

**CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát
HÀNG TIÊU DÙNG**

KHẢ QUAN
(+25,3%)

Giá hiện tại	VND33.700
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND41.834/ VND33.550
Giá mục tiêu	VND42.300
Giá mục tiêu trước đó	N/A
Consensus	
Tiềm năng tăng giá	25,3%
Tỷ suất cổ tức	8,3%
TSR	33,6%

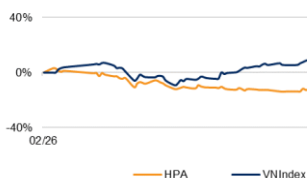
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	N/A

Thị giá vốn (tr USD)	365,4
GTGDĐQ 3 tháng (tr USD)	0,1
Sở hữu NN (tr USD)	360,8
Số CP lưu hành (tr)	285
Số CP sau pha loãng (tr)	285

	HPA	VNI
P/E trượt	6,1x	14,2x
P/B hiện tại	2,5x	2,2x
ROA	25,1%	2,5%
ROE	34,3%	15,6%

*dữ liệu ngày 11/06/2026

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

CTCP Hòa Phát	95%
Khác	5%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2016, HPA là công ty con của CTCP tập đoàn Hòa Phát về mảng nông nghiệp. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực chăn nuôi heo, bò, gà và sản xuất thức ăn chăn nuôi phục vụ nội bộ và cung cấp ra bên ngoài.

Chuyên viên phân tích:



Đào Hồng Anh

anh.daohong@vndirect.com.vn

Đẩy mạnh mảng heo hơi, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp

- Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 42.300 đồng/cổ phiếu với tiềm năng tăng giá 25,3% và tỷ suất cổ tức 8,3% dựa trên tỷ lệ cân bằng giữa 2 phương pháp định giá P/E và FCFE.
- Mức P/E hiện tại của HPA là 6,1x và chúng tôi cho rằng cổ phiếu vẫn còn dư địa tăng giá với kỳ vọng công ty tăng trưởng chúng tôi chọn mức P/E bằng trung bình ngành (9,5x)

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026 đi ngang svck đạ 8.091 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng heo hơi Q1/26 - mảng chính trong doanh thu - giảm tạm thời trong giai đoạn cải tạo và tái đàn trại Minh Đức.
- Biên LN gộp đạt 22,4%, giảm 3,8 điểm % svck do chi phí đầu vào tăng trước áp lực giá nguyên liệu ảnh hưởng một phần từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông.

Luân điểm đầu tư

Doanh nghiệp có hiệu quả vận hành ổn định với biên LN cao trong ngành

HPA là doanh nghiệp chăn nuôi có lợi thế về chi phí vận hành thấp hơn mức trung bình ngành, đồng thời duy trì biên lợi nhuận ổn định qua các năm. Trong đó, mảng heo hơi đóng vai trò trọng tâm và cũng là mảng có biên lợi nhuận cao nhất.

Bên cạnh đó, chăn nuôi heo là lĩnh vực cốt lõi của HPA đang được Nhà nước ưu tiên phát triển theo Luật Chăn nuôi 2025, qua đó tạo điều kiện cho các doanh nghiệp quy mô lớn mở rộng thị phần, thay thế dần các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ.

Chúng tôi dự phóng doanh thu đi ngang svck, đạt 8.091 tỷ đồng, do sản lượng heo giảm khi cải tạo trại Minh Đức đầu 2026. Căng thẳng Trung Đông khiến giá đầu vào tăng, làm biên lợi nhuận gộp giảm 3,8 điểm % xuống 22,4%. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy căng thẳng có thể hạ nhiệt, giá TACN dự kiến sẽ giảm nhẹ từ cuối 2026.

Mở rộng Long Hà 2 và cải tạo Minh Đức giúp nâng cao hiệu quả vận hành

Dự án trại heo Long Hà 2 được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính từ năm 2026, với công suất khoảng 190.000 con/năm, vận hành theo mô hình trại hiện đại phục vụ đàn nái quy mô lớn (~4.800 con), qua đó nâng tổng công suất của HPA lên 750.000 con (+14%). Bên cạnh đó, việc cải tạo trại heo Minh Đức từ đầu năm 2026 được kỳ vọng giúp nâng cao hiệu suất vận hành và góp phần cải thiện biên lợi nhuận trong trung và dài hạn.

Định giá hấp dẫn với chỉ số tài chính mạnh

HPA hiện đang giao dịch ở mức P/E 6,1x, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành là 9,5x, cho thấy mức định giá còn tương đối hấp dẫn. Trong khi đó, P/B ở mức 3,0x cao hơn trung bình ngành, phản ánh phần nào khả năng sinh lời vượt trội của doanh nghiệp, thể hiện qua ROE đạt 50,1%, cao đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn

HPA là một trong số ít doanh nghiệp trong ngành duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao, với tỷ lệ chi trả đạt 56,5% trong năm 2025 và dự kiến duy trì quanh 30% trong các năm tới. Nhờ đó, doanh nghiệp ghi nhận tỷ suất cổ tức hấp dẫn khoảng 8,3%, cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung ngành (DBC ~15%, MML và BAF không chi trả).

	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	17,5%	(0,3%)	9,1%	7,5%
Tăng trưởng EPS	68,6%	(27,5%)	22,8%	10,7%
Biên lợi nhuận gộp	26,3%	22,4%	24,6%	25,1%
Biên LN ròng	19,7%	16,0%	18,0%	18,6%
P/E (x)	-	9,6	7,8	7,0
Rolling P/B (x)	-	0,4	0,4	0,5
ROAE	0,5	0,4	0,4	0,4
Nợ /VCSH	0,2	0,2	0,2	0,1

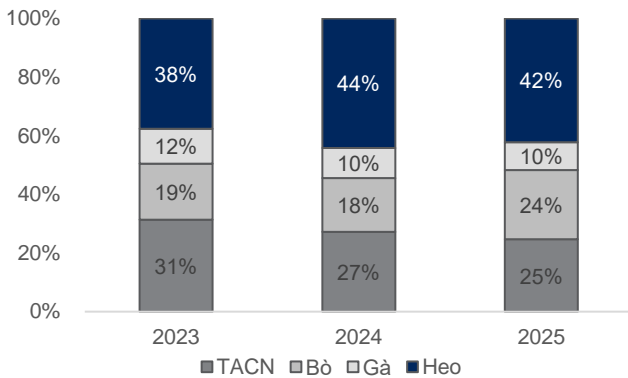
Tổng quan doanh nghiệp: Doanh nghiệp đi đầu trong ngành nông nghiệp

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) được thành lập vào tháng 2/2016 với vốn điều lệ ban đầu là 2.550 tỷ đồng. HPA được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh từ T2/2026 với vốn điều lệ nâng lên 2.850 tỷ đồng.

HPA hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp với mô hình sản xuất khép kín, tập trung vào ba mảng chính gồm chăn nuôi heo, chăn nuôi bò và sản xuất trứng gia cầm, bên cạnh nền tảng 2 nhà máy thức ăn chăn nuôi với tổng công suất khoảng 600.000 tấn/năm. Công ty là nền tảng nông nghiệp của Tập đoàn Hòa Phát, được phát triển nhằm tận dụng năng lực tài chính, quản trị vận hành và hệ sinh thái nguyên liệu của tập đoàn mẹ. Trong đó, mảng chăn nuôi heo đóng vai trò trọng tâm, với 7 cụm trang trại heo có tổng công suất khoảng 750.000 con/năm, quy trình kiểm soát dịch bệnh chặt chẽ và định hướng mở rộng đàn theo nhu cầu tiêu thụ trong nước. Bên cạnh đó, HPA cũng duy trì hoạt động chăn nuôi bò Úc với 3 trang trại, công suất khoảng 150.000 con/năm, cùng mảng gia cầm gồm 2 trang trại, công suất khoảng 336 triệu trứng/năm, góp phần đa dạng hóa nguồn doanh thu và giảm phụ thuộc vào một nhóm sản phẩm đơn lẻ.

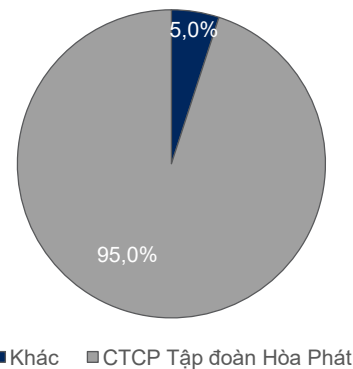
Nhìn chung, hoạt động kinh doanh của HPA gắn với nhu cầu tiêu thụ thực phẩm thiết yếu tại Việt Nam, trong khi lợi thế quy mô và năng lực kiểm soát chuỗi cung ứng giúp công ty nâng cao hiệu quả vận hành trong dài hạn. Bên cạnh đó, cơ cấu cổ đông cô đặc giúp doanh nghiệp kiểm soát hoạt động tốt hơn.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của HPA



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: HPG là cổ đông lớn của công ty (95%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

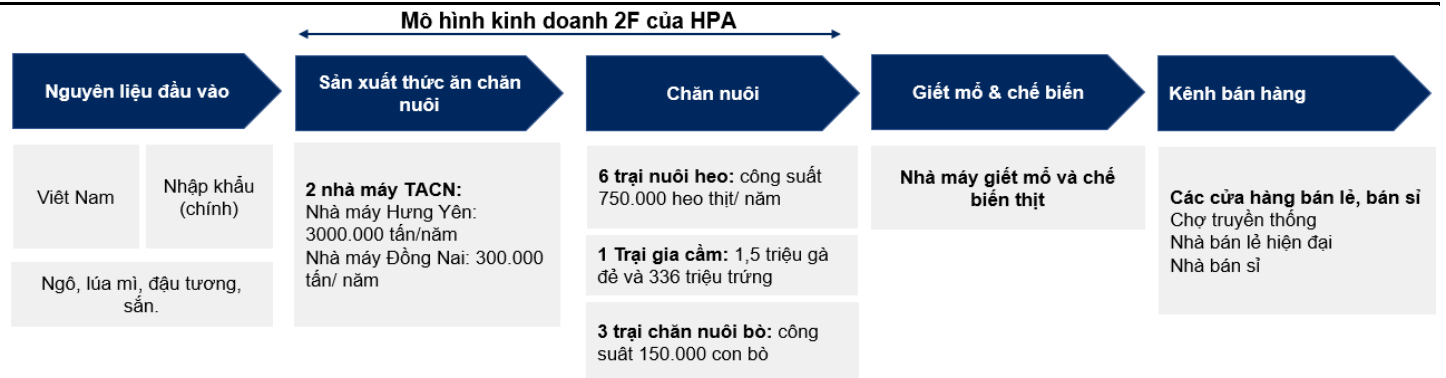
Hình 3: Sự kiện chính của doanh nghiệp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mô hình kinh doanh của doanh nghiệp

Hình 4: HPA chủ yếu tập trung vào mô hình kinh doanh 2F (Feed-Farm)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2026/27: Một năm tái tạo nền, mở rộng dư địa tăng trưởng

Hình 5: Dự phóng KQKD giai đoạn 2026-27

(Tỷ đồng)	2025	Dự phóng		svck		Giải thích
		2026	2027	2026	2027	
Doanh thu thuần	8.116	8.100	8.868	(0%)	9%	
TACN	2.002	1.935	2.049	(3%)	6%	Doanh thu mảng TACN giảm do nhu cầu tiêu thụ nội bộ tạm thời thấp hơn, khi sản lượng heo hơi giảm trong giai đoạn cải tạo và tái đàn.
Heo hơi	3.426	3.226	3.636	(6%)	13%	Doanh thu mảng heo hơi Q1/26 giảm do sản lượng bán ra tạm thời chịu ảnh hưởng từ quá trình cải tạo và tái đàn trại Minh Đức; tuy nhiên, đây là bước đi cần thiết nhằm nâng cao năng suất đàn và tạo dư địa phục hồi sản lượng trong các quý sau
Bò	1.915	2.151	2.379	12%	11%	
Gia cầm	773	788	804	2%	2%	
Lợi nhuận gộp	2.131	1.821	2.169	(15%)	19%	
Biên LN gộp	26%	22%	24%	-3,8 điểm %	2,0 điểm %	Chi phí nguyên liệu đầu vào và logistic tăng gây áp lực lên biên LN gộp
Chi phí BH&QLDN	362	359	384	(1%)	7%	
LN trước thuế và lãi vay	1.747	1.444	1.766	(17%)	22%	
Biên LN trước thuế và lãi vay	22%	18%	20%	-3,7 điểm %	2,1 điểm %	
Chi phí tài chính ròng	(22)	(18)	(18)	(17%)	1%	
Lợi nhuận trước thuế	1.752	1.446	1.766	(17%)	22%	
Biên LN trước thuế	22%	18%	20%	-3,7 điểm %	2,1 điểm %	
LN sau thuế	1.600	1.301	1.590	(19%)	22%	
Biên LN sau thuế	20%	16%	18%	-3,7 điểm %	1,9 điểm %	
LN công ty mẹ	1.597	1.298	1.586	(19%)	22%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

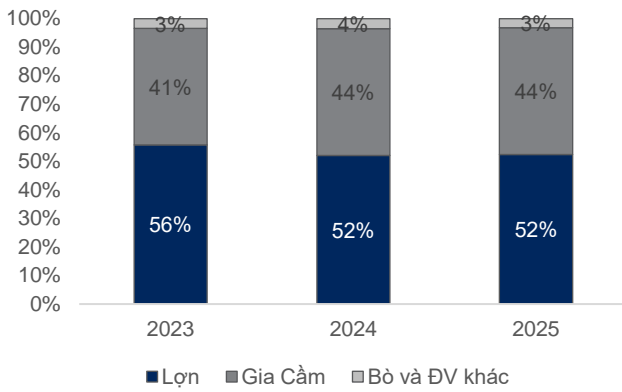
Ngành thức ăn chăn nuôi (TACN) tăng trưởng ổn định

Thị trường thức ăn chăn nuôi Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng đều

Thị trường thức ăn chăn nuôi Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng trong trung và dài hạn hỗ trợ bởi: 1) quá trình chuyển dịch từ chăn nuôi nhỏ lẻ sang mô hình trang trại công nghiệp; 2) nhu cầu thịt heo/gia cầm ổn định và định hướng phát triển chăn nuôi quy mô lớn. Theo Đề án phát triển công nghiệp chế biến thức ăn chăn nuôi đến năm 2030, sản lượng thức ăn chăn nuôi công nghiệp của Việt Nam được đặt mục tiêu đạt 24–25 triệu tấn vào năm 2025 và 30–32 triệu tấn vào năm 2030 (CAGR 4-5%), đáp ứng tối thiểu 70% tổng nhu cầu thức ăn chăn nuôi.

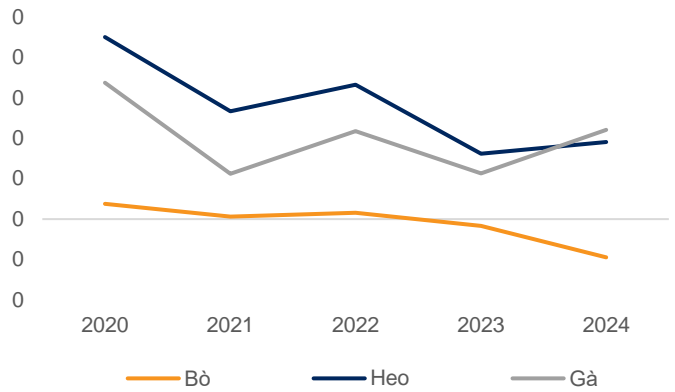
Hiện nay, phần lớn lượng TACN được phục vụ cho mảng heo hơi và gia cầm mà Việt Nam là quốc gia tiêu thụ heo hơi lớn thứ 4 trên thế giới năm 2025, theo OECD tỉ lệ tăng trưởng tiêu thụ heo hơi tăng 3,7% trong các năm tới. Bên cạnh đó, mảng chăn nuôi gà cũng được kỳ vọng tăng trưởng 5%. Nhờ vậy chúng tôi kỳ vọng mảng thức ăn chăn nuôi có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm ~4-5%.

Hình 6: Hết sản lượng TACN phục vụ mảng heo và gà



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, ChannuoiVietNam

Hình 7: Sản lượng tiêu thụ heo và gà tại Việt Nam tăng trưởng đều (%)

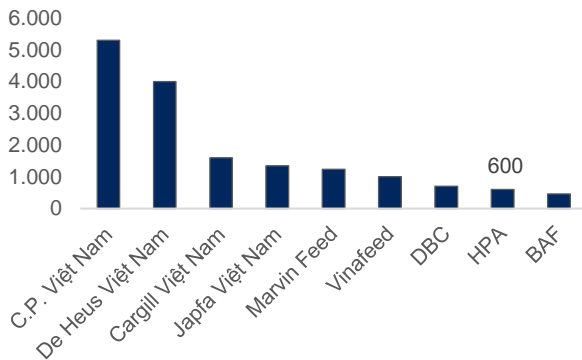


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KẾ

Các doanh nghiệp FDI sản xuất TACN gây áp lực thị phần lên các doanh nghiệp trong nước

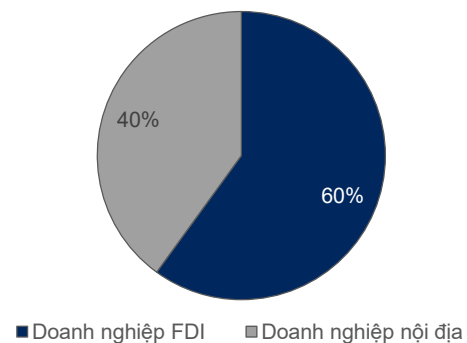
Theo Tổng cục thống kê năm 2023, mặc dù số lượng doanh nghiệp FDI sản xuất TACN chỉ chiếm 1/3 số lượng nhà máy nhưng lại chiếm 60% sản lượng sản xuất TACN trong khi 40% còn lại nằm ở doanh nghiệp nội địa. Điều này phản ánh dư địa phát triển cho các doanh nghiệp nội địa nằm ở năng lực nội tại của doanh nghiệp.

Hình 8: Công suất sản xuất TACN tại các nhà máy ở Việt Nam (nghìn tấn/ năm)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Cơ cấu sản lượng TACN của Việt Nam năm 2023

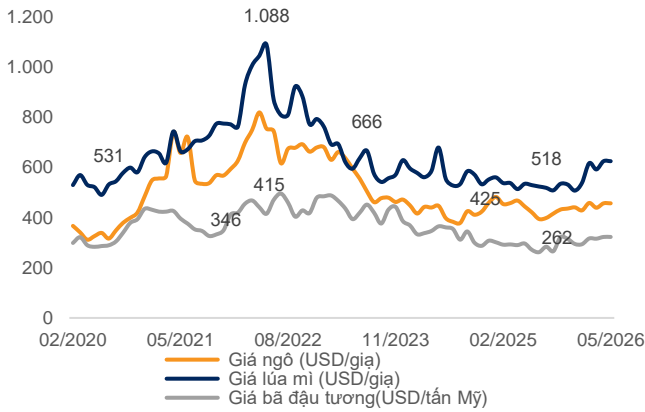


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KẾ

Nhìn chung, ngành thức ăn chăn nuôi không còn là thị trường dễ tăng trưởng đối với các doanh nghiệp sản xuất thuần túy do cạnh tranh trong ngành ở mức cao, trong khi biên lợi nhuận tiếp tục chịu áp lực từ biến động giá nguyên liệu đầu vào như ngô, lúa mì, đậu tương và khô đậu tương. Hiện nay, Việt Nam vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Theo dự báo của USDA, sản lượng ngô nội địa niên vụ 2025/26 chỉ đạt khoảng 4 triệu tấn, thấp hơn đáng kể so với nhu cầu nhập khẩu khoảng 11,8 triệu tấn. Bên cạnh đó, sản lượng đậu tương trong nước chỉ đáp ứng khoảng 10% nhu cầu, trong khi lúa mì gần như hoàn toàn phải nhập khẩu. Điều này cho thấy nhu cầu nguyên liệu đầu vào cho ngành TACN vẫn ở mức cao, trong khi nguồn cung trong nước chưa đủ đáp ứng.

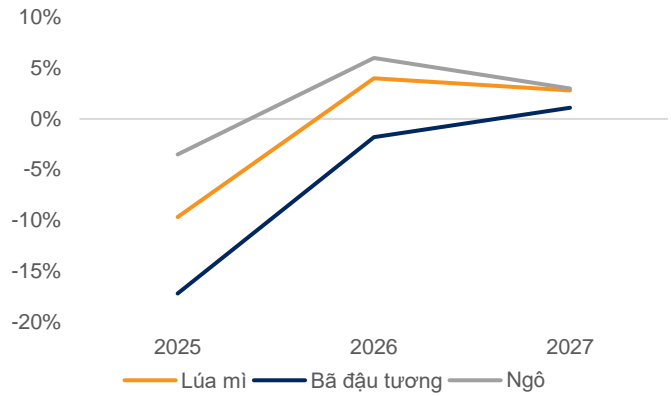
Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận ngành năm 2026 được duy trì ổn định nhờ giá nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức nền thấp. Theo báo cáo CMO tháng 4/2026, giá nguyên liệu đầu vào chính chỉ tăng nhẹ khoảng 2-3% svck trong năm 2026-27, phản ánh tác động gián tiếp từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông trong khi nguồn cung vẫn còn dồi dào.

Hình 10: Giá nguyên liệu sản xuất TACN được nhập khẩu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Giá nguyên liệu đầu vào dự phóng tăng nhẹ và duy trì ở mức nền thấp theo báo cáo CMO tháng 4 năm 2026 (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo CMO tháng 4/2026

Mô hình 2F giúp HPA duy trì ổn định sản lượng tiêu thụ TACN

Mô hình 2F – Feed & Farm giúp HPA giảm sự phụ thuộc vào thị trường TACN thương mại, nơi các doanh nghiệp FDI chiếm ưu thế về quy mô và hệ thống phân phối. Thay vì cạnh tranh trực tiếp để bán thức ăn chăn nuôi ra thị trường, HPA sử dụng sản lượng TACN nội bộ để cung cấp cho hệ thống trang trại heo, bò và gia cầm của mình. Đồng thời, việc phân bổ hai nhà máy TACN ở miền Bắc và miền Nam với công suất 600.000 giúp doanh nghiệp không chỉ đáp ứng đủ nhu cầu nội bộ mà còn cung ứng và bán ra bên ngoài. Bên cạnh đó, chi phí duy trì ở mức nền thấp giúp biên lợi nhuận mảng này duy trì ổn định và tăng trưởng bền vững.

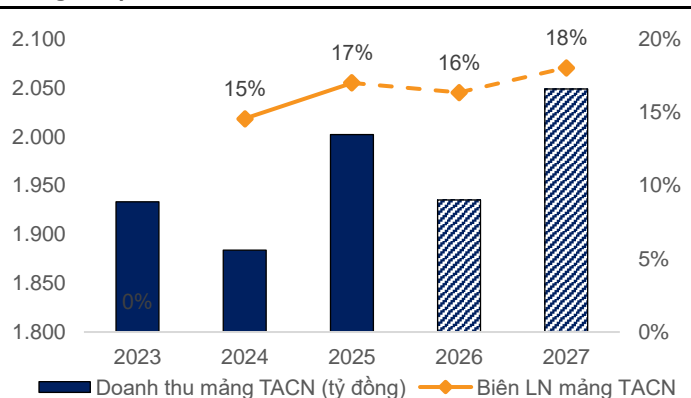
Doanh thu mảng TACN dự kiến giảm nhẹ 3,3% svck trong năm 2026 một phần do nhu cầu tiêu thụ nội bộ thấp hơn, khi sản lượng heo hơi tạm thời chịu ảnh hưởng từ quá trình cải tạo và tái đàn. Tuy nhiên, doanh thu kỳ vọng phục hồi từ năm 2027, đạt khoảng 2.050 tỷ đồng, nhờ sản lượng heo hơi tăng trở lại và đóng góp từ dự án Long Hà 2. Biên LN mảng TACN duy trì ở mức tích cực, đạt 16% năm 2026 và cải thiện lên 18% năm 2027, phản ánh khả năng kiểm soát chi phí nguyên liệu và hiệu quả vận hành trước những biến động căng thẳng tại Trung Đông.

Hình 12: Hệ thống nhà máy TACN tại cả miền Bắc và miền Nam giúp Hòa Phát đáp ứng nhu cầu trên toàn quốc

Nhà máy	Khu vực	Công suất (tấn/năm)	Công nghệ
TACN Hòa Phát Hưng Yên	Hưng Yên (Miền Bắc)	300.000	Dây chuyền sản xuất tiên tiến đến từ Đan Mạch
TACN Hòa Phát Đồng Nai	Đồng Nai (Miền Nam)	300.000	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Doanh thu và biên LN mảng TACN (sau trừ nội bộ) duy trì tăng trưởng ổn định



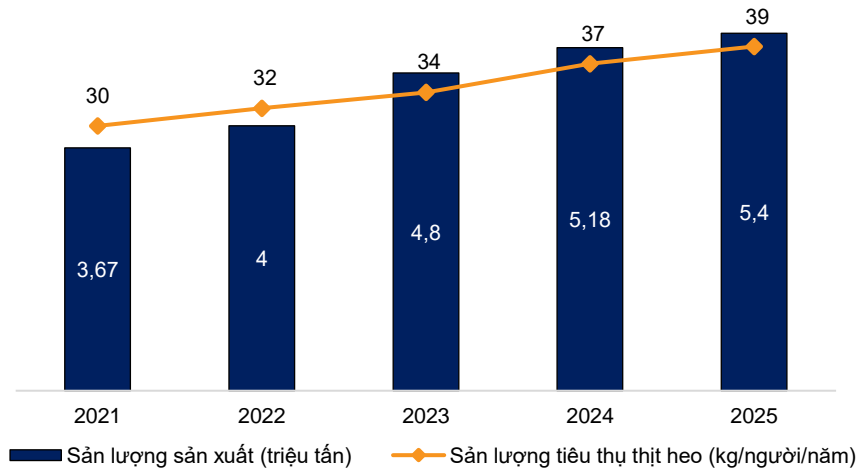
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ngành heo còn nhiều dư địa phát triển cho các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn

Thị trường tiêu thụ heo tại Việt Nam là một trong những thị trường lớn nhất thế giới

Thịt heo là nguồn thực phẩm quan trọng trong khẩu phần ăn của người Việt Nam. Theo USDA, Việt Nam là một trong những thị trường tiêu thụ thịt heo lớn nhất thế giới, với mức tiêu thụ bình quân đầu người đạt gần 39 kg/người/năm trong năm 2025, tăng khoảng 5,4% svck. Tính từ 2021 đến 2025, tỷ lệ tăng trưởng kép của sản lượng tiêu thụ heo hơi khoảng 5,4% trong khi đó, sản lượng sản xuất heo hơi có mức tăng trưởng kép ~8,0%. Trong giai đoạn tới, theo OECD sản lượng tiêu thụ heo hơi của Việt Nam được dự báo tăng trưởng kép ~3,7% hàng năm cho thấy mức độ tăng trưởng ổn định của ngành chăn nuôi heo.

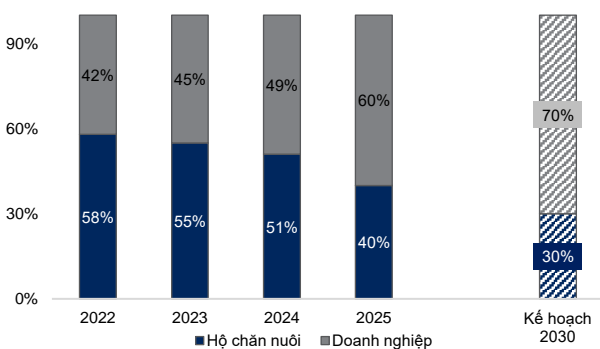
Hình 14: Sản lượng tiêu thụ heo tại Việt Nam tăng đều hàng năm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KẾ

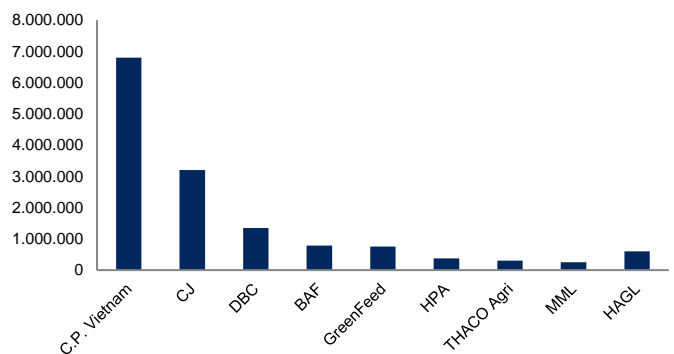
Hiện nay, các hộ nông dân sản xuất heo vẫn chiếm phần lớn sản lượng heo tại Việt Nam. Tuy nhiên, Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ năm 2025 thắt chặt các yêu cầu về quy mô, mật độ và hỗ trợ ưu tiên cho các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn, từ đó hạn chế lợi thế của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Tỷ lệ hộ chăn nuôi nhỏ lẻ giảm đáng kể từ 51% năm 2024 xuống 40% 2025 cho thấy hiệu quả của luật mới. Trong bối cảnh này, các doanh nghiệp như HPA được kỳ vọng sẽ có lợi thế cạnh tranh rõ rệt hơn.

Hình 15: Tỷ lệ doanh số bán heo hơi tại Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KẾ

Hình 16: Công suất heo hơi của các doanh nghiệp tại Việt Nam (con/năm)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

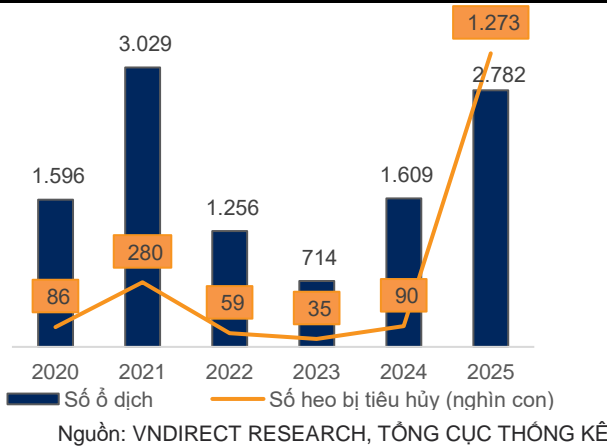
Theo thống kê của AgroMonitor, đàn nái Việt Nam có khoảng 2 triệu con (doanh nghiệp chiếm 44%), các doanh nghiệp FDI đang nắm thị phần áp đảo ở ngành chăn nuôi heo Việt Nam. Tính đến nay, C.P. Việt Nam đang là doanh nghiệp có quy mô đàn nái lớn nhất ngành (350.000 con, chiếm 16% tổng đàn), tiếp theo đó là Cj với quy mô 103.000 con và Japfa 41.000 con.

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nội địa vẫn đang nỗ lực mở rộng quy mô chăn nuôi. Xu hướng mở rộng của nhóm doanh nghiệp sẽ tiếp tục làm thay đổi cấu trúc cung của ngành heo hơi theo hướng tập trung hơn, giúp kiểm soát dịch bệnh hơn, hỗ trợ nguồn cung ổn định về trung và dài hạn.

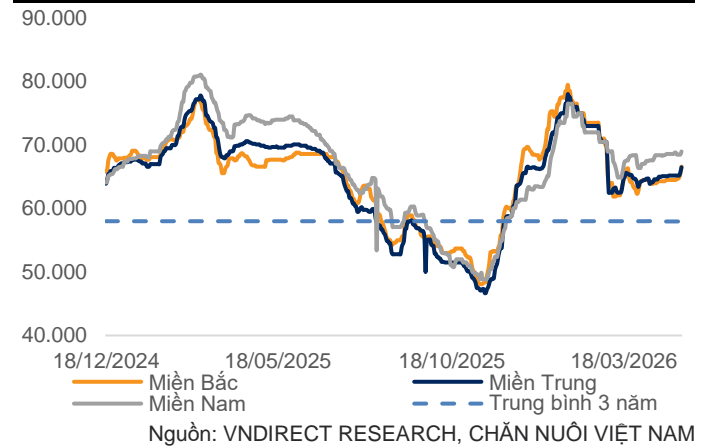
Kỳ vọng giá heo hơi neo ở mức cao, hỗ trợ doanh thu cho doanh nghiệp

Trong năm 2025, dịch bệnh lan rộng khiến hơn 1,2 triệu con heo bị tiêu hủy, ước tính khoảng 3,8% tổng đàn heo cả nước. Trong khi đó, điều kiện thời tiết bất lợi làm gián đoạn quá trình tái đàn. Diễn biến này khiến nguồn cung heo trong nước suy giảm đáng kể cuối năm 2025. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ tăng cao trong dịp Tết và mùa lễ hội đã đẩy giá heo hơi tăng mạnh trong đầu năm 2026.

Hình 17: Số heo bị tiêu hủy tăng đột biến trong năm 2025



Hình 18: Giá heo hơi ba miền giao dịch ở mức cao (đồng/kg)

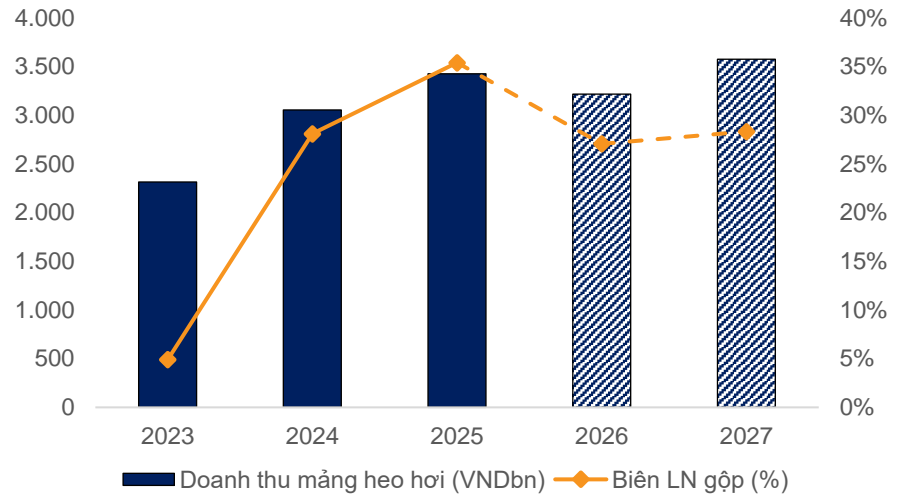


Tính đến cuối Q1/26, sản lượng heo hơi tăng 8% svck lên khoảng 1,4 triệu tấn, tương đương ~26% sản lượng năm 2025, phần nào bù đắp thiếu hụt nguồn cung cuối năm trước. Theo USDA, tiêu thụ thịt heo năm 2026 dự kiến tăng 3% nhờ nhu cầu nội địa cao. Vì vậy, chúng tôi dự phóng khả năng nguồn cung phục hồi chậm khiến giá heo hơi duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2026, ~62.000 đồng/kg (+5,5% svck).

HPA tiếp tục tập trung vào mảng heo hơi, lấy làm chủ lực của công ty

Với nhu cầu heo hơi tăng mạnh và xu hướng các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn tiếp tục lấy thị phần từ hộ nông dân nhỏ lẻ, chúng tôi kỳ vọng HPA vẫn duy trì tăng trưởng sản lượng trong năm 2026. Tuy nhiên, việc cải tạo trại Minh Đức, một trong những trại heo lớn của HPA và chiếm khoảng 20% tổng công suất, đã làm gián đoạn sản lượng heo hơi trong Q1/26. Do đó, tổng sản lượng cả năm chỉ dự kiến tăng nhẹ 3,4% svck. Bên cạnh đó, chúng tôi dự phóng giá vốn hàng bán tăng 3% svck do ảnh hưởng từ căng thẳng tại Trung Đông, khiến biên LN năm 2026 giảm còn 27% trước khi phục hồi trở lại trong năm 2027.

Hình 19: Doanh thu và biên LN mảng heo hơi năm 2026/27 bị ảnh hưởng do chi phí đầu vào



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

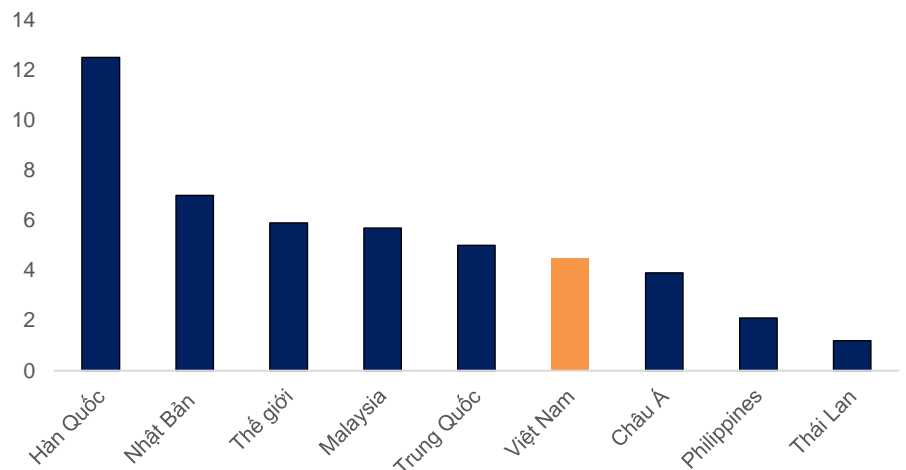
Ngành chăn nuôi bò dự kiến tăng trưởng một chữ số

Phần lớn thịt bò của Việt Nam phụ thuộc vào nhập khẩu

Theo OECD, sản lượng tiêu thụ thịt bò tại Việt Nam năm 2025 đạt 4,5 kg/người, cao hơn mức trung bình châu Á là 3,9 kg/người. Tuy nhiên, mức tiêu thụ này vẫn thấp đáng kể so với các quốc gia phát triển, phản ánh dư địa tăng trưởng còn lớn cho ngành chăn nuôi bò tại Việt Nam. Hơn nữa, OECD cũng dự báo ngành bò Việt Nam sẽ ghi nhận tăng trưởng một chữ số trong những năm tới, với CAGR 4,1% trong giai đoạn 2024–2033, được hỗ trợ bởi thu nhập tăng và tầng lớp trung lưu mở rộng.

Theo Tổng cục Hải quan, nguồn cung bò tại Việt Nam vẫn phụ thuộc lớn vào nhập khẩu, chủ yếu từ Úc chiếm 68%, Canada chiếm 19% và các thị trường khác. Trong năm 2024, thịt bò nhập khẩu chiếm khoảng 60% tổng nguồn cung, cho thấy nguồn cung nội địa hiện vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước, qua đó tạo dư địa tăng trưởng đáng kể cho các doanh nghiệp chăn nuôi bò quy mô lớn.

Hình 20: Tiêu thụ thịt bò bình quân đầu người (kg/người/năm)



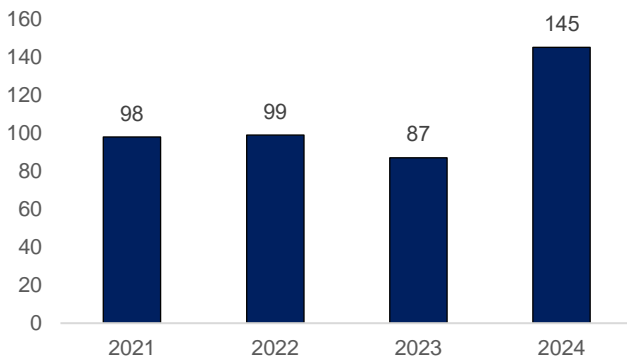
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, OECD

Rào cản ngành cao tạo lợi thế cạnh tranh cho HPA trong cung ứng bò Úc

Thu nhập người dân gia tăng đang thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm thịt bò chất lượng cao, đặc biệt là bò Úc. Tuy nhiên, ngành chăn nuôi bò có rào cản gia nhập lớn do yêu cầu vốn đầu tư ban đầu cao, chu kỳ sản xuất dài và thời gian thu hồi vốn chậm, đòi hỏi doanh nghiệp phải có nền tảng tài chính ổn định.

Bên cạnh đó, hoạt động chăn nuôi bò cần quỹ đất lớn để phát triển trang trại, đồng thời chịu nhiều yêu cầu pháp lý liên quan đến quy hoạch, chuyển đổi mục đích sử dụng đất và tiêu chuẩn môi trường. Những yếu tố này khiến nguồn cung nội địa khó mở rộng nhanh trong ngắn hạn và tạo lợi thế cho các doanh nghiệp đã có sẵn quy mô, hệ thống trang trại và năng lực vận hành.

Hình 21: Giá trị nhập khẩu bò Úc (triệu USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Agromonitor

Hình 22: Bảng so sánh các doanh nghiệp nuôi bò thịt tại Việt Nam

	Khu vực	Quy mô sản xuất (con)	Nguồn nhập
THACO Agri	Miền Trung	69.000	Bò Úc nhập
HPA	3 miền	42.500	Bò Úc nhập
Vinabeef	Miền Bắc	10.000	Bò thịt

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Trong bối cảnh đó, HPA sở hữu lợi thế cạnh tranh nhờ năng lực cung ứng bò Úc ổn định và mạng lưới phân phối phủ khắp ba miền. Nhu cầu tiêu thụ thịt bò tiếp tục tăng trưởng trong khi hiệu quả chăn nuôi trong nước còn thấp, dẫn đến quy mô đàn có xu hướng thu hẹp (tính đến tháng 5/2026, tổng đàn trâu giảm 5,5%), khiến nguồn cung có dấu hiệu thiếu hụt. Trong khi đó, thị hiếu tiêu dùng vẫn chủ yếu tập trung vào bò Úc, qua đó tạo điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp có năng lực cung ứng như HPA mở rộng sản lượng và gia tăng thị phần. Trên cơ sở này, chúng tôi dự báo sản lượng bò của HPA năm 2026 có thể tăng khoảng 12% so với cùng kỳ, cùng với mức tăng giá bán khoảng 3% nhờ áp lực thiếu hụt nguồn cung.

Hình 23: Doanh thu và biên LN mảng thịt bò



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

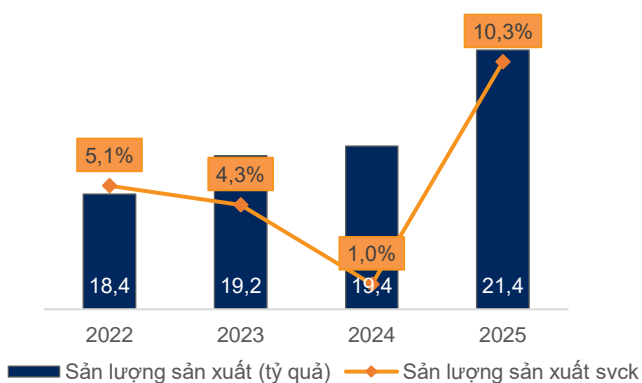
Chăn nuôi gia cầm và sản xuất trứng

Nhu cầu tiêu thụ trứng được dự kiến tăng trưởng ổn định

Thị trường trứng Việt Nam đang bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định, được hỗ trợ bởi quy mô dân số lớn, xu hướng tiêu dùng thực phẩm giàu đạm và sự dịch chuyển từ chăn nuôi nhỏ lẻ sang mô hình trang trại công nghiệp. Sản lượng trứng cả nước đạt khoảng 20,2 tỷ quả năm 2024, tăng khoảng 5,0% YoY; đến năm 2025, sản lượng ước đạt khoảng 21,4 tỷ quả, tăng 5,3% YoY. Điều này cho thấy ngành trứng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khá bền vững, tương đương khoảng 5 - 6%/năm trong giai đoạn gần đây.

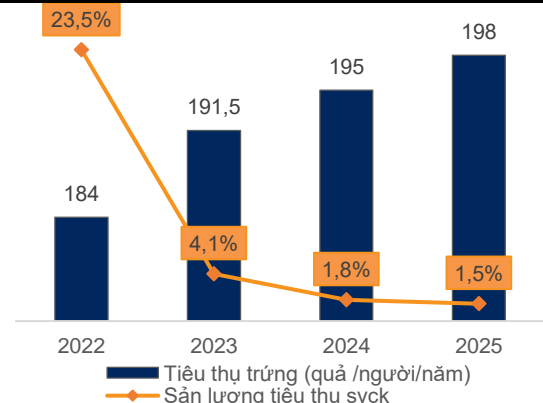
Mặc dù sản lượng tăng đều, mức tiêu thụ trứng bình quân đầu người tại Việt Nam vẫn còn thấp so với chuẩn quốc tế. Theo dữ liệu được dẫn bởi REP Biotech/AgroMonitor, năm 2024, Việt Nam tiêu thụ khoảng 198 quả/người/năm, thấp hơn mức trung bình toàn cầu khoảng 250 - 300 quả/người/năm. Khoảng cách này cho thấy dư địa tăng trưởng dài hạn vẫn còn đáng kể, đặc biệt khi người tiêu dùng ngày càng quan tâm tới protein giá hợp lý, tiện lợi và dễ chế biến.

Hình 24: Sản lượng sản xuất trứng gà tăng mạnh trong năm 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, AgroMonitor

Hình 25: Tuy nhiên tiêu thụ trứng chỉ tăng nhẹ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CHĂN NUÔI VIỆT NAM

Cơ cấu ngành trứng đang có sự dịch chuyển từ sản phẩm phổ thông sang các dòng trứng có kiểm soát chất lượng tốt hơn, truy xuất nguồn gốc rõ hơn và bao bì hiện đại hơn. Hiện nay, dòng trứng giàu trứng giàu omega-3, trứng bổ sung vitamin E, trứng dành cho trẻ em và người lớn tuổi đang là động lực tăng trưởng cho ngành trứng Việt Nam, hỗ trợ cho các doanh nghiệp như HPA có nhiều dư địa sản xuất trứng.

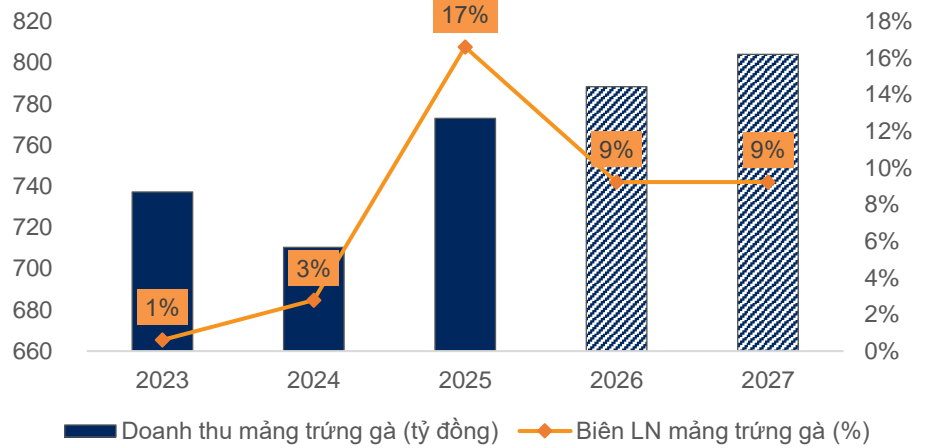
Bước sang năm 2026, ngành trứng được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu dùng duy trì ổn định, cùng với nhu cầu nhập khẩu từ Campuchia tăng cao do xung đột với Thái Lan, trong bối cảnh giá thức ăn chăn nuôi ít biến động. Tuy nhiên, việc tái đàn mạnh từ nửa cuối năm 2025 có thể dẫn tới tình trạng dư cung cục bộ trong những tháng đầu năm 2026. Theo AgroMonitor, nguồn cung trứng gà năm 2026 dự kiến chỉ tăng nhẹ khoảng 0,6% svck đạt gần 13 tỷ quả, với cả trứng công nghiệp và trứng gà ta đều ghi nhận tăng trưởng.

Hiện nay, xuất khẩu trứng mới chiếm khoảng 1% tổng sản lượng, thấp hơn đáng kể so với năng lực sản xuất của Việt Nam. Đây là dư địa tăng trưởng dài hạn, đặc biệt khi doanh nghiệp có thể đáp ứng các tiêu chuẩn ngày càng khắt khe về an toàn thực phẩm, phúc lợi động vật, kiểm dịch và truy xuất nguồn gốc.

HPA hưởng lợi từ chất lượng trứng ổn định, phù hợp với xu hướng người tiêu dùng ưu tiên thực phẩm sạch và an toàn

Chúng tôi dự phóng giá bán trứng bình quân tăng nhẹ khoảng 2% svck, đạt 2.300 đồng/quả, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ ổn định và xu hướng người tiêu dùng ưu tiên các sản phẩm trứng sạch, có nguồn gốc rõ ràng. Tuy nhiên, do công suất các nhà máy trứng của HPA hiện đã vận hành tối đa, tăng trưởng sản lượng trong ngắn hạn sẽ tương đối hạn chế. Theo đó, doanh thu mảng trứng dự kiến tăng khoảng 2% svck, chủ yếu đến từ yếu tố giá bán. Tuy nhiên chi phí sản xuất

Hình 26: Doanh thu và biên LN mảng trứng gà


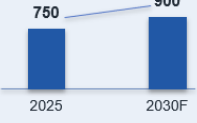



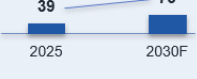



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chiến lược phát triển của doanh nghiệp

Nhìn chung, HPA theo đuổi chiến lược mở rộng tương đối thận trọng, tập trung vào các mảng có đóng góp doanh thu lớn và biên lợi nhuận cao (heo và thức ăn chăn nuôi), thay vì mở rộng dàn trải. Trong đó, chăn nuôi heo và sản xuất TACN tiếp tục là hai trọng tâm đầu tư chính, phù hợp với định hướng củng cố chuỗi giá trị khép kín, gia tăng mức độ tự chủ đầu vào và kiểm soát tốt hơn biến động giá vốn. Bên cạnh đó, việc mở rộng quy mô đàn bò và nâng cấp mảng gia cầm – trứng chủ yếu dựa trên nền tảng trang trại hiện hữu, cho thấy doanh nghiệp ưu tiên tối ưu hiệu suất tài sản hơn là gia tăng đòn bẩy đầu tư quá nhanh. Chiến lược này giúp HPA duy trì dự địa tăng trưởng sản lượng trong giai đoạn 2025–2032, đồng thời hạn chế rủi ro vận hành trong bối cảnh ngành chăn nuôi vẫn chịu ảnh hưởng bởi biến động giá nguyên liệu, dịch bệnh và chu kỳ giá bán.

Hình 27: Kế hoạch mở rộng của HPA đến năm 2032

Mảng sản xuất	Mục tiêu 2025 – 2032	Vốn ĐTCB	Kế hoạch cụ thể	Chiến lược
 Chăn nuôi heo	Công suất hằng năm (nghìn con)  750 (2025) → 900 (2030F)	1.000 tỷ đồng	Đầu tư mở rộng trang trại mới: Miền Nam Trang trại Long Hà 2 đi vào hoạt động năm 2026: 46.800 heo giống 1 trang trại giống hạt nhân (heo cụ kị & ông bà) 1 trang trại heo nái Miền Bắc 1 trại nái và heo thịt	Nâng tổng công suất lên 900 nghìn con heo năm 2030 với mức tăng trưởng sản lượng kép hằng năm 3,7% phù hợp với dự phóng tăng trưởng toàn ngành heo.
 Sản xuất TACN	Công suất TACN (nghìn tấn/năm)  600 (2025) → 1.000 (2032F)	500 tỷ đồng	Công suất hiện tại dự kiến sẽ đạt mức sử dụng tối đa trong giai đoạn 2030–2032 (tỷ lệ sử dụng năm 2024 là 56,5%). 1 nhà máy sản xuất TACN mới được lên kế hoạch xây dựng vào năm 2030 và bắt đầu vận hành từ năm 2032.	Doanh nghiệp dự kiến sử dụng hết công suất nhà máy TACN trong năm 2030, nâng mức tự chủ TACN, giảm rủi ro biến động giá nguyên liệu và hỗ trợ biên lợi nhuận mảng chăn nuôi.
 Chăn nuôi bò	Doanh số bán bò (nghìn con)  39 (2025) → 73 (2030F)	-	Mở rộng quy mô đàn tại các trang trại hiện hữu Tìm kiếm cơ hội để tiếp tục mở rộng quy mô đàn => Nâng tổng công suất bò lên 73 nghìn con năm 2030 với mức tăng trưởng kép hằng năm 13,4% thể hiện kế hoạch mở rộng thị phần ngành bò của doanh nghiệp	Mở rộng tại trang trại hiện hữu, tận dụng năng lực vận hành sẵn có để tăng thị phần bò.
 Gia cầm và trứng		30 tỷ đồng	Đầu tư nâng cấp/thay thế máy móc và thiết bị tiên tiến hơn Duy trì vị thế #1 dẫn đầu thị phần trứng sạch tại miền Bắc Đa dạng hóa sang thịt gia cầm và các sản phẩm phụ khác để gia tăng nguồn thu	Tập trung vào việc nâng cấp các thiết bị trong nhà máy giúp doanh nghiệp giữ vị thế dẫn đầu trứng sạch, đồng thời đa dạng hóa sản phẩm gia cầm để mở rộng nguồn thu.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng sản lượng heo hơi của HPA trong 2026 được hỗ trợ bởi hai động lực chính công suất mới từ Long Hà 2 và sự phục hồi của trại Minh Đức sau cải tạo:

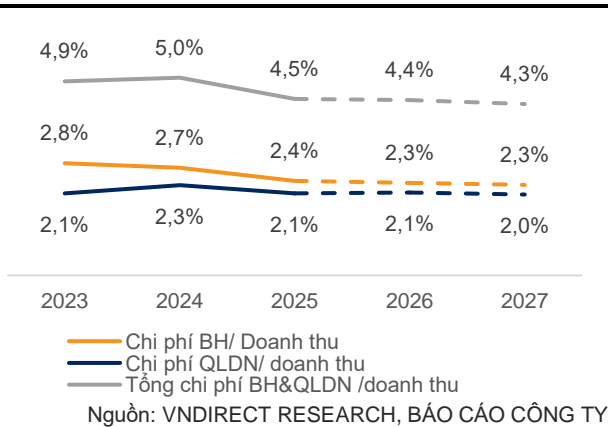
- Sau khi hoàn thành dự án Long Hà 2, tổng công suất thiết kế toàn trại của HPA dự kiến tăng trưởng 14% đạt mức 750.000 con. Chúng tôi ước tính do giai đoạn này trại vẫn chưa đi vào ổn định nên chỉ đóng góp ~4% doanh thu năm 2026 và tăng dần vào các năm sau khi hiệu suất vận hành cải thiện.
- Trại Minh Đức sau khi hoàn tất cải tạo vào Q1/26 dự kiến vận hành ổn định trở lại từ Q3/26, tiếp tục đóng góp khoảng 22% doanh thu heo hơi năm 2026 và kỳ vọng trại sẽ hoạt động hiệu quả hơn nâng cao công suất hơn trong giai đoạn tới.

Phân tích tài chính: Sức khỏe tài chính lành mạnh

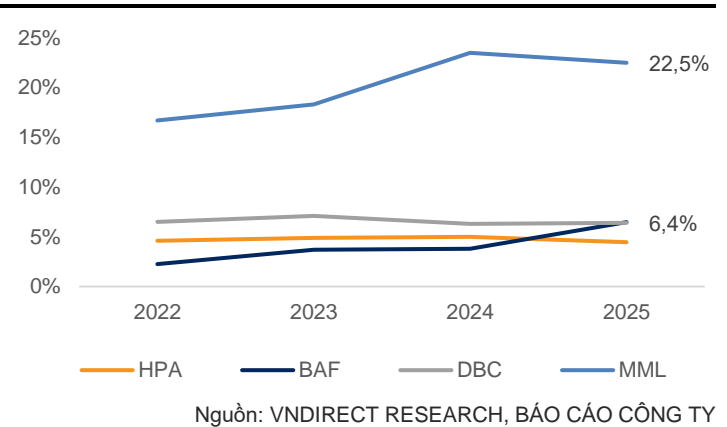
Doanh nghiệp quản lý chi phí BH&QLDN hiệu quả

Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu của HPA duy trì ổn định và có xu hướng giảm, phản ánh hiệu quả quản lý chi phí trong hoạt động sản xuất và kinh doanh. So với các doanh nghiệp cùng ngành, HPA đang vận hành với mức chi phí BH&QLDN thấp, minh chứng cho năng lực quản trị chi phí vượt trội.

Hình 28: Khả năng quản lý chi phí của HPA duy trì hiệu quả

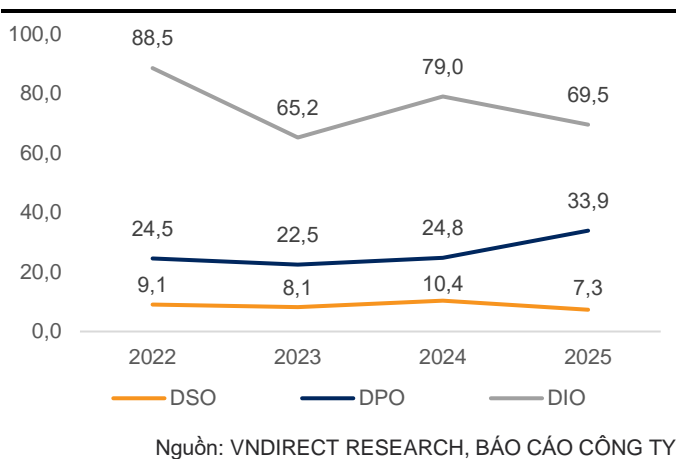


Hình 29: HPA có tỷ lệ chi phí BH&QLDN/ doanh thu thấp hơn các doanh nghiệp mạng heo hơi (%)

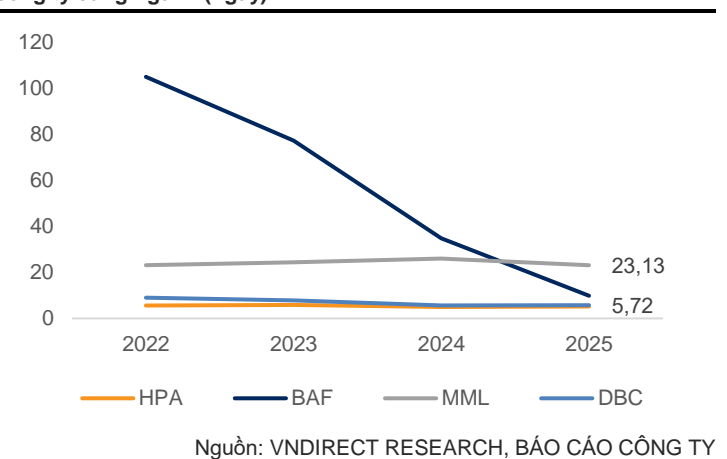


HPA cải thiện hiệu quả quản trị vốn lưu động trong năm 2025, thể hiện qua DSO giảm xuống 7,3 ngày và DIO giảm xuống 69,5 ngày, trong khi DPO tăng mạnh lên 33,9 ngày. Điều này cho thấy doanh nghiệp thu tiền nhanh hơn, giảm thời gian tồn kho và tận dụng tốt hơn tín dụng từ nhà cung cấp.

Hình 30: HPA quản trị vốn lưu động hiệu quả



Hình 31: Thời gian trung bình phải thu khách hàng duy trì tốt so với các công ty cùng ngành (ngày)

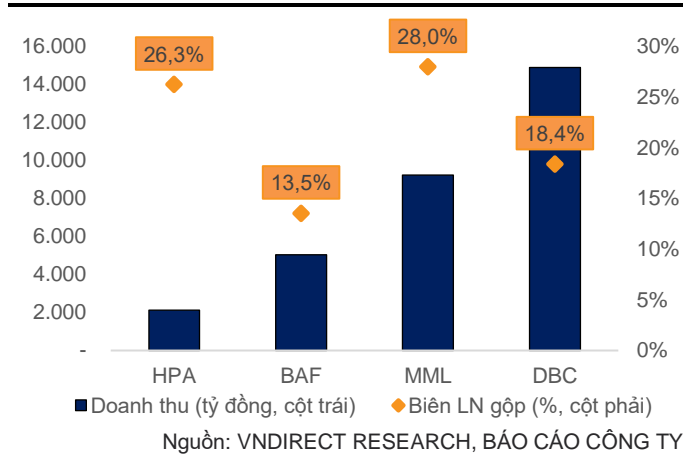


Khả năng sinh lời vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành

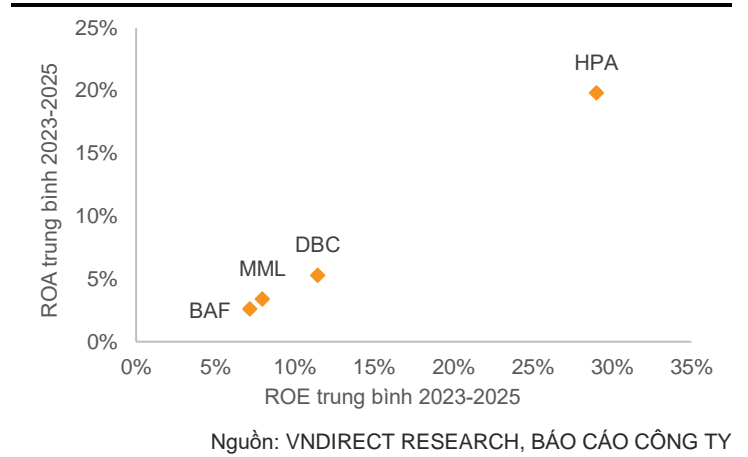
Theo số liệu năm 2025, HPA vượt trội về khả năng sinh lời với biên lợi nhuận gộp đạt 26,3%, cao hơn đáng kể so với BAF (13,5%) và DBC (18,4%), đồng thời phản ánh hiệu quả vận hành nổi bật. Lợi thế này chủ yếu đến từ mảng chăn nuôi heo, nơi HPA đạt năng suất sinh sản 33 - 34 con/nái/năm cùng hệ số chuyển đổi thức ăn (FCR) ở mức 2,8 – tốt hơn so với mặt bằng chung ngành (28 - 30 con/nái/năm và FCR 3,0 - 3,2). Nhờ đó, doanh nghiệp tối ưu được hai yếu tố chi phí cốt lõi là con giống và thức ăn, qua đó duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.

ROE trung bình 3 năm gần nhất của HPA đạt 29%, ROA trung bình 3 năm của HPA đạt gần 20% cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành. Kết quả này chủ yếu đến từ chiến lược chọn lọc con giống chất lượng cao kết hợp với mô hình chăn nuôi tập trung, giúp doanh nghiệp kiểm soát chặt chẽ chi phí đầu vào, đặc biệt là chi phí con giống và thức ăn, qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động và tối ưu hóa lợi nhuận.

Hình 32: HPA có biên LN gộp tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành



Hình 33: Khả năng sinh lời vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành



Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu đồng

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 28% lên 43.300. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp kết hợp trọng số bằng nhau giữa phương pháp FCFE và P/E:

- Mô hình FCFE 5 năm: Chúng tôi sử dụng mức lãi suất 3,6% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm) và phần bù rủi ro thị trường là 9,16% theo [Mô hình Damodaran](#) cập nhật ngày 1/4/2026.
- Định giá P/E: Hệ số P/E mục tiêu chố HPA năm 2026 bằng trung bình ngành (9,5x)

Hình 34: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFE	41.685	50%	20.843
P/E	42.919	50%	21.459
Giá mục tiêu			42.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 35: Định giá theo hệ số (P/E)

P/E	Giá
EPS (VND)	4.541
P/E	9,5
Giá mục tiêu	42.919

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	Giá trị
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	9,2%
Lãi suất phi rủi ro	4,3%
Chi phí vốn CSH	13,2%
Chi phí sử dụng nợ	7,0%
Thuế DN	5,0%
WACC	11,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 37: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF (Tỷ đồng)	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	5.120
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	5.875
Giá trị doanh nghiệp	10.995
Tiền và tương đương tiền	913
Tổng nợ	615
Giá trị vốn CSH	11.880
SL cổ phiếu (triệu)	285
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	41.685

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 38: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

(Tỷ đồng)	2026	2027	2028	2029	2030	2031
CFO	1.540	2.063	2.138	2.027	2.180	2.602
- CAPEX	-618	-791	-790	-795	-919	-1.775
+ Nợ ròng	3	56	50	54	61	64
Dòng tiền tự do cổ phiếu	925	1.328	1.398	1.286	1.322	892
Giá trị cuối cùng						10.932
Giá trị hiện tại của FCFE	853	1.100	1.039	858	792	479
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình						5.875

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 39: Phân tích độ nhạy của các giả định định giá (đồng/cổ phiếu)

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn							
		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%	12,9%
1,5%		43.300	42.300	41.400	40.600	39.900	39.200	38.600
2,0%		44.100	43.000	42.000	41.100	40.300	39.600	38.900
2,5%		45.000	43.700	42.600	41.700	40.800	40.000	39.300
3,0%		45.900	44.600	43.400	42.300	41.400	40.500	39.700
3,5%		47.100	45.500	44.200	43.000	42.000	41.000	40.200
4,0%		48.400	46.600	45.100	43.800	42.700	41.600	40.700
4,5%		49.900	47.900	46.200	44.700	43.400	42.300	41.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 40: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 11/6/2026)

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu trượt	svck	Lợi nhuận ròng	svck	Nợ/VCSH	ROE	P/E trượt	P/E điều chỉnh	P/B trượt	EV/EBITDA
		triệu USD	triệu USD	%	triệu USD	%	%	x	x	x	x	x
DABACO Vietnam Group JSC	Việt Nam	339,0	573,0	9,8	57,9	166,6	72,8	20,3	5,9	5,9	1,1	5,1
Masan MeatLife Corp	Việt Nam	421,0	194,0	20,7	23,8	1.982,2	78,6	11,9	19,1	19,1	2,2	16,4
Charoen Pokphand Foods PCL	Thái Lan	5.186,0	17.387,0	(1,7)	872,0	30,5	205,2	11,4	6,1	5,7	2,6	9,7
Thai Union Group PCL	Thái Lan	1.313,0	4.040,0	(4,1)	171,9	(1,6)	144,4	9,9	7,7	7,1	0,7	10,5
Trung vị		867,0	2.306,5	4,1	114,9	98,6	111,5	11,7	6,9	6,5	1,7	10,1
Trung bình		1.814,8	5.548,5	6,2	281,4	544,4	125,3	13,4	9,7	9,5	1,7	10,4
Nông nghiệp Hòa Phát	Việt Nam	422,0	345,4	17,0	63,7	19,7	36,1	50,1	6,4	6,4	3,4	5,1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá: 1) Nhu cầu đối với các sản phẩm thịt cao hơn kỳ vọng; và 2) doanh nghiệp mở rộng nhanh hơn để tăng sản lượng; 3) Giá heo tăng cao hơn dự phóng do thiếu hụt nguồn cung.

Rủi ro giảm giá: 1) Mức tiêu thụ thịt tại Việt Nam thấp hơn kỳ vọng; 2) tiến độ xây dựng các trang trại mới chậm hơn dự kiến; và 3) giá nguyên liệu đầu vào cho thức ăn chăn nuôi tăng nhanh hơn dự phóng.

Phụ lục: Dự phóng tài chính

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	6.153	6.909	8.116	8.091	8.826	9.485
TACN	1.933	1.884	2.002	1.935	2.067	1.977
Heo	2.313	3.054	3.426	3.217	3.575	4.146
Bò	1.170	1.260	1.915	2.151	2.379	2.548
Gà và trứng	737	710	773	788	804	813
Giá vốn hàng bán	5.610	5.446	5.985	6.275	6.656	7.109
Lợi nhuận gộp	544	1.462	2.131	1.816	2.170	2.376
Chi phí quản lý	(127)	(157)	(168)	(169)	(180)	(189)
Chi phí bán hàng	(174)	(188)	(194)	(189)	(202)	(212)
EBITDA	781	1.617	2.230	1.973	2.374	2.472
Khấu hao	(496)	(422)	(407)	(498)	(568)	(475)
EBIT	286	1.195	1.824	1.475	1.806	1.997
Doanh thu tài chính	(44)	(86)	(50)	(15)	(18)	(22)
Chi phí tài chính	(71)	(51)	(72)	(34)	(36)	(38)
Doanh thu khác	(0)	(7)	5	2	-	-
Doanh thu LK	(39)	(9)	3	3	4	4
LN trước thuế	215	1.144	1.752	1.442	1.769	1.958
Chi phí thuế	34	113	152	144	177	196
LN sau thuế	181	1.031	1.600	1.298	1.593	1.763

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền & Tương đương tiền	706	524	713	913	1.215	1.586
Đầu tư tài chính ngắn hạn	475	320	563	591	645	693
Các khoản phải thu ngắn hạn	137	196	163	180	196	211
Hàng tồn kho	1.001	1.178	1.140	1.255	1.331	1.422
Tài sản ngắn hạn khác	82	80	87	86	94	101
Tổng tài sản ngắn hạn	2.401	2.299	2.665	3.025	3.481	4.013
Tài sản cố định	1.779	1.503	1.196	1.199	1.252	1.488
Tổng tài sản đầu tư	442	487	455	485	618	664
Tài sản dài hạn khác	2.702	2.377	2.035	2.162	2.392	2.712
Tổng tài sản	5.103	4.676	4.700	5.187	5.872	6.725
Nợ vay ngắn hạn	1.121	931	593	591	645	693
Phải trả người bán ngắn hạn	250	220	177	464	492	526
Phải trả ngắn hạn khác	133	260	721	324	353	379
Tổng nợ ngắn hạn	1.510	1.417	1.501	1.408	1.521	1.631
Nợ vay dài hạn	-	19	19	24	26	28
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	-	-	-
Tổng nợ dài hạn	0	19	19	24	26	28
Tổng nợ	2.631	2.348	2.094	1.998	2.165	2.323
Vốn cổ phần	3.100	2.800	2.550	2.850	2.850	2.850
LN giữ lại	454	421	608	880	1.446	2.183
Lợi ích cổ đông nhỏ	24	19	22	25	29	33
VCSH	310	280	255	285	285	285
Tổng nợ và VCSH	5.103	4.676	4.700	5.187	5.872	6.725

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận trước thuế	215	1.144	1.752	1.442	1.769	1.958
Khấu hao	496	422	407	498	568	475
Thuế đã nộp	(10)	(56)	(109)	(144)	(177)	(196)
Các khoản điều chỉnh khác	522	(459)	574	(287)	(132)	(137)
Thay đổi vốn lưu động	512	(515)	465	(431)	(309)	(333)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1.232	1.163	2.401	1.540	2.063	2.138
Đầu tư TSCĐ	(391)	(205)	(90)	(618)	(791)	(790)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCE	3	2	8	-	-	-
Các khoản khác	61	281	(213)	-	-	-
Thay đổi tài sản dài hạn khác	58	92	39	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(268)	170	(256)	(618)	(791)	(790)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	-	-	300	-	-
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	(300)	(250)	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	(245)	(172)	(338)	3	56	50
Cổ tức	(315)	(1.043)	(1.368)	(1.026)	(1.026)	(1.026)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(560)	(1.514)	(1.956)	(723)	(970)	(976)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	302	706	524	713	913	1.215
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	404	(182)	189	199	302	372
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	706	524	713	913	1.215	1.586

Chỉ số tài chính

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Chỉ số định giá						
EPS (VND)	712	3.713	6.262	4.541	5.575	6.171
P/E	N/A	N/A	N/A	9,6	7,8	7,0
PEG 1 năm	N/A	N/A	N/A	N/A	0,3	0,7
P/S	N/A	N/A	N/A	1,5	1,4	1,3
P/B	N/A	N/A	N/A	3,3	2,9	2,4
Tỷ suất cổ tức	N/A	N/A	N/A	8,3%	8,3%	8,3%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	143%	100%	86%	79%	65%	58%
Chỉ số tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	-9%	12%	17%	0%	9%	7%
Tăng trưởng LN gộp	21%	169%	46%	-15%	19%	10%
Tăng trưởng LN ròng	707%	469%	55%	-19%	23%	11%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Chỉ số hiệu quả sinh lời						
Biên LN gộp	9%	21%	26%	22%	25%	25%
Biên EBITDA	13%	23%	27%	24%	27%	26%
Biên LN hoạt động	5%	17%	22%	18%	20%	21%
Biên LN ròng	4%	15%	20%	16%	18%	19%
ROAA	4%	22%	34%	25%	27%	26%
ROAE	6%	32%	50%	34%	37%	35%
Chỉ số đòn bẩy						
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	4,0	23,3	25,4	43,9	50,0	52,0
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	2,2	9,6	71,5	3,3	3,1	3,2
Nợ vay/ Vốn	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Nợ vay/ VCSH	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Nợ vay ròng/ VCSH	0,1	0,1	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,2)
Chỉ số hoạt động						
Vòng quay tổng tài sản	1,2	1,5	1,7	1,6	1,5	1,4
Vòng quay khoản phải thu	44,9	35,3	49,9	45,0	45,0	45,0
Số ngày phải thu	8,1	10,4	7,3	8,1	8,1	8,1
Vòng quay khoản phải trả	22,5	24,8	33,9	27,0	27,0	27,0
Số ngày phải trả	16,3	14,7	10,8	13,5	13,5	13,5
Vòng quay hàng tồn kho	5,6	4,6	5,2	5,0	5,0	5,0
Số ngày tồn kho	65,2	79,0	69,5	73,0	73,0	73,0
Chỉ số thanh khoản						
Hệ số thanh toán hiện hành	1,6	1,6	1,8	2,1	2,3	2,5
Hệ số thanh toán nhanh	0,9	0,8	1,0	1,3	1,4	1,6

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT 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. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Hàng không

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.daohong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Huyện Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>