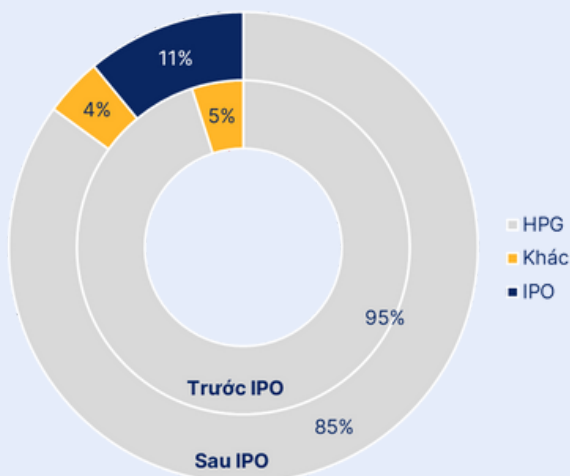


Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị:	Khả quan
Giá IPO	41.900 VND
Giá mục tiêu:	51.000 VND
% tăng/giảm giá:	22%

Thông số cơ bản:	
SLCPLH (Tr.cp)	255
Số lượng IPO	30
SLCP sau IPO	285
Giới hạn sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu NN	0%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Hòa Phát 95%

Cơ cấu cổ đông trước và sau IPO



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Tỷ đồng	2023	2024	2025F
Tổng TS	5.103	4.676	6.124
Nợ phải trả	1.510	1.436	1.720
VCSH	3.593	3.240	4.404
Doanh thu	6.153	6.909	8.365
LNTT	181	1.031	1.538
EPS (VNĐ)	712	3.713	5.350
BVPS (VND)	11.591	10.452	15.452
ROA	3,55%	22,04%	25,11%
ROE	5,04%	31,82%	34,92%
P/E	-	-	7,83
P/B	-	-	2,71

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CAO VƯỢT TRỘI SO VỚI NGÀNH NHỜ LỢI THẾ CỔ ĐÔNG LỚN

Chúng tôi đánh giá **Khả quan** về cơ hội đầu tư IPO cổ phiếu HPA với một số luận điểm sau:

- Hiệu quả hoạt động dẫn đầu ngành**, vượt trội ở mảng TACN và chăn nuôi heo, được hỗ trợ nhờ: 1/ chuỗi giá trị khép kín giảm chi phí đầu vào, đầu tư an toàn sinh học giảm rủi ro dịch bệnh; 2/ tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp nhờ lợi thế nguồn vốn Tập đoàn mẹ; 3/ chi phí khấu hao thấp so với các doanh nghiệp trong ngành sau 10 năm đầu tư hoạt động.
- Mảng chăn nuôi heo và sản xuất TACN kỳ vọng duy trì biên lợi nhuận gộp khả quan trong năm 2026** khi tình hình dịch bệnh phức tạp hỗ trợ xu hướng tăng giá thịt heo và nguyên liệu phục vụ sản xuất TACN dự báo không có nhiều biến động.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao**. HPA thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn 2024-2025 gần như toàn bộ lợi nhuận thu được. Thông tin từ buổi roadshow, HPA lên kế hoạch trả cổ tức trong 12 tháng tới với giá trị 3.850 đ/cp, tương đương tỷ suất 9% so với giá IPO.
- Chúng tôi dự báo HPA đạt 8.365 tỷ đồng doanh thu (+21% YoY) và 1.538 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+49% YoY) trong năm 2025**. Kết quả này tương đương ROE đạt 35% (đã tính đến phần thặng dư sau IPO), cao vượt trội so với ngành.
- Điểm cần lưu ý là HPA không đặt mục tiêu tăng trưởng cao trong giai đoạn 2025-2030. HPA chỉ tập trung vào mảng chăn nuôi heo chủ lực với tốc độ tăng trưởng CAGR đến 2030 là 4%, tập trung vào việc mở rộng quy mô nông trại chăn nuôi heo thịt. Các mảng hoạt động còn lại cố gắng nắm bắt thị trường, hoạt động tối đa công suất thiết kế. Chúng tôi đã chiết khấu hệ số P/E hợp lý của HPA để phản ánh điều này.
- Tuy nhiên nhà đầu tư cần chú ý việc mở rộng hệ thống trại chăn nuôi là tương đối khó khăn do các quy định chặt chẽ trong việc xin cấp phép, quản lý môi trường trong lĩnh vực này. Bên cạnh đó giá thịt lợn là mặt hàng cơ bản nên rất biến động giữa các tháng.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE và P/E để tính toán giá trị hợp lý của cổ phiếu HPA. Giá hợp lý của cổ phiếu HPA đạt 51.000 đ/cp, cao hơn 22% so với giá IPO.

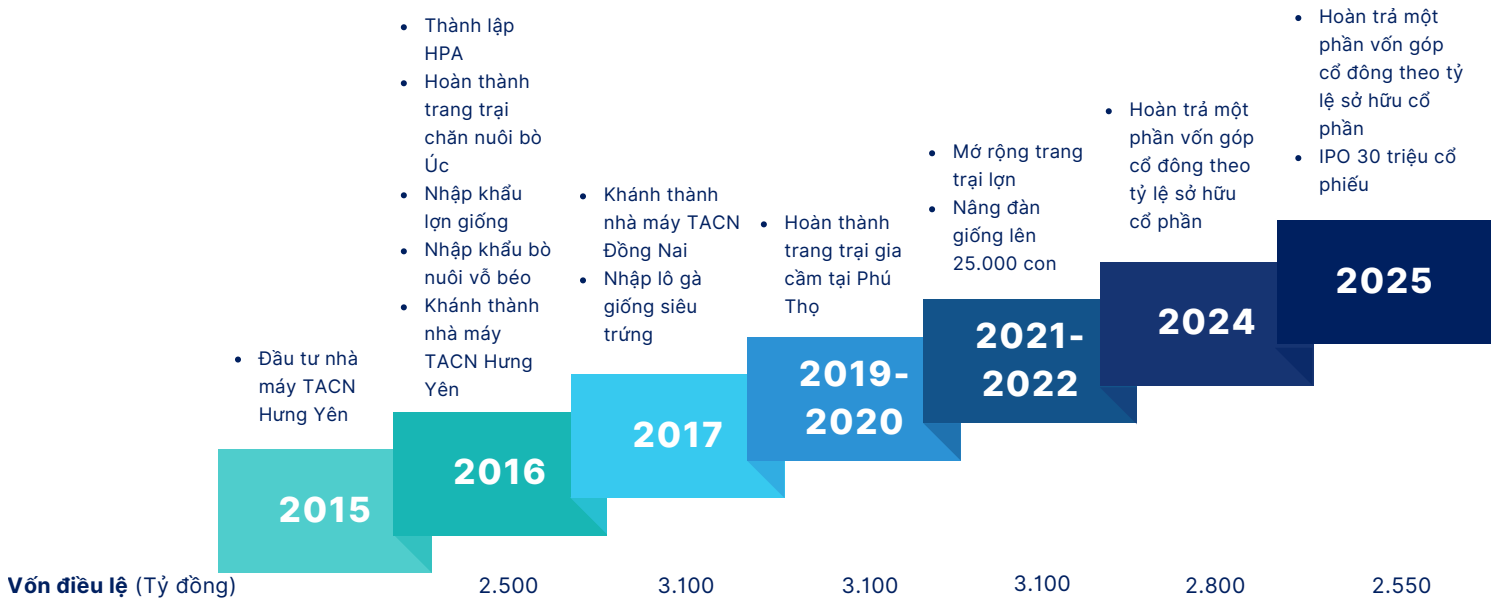
RỦI RO

- Rủi ro liên quan đến dịch bệnh trong chăn nuôi, đặc biệt khi dịch Tả lợn châu Phi đang diễn biến phức tạp do chủng mới; Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào; Rủi ro giảm giá thịt heo.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) thành lập năm 2016 với 3 cổ đông sáng lập, vốn điều lệ đăng ký ban đầu 2.500 tỷ đồng, Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) sở hữu 95% vốn. HPA giữ vai trò kiểm soát toàn bộ lĩnh vực nông nghiệp của Tập đoàn Hòa Phát với chuỗi giá trị khép kín từ sản xuất thức ăn chăn nuôi đến chăn nuôi trang trại. Với nền tảng từ Tập đoàn Hòa Phát, HPA kế thừa kinh nghiệm sản xuất theo chuỗi và hệ thống quản trị minh bạch.

Hình 1 - Lịch sử hình thành và phát triển của HPA



Cổ đông HPA góp vốn theo tiến độ đầu tư xây dựng cơ bản các dự án đầu tư và hoàn thành góp vốn vào 9/11/2019. HPA có 2 đợt giảm vốn điều lệ theo tỷ lệ góp vốn của cổ đông, giảm vốn điều lệ xuống 2.550 tỷ đồng, gần mức đầu tư ban đầu trước khi thực hiện phát hành cổ phiếu ra công chúng (IPO) vào cuối năm 2025. Theo chia sẻ từ HPA, công ty giảm vốn điều lệ nhằm tối ưu cấu trúc tài chính và tăng hiệu quả sử dụng vốn của cổ đông.

Cơ cấu tổ chức hoạt động của HPA bao gồm 4 công ty con trực tiếp, 11 công ty con gián tiếp hoạt động trong mảng sản xuất thức ăn chăn nuôi (TACN), chăn nuôi lợn, chăn nuôi bò và chăn nuôi gia cầm lấy trứng. Sau 10 năm hoạt động, hiện HPA vận hành hệ thống gồm 7 cụm trang trại chăn nuôi heo trên tổng diện tích 387,9 ha, 3 trang trại chăn nuôi bò Úc với 625 ha, 2 trang trại gia cầm rộng 50 ha và 2 nhà máy thức ăn chăn nuôi với tổng công suất 600.000 tấn. Công suất chăn nuôi hàng năm đạt 750.000 heo thương phẩm, 150.000 con bò Úc và 336 triệu quả trứng gà.

Bảng 1 - Các công ty con trực tiếp của HPA

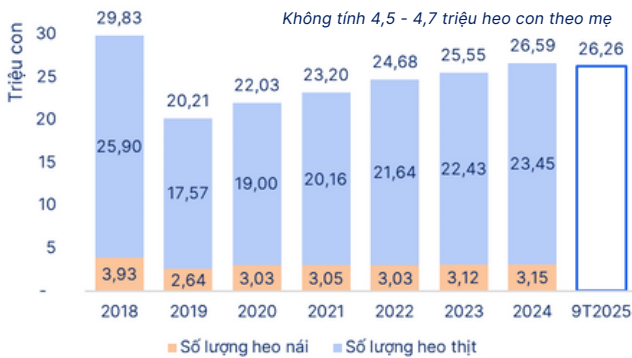
Chỉ tiêu kết quả kinh doanh năm 2024

Công ty	Hoạt động KD	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu	DTT	LNG	LNTT	LNST
CT TNHH TACN Hòa Phát Hưng Yên	Sản xuất TACN	400	100,00%	3.648,50	531,49	360,63	284,50
CTCP Phát triển chăn nuôi Hòa Phát	Chăn nuôi lợn & sản xuất giống lợn	1.000	99,98%	3.054,17	850,95	767,03	728,15
CT TNHH Thương mại Hòa Phát	Chăn nuôi trâu, bò	800	99,94%	1.260,31	53,04	7,86	6,95
CT TNHH MTV Gia cầm Hòa Phát Phú Thọ	Chăn nuôi gia cầm	350	100%	710,86	19,03	0,49	0,49

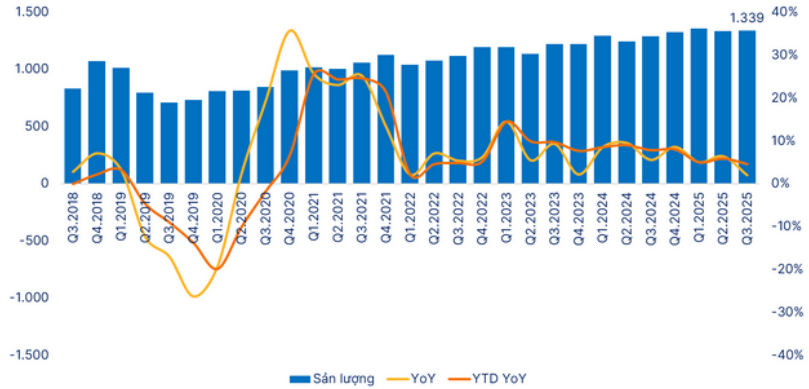
NGÀNH CHĂN NUÔI VIỆT NAM

Ngành chăn nuôi Heo - Chịu ảnh hưởng từ biến thể mới Dịch tả lợn châu Phi - Đẩy nhanh tốc độ dịch chuyển thị phần từ nông hộ sang doanh nghiệp

Quy mô đàn heo Việt Nam



Sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng hàng quý



DIỄN BIẾN GIÁ HEO THỊT VIỆT NAM VÀ ĐIỂM HOÀ VỐN (VND/KG)

Nguồn: FAO, Cục chăn nuôi và thú y, AgroMonitor tổng hợp



Ngành chăn nuôi heo Việt Nam diễn biến tích cực trong năm 2024-2025 nhờ giá heo phục hồi sau xu hướng giảm giá từ năm 2021. Quy mô đàn heo đã phục hồi sau dịch tả lợn châu Phi năm 2019. Tại thời điểm cuối năm 2024, quy mô đầu con và số lượng heo nái vẫn thấp hơn thời điểm trước dịch năm 2018, tuy nhiên sản lượng thịt heo đã tăng 10% nhờ năng suất chăn nuôi được cải thiện đáng kể. Chăn nuôi heo ghi nhận biên lợi nhuận gộp khoảng 20-25% trong năm 2024-2025 khi giá heo hơi duy trì ở mức cao so với giá thành sản xuất (khoảng 47.000 - 48.000 đ/kg).

Ngành chăn nuôi heo Việt Nam gặp khó khăn từ Quý 3/2025 khi dịch bệnh Tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp do biến chủng mới, ảnh hưởng cả về sản lượng và giá bán.

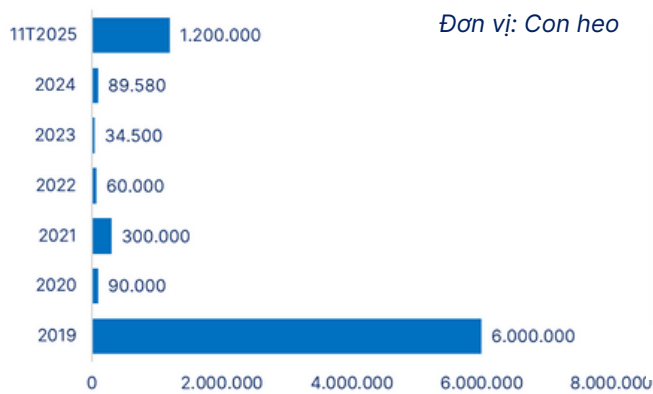
Giá thịt heo hơi điều chỉnh giảm từ mức đỉnh khoảng 78.000 đ/kg tại thời điểm tháng 2/2025 và giảm mạnh trong Q3.2025, xuống mức thấp nhất 48.000 đ/kg khi người chăn nuôi đẩy mạnh bán chạy dịch. Giá thịt heo đang tăng trở lại từ cuối tháng 11/2025 khi giảm xuống gần mức hòa vốn và số lượng đầu heo giảm mạnh do dịch bệnh. Tại thời điểm cuối tháng 9/2025, quy mô đàn heo Việt Nam khoảng 26,26 triệu con, không tính 4,5 - 4,7 triệu heo con theo mẹ, giảm 0,6% so với cùng kỳ năm 2024.

Diễn biến giá thịt heo hơi Việt Nam

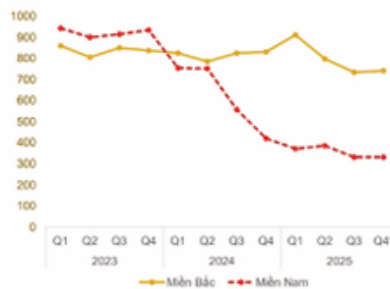


Dịch tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp ủng hộ xu hướng giá. Chăn nuôi lợn từ đầu quý III/2025 gặp nhiều khó khăn do dịch tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp. Dịch bệnh bùng phát mạnh và gây thiệt hại chủ yếu tại hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Các doanh nghiệp và cơ sở chăn nuôi theo chuỗi liên kết sản xuất tiếp tục ổn định nhờ đảm bảo được các điều kiện chăn nuôi an toàn sinh học. Tính đến cuối tháng 11, tổng số lợn chết và tiêu hủy do dịch tả lợn Châu Phi là 1,2 triệu con, trong đó riêng trong Q3.2025 là hơn 946 nghìn con và ước tính trong 2 tháng đầu quý 4 tiêu hủy khoảng 200 nghìn con. Tổng số lượng đầu lợn cả nước tại thời điểm cuối Q3.2025 giảm 0,6% so với cùng kỳ năm trước, giảm mạnh so với mức tăng 3,8% so với cùng kỳ tại thời điểm cuối tháng 6, trong khi thời gian cao điểm tiêu thụ dịp cuối năm và Tết nguyên đán đang đến gần.

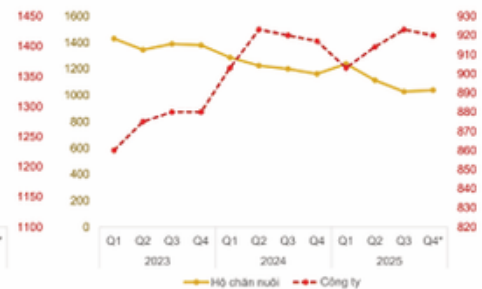
Số lượng heo phải tiêu hủy do dịch tả lợn châu Phi



Đàn nái sinh sản của Việt Nam theo miền (nghìn con)



Đàn nái sinh sản của Việt Nam theo khu vực nuôi (nghìn con)

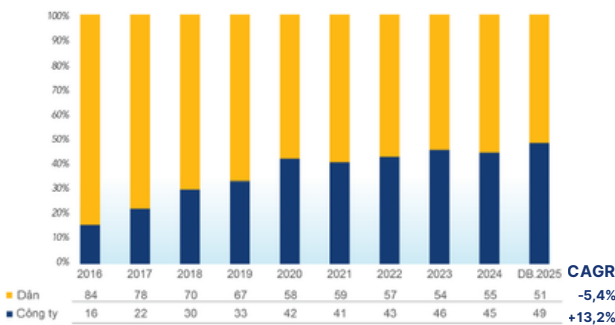


Nguồn: AgroMonitor

Hiện doanh nghiệp và các hộ chăn nuôi đang tập trung tái đàn, tuy nhiên tốc độ hồi phục còn chậm, đặc biệt tại khu vực chăn nuôi nông hộ do ảnh hưởng của mưa bão, lũ lụt, quy mô nái sinh sản giảm và tâm lý thận trọng do dịch bệnh chưa được kiểm soát. Ước tính đến cuối tháng 11/2025, quy mô đàn lợn cả nước chỉ tăng 0,3% so với cùng kỳ năm trước. Lượng cung thiếu hụt đang ủng hộ giá thịt heo hơi trở lại xu hướng tăng.

Cơ hội cho các doanh nghiệp chăn nuôi lớn sở hữu chuỗi sản xuất khép kín tăng thị phần. Tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp tiếp tục đẩy nhanh tốc độ dịch chuyển từ chăn nuôi nông hộ sang chăn nuôi doanh nghiệp.

CƠ CẤU ĐÓNG GÓP SẢN LƯỢNG THỊT HEO VIỆT NAM PHÂN THEO KHU VỰC VỰC NUÔI (%)



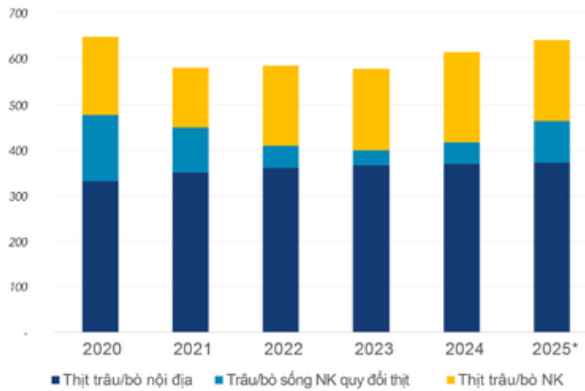
Theo số liệu từ Agromonitor, trong giai đoạn 2016-2025, tỷ trọng sản lượng thịt heo cung ứng từ khu vực nông hộ giảm bình quân 5,4%/năm, trong khi sản lượng cung ứng từ doanh nghiệp tăng 13,2%/năm. Sản lượng thịt heo cung ứng từ doanh nghiệp ước tính chiếm 49% thị phần trong năm 2025, từ mức 45% thời điểm cuối năm 2024.

Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển sẽ tiếp tục được đẩy nhanh trong năm 2026 khi dịch bệnh chưa được kiểm soát sẽ hạn chế khu vực nông hộ đẩy mạnh tái đàn, giúp khu vực doanh nghiệp tăng sản lượng tiêu thụ.

Các doanh nghiệp trong nước đang có xu hướng đẩy mạnh đầu tư trang trại, tăng quy mô chăn nuôi nhằm chủ động trước xu hướng dịch chuyển thị phần. Xu hướng chăn nuôi nông hộ tiếp tục giảm do tác động của luật chăn nuôi năm 2025 và dịch bệnh diễn biến phức tạp đang hỗ trợ việc đầu tư của các doanh nghiệp.

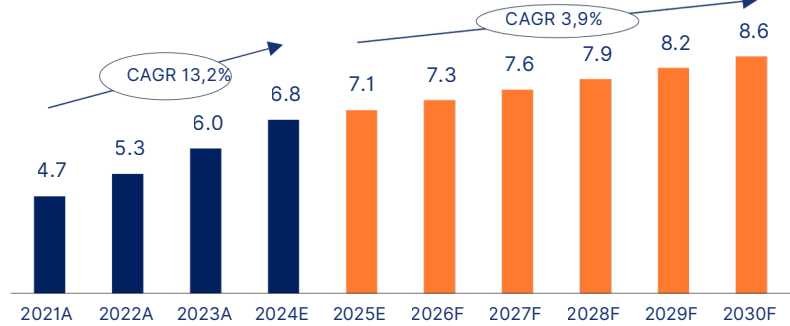
Chăn nuôi trâu bò

Sản lượng thịt trâu bò tiêu thụ trong nước



Số lượng tiêu thụ thịt bò bình quân đầu người tại Việt Nam

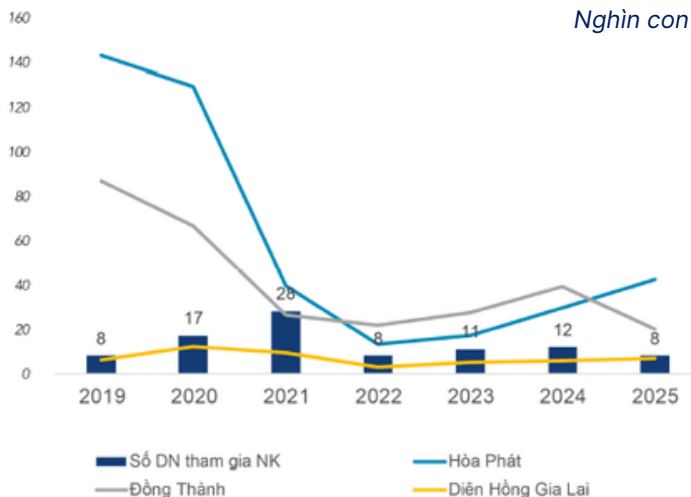
Kg/người/năm



Ngành chăn nuôi trâu bò Việt Nam theo xu hướng thu hẹp do hiệu quả thấp so với chăn nuôi heo và chịu áp lực lớn từ trâu bò sống và thịt trâu bò nhập khẩu. Tổng đàn bò thịt thời điểm cuối năm 2024 đạt khoảng 6 triệu con, giảm 0,2% so với năm 2024. 9T2025, số lượng bò giảm 1% so với cùng kỳ do chịu áp lực từ việc trâu bò nhập khẩu từ Thái Lan tăng đột biến.

Lượng thịt bò nội địa hiện chỉ đáp ứng được khoảng 45 – 50% nhu cầu tiêu dùng trong nước, còn lại phải nhập khẩu. Mỗi năm, bình quân 1 người Việt Nam tiêu thụ khoảng 7kg thịt bò, trong đó thịt trâu bò nhập khẩu đang chiếm khoảng 1/3 sản lượng tiêu thụ trong năm 2024. Lượng tiêu thụ thịt bò bình quân của Việt Nam thấp hơn mức tiêu thụ thịt bò trung bình của thế giới là 9,5 kg. Nền kinh tế tăng trưởng, mức thu nhập cao hơn đang làm tăng nhu cầu tiêu thụ thịt bò của người dân, với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng khoảng 3,9% hàng năm trong giai đoạn 2025-2030.

Số lượng doanh nghiệp tham gia nhập khẩu bò Úc và số lượng nhập khẩu tại 3 doanh nghiệp lớn

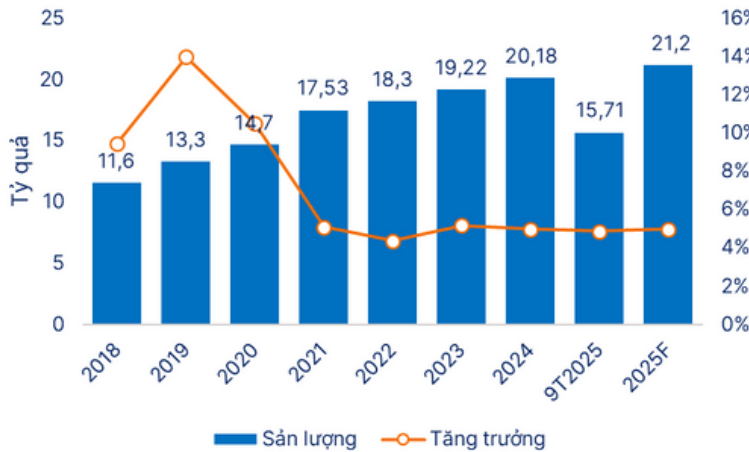


Phân khúc nhập bò Úc nhập khẩu, chăn nuôi vỗ béo và đưa ra tiêu thụ được các doanh nghiệp đẩy mạnh đầu tư từ giai đoạn 2015-2016 khi giá thịt bò cao và Trung Quốc chưa tiếp cận được thịt bò Úc. Tình hình khó khăn trong giai đoạn 2021-2022 khi giá thức ăn chăn nuôi tăng mạnh và Trung Quốc đã nhập khẩu thịt bò Úc làm việc chăn nuôi thua lỗ, làm giảm mạnh số lượng doanh nghiệp tham gia trong phân khúc.

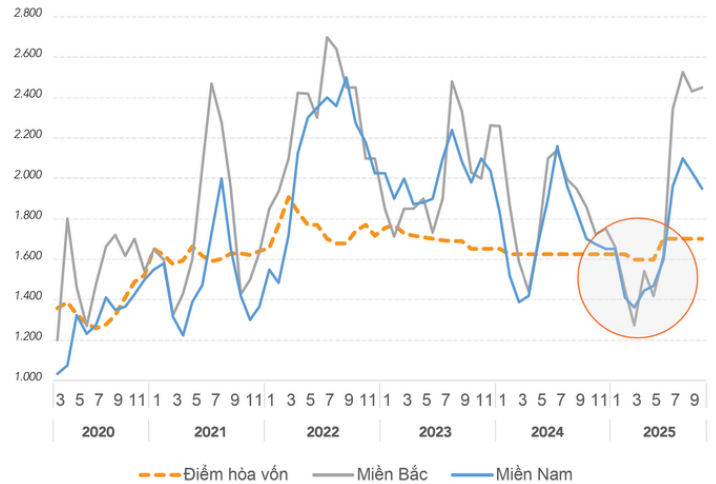
Theo số liệu từ Agromonitor, tại thời điểm năm 2025 chỉ còn 8 doanh nghiệp tham gia nhập khẩu bò Úc và HPA là doanh nghiệp lớn nhất trong ngành với sản lượng nhập khẩu theo xu hướng tăng từ năm 2022, trái ngược với xu hướng giảm và đi ngang của hai doanh nghiệp lớn còn lại.

Chăn nuôi gia cầm lấy trứng tăng trưởng mạnh sau thời gian Covid

Sản lượng trứng sản xuất hàng năm giai đoạn 2018-2025



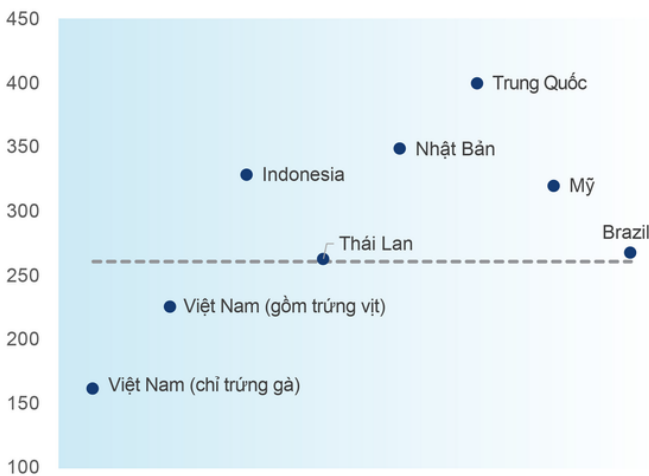
GIÁ TRỨNG GÀ CP VÀ GIÁ VỐN SẢN XUẤT 2020 - 2025 (VND/QUẢ)



Giai đoạn 2019-2025, chăn nuôi gia cầm lấy trứng tại Việt Nam tăng trưởng mạnh do giá thịt heo tăng sau dịch tả lợn Châu Phi và quả trứng ngày càng khẳng định vai trò nguồn đạm tốt với giá rẻ, đặc biệt trong thời gian Covid. Sản lượng trứng tăng trưởng khoảng 5% mỗi năm trong 5 năm gần đây, dự kiến cuối năm 2025 có thể đạt mốc 21 tỷ quả, gần gấp đôi sản lượng năm 2018.

Sản lượng tăng nhanh và hoạt động sản xuất còn rất phân mảnh khiến giá trứng gia cầm có xu hướng biến động mạnh, nhiều thời điểm dưới điểm hòa vốn (khoảng 1.600 đồng/quả). Giá trứng giảm sâu từ Quý 4/2024 - 6T2025, xuống thấp nhất khoảng 1.300 đồng/quả khiến người chăn nuôi thua lỗ. Giá trứng phục hồi mạnh từ quý 3/2025, lên 2.400 đồng/quả do mưa lũ kéo dài, nhu cầu trứng tại Campuchia tăng cao do xung đột với Thái Lan và việc nhiều hộ chăn nuôi giảm đàn làm nguồn cung trứng giảm. Bên cạnh đó, nhu cầu sử dụng trứng để sản xuất bánh kẹo dịp Tết cũng là yếu tố thúc đẩy giá trứng tăng.

Định mức sản xuất trứng bình quân/người một số Quốc gia

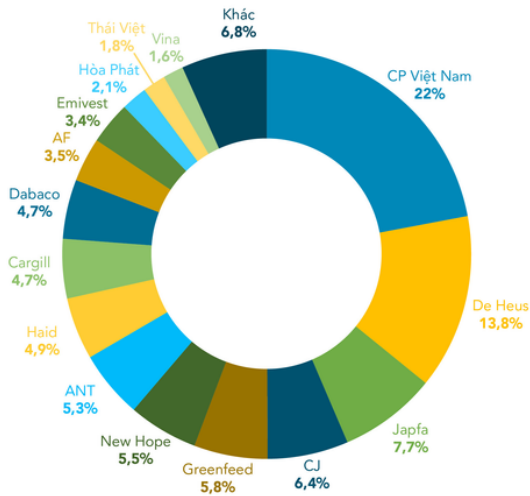


Xét về định mức tiêu thụ bình quân, tiềm năng tăng trưởng của ngành trứng vẫn còn khi mức tiêu thụ bình quân trứng của người Việt Nam hiện khoảng 220 quả/người/năm, thấp hơn mức trung bình 260 quả/người/năm của Thế giới và chỉ bằng 50% của Trung Quốc. Tính theo mức trung bình tiêu dùng và quy mô dân số Việt Nam, sản lượng trứng ước đạt 26 tỷ quả, cao hơn 20% so với quy mô hiện tại.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, giá trứng sẽ tiếp tục có biến động giá ở mức cao khi sản lượng trứng đang cao hơn so với nhu cầu tiêu thụ trong thời gian thấp điểm.

Ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi - Ghi nhận lợi nhuận tích cực nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm

► CƠ CẤU ĐÓNG GÓP TỶ TRỌNG SẢN LƯỢNG CỦA TOP 15 LỚN NHẤT NĂM 2024 (%)

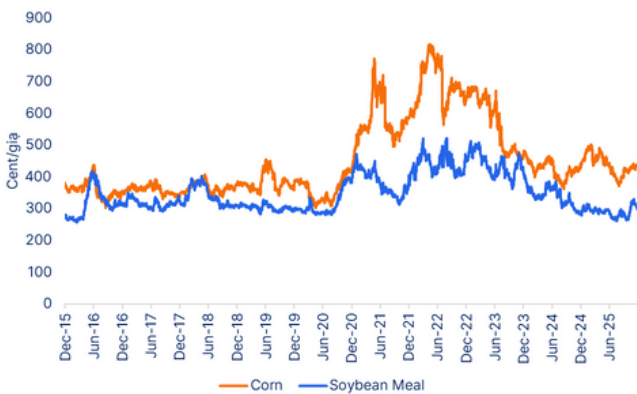


Nhu cầu TACN công nghiệp và tự trộn của Việt Nam dựa trên quy mô đàn gia súc gia cầm ước tính khoảng 21 - 24 triệu tấn/năm. Thị trường sản xuất TACN Việt Nam rất tập trung khi 15 doanh nghiệp lớn nhất chiếm 93% thị phần, trong đó chỉ có 4 doanh nghiệp nội địa góp mặt gồm Greenfeed, Dabaco, Hòa Phát và Vina, nắm giữ 14,2% thị phần toàn ngành.

Ngành sản xuất TACN Việt Nam phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu. Việt Nam nhập khẩu trên 65% nguyên liệu thô (ngô, đậu tương, khô đậu tương, lúa mạch, cám gạo), trên 90% thức ăn bổ sung để sản xuất thức ăn chăn nuôi. Việc phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu khiến giá TACN tại Việt Nam chịu tác động lớn từ biến động giá nguyên liệu thế giới.

Diễn biến giảm giá nguyên liệu giúp hỗ trợ biên lợi nhuận

Diễn biến giá ngô và khô đậu tương thế giới



Giá nguyên liệu và TACN trong nước năm 2024 (VND/kg)

Nguyên liệu/TACN	Năm 2024	So với năm 2023 (%)
Ngô hạt	6.785	-15,7
Khô dầu đậu tương	12.969	-10,6
Cám gạo chiết ly	5.701	-7,9
DDGS	7.519	-18,2
TĂHH lợn thịt	12.230	-6,9
TĂHH gà lông màu	12.064	-5
TĂHH gà lông trắng	12.730	-5,3

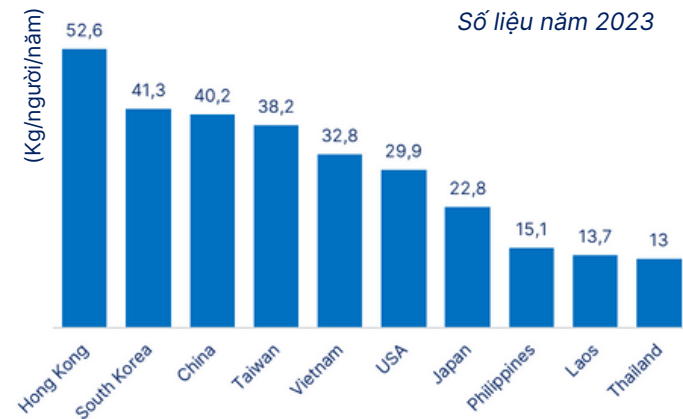
Hoạt động sản xuất TACN tại Việt Nam chủ yếu từ phối trộn các nguyên vật liệu như ngô, khô đậu tương, cám gạo với chi phí nguyên liệu ước tính chiếm khoảng 70%-80% tổng chi phí sản xuất. Giá nguyên liệu TACN giảm mạnh trong năm 2024 giúp hỗ trợ biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong ngành, ước tính đạt khoảng 20%.

Giá ngô và khô đậu tương có xu hướng tăng trong Q4.2025 sau diễn biến giảm giá từ năm 2023. Tuy nhiên tính chung giá nguyên liệu TACN năm 2025 vẫn có xu hướng giảm so với năm 2024, tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi. Cụ thể, giá ngô nhập khẩu bình quân 11 tháng đầu năm 2025 tăng nhẹ 2,4% so với cùng kỳ năm trước trong khi giá đậu tương giảm 9,2% và giá lúa mì giảm 2,7%.

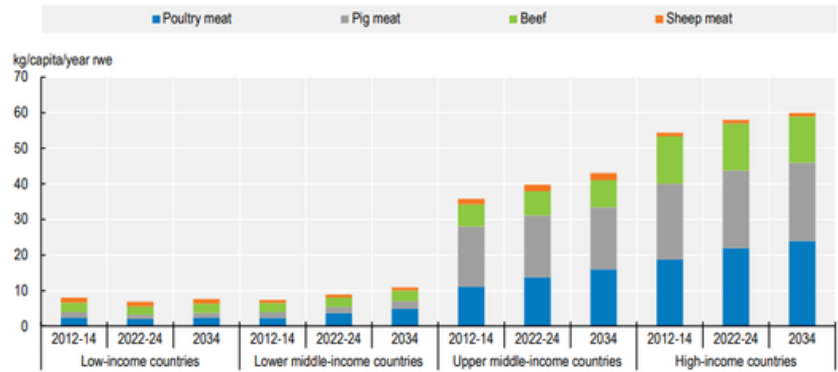
Triển vọng ngành chăn nuôi Việt Nam - Khả quan

Tốc độ tăng trưởng tiêu dùng giai đoạn 2025-2034 TOP đầu thế giới

Tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người một số Quốc gia

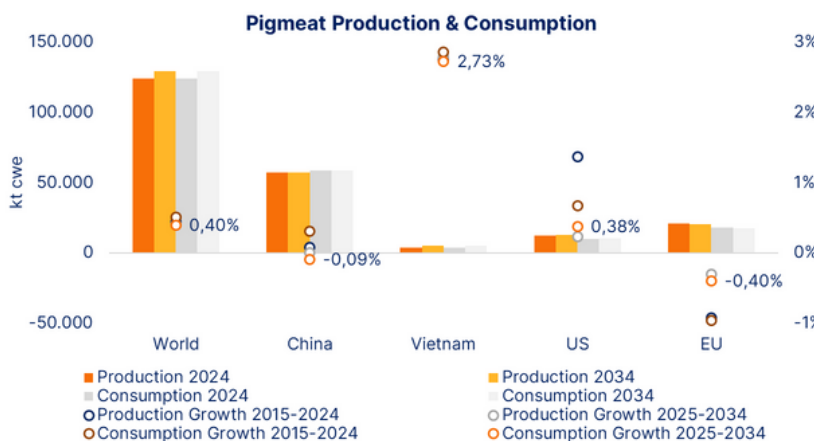


Nhu cầu tiêu thụ thịt gia tăng theo thu nhập



Theo dữ liệu ước tính từ FAO, tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người tại Việt Nam năm 2023 là 32,8 kg/người/năm, ở mức cao so với khu vực. Tuy nhiên tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người của Việt Nam còn thấp so với các quốc gia phát triển như HongKong, Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan... Theo số liệu từ FAO, sản lượng thịt tiêu thụ tại từng nhóm quốc gia tăng theo thu nhập bình quân đầu người. Sản lượng tiêu thụ thịt bình quân đầu người cao hơn đáng kể tại nhóm quốc gia có thu nhập trung bình cao (khoảng 40 kg/người/năm) và tiếp tục tăng tại nhóm quốc gia thu nhập cao (khoảng 58kg/người/năm).

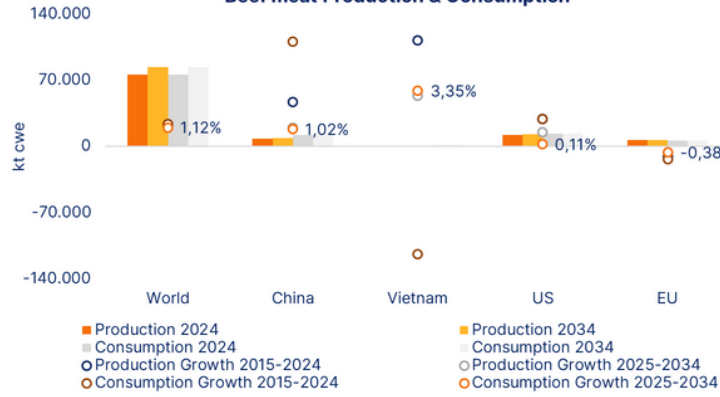
Theo “Báo cáo triển vọng nông nghiệp 2025-2034” của OECD-FAO, tiêu thụ thịt toàn cầu dự kiến sẽ đạt 47,9 triệu tấn vào năm 2034 với mức tiêu thụ toàn cầu của các loại thịt gia cầm, thịt cừu, thịt bò và thịt lợn sẽ tăng lần lượt khoảng 21%, 16%, 13% và 5%. Mức tiêu thụ bình quân đầu người hàng năm dự kiến sẽ tăng 0,9 kg/người/năm (tính theo trọng lượng thịt ăn được ở dạng bán lẻ). Đến năm 2034, thịt gia cầm sẽ cung cấp 45% tổng lượng protein tiêu thụ từ tất cả các loại thịt.



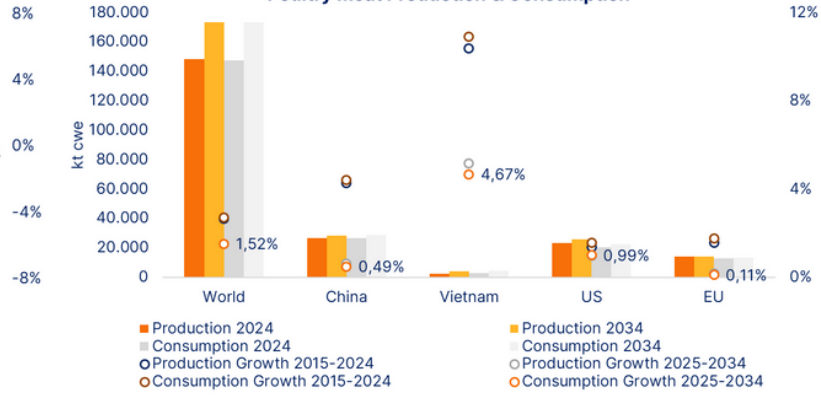
Trong đó, sản xuất và tiêu dùng thịt heo của Việt Nam vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn đến 2025-2034, đạt 2,73%, giảm nhẹ so với mức tăng trưởng giai đoạn 2015-2024 (2,86%) nhưng vẫn thuộc nhóm cao nhất thế giới. Tăng trưởng tiêu thụ thịt heo Việt Nam giai đoạn 2025-2034 cao gấp gần 7 lần trung bình toàn cầu nhờ tăng trưởng dân số và tăng mức tiêu thụ bình quân. Diễn biến này tiếp tục ủng hộ ngành chăn nuôi heo phát triển.

Diễn biến tương tự với tốc độ tăng trưởng sản xuất và tiêu thụ thịt bò, gia cầm và trứng. Tốc độ tăng trưởng tiêu dùng của Việt Nam đến năm 2034 đều cao vượt trội so với mức tăng chung toàn thế giới.

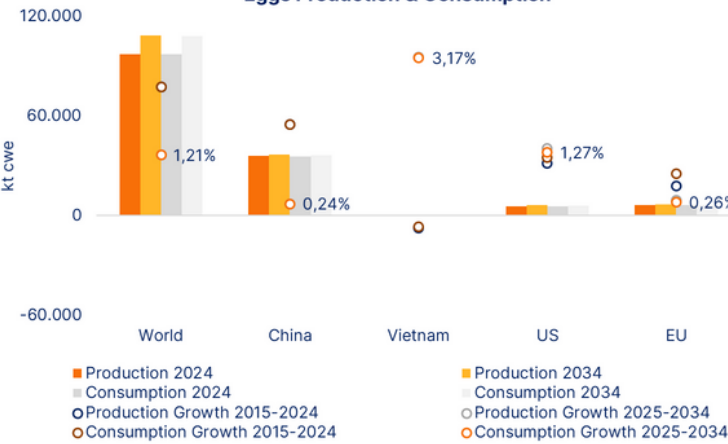
Beef meat Production & Consumption



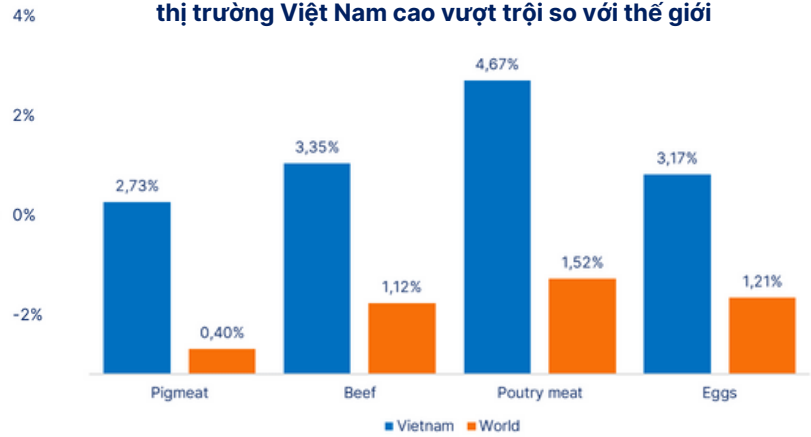
Poultry meat Production & Consumption



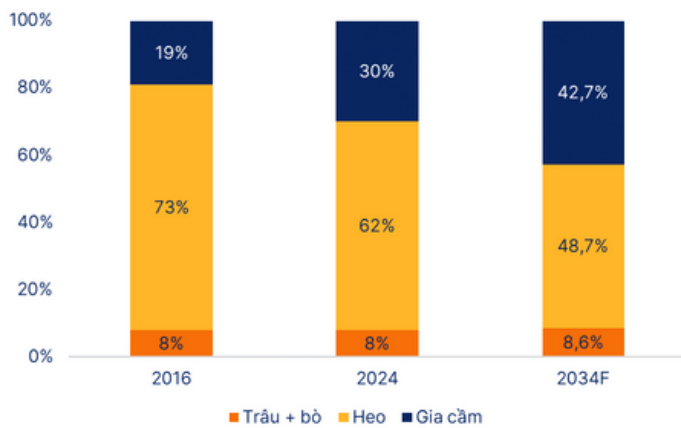
Eggs Production & Consumption



**CAGR tiêu dùng sản phẩm thịt trứng giai đoạn 2025-2034
thị trường Việt Nam cao vượt trội so với thế giới**



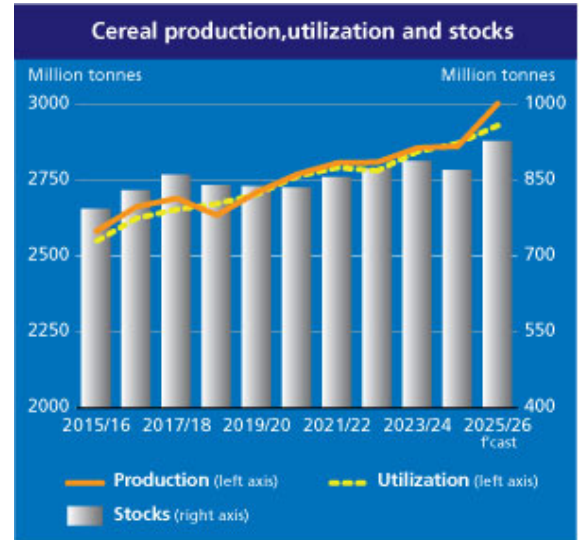
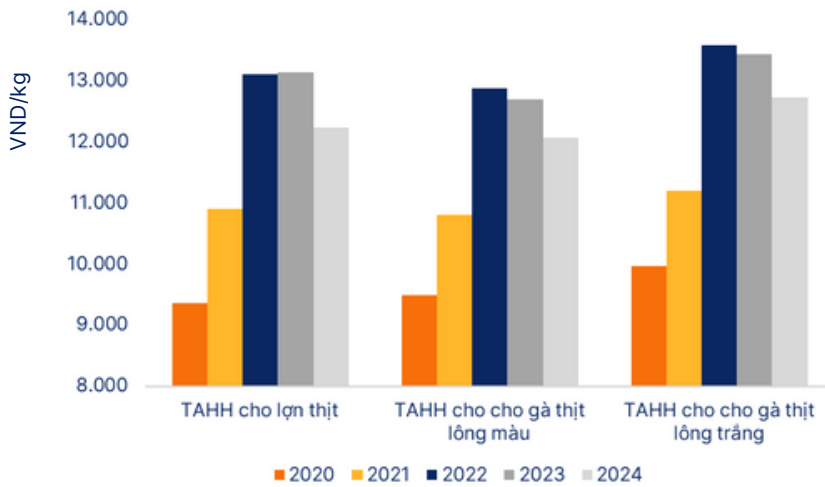
Cơ cấu đóng góp sản lượng thịt gia súc gia cầm



Xét về tốc độ tăng trưởng, mảng chăn nuôi gia cầm đang có tiềm năng cao hơn so với chăn nuôi heo. Tốc độ tăng trưởng cao hơn giúp sản lượng thịt gia cầm chiếm 42,7% sản lượng thịt tại Việt Nam trong năm 2034, theo số liệu dự báo từ FAO. Tuy nhiên, ngành chăn nuôi heo Việt Nam có câu chuyện liên quan đến sự dịch chuyển thị phần từ chăn nuôi nông hộ sang chăn nuôi doanh nghiệp, đem đến tiềm năng tăng trưởng cao hơn so với số liệu tiêu dùng trên thực tế.

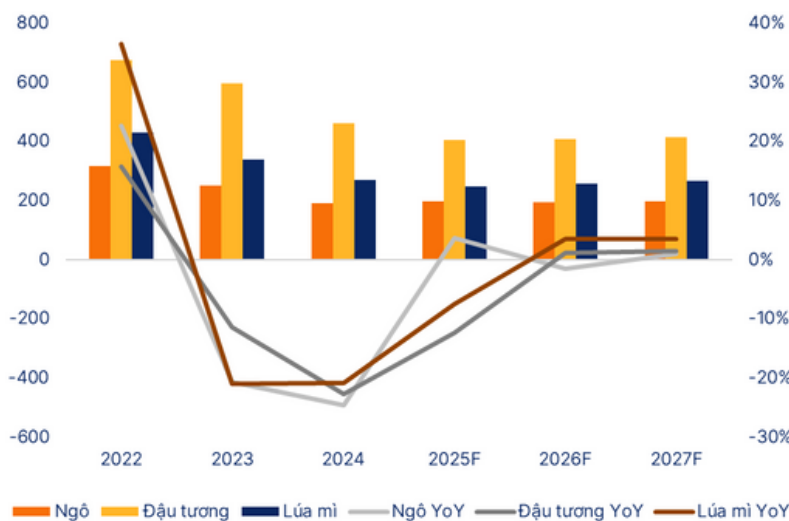
Biên lợi nhuận được hỗ trợ từ xu hướng giảm giá thức ăn chăn nuôi

Giá TACN giai đoạn 2020 - 2024



Theo dự báo từ FAO, mùa vụ 2025/26 tại Mỹ và Brazil tiến triển thuận lợi và lượng tồn kho ở mức cao kỳ vọng tiếp tục giúp giá ngô và đậu tương ở mức thấp, hỗ trợ mảng sản xuất TACN và chăn nuôi.

Dự báo giá ngô, đậu tương và lúa mì của WB



Theo dự báo của WB tại báo cáo Triển vọng thị trường hàng hóa Tháng 10/2025, triển vọng giá nguyên liệu sản xuất TACN diễn biến tương đối ổn định. Giá ngô, được ước tính tăng 4% trong năm 2025, dự báo sẽ giảm nhẹ 2% vào năm 2026 trước khi tăng trở lại ở mức khiêm tốn 1% vào năm 2027. Giá đậu tương và lúa mì, sau diễn biến giảm trong năm 2023-2025 sẽ tăng trở lại trong năm 2026-2027 với mức tăng 1% cho đậu tương và 3-4% cho lúa mì. Tính chung theo tỷ lệ phối trộn nguyên liệu sản xuất TACN, giá thành sản xuất TACN dự kiến tương đối ổn định trong năm 2026-2027, tác động tích cực đến ngành chăn nuôi Việt Nam.

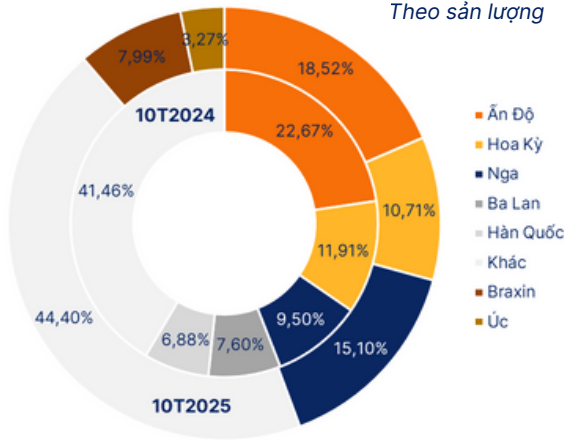
Tác động từ Chính sách thuế quan của Hoa Kỳ

Theo thỏa thuận thương mại giữa Việt Nam và Mỹ, thuế nhập khẩu các sản phẩm từ Mỹ vào Việt Nam sẽ được điều chỉnh giảm xuống 0% từ năm 2026.

Tác động đến ngành chăn nuôi không lớn.

Thị trường cung cấp thịt vào Việt Nam

Theo sản lượng



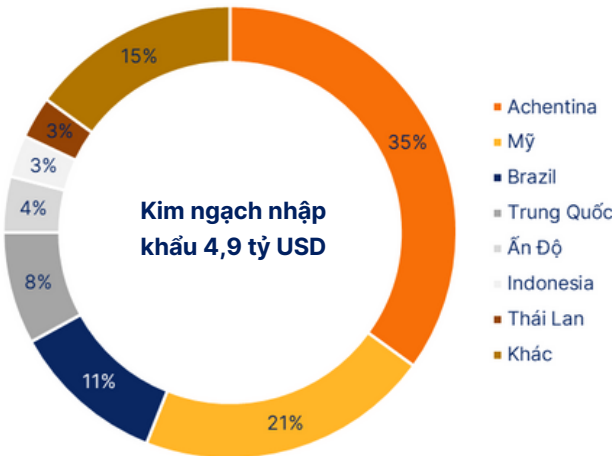
Trong 9 tháng năm 2025, nhập khẩu thịt và các sản phẩm từ thịt của Việt Nam đạt 733,5 nghìn tấn, trị giá 1,44 tỷ USD, tăng 17,4% về lượng và tăng 15,2% về trị giá so với 9 tháng năm 2024. Trong đó, kim ngạch nhập khẩu thịt lợn trong 10T2025 là 358 triệu USD, thị trường chủ yếu từ Nga (hưởng thuế 0%) và Brazil (có giá xuất khẩu cạnh tranh) với tỷ trọng lần lượt 51% và 30%.

Hiện thuế nhập khẩu thịt từ Mỹ vào Việt Nam đang áp dụng ở mức 10-25%. Thị trường Hoa Kỳ đóng góp 10,7% sản lượng thịt nhập khẩu vào Việt Nam, sản phẩm nhập khẩu chủ yếu là thịt gà đông lạnh.

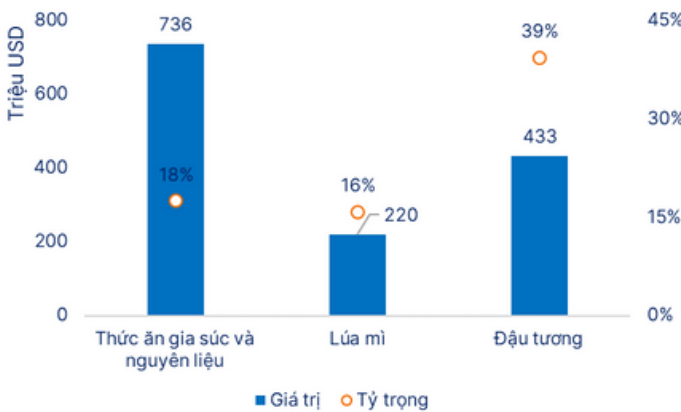
Việc cắt giảm thuế nhập khẩu từ Mỹ vào Việt Nam xuống 0% có tác động làm giảm giá nhập khẩu. Tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá, tác động đến ngành chăn nuôi là không lớn do người tiêu dùng Việt Nam ưa tiêu dùng thịt mới giết mổ. Sản phẩm thịt đông lạnh có phân khúc riêng và hiện chiếm khoảng 10% tổng tiêu thụ. Theo tính toán, giá thịt nhập khẩu tại Mỹ dù được ưu đãi thuế vẫn cao hơn hai thị trường Nga và Brazil. Vì vậy, tác động từ việc giảm thuế nhập khẩu thịt Hoa Kỳ đến ngành chăn nuôi Việt Nam được đánh giá là không lớn.

Tác động không nhiều đến ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi. Năm 2024, thị trường Mỹ chiếm 21% kim ngạch nhập khẩu thức ăn gia súc và nguyên liệu vào Việt Nam, tương đương 1 tỷ USD. 11T2025, kim ngạch nhập khẩu thức ăn gia súc và nguyên liệu từ Mỹ đạt 0,74 tỷ USD, chiếm 18% lượng thức ăn gia súc và nguyên liệu Việt Nam nhập khẩu. Tuy nhiên theo Nghị định số 73/2025/NĐ-CP ban hành ngày 31/3/2025, thuế nhập khẩu ngô, đậu tương làm nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi đã được giảm về 0. Do vậy việc giảm thuế nhập khẩu từ Mỹ xuống 0% không đem lại nhiều tác động đến ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi trong nước.

Cơ cấu thị trường nhập khẩu thức ăn gia súc và nguyên liệu của Việt Nam năm 2024



Kim ngạch nhập khẩu một số sản phẩm tại Mỹ vào Việt Nam 11T2025



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA HPA

HPA hoạt động trên 4 mảng kinh doanh chính: Sản xuất TACN; Chăn nuôi Heo; Chăn nuôi bò Úc vỗ béo; và Chăn nuôi gà lấy trứng. Trong đó mảng Sản xuất TACN và chăn nuôi Heo đang là hai mảng kinh doanh chính đóng góp 70% doanh thu và 94% lợi nhuận trước thuế trong 9T2025.

Lĩnh vực sản xuất thức ăn chăn nuôi

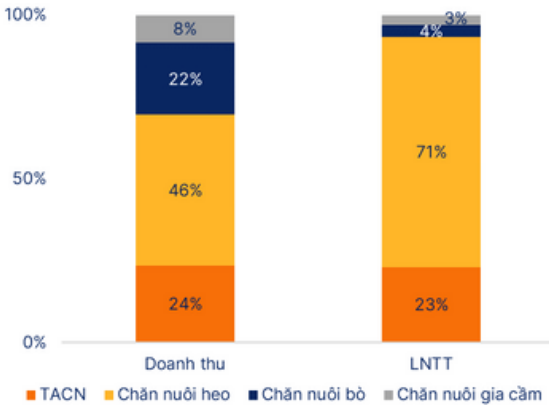
HPA có 2 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi tại Hưng Yên và Đồng Nai, tổng công suất 600.000 tấn/năm. HPA hiện mới hoạt động khoảng 50% công suất với sản lượng tiêu thụ năm 2024 đạt 339 nghìn tấn. Trong đó khoảng 50% được sử dụng nội bộ, 50% được bán ra bên ngoài thị trường theo hình thức bán kèm với lợn giống. Nguồn nguyên liệu sản xuất của HPA bao gồm ngô, đậu tương và lúa mì với tỷ trọng lần lượt 58%, 23% và 19%, được mua từ nhà cung ứng Việt Nam và nhập khẩu.

Sản lượng TACN bán ra và doanh thu HPA ghi nhận giai đoạn 2023-9T2025

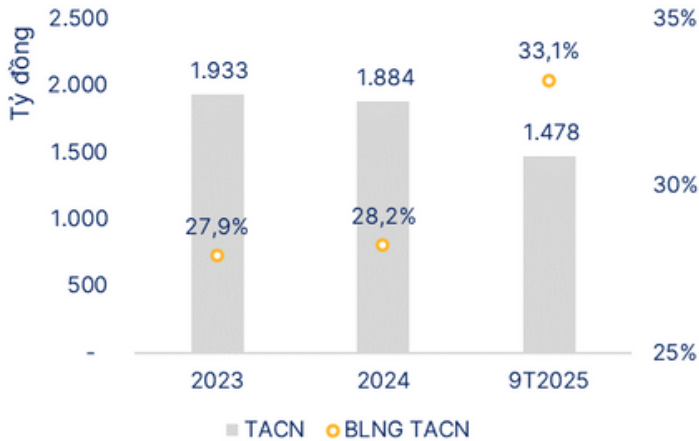
Chỉ tiêu	2023	2024	9T2025
Sản lượng (tấn)	323.546	339.225	273.441
Doanh thu (triệu đồng)	1.933.238	1.883.835	1.477.741
Giá bán (đồng/kg)	11.950	11.107	10.808

Với tỷ lệ sử dụng nội bộ khoảng 50%, giá TACN HPA bán ra khoảng 11.000 đ/kg, thấp hơn so với vùng giá khoảng 12.000 đ/kg trên thị trường. Biên lợi nhuận gộp tính trên doanh thu bán ra bên ngoài đạt 33% trong 9T2025 và theo như công bố của HPA, biên lợi nhuận gộp tính trên tổng doanh thu đạt 16,5%.

Tỷ trọng đóng góp vào doanh thu lợi nhuận của HPA 9T2025 theo mảng kinh doanh



Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng thức ăn chăn nuôi



So sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	DBC	HPA	BAF
Tài sản	8.602,8	929,37	1318,55
Nợ phải trả	5.485,74	459,92	625,08
Công suất (nghìn tấn)	1250	600	460
Công suất sx	50%	100%	100%
Doanh thu 6T25	7.005,34	1.925	1320,41
LNTT 6T.25	685,74	228,50	-0,12
Biên LNTT	9,8%	11,9%	0,0%

Biên lợi nhuận trước thuế hoạt động sản xuất TACN của HPA tính trên tổng doanh thu mảng TACN 6T2025 đạt 11,9%, cao nhất trong nhóm 3 công ty so sánh DBC. Tính riêng trên doanh thu bán ra bên ngoài do HPA hầu như không ghi lợi nhuận đối với lượng TACN sử dụng nội bộ, biên lợi nhuận trước thuế của HPA đạt 23,6%.

Lĩnh vực chăn nuôi lợn

Là mảng đem lại doanh thu lợi nhuận chủ yếu cho HPA với 46% doanh thu, 62% lợi nhuận gộp trong 9T2025. Hiện công ty có 7 cụm trang trại chăn nuôi heo trên tổng diện tích 387,9 ha, quy mô chăn nuôi 23.250 heo nái, 146.000 heo thịt. Năng suất chăn nuôi của HPA ở mức cao trong ngành với trung bình 33 heo con/nái/năm. Tổng đầu heo xuất chuồng ở thời điểm hiện tại của HPA là 656.200 heo/năm, trong đó heo thịt thương phẩm theo chúng tôi ước tính khoảng 420.000 con, thấp hơn khoảng 12,5% so với công suất tối đa.

Công suất chăn nuôi lợn của HPA

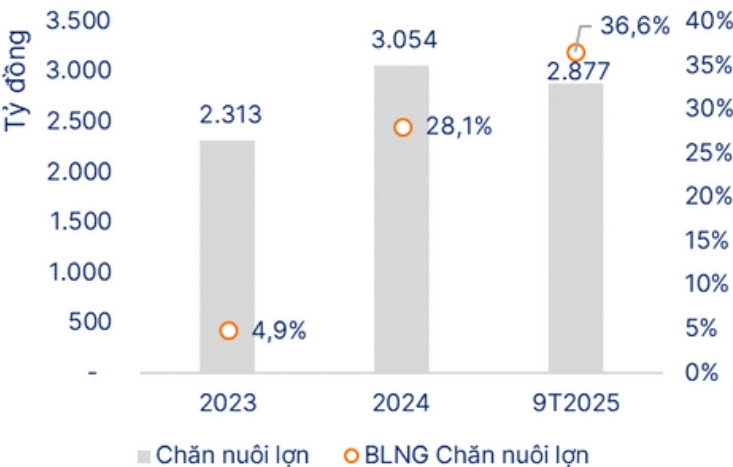
Đơn vị: con

Trang trại	Heo nái	Heo thịt	Công suất xuất chuồng	Heo giống (hao hụt 5%)	Heo thịt thương phẩm	Heo con
Yên Bái	1.250	9.000	36.000	35.625	26.000	9.625
Bắc Giang	5.000	18.000	137.000	142.500	52.000	90.500
Thái Bình	3.750	18.000	104.500	106.875	52.000	54.875
Hòa Bình	1.250	9.000	36.000	35.625	26.000	9.625
Long Hà 1	6.000	11.700	210.000	171.000	33.800	2.000
Long Hà 2		46.800		-	135.200	
Minh Đức	6.000	33.500	132.700	171.000	96.778	74.222
Tổng	23.250	146.000	656.200	662.625	421.778	240.847

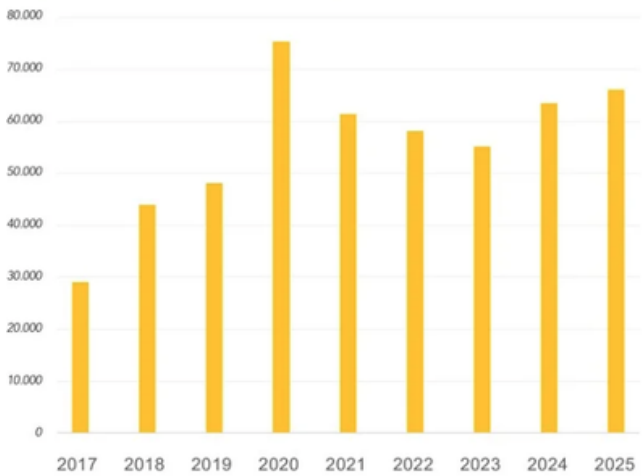
Số liệu heo thịt và heo con do SHS Research ước tính

Mảng chăn nuôi heo ghi nhận KQKD tích cực trong năm 2024-2025 nhờ diễn biến giá heo hơi phục hồi sau năm 2022-2023 ở mức thấp và mảng chăn nuôi của HPA cho thấy không bị tác động nhiều bởi dịch bệnh. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi heo của HPA tăng mạnh lên 28,1% trong năm 2024 và 36,6% trong 9T2025, từ mức thấp 4,9% của năm 2023.

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi lợn



GIÁ HEO BÌNH QUÂN NĂM 2017 - 2025 (VND/KG)



Thông tin từ HPA, giá vốn chăn nuôi của công ty là 42.000 đ/kg, thấp hơn mức trung bình khoảng 48.000-50.000 đ/kg của thị trường do tự chủ được con giống và TACN, chiếm khoảng 80-85% giá thành chăn nuôi. Với giá thịt hơi trung bình khoảng 66.000 đ/kg trong 9T2025, HPA đang ghi nhận biên lợi nhuận gộp 36,4%.

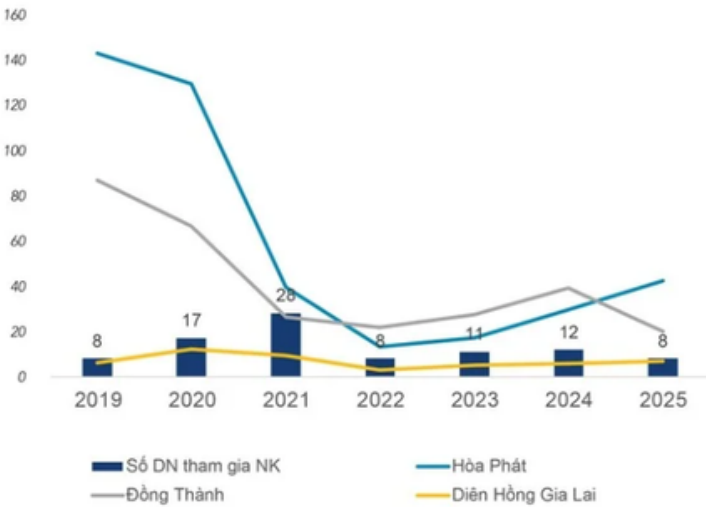
Lĩnh vực chăn nuôi bò

Năng suất chăn nuôi bò của HPA

Đơn vị: Con bò

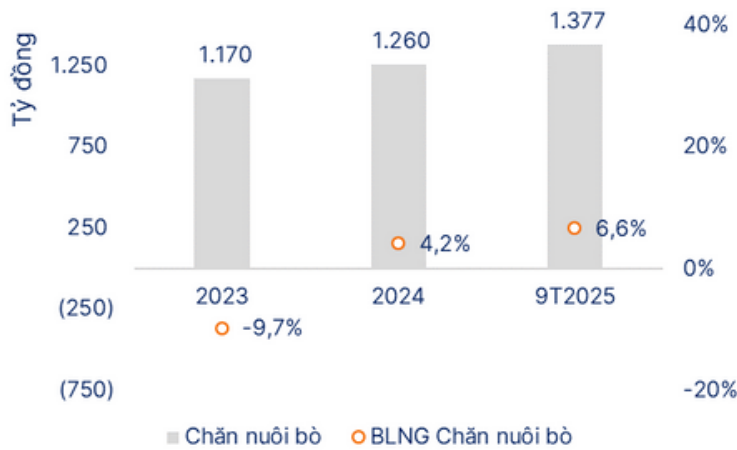
Trang trại	Quy mô	Công suất/năm
Việt Hùng	10.000	35.000
Quảng Bình	20.000	70.000
Đồng Phát	12.500	45.000
Tổng	42.500	150.000

Số lượng bò Úc nhập khẩu của 3 doanh nghiệp lớn nhất



HPA có 3 trang trại chăn nuôi bò với quy mô chăn nuôi 42.500 con. Công ty nhập khẩu bò Úc với trọng lượng 350–500 kg/con, nuôi vỗ béo trong thời gian 2–6 tháng, xuất bán ở trọng lượng 500–700 kg/con. Tại thời điểm cuối Q3.2025, quy mô đàn bò Úc của công ty đạt 42.500 con, chiếm khoảng 50% thị phần bò Úc vỗ béo tại Việt Nam, sản lượng xuất bán trong 9T2025 đạt 30.317 con, còn thấp hơn khá nhiều so với năng lực sản xuất. Tỷ lệ chăn nuôi và tiêu thụ còn thấp so với công suất khiến biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi bò chỉ đạt 6,6% trong 9T2025, thấp hơn nhiều so với chăn nuôi lợn. Điểm tích cực là doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi bò có xu hướng tăng trưởng, cùng chiều với diễn biến cải thiện năng suất.

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi bò

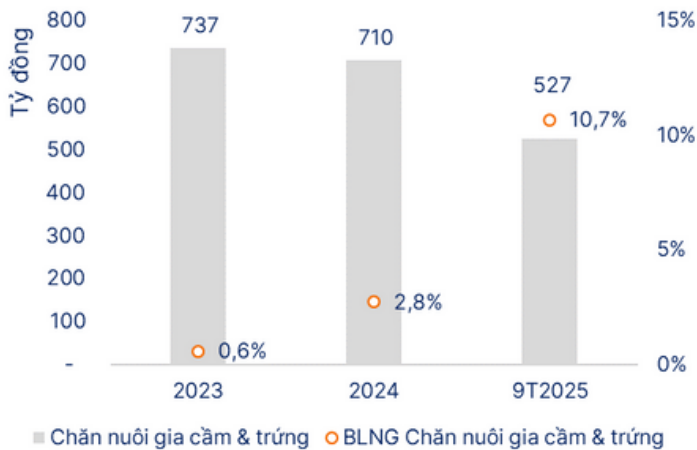


Theo Bộ Nông nghiệp và Môi trường, mức tiêu thụ thịt bò của người Việt hiện còn thấp so với thế giới, bình quân khoảng 6–7 kg thịt hơi/người/năm (tương đương với 3–4 kg thịt thành phẩm), chỉ bằng khoảng 70–80% mức trung bình châu Á và thấp hơn 50% mức ~10,7 kg của thế giới. Sản lượng thịt bò trong nước chỉ đáp ứng khoảng 45–50% nhu cầu tiêu thụ và có xu hướng giảm do hiệu quả chăn nuôi thấp hơn chăn nuôi lợn. HPA có tiềm năng tăng trưởng mảng chăn nuôi bò với mục tiêu đặt ra là tiêu thụ 73.000 con bò đến 2030, vẫn dưới công suất thiết kế.

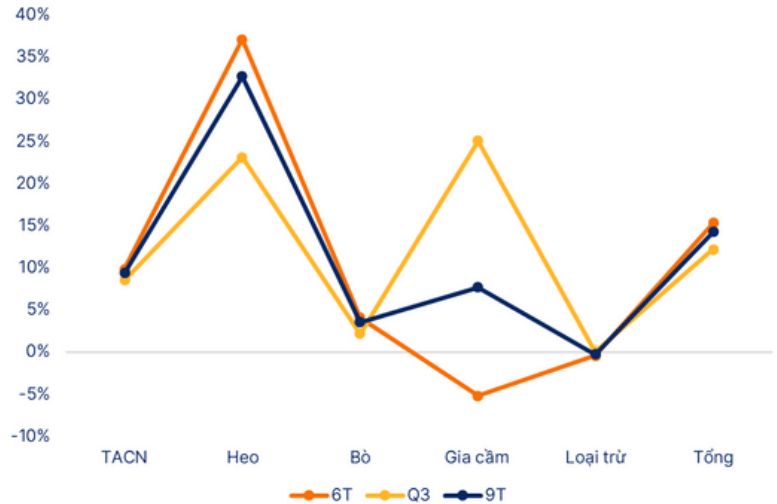
Lĩnh vực chăn nuôi gia cầm

HPA có 1 trang trại gà giống và 1 trang trại gà đẻ trứng, công suất 1,5 triệu gà con và 336 triệu quả trứng, hiện đang hoạt động tối đa công suất trứng, dẫn đầu về sản lượng trứng gà sạch tại khu vực miền Bắc. Diễn biến giá trứng biến động và theo xu hướng giảm trong năm 2023-2024 khiến hiệu quả mảng chăn nuôi gia cầm và trứng của HPA thấp và không ổn định. Mảng chăn nuôi gia cầm của HPA ghi nhận lỗ trong 6T2025 và mới ghi nhận lãi trong Q3.2025 nhờ giá trứng gia cầm tăng mạnh 20-35% do nhu cầu tăng từ Campuchia, giúp biên lợi nhuận gộp tăng lên 10,7% trong 9T2025.

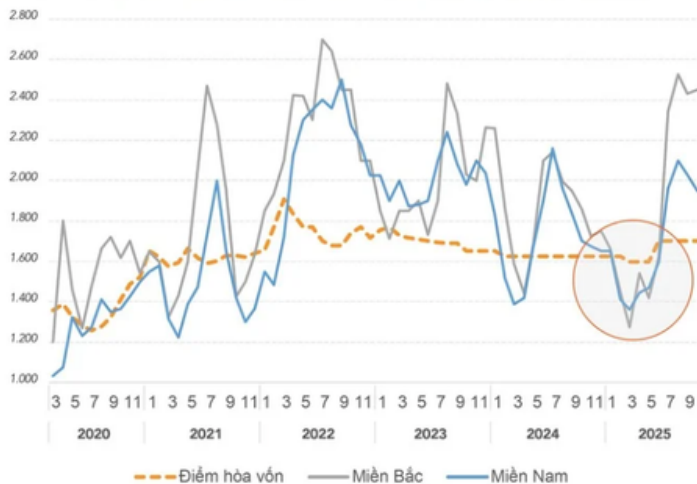
Doanh thu và BLNG mảng chăn nuôi gia cầm



Biên lợi nhuận ròng theo mảng kinh doanh 9T2025



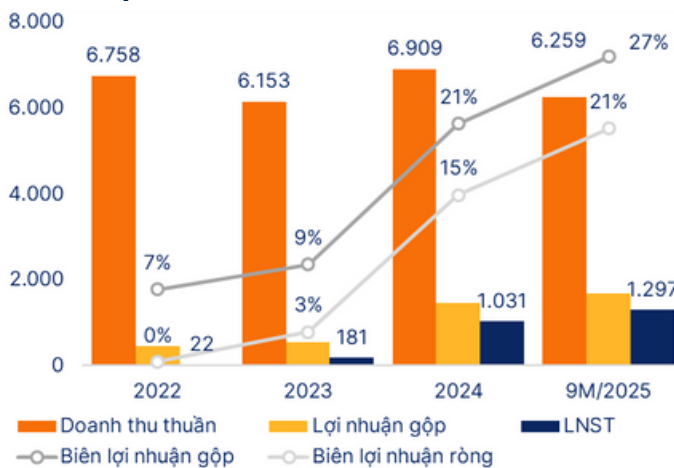
GIÁ TRỨNG GÀ CP VÀ GIÁ VỐN SẢN XUẤT 2020 - 2025 (VND/QUẢ)



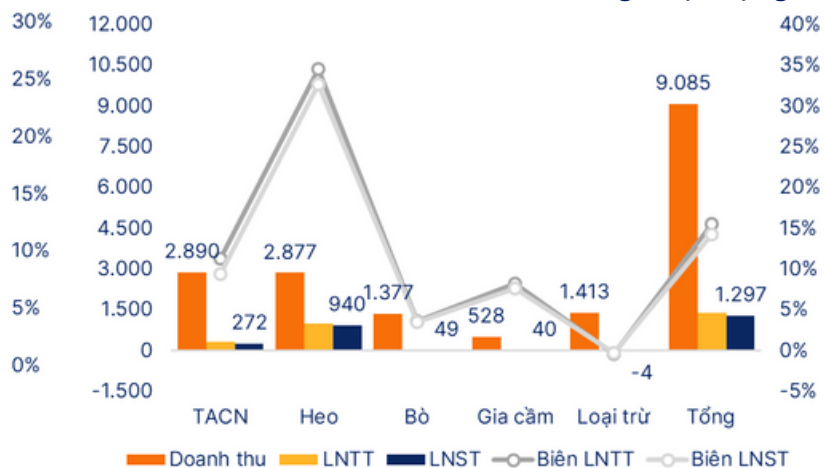
Nhìn chung triển vọng mảng sản xuất trứng của HPA còn khả quan khi theo số liệu thống kê từ Agromonitor, tiêu thụ trứng của người dân Việt Nam thấp hơn so với nhiều quốc gia so sánh. Giá trứng miền Bắc, thị trường trọng điểm của HPA, cao hơn tại miền Nam và đa số thời gian giá trứng gà CP cao hơn giá vốn sản xuất. Việc HPA hoạt động tối đa công suất từ năm 2024 giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện. Tuy nhiên với thực tế thị trường trứng gà còn rất phân mảnh với diễn biến giá biến động cao, HPA không đặt mục tiêu tiếp tục tăng sản lượng trong mảng chăn nuôi gia cầm đến năm 2030.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh của HPA 2022-9T2025



Chi tiết KQKD 9T2025 theo mảng hoạt động



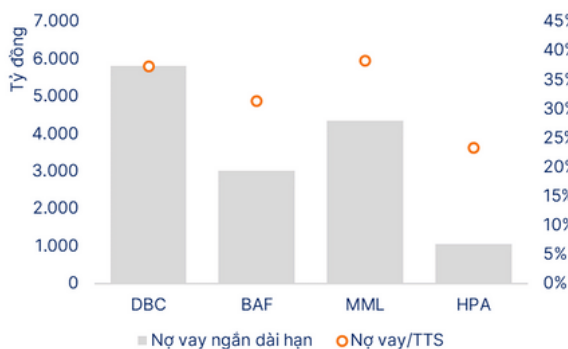
Hiệu quả hoạt động của HPA phụ thuộc trực tiếp vào diễn biến giá thịt heo. KQKD của HPA tăng đột biến trong năm 2024-2025 nhờ diễn biến giá thịt heo tăng mạnh với biên lợi nhuận gộp tăng lên 27% trong 9T2025, so với mức 9% của năm 2023.

9T2025, HPA ghi nhận 9.085 tỷ đồng doanh thu, 1.297 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 99% kế hoạch lợi nhuận năm. Mảng chăn nuôi heo là mảng đóng góp lớn nhất với khoảng 40%, tiếp sau là thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi bò và gia cầm. HPA ghi nhận lợi nhuận âm ở khoản mục tiêu thụ nội bộ, giúp giá thành chăn nuôi ở mức cạnh tranh so với thị trường.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán lành mạnh với tỷ lệ đòn bẩy thấp

Quy mô nợ vay và tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản

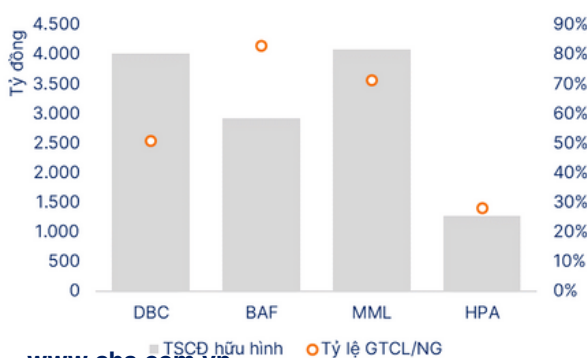


Lợi thế từ tập đoàn Hòa Phát với tiềm lực tài chính lớn giúp HPA có tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính thấp nhất trong số các doanh nghiệp hoạt động cùng ngành.

Tỷ lệ vốn vay thấp giúp khả năng thanh toán của công ty duy trì trên 1,6 lần, được đánh giá ở mức an toàn.

Áp dụng khấu hao nhanh giúp tỷ lệ giá trị tài sản cố định hữu hình còn lại thấp nhất trong nhóm các doanh nghiệp cùng ngành

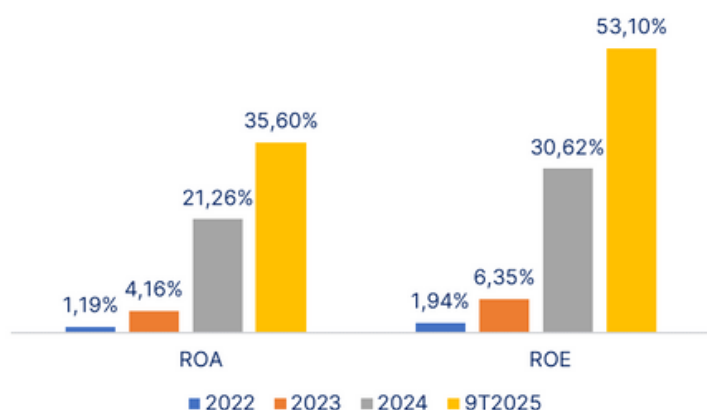
TSCĐ hữu hình một số doanh nghiệp Q3.2025



Theo chia sẻ từ HPA, tận dụng cơ hội thị trường thuận lợi giai đoạn năm 2020, công ty áp dụng khấu hao nhanh đối với máy móc thiết bị. Hiện giá trị còn lại tài sản cố định của HPA tại thời điểm cuối Q3.2025 là 1.289 tỷ đồng, bằng 28% nguyên giá, thấp nhất trong số các doanh nghiệp cùng ngành niêm yết trên sàn.

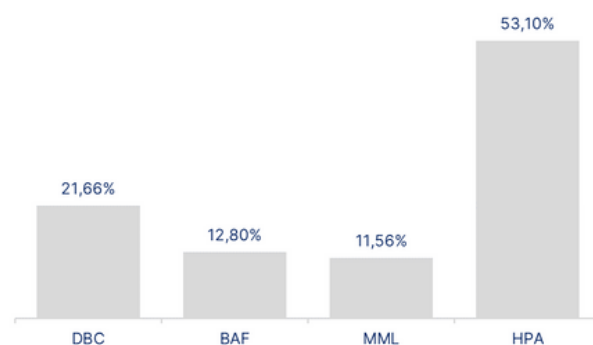
HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Hiệu quả sử dụng vốn của HPA giai đoạn 2022 - 2024



Hiệu quả sử dụng vốn ROE một số doanh nghiệp

Số liệu TTM tính đến Q3.2025



HPA ghi nhận biên lợi nhuận gộp và hiệu quả sử dụng vốn ROE cao vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành. Lợi thế tập đoàn Hòa Phát giúp HPA chủ động đầu tư từ nguồn vốn tự có, tỷ lệ đòn bẩy thấp và áp dụng khấu hao nhanh hơn đối với tài sản. Tỷ lệ giá trị còn lại trên nguyên giá tài sản cố định hữu hình của HPA thấp nhất trong nhóm các doanh nghiệp so sánh. Biên lợi nhuận cao hơn giúp HPA vững vàng hơn trước biến động của thị trường. HPA vẫn ghi nhận lãi trong năm 2022-2023 trước diễn biến thua lỗ của ngành chăn nuôi.

Hệ số ROE của HPA cao đột biến tại thời điểm cuối Q3.2025 một phần do HPA ghi giảm giá trị vốn góp của cổ đông trước thời điểm IPO. Theo chia sẻ từ HPA, việc ghi giảm giá trị vốn góp nhằm mục tiêu tối ưu hóa cấu trúc tài chính khi hiện HPA đã hoạt động ổn định với hiệu quả cao, dòng tiền ghi nhận từ khấu hao lớn, hoạt động đầu tư chưa được đẩy mạnh. Việc HPA ghi giảm giá trị vốn góp giúp tăng hiệu quả sử dụng nguồn vốn của công ty, từ đó tăng giá trị của cổ đông.

DỰ BÁO KQKD 2025

Năm 2025, HPA đặt kế hoạch 8.000 tỷ đồng doanh thu, 1.314 tỷ đồng LNST. 9T2025, HPA đạt 6.259 tỷ đồng doanh thu, 1.297 tỷ đồng LNST, hoàn thành lần lượt 78% và 98,7% kế hoạch năm.

Chúng tôi dự báo HPA đạt 8.365 tỷ đồng doanh thu và 1.538 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2025, tương đương lợi nhuận Q4.2025 đạt 241 tỷ đồng do biên lợi nhuận từ mảng chăn nuôi heo giảm trong Q4. Chi tiết dự báo theo bảng sau:

Tỷ VND	2024	2025F	9T2025	% 2025F	Q4.2025 F	Diễn giải
Doanh thu thuần	6.909	8.365	6.259	75%	2.106	Doanh thu năm 2025 cải thiện tích cực nhờ quy mô chăn nuôi heo mở rộng.
YoY	12%	21%				
Lợi nhuận gộp	1.462	2.115	1.690	80%	425	Biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 25,3%, trong đó Q4.2025 dự báo đạt 20%, giảm so với mức 27% của 9T2025 do diễn biến giá thịt heo giảm và tình hình dịch bệnh diễn biến tương đối phức tạp.
YoY	169%	45%				
Doanh thu tài chính	86	54	38	71%	16	
YoY	94%	-37%				
Chi phí tài chính	51	81	53	66%	28	
YoY	-28%	58%				
Chi phí bán hàng	188	232	147	63%	85	
YoY	8%	24%				
Chi phí QLDN	157	182	118	65%	64	
YoY	24%	16%				
LNTT	1.144	1.672	1.412	84%	260	
YoY	432%	46%				
LNST	1.031	1.538	1.297	84%	241	LNST năm 2025 dự báo đạt 1.538 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2024, hoàn thành 117% kế hoạch năm.
YoY	469%	49%				

KẾ HOẠCH IPO VÀ KẾ HOẠCH KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2026-2030

HPA thực hiện IPO 30 triệu cổ phiếu với giá chào bán 41.900 đồng/cổ phiếu. Số tiền thu về trong trường hợp IPO thành công là 1.257 tỷ đồng, mục đích sử dụng hoàn trả nợ vay Ngân hàng và bổ sung vốn kinh doanh.

Theo kế hoạch kinh doanh HPA công bố, công ty không lên kế hoạch đẩy mạnh đầu tư hoạt động chăn nuôi trong giai đoạn 2026-2030. Hoạt động đầu tư cụ thể như sau:

- Tăng quy mô chăn nuôi heo đến từ việc mở rộng trang trại chăn nuôi giúp tăng sản lượng đàn heo thịt, với tốc độ tăng trưởng kép 4%.
- Mảng TACN, chia sẻ thêm từ HPA, công ty dự kiến đầu tư thêm 1 nhà máy từ năm 2030, đưa vào hoạt động năm 2032 do trên thực tế HPA mới hoạt động được 50% công suất trong khi quy mô chăn nuôi chưa được mở rộng đáng kể.
- Mảng chăn nuôi bò tăng dần quy mô tương ứng với nhu cầu tiêu thụ và vẫn dưới công suất của HPA.
- Đối với mảng chăn nuôi gia cầm lấy trứng, HPA không lên kế hoạch mở rộng hoạt động do thị trường trứng phân mảnh và biến động giá lớn.

Kế hoạch sản lượng từng mảng hoạt động của HPA giai đoạn 2025-2030

	Đơn vị	2025	2030	CAGR	Đầu tư (tỷ đồng)
TACN	Tấn/năm	600.000	1.000.000	11%	500
Heo	Con/năm	750.000	900.000	4%	1.000
Bò	Con/năm	40.800	73.000	12%	
Trứng	Triệu quả/năm	336	336	0%	30

Theo chia sẻ của HPA, hoạt động đầu tư được tính toán cân trọng theo nhu cầu thị trường. Với bối cảnh cung cầu hiện tại, năng lực sản xuất của HPA vẫn đủ khả năng mở rộng và nâng cao thị phần tại mảng chăn nuôi heo và bò. Việc đầu tư mở rộng sẽ cân đối theo nhu cầu thị trường và diễn biến tăng thị phần của công ty.

Trên cơ sở phân tích về thực trạng và triển vọng ngành chăn nuôi và sản xuất TACN, kết hợp với thực tế hoạt động của HPA, chúng tôi đánh giá khả quan về hoạt động kinh doanh của HPA trong năm 2026.

Về mảng chăn nuôi heo, tình hình dịch bệnh chưa được kiểm soát sẽ khiến việc tái đàn diễn ra thận trọng hơn, đặc biệt tại khu vực chăn nuôi nông hộ. Tình hình dịch bệnh phức tạp đang ủng hộ xu hướng tăng giá thịt heo hơi với vùng giá hợp lý theo chúng tôi khoảng 60.000 đồng/kg.

Về mảng sản xuất TACN, dự báo giá nguyên liệu diễn biến ổn định, kết hợp với tỷ trọng nguyên liệu đầu vào của HPA, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp mảng TACN của HPA trong năm 2026 sẽ duy trì tương đương năm 2025.

Mảng chăn nuôi bò - chúng tôi kỳ vọng việc mở rộng quy mô sẽ giúp tăng hiệu quả hoạt động của mảng chăn nuôi bò Úc, dự kiến từ năm 2027.

Mảng chăn nuôi gia cầm lấy trứng. Kỳ vọng hoạt động chăn nuôi gia cầm có lãi nhờ hoạt động tối đa quy mô và HPA đã gây dựng được thị trường tiêu thụ. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi gia cầm lấy trứng của HPA kỳ vọng đạt 13% trong giai đoạn 2026-2030.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE và P/E để tính toán giá trị hợp lý của cổ phiếu HPA. Giá hợp lý của cổ phiếu HPA đạt 51.261 đ/cp, cao hơn 22% so với giá IPO.

Phương pháp FCFE

Các giả định

Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	3,88%
Beta	1,00
Phần bù rủi ro	8,66%
Cost of Equity	12,54%
Cost of Debt	7,00%
Tỷ trọng vốn chủ	72%
Tỷ trọng nợ	28%
WACC	10,59%

Kết quả định giá

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1,0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	13.616
Giá trị cổ phần (tỷ đồng)	14.461
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	285.000.000
Giá trị trên mỗi cổ phiếu	VND 50.739

Phân tích độ nhạy

	Long term growth rate (g)					
	\$50.739	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
Tỷ suất chiết khấu	12,1%	47.326	48.008	48.749	49.557	50.442
	11,6%	47.941	48.639	49.397	50.223	51.128
	11,1%	48.571	49.284	50.060	50.905	51.831
	10,6%	49.216	49.946	50.739	51.604	52.552
	10,1%	49.876	50.624	51.435	52.321	53.290
	9,6%	50.553	51.318	52.149	53.054	54.046
	9,1%	51.247	52.029	52.880	53.807	54.822

Phương pháp so sánh P/E

Ticker	Market Cap (USD)	PE	PB	ROA (%)	ROE (%)
BAF VN EQUITY	391.515.941	18,80	2,40	5,62	13,09
CPIN IJ EQUITY	4.646.689.432	16,58	2,44	10,83	15,43
JPFA IJ EQUITY	1.826.569.346	9,14	1,77	9,16	20,55
DBC VN EQUITY	402.925.312	6,66	1,34	10,78	22,11
Trung bình		12,79	1,99	9,10	17,80
HPA VN EQUITY	459.000.000	7,73	2,66	25,18	35,03

Nguồn: Bloomberg tại ngày 08/12/2025

HPA có hiệu quả sử dụng vốn vượt trội so với các doanh nghiệp cùng phân khúc. Với mức giá IPO, hệ số định giá P/E của HPA đang là 7,73x, thấp hơn đáng kể mức 12,79x của các doanh nghiệp so sánh.

Tuy nhiên điểm cần lưu ý là tốc độ tăng trưởng của HPA khá thấp, doanh nghiệp không đặt mục tiêu đẩy mạnh đầu tư tăng thị phần từ chăn nuôi nông hộ. Thị trường thường chấp nhận hệ số P/E cao đối với doanh nghiệp tăng trưởng, và sẽ trả P/E thấp hơn đối với doanh nghiệp có xu hướng ổn định hướng cổ tức. Với đánh giá này, chúng tôi chiết khấu 25% đối với hệ số PE trung bình sử dụng định giá cho HPA.

Phương pháp P/E	
EPS 2025E	5.350
P/E mục tiêu	9,60
Giá mục tiêu	51.336

Tổng hợp 2 phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá thành phần (VND)
FCFE	50%	50.739
P/E target	50%	51.336
Giá mục tiêu (VND)		51.038

PHỤ LỤC - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh					Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F	(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	6.153	6.909	8.365	8.584	Tài sản ngắn hạn	2.401	2.299	4.320	5.204
Giá vốn hàng bán	5.609,7	5.446,3	6.249,8	6.589,2	Tiền/tương đương tiền	706	524	2.272	3.071
Lợi nhuận gộp	543,7	1.462,2	2.115,1	1.994,8	Các khoản phải thu	137	196	237	243
Chi phí hoạt động	301,8	345,1	414,0	424,9	Hàng tồn kho	1.001	1.178	1.394	1.469
Lợi nhuận hoạt động	241,9	1.117,2	1.701,1	1.569,9	Đầu tư ngắn hạn	475	320	320	320
Doanh thu tài chính	44,2	85,6	53,5	189,7	Tài sản khác	82	80	97	100
Chi phí tài chính	70,8	51,3	80,8	82,7	Tài sản dài hạn	2.702	2.377	1.804	1.404
Lợi nhuận khác	-0,2	-7,4	-2,1	-2,1	Tài sản cố định	1.779	1.503	887	473
LN từ công ty liên doanh	0,0	0,0	0,0	0,0	Đầu tư dài hạn	98	61	-	-
Lợi nhuận trước thuế	215,2	1.144,0	1.671,7	1.674,8	Xây dựng cơ bản dở dang	383	326	326	326
Thuế TNDN	34,1	113,2	133,7	150,7	Tài sản khác	442	487	590	606
Lợi nhuận sau thuế	181,1	1.030,9	1.537,9	1.524,1	Tổng tài sản	5.103	4.676	6.124	6.608
Lợi ích cổ đông thiểu số	-39,5	-8,9	13,3	13,2	Nợ ngắn hạn	1.510	1.417	1.704	1.758
LNST của cty mẹ	220,6	1.039,8	1.524,7	1.510,9	Khoản phải trả	250	220	252	266
% Biên LNST	2,9%	14,9%	18,4%	17,8%	Vay nợ ngắn hạn	1.121	931	1.127	1.156
EPS (Đồng)	712	3.713	5.350	5.301	Nợ khác	139	267	325	336
					Nợ dài hạn	0	19	15	12
Các chỉ số tài chính					Vay nợ dài hạn	-	19	15	11
(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F	Nợ khác	0	0	0	0
Chỉ số định giá					Tổng nợ	1.510	1.436	1.720	1.770
Chỉ số P/E	-	-	7,83	7,90	Vốn chủ sở hữu	3.569	3.221	4.380	4.807
EV/EBITDA	1,67	0,11	6,29	6,41	Vốn góp	3.100	2.800	3.807	3.807
Chỉ số P/B	-	-	2,71	2,47	Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Chỉ số P/S	-	-	1,41	1,39	Lợi nhuận giữ lại	454	421	419	694
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	39%	Vốn khác	15	-	154	306
Chỉ số sinh lời (%)					Lợi ích cổ đông thiểu số	24	19	24	31
Biên LN gộp	8,84	21,17	25,29	23,24	Tổng nợ và vốn CSH	5.103	4.676	6.124	6.608
Biên EBITDA	4,28	16,49	20,34	18,29					
Biên LN ròng	2,94	14,92	18,39	17,75	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
Tỷ số LN/VCSH	5,04	31,82	34,92	31,50	(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số đòn bẩy (lần)					LCTT từ HĐ kinh doanh	1.436	1.232	1.295	1.449
Chỉ số thanh toán lãi vay	3,71	26,29	21,04	18,99	LCTT từ HĐ đầu tư	38	58	616	415
Tỷ số nợ vay/tổng vốn	0,22	0,20	0,19	0,18	LCTT từ HĐ tài chính	-	-	(163)	(1.064)
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,31	0,29	0,26	0,24	LCTT trong kỳ	1.474	1.290	1.748	799
H.số TT hiện hành	1,59	1,62	2,53	2,96	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	302	706	524	2.272
H.số thanh toán nhanh	0,87	0,73	1,66	2,07	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1.776	1.996	2.272	3.071

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

43 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, Hà Nội

Tel: 84.24.38181888

Fax: 84.24.38181688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: 84.28.39151368

Fax: 84.28.39151369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng

Tel: 84.236.3525777

Fax: 84.236.3525779

Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn