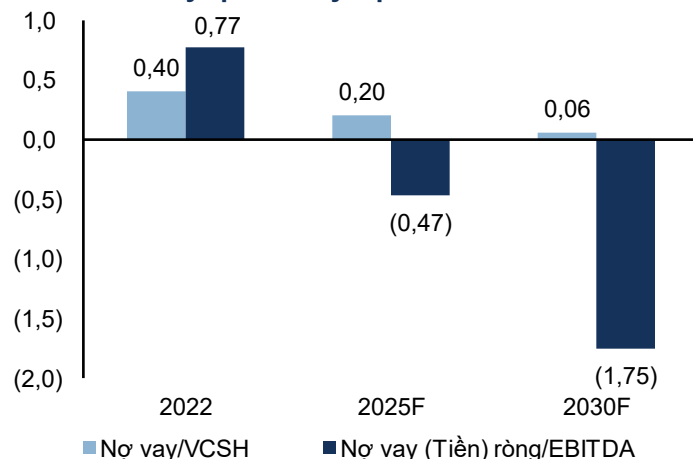
Biểu đồ 65. Doanh thu và LNST dự kiến



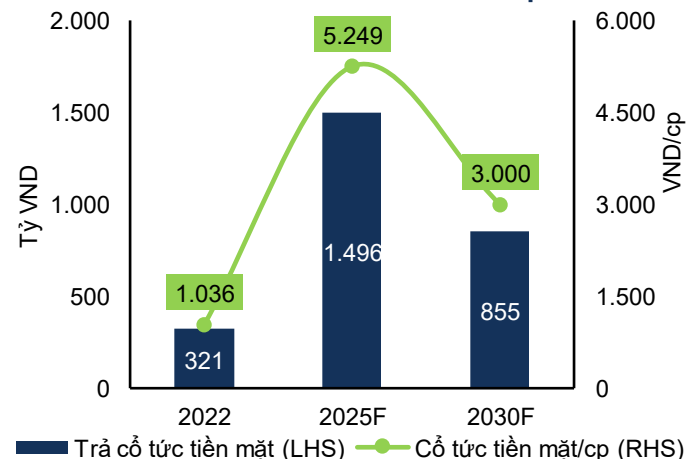
Biểu đồ 66. ROE và ROA dự kiến



Biểu đồ 67. Tỷ lệ đòn bẩy dự kiến



Biểu đồ 68. Chính sách chi trả cổ tức dự kiến



Nguồn: HPA, FPTS tổng hợp

F. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. Tình hình dịch Tả lợn Châu Phi ([quay lại](#))

Dịch tả lợn châu Phi là yếu tố mang tính đột biến và khó dự phóng do virus có cấu trúc phức tạp với nhiều biến thể và khả năng tồn tại lâu ngoài môi trường; khi bùng phát có tốc độ lây lan nhanh, phạm vi rộng và tỷ lệ chết rất cao; trong khi tỷ lệ tiêm vắc xin còn thấp do chi phí cao và tiến độ nghiên cứu chưa theo kịp sự biến đổi của virus.

Năm 2025, dịch bùng phát mạnh với chủng vi rút tái tổ hợp khiến lây lan nhanh và khó phát hiện. Đến T11/2025, dịch ASF dần được kiểm soát khi số ổ dịch đã có xu hướng giảm. Năm 2026, điều kiện thời tiết dự báo khô ráo hơn có thể hỗ trợ hạn chế nguy cơ ủ bệnh và lây lan, song ASF vẫn là yếu tố cần theo dõi do tính khó lường vốn có.

Trong kịch bản dịch Tả lợn Châu Phi tái bùng phát năm 2026, chúng tôi cho rằng chăn nuôi heo quy mô doanh nghiệp với quy trình chăn nuôi khép kín và đảm bảo an toàn sinh học sẽ được hưởng lợi. Khi dịch bùng phát, các hộ chăn nuôi nông hộ thường có xu hướng bán tháo để chạy dịch và tạm ngừng tái đàn, khiến nguồn cung heo ra thị trường tăng trong ngắn hạn, qua đó gây áp lực giảm giá heo hơi. Tuy nhiên, việc tái đàn bị gián đoạn sau đó sẽ khiến nguồn cung thắt chặt trở lại, tạo dư địa để giá heo hơi phục hồi và tăng trong giai đoạn tiếp theo. Mặt khác, sự thu hẹp của chăn nuôi nông hộ cũng mở ra cơ hội để các doanh nghiệp chăn nuôi mở rộng thị phần.

2. Biến động giá nguyên liệu TACN ([quay lại](#))

Thức ăn chăn nuôi chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí chăn nuôi của HPA (50% chi phí nuôi heo; 70% chi phí nuôi gà và 20% chi phí nuôi bò). Dù đã tự chủ hoàn toàn khâu sản xuất TACN, doanh nghiệp vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu có biến động giá mạnh. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, doanh nghiệp gặp hạn chế trong việc chuyển phần chi phí đầu vào tăng sang giá bán, khiến biên lợi nhuận gộp của cả mảng TACN và mảng chăn nuôi chịu áp lực khi giá nguyên liệu tăng cao.

G. ĐỊNH GIÁ

Ngày 23/1/2026, Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM đã thông báo tiếp nhận hồ sơ niêm yết của CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát. Theo dự kiến, CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát sẽ niêm yết trên HSX với mã cổ phiếu HPA trong T02/2026. Trước đó, ngày 06/01/2026, HPA đã hoàn tất việc phát hành thành công 30 triệu cổ phiếu trong đợt chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) với giá chào bán thực hiện là 41.900 đồng/cổ phiếu (tương đương mức vốn hóa sau IPO là 11.942 tỷ đồng).

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu HPA bằng phương pháp so sánh P/E. Dữ liệu của nhóm doanh nghiệp so sánh là dữ liệu lũy kế 12 tháng gần nhất (TTM - Trailing Twelve Months). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** và xác định mức giá mục tiêu cho HPA là **44.900 VND/cp**, cao hơn **+7,2%** so với giá chào bán IPO. Mức P/E trung bình (điều chỉnh theo chu kỳ của ngành chăn nuôi và chênh lệch về định giá thị trường giữa các quốc gia) được sử dụng cho định giá là 11,99x và EPS chu kỳ dự phóng năm 2026F của HPA là 3.745 VND/cổ phiếu. Mức EPS này được tính toán dựa trên doanh thu dự phóng năm 2026F đạt 8.920 tỷ đồng và tỷ suất LNST chu kỳ là 12,0%.

Bảng 2. P/E của nhóm doanh nghiệp tương đồng với HPA

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (Tỷ VND)	Doanh thu thuần TTM (Tỷ VND)	Tỷ suất LNST chu kỳ* (Tỷ VND)	LNST CB công ty mẹ chu kỳ TTM (Tỷ VND)	P/E chu kỳ	P/E điều chỉnh**
Dabaco	Việt Nam	11.007	15.882	5,4%	862	12,78x	12,78x
Thaifoods Group	Thái Lan	23.959	56.144	4,8%	2.701	8,87x	11,55x
Japfa Comfeed	Indonesia	52.673	91.192	3,7%	3.411	15,44x	12,57x
New hope Liuhe	Trung Quốc	148.510	379.941	1,0%	3.742	39,68x	13,11x
Jiangsu Lihua Foods group	Trung Quốc	61.579	66.210	2,7%	1.779	34,62x	11,44x
Tecon Biology	Trung Quốc	36.018	63.226	1,8%	1.132	31,82x	10,52x
Trung bình							11,99x
HPA	Việt Nam	11.942***	8.275	12,0%	1.067	12,06x	12,06x

* Tỷ suất LNST được điều chỉnh về mức trung bình trong chu kỳ của ngành chăn nuôi

** P/E được điều chỉnh theo sự khác biệt về định giá thị trường giữa các quốc gia

*** Vốn hóa của HPA được ước tính là vốn hóa sau IPO dựa theo mức giá chào bán

Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

H. PHỤ LỤC

1. So sánh năng suất các giống heo ngoại nhập của Việt Nam ([quay lại](#))

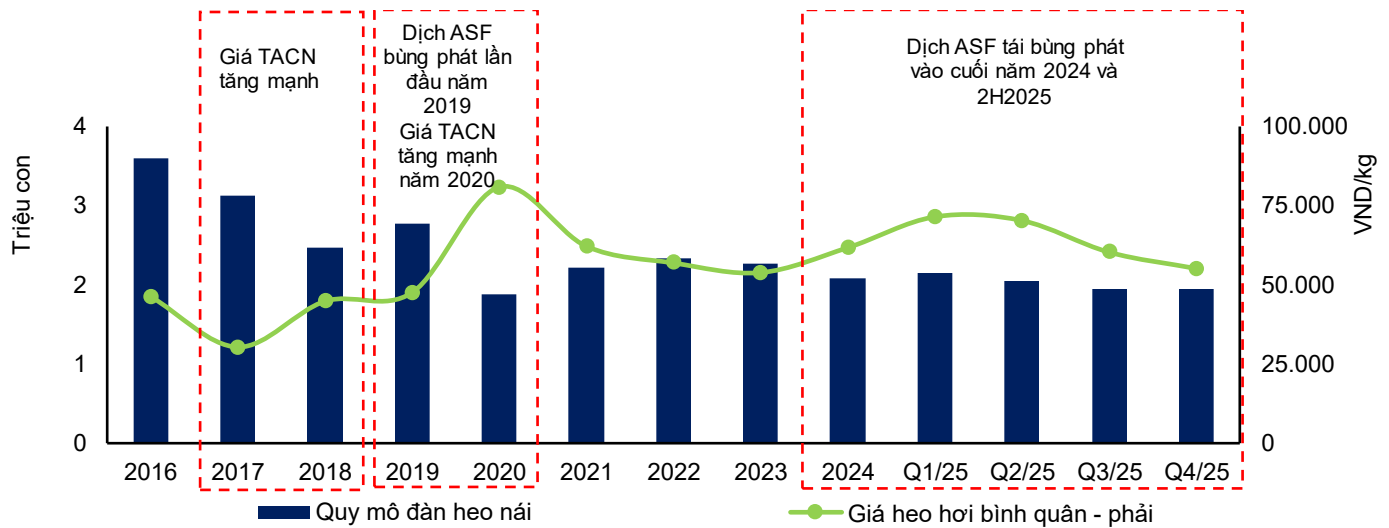
	Đan Mạch	Pháp	Mỹ	Canada
Heo sơ sinh còn sống/nái/năm	27	28	26	22
Tiêu tốn thức ăn (kg)	850	900	980	1.000
FCR	2,6	2,6	2,5	2,5

Nguồn: Viện chăn nuôi, FPTs tổng hợp

2. Giá heo hơi của Việt Nam chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu tái đàn trong nước ([quay lại](#))

Thịt heo là sản phẩm tiêu dùng thiết yếu, nhu cầu tiêu thụ ước tính tăng trưởng +2,8%/năm giai đoạn 2010 – 2024. Do đó, giá heo hơi chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi biến động nguồn cung thông qua hoạt động tái đàn của các trang trại. Mức độ tái đàn (thể hiện qua biến động quy mô đàn heo nái) chịu ảnh hưởng lớn bởi (1) tình hình dịch bệnh ở heo và (2) biến động giá TACN đầu vào.

Biểu đồ 69. Biến động quy mô đàn heo nái ảnh hưởng lớn tới giá heo hơi của Việt Nam



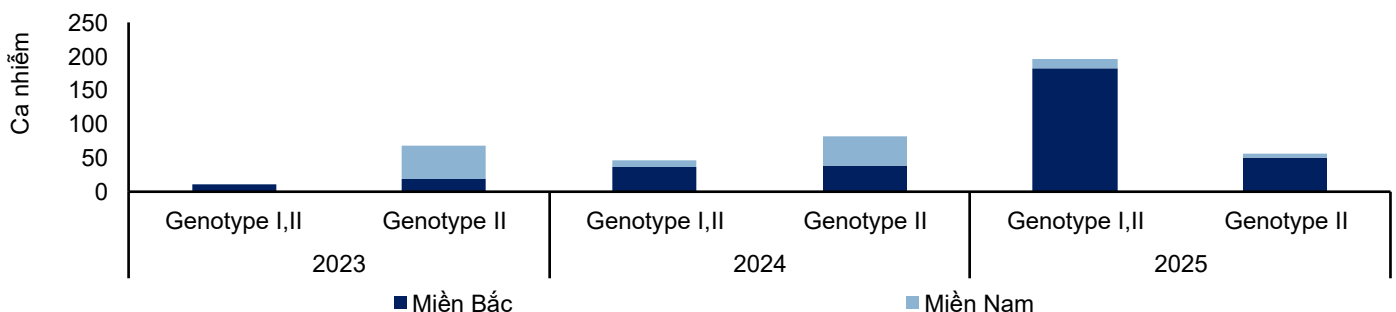
Nguồn: Agromonitor, FPTs tổng hợp

Dịch Tả lợn Châu Phi (ASF) là yếu tố mang tính đột biến, gây tác động bất thường lên nguồn cung lợn hơi tại Việt Nam. Các hộ chăn nuôi sẽ tăng cường bán heo chạy dịch cùng với việc hạn chế tái đàn trong những tháng dịch bùng phát và lây lan mạnh, dẫn đến tình trạng khan cung trong những tháng sau đó.

Năm 2025, dịch ASF có xu hướng tái bùng phát và diễn biến phức tạp với số ổ dịch tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025. Chủng vi rút tái tổ hợp tăng mạnh và chủ yếu tập trung tại khu vực miền Bắc gây khó khăn cho việc phát hiện và xử lý heo nhiễm bệnh. Các hộ chăn nuôi với tâm lý lo ngại dịch lan rộng đã tăng cường bán tháo heo chạy dịch, sản lượng heo hơi xuất chuồng duy trì tăng trong 9T2025 (+5,3% YoY). Giá heo hơi duy trì xu hướng giảm kể từ Q2, tuy vậy bình quân 9T2025 vẫn cao hơn 9,8% YoY.

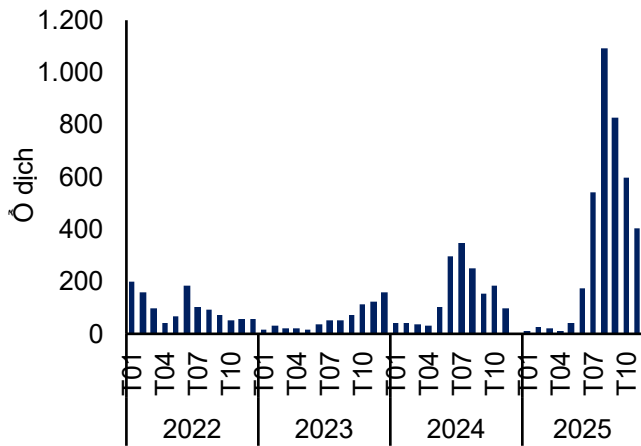
Trong giai đoạn dịch ASF lan rộng, các hộ chăn nuôi cũng hạn chế/trì hoãn tái đàn để giảm thiểu rủi ro. Quy mô đàn heo chững lại kể cuối Q3/2025 và quy mô đàn nái Q3/2025 ước giảm 6,2% so với năm 2024.

Biểu đồ 70. Chủng virus tái tổ hợp (genotype I,II) tăng mạnh gây khó khăn cho việc phát hiện và xử lý



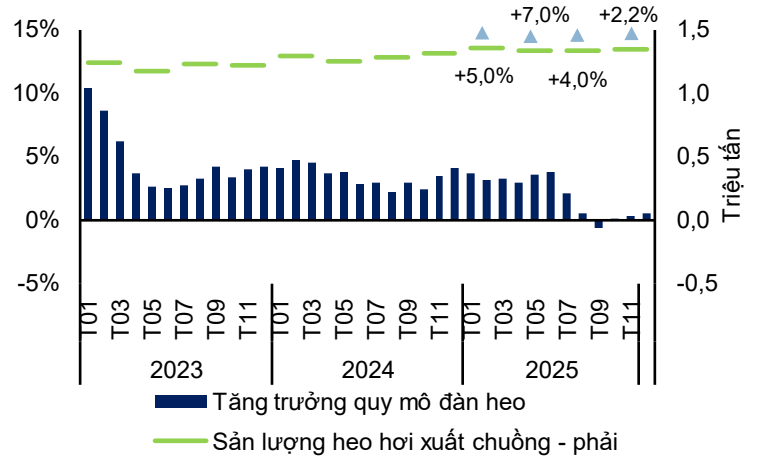
Nguồn: FAO, Cục chăn nuôi, Agromonitor

Biểu đồ 71. Số ổ dịch ASF chưa qua 21 ngày tăng đột biến trong nửa cuối năm 2025.



Nguồn: Cục chăn nuôi và thú y

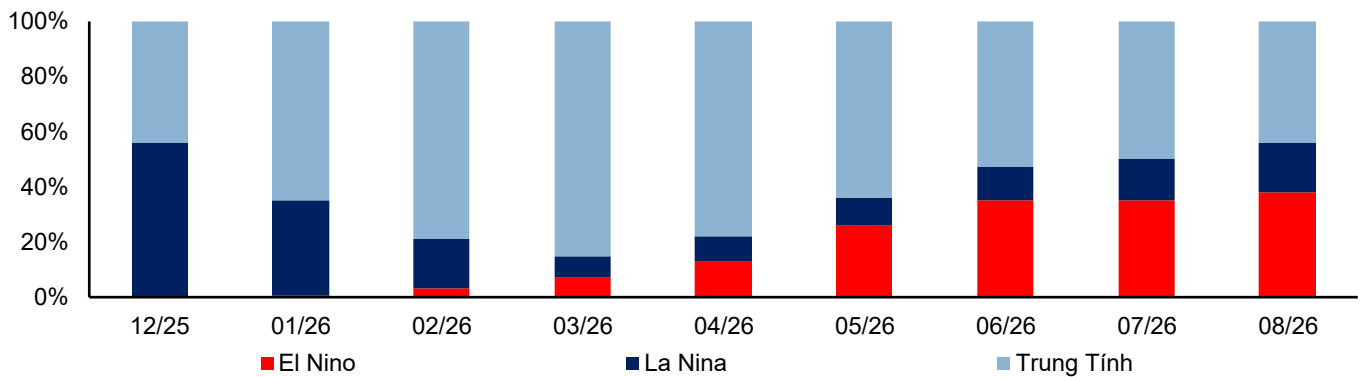
Biểu đồ 72. Quy mô đàn heo chứng lại trong 2H2025 tuy vậy sản lượng xuất chuồng duy trì tăng do tâm lý bán tháo của hộ chăn nuôi



Nguồn: Cục thống kê

3. Xác suất xảy ra hiện tượng ENSO (quay lại)

Biểu đồ 73. Thời tiết dự kiến sẽ chuyển từ La Nina sang trung tính từ T01/2026 và qua El Nino từ T05/2026



Nguồn: CPC

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu HPA, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888