

CTCP Nông nghiệp Hòa Phát (Mã CK: HPA)
Doanh nghiệp tiềm năng trong lĩnh vực chăn nuôi

- Q3/2025, lợi nhuận ròng đạt 458 tỷ đồng, tăng 27% svck với sự tăng trưởng vượt trội trong ngành chăn nuôi heo, bên cạnh đấy là sự ổn định của lĩnh vực TACN, chăn nuôi bò, gà&trứng.
- Lũy kế 9T2025, lợi nhuận ròng đạt 1,297 tỷ đồng, tăng mạnh 88% svck và hoàn tất 86% kế hoạch năm 2025 của doanh nghiệp.
- HPA đang chào bán IPO 30 triệu cổ phiếu với giá 41,900 đồng/CP từ 24/11 đến 15/12/2025, dự kiến niêm yết trên HSX vào tháng 1/2026.

HPA được đánh giá cao về chỉ số hoạt động và sức khỏe tài chính trong ngành chăn nuôi

HPA hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chăn nuôi với sản phẩm đầu ra là heo thịt thương phẩm, bò Úc thương phẩm, trứng gà sạch và thức ăn chăn nuôi với tỷ trọng 45% doanh thu chăn nuôi heo, 25% doanh thu TACN, 22% doanh thu chăn nuôi bò và còn lại là mảng gia cầm & trứng. HPA là một trong số các doanh nghiệp chăn nuôi được đánh giá cao trong ngành nhờ vào mô hình chăn nuôi khép kín và chuyên nghiệp. Nhờ khả năng tự chủ lai tạo giống cùng năng suất heo nái (33 con/nái/năm) cao hơn trung bình ngành (28 con/nái/năm), HPA sở hữu về lợi thế giá vốn trong ngành chăn nuôi heo và sẽ có được tốc độ tăng trưởng vượt trội mỗi khi vào xu hướng tăng giá gia súc và giá trứng. Trong 3 năm gần đây, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu luôn duy trì ở mức thấp (0.4), ROA trung bình ~9%, ROE trung bình ~13%.

Q3/2025, lợi nhuận ròng tăng 73% svck, đạt mức cao nhất trong 3 năm

Tổng doanh thu ghi nhận 2,031 tỷ đồng, tăng 11% svck với động lực chủ yếu từ doanh thu mảng chăn nuôi lợn (+13% svck, chiếm ~45% tổng doanh thu), bên cạnh đấy các mảng TACN, chăn nuôi bò, gia cầm&sản xuất trứng cũng ghi nhận kết quả tích cực với tăng trưởng lần lượt đạt 3%/14%/18% svck. Biên LN gộp tăng 1.8đ% svck nhờ giá bán tích cực, tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng DT giảm 0.5đ% svck. Tổng kết, lợi nhuận ròng ghi nhận 358 tỷ đồng, tăng 27% svck. Lũy kế 9T2025, tổng doanh thu và lợi nhuận ròng đạt 6,259/1,297 tỷ đồng, tăng 28%/88% svck. Với kết quả này, doanh nghiệp hoàn tất 86% kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2025.

IPO với mức giá 41,900 VND/cp, dự kiến niêm yết trên HOSE vào tháng 1/2026

Với mức giá 41,900 VND/cp, HPA được IPO tại mức P/E TTM 8.4x, thấp hơn 38% so với mức trung bình ngành tại Việt Nam và thấp hơn 30% so với mức trung bình các doanh nghiệp chăn nuôi tại Đông Nam Á (chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp chăn nuôi có quy mô lợn nái tương đương với HPA). Do tận dụng tăng trưởng nhanh ở giai đoạn thuận lợi cho chăn nuôi heo, đồng thời công ty duy trì chính sách trả cổ tức lớn khiến P/B đang cao hơn so với mức TB ngành. HPA đang ở giai đoạn vàng của kinh doanh chăn nuôi heo khi khi giá lợn hơi bán ra duy trì ở nền cao (55,000 – 65,000 đồng/kg) và giá nguyên vật liệu vẫn đang tiếp tục giảm kể từ năm 2023, nhờ đó lợi nhuận ròng rất tích cực trong 2025. Trong bối cảnh hiện tại thị trường chăn nuôi heo, chúng tôi cho rằng HPA có thể duy trì mức nền lợi nhuận cao trong năm 2026-27.

Công ty	Vốn hóa (Tỷ VND)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
		TTM	2026 F	TTM	2026 F	TTM	2026 F	TTM	2026 F
Betagro PCL	27,456	5.1	N/A	1.1	N/A	9.8	N/A	23.1	N/A
Cofco Joycome FO	23,320	11.0	8.6	0.7	0.6	3.2	4.3	6.3	10.2
Tech-bank Food	22,334	16.1	N/A	1.5	N/A	2.8	N/A	10.1	N/A
Masan Meatlife	12,194	16.1	13.5	2.6	2.2	-3.0	5.0	-7.0	12.0
CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	10,062	6.4	6.9	1.3	1.0	10.8	6.9	22.1	15.2
CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	9,438	18.4	10.2	2.2	1.9	N/A	N/A	13.1	17.3
Trung bình CTCP Nông nghiệp Hoà Phát	12,194	12.2		1.6		5.2		11.3	
		8.4	N/A	3.7	N/A	27.9	N/A	43.2	N/A

Giá mục tiêu n/a

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo n/a

Giá chào bán (VND)	41,900
Số lượng cổ phiếu chào bán (triệu CP)	30
Ngày đăng ký cuối cùng	15/12/2025
Định giá	
EPS 2025 (VND/cp)	5,300
Giá trị sổ sách pre-IPO (VND)	11,440
Giá trị sổ sách post-IPO (VND)	14,652
P/E 2025	7.9
P/B pre-IPO	3.7
P/B post-IPO	2.9

Cơ cấu sở hữu	
HPG	95%
Khác	5%

Nguồn: HPA, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

CTCP Nông nghiệp Hòa Phát

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Trong bối cảnh luật Chăn Nuôi 2025 đi vào hoạt động, bắt buộc các trang trại, hộ chăn nuôi phải di dời ra khỏi khu đông dân và định nghĩa rõ ràng về mật độ nuôi sẽ giảm thiểu mật độ nuôi trong dài hạn. Các doanh nghiệp chăn nuôi hiện đại, chuyên nghiệp HPA được hưởng lợi hàng đầu khi họ đã xây dựng sẵn khu chăn nuôi khép kín và khu vực chăn nuôi đạt đủ điều kiện về mật độ ngay từ ban đầu.
- Trong lĩnh vực chăn nuôi heo, dự báo thị trường tăng trưởng kép 5% trong giai đoạn 2026-2030. Theo chúng tôi, với lợi thế về chất lượng sản phẩm, HPA còn nhiều tiềm năng tăng trưởng tốt hơn thị trường chung bằng cách mở rộng thị phần và tệp khách hàng khi hiện tại, công suất tạo heo thương phẩm chỉ ~55%. Bên cạnh đấy, mô hình khép kín cùng năng suất tạo heo cao (~33 con/nái/năm) sẽ giúp cho HPA tối ưu chi phí và có được tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội khi giá heo hơi bước vào xu hướng tăng giá.
- Trong lĩnh vực chăn nuôi bò, HPA hiện đang dẫn đầu về thị phần nhập khẩu bò Úc về Việt Nam với sản lượng tiêu thụ ước tăng 50% svck trong năm 2025. Thị trường có mức tăng trưởng kép 14% trong năm 2020-24 và kỳ vọng tiếp đà tăng 2 chữ số trong trung – dài hạn khi xu hướng tiêu dùng thịt bò gia tăng. Thị trường hiện có nhiều cạnh tranh bởi các dòng thịt nhập khẩu có mức giá rẻ hơn, tuy nhiên tính đến chăn nuôi trong nước thì HPA là doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần cũng như đạt đủ tiêu chuẩn chăn nuôi bò Úc vỗ béo, đảm bảo chất lượng đầu ra. Vì vậy, đây là một ngành hàng có tiềm năng tăng trưởng cao trong trung – dài hạn khi khả năng thâm nhập ngành hàng cao, kỳ vọng tiềm năng tăng trưởng sẽ rõ rệt hơn khi HPA có bài toán phù hợp để tối ưu chi phí và gia tăng năng suất chăn nuôi.
- HPA là số ít doanh nghiệp chăn nuôi duy trì cổ tức tiền mặt cao với tỷ lệ cổ tức tiền/mệnh giá 38.5% trong năm 2025 và kỳ vọng duy trì 30%/năm đến năm 2030.

Khuyến nghị đầu tư

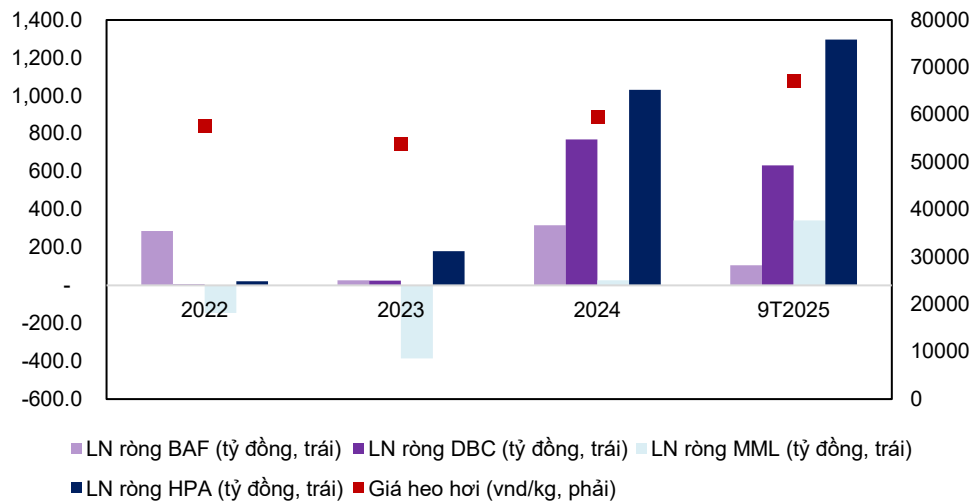
HPA đang ở giai đoạn vàng của kinh doanh chăn nuôi heo khi khi giá lợn hơi bán ra duy trì ở nền cao (55,000 – 65,000 đồng/kg) và giá nguyên vật liệu vẫn đang tiếp tục giảm kể từ năm 2023, cùng với lợi thế mô hình khép kín giúp cho giá vốn luôn duy trì ~45,000 – 47,000 VND/kg trong năm 2024-25. Với lợi thế cạnh tranh và tiềm năng tăng trưởng thị trường chung khả quan, chúng tôi cho rằng HPA là một doanh nghiệp đáng chú ý và cần theo dõi trong thời gian tới.

Theo kế hoạch, HPA sẽ phát hành thêm 30 triệu cổ phiếu HPA, IPO với mức giá 41,900 VND/cổ phiếu, tương đương P/E TTM 7.1, P/B TTM 3.7. Với mức giá này cùng kế hoạch 2025 của doanh nghiệp (Lợi nhuận ròng đạt 1,500 tỷ đồng), EPS trước và sau khi IPO lần lượt là 6,200 VND/cp và 5,300 VND/cp, P/E 2025 và P/B 2025 đạt 7.9x và 3.7x (sau IPO, trong khi P/E trước IPO đạt 2.9x), cùng chỉ số hoạt động vượt trội khi ROA đạt 36.5% và ROE đạt 56.5%.

So với trung bình ngành tại Việt Nam, HPA được IPO tại mức P/E TTM 8.4x, thấp hơn 38% so với mức trung bình ngành tại Việt Nam và thấp hơn 30% so với mức trung bình các doanh nghiệp chăn nuôi tại Đông Nam Á (chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp chăn nuôi có quy mô lợn nái tương đương với HPA). Chúng tôi nhận thấy do tận dụng tăng trưởng nhanh ở giai đoạn thuận lợi cho chăn nuôi heo, đồng thời công ty duy trì

chính sách trả cổ tức lớn, nhờ vậy, P/B của HPA đang cao hơn so với mức trung bình ngành.

Hình 1 : LN ròng của một số doanh nghiệp chăn nuôi heo lớn được niêm yết.

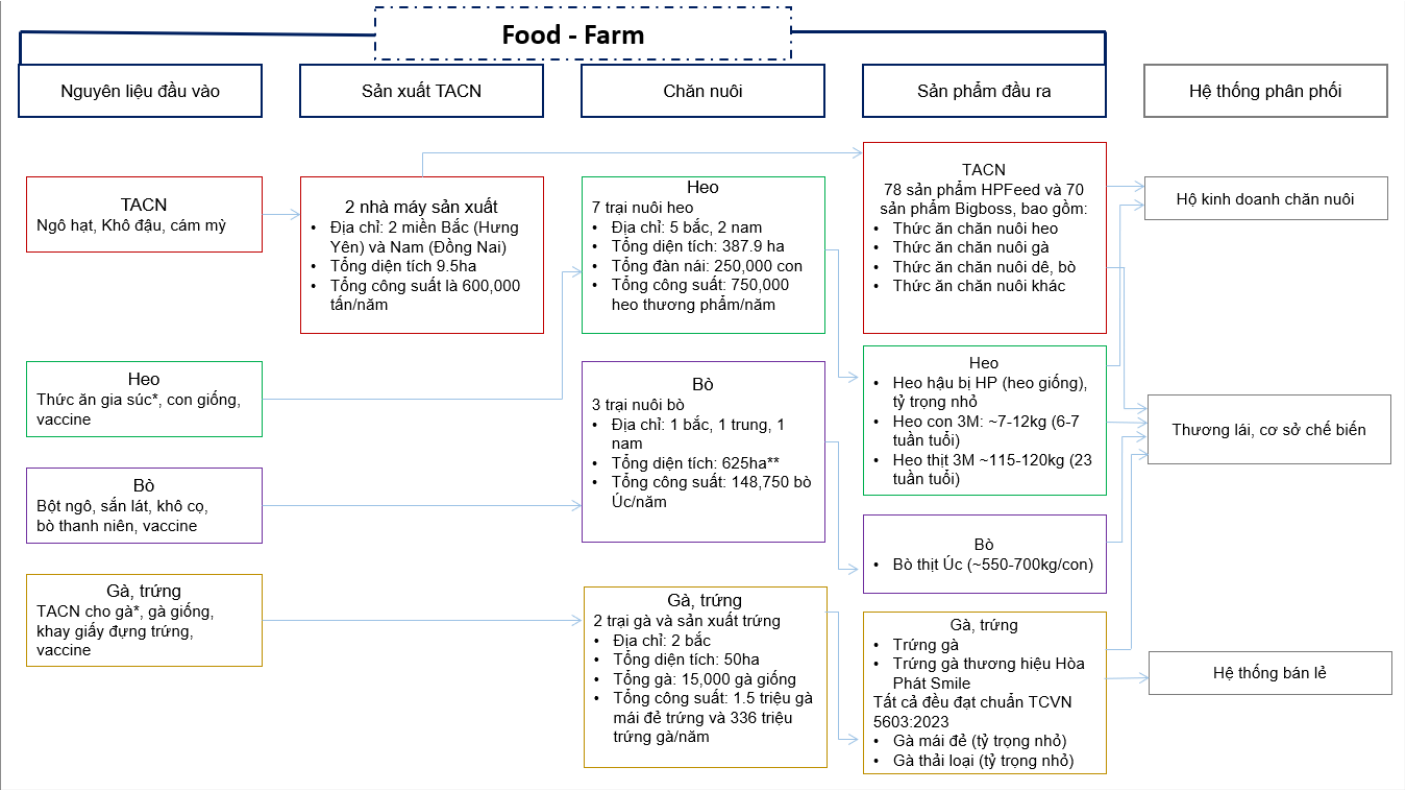


Nguồn: HPA, MBS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) thành lập CTCP Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) vào năm 2016, hoạt động chủ yếu trong 4 lĩnh vực: (1) sản xuất và phân phối thức ăn chăn nuôi (TACN), (2) chăn nuôi heo, (3) chăn nuôi bò, (4) chăn nuôi gà và sản xuất trứng. Doanh nghiệp chủ động từ khâu nhập khẩu nguyên vật liệu (NVL) đầu vào (NVL sản xuất TACN, con giống chăn nuôi,...) cho đến chăn nuôi và sản xuất (trứng), tạo ra một chuỗi sản xuất 2F (Food-Farm) hiện đại, chuyên nghiệp, đảm bảo chất lượng đầu ra đồng đều và ổn định.

Hình 2: Mô hình kinh doanh của HPA



Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 3: So sánh năng lực sản xuất, sản phẩm và hệ thống phân phối của các doanh nghiệp chăn nuôi niêm yết

HPA	BAF	DBC
2 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi với tổng CS = 600.000 tấn/năm Lợn: 7 trang trại lợn với 23,250 lợn nái và 146,000 lợn thịt, tổng CS ~656,000 con/năm Gà: 2 trang trại gà với quy mô 15,000 con gà giống/năm và 1,200,000 con gà mái đẻ/năm, tổng CS = 1,500,000 gà đẻ thương phẩm/năm và 336,000,000 trứng/năm Bò: 3 Trang trại bò với quy mô 42,500 con/lứa và tổng CS = ~150,000 con/năm Chưa có cơ sở giết mổ và chế biến Không	3 nhà máy thức ăn chăn nuôi với tổng CS = 760,000 tấn/năm (nhà máy thứ 3 sẽ hoạt động kể từ cuối năm 2025) Lợn: 40 trang trại lợn với 75,000 lợn nái và 800,000 lợn thịt, tổng CS = 1,800,000 con/năm 2 cơ sở giết mổ hiện đại với CS 8,000 con/ngày 1 cơ sở chế biến Long Hậu Không	7 nhà máy thức ăn chăn nuôi với tổng CS = 1,250,000 tấn/năm Lợn: 11 trang trại lợn với 52,000 lợn nái và 285,000 lợn thịt Gà: 3 cơ sở sản xuất giống gia cầm với quy mô 600,000 con gà giống/năm, tổng CS = 70,000,000 con gà giống/năm. 1 đơn vị sản xuất, chế biến trứng gà với công suất 150,000,000 trứng gà/năm 1 cơ sở chế biến DABACO FOOD (thực hiện cả giết mổ) với CS chế biến = 12,000 tấn/năm 1 Nhà máy dầu thực vật với CS 1,500 tấn hạt/ngày 1 Nhà máy sản xuất phân bón hữu cơ 1 đơn vị sản xuất bao bì, bạt nhựa với CS = 6,000 tấn bao bì và 7,000 tấn bạt nhựa/năm Nhà máy vaccine với tổng CS 200 triệu liều/năm

Sản phẩm đầu ra	Thức ăn chăn nuôi (lợn, gia cầm, bò&đê, khác), Lợn hơi thương phẩm, Bò Úc Gà, Trứng gà	Thức ăn chăn nuôi Lợn hơi thương phẩm, Lợn thịt mang thương hiệu HEO AN CHAY Sản phẩm chế biến: Xúc xích, chả bì que, chả giò, nem nướng,..	Thức ăn chăn nuôi, Dầu thực vật các thương hiệu DABACO, Phân bón hữu cơ Lợn hơi thương phẩm, thị lợnthương hiệu DABACO Trứng gà, Trứng gà thương hiệu DABACO Sản phẩm chế biến: trứng gà ăn liền, xúc xích, đồ hộp, giò,....
Sản lượng tiêu thụ 2024	339,225 tấn thức ăn chăn nuôi, 364,901 con lợn thương phẩm 27,745 con bò Úc 334.8 triệu quả trứng gà	872 tấn thức ăn chăn nuôi 557,000 con lợn thương phẩm 299 tấn nông sản	440,000 tấn thức ăn chăn nuôi 909,000 con lợn thương phẩm ~31 triệu gà giống 150 triệu quả trứng gà
Hệ thống bán lẻ	Không có	~60 cửa hàng Siba Food	1 vài cửa hàng Dabaco food chủ yếu ở Bắc Ninh

*Số sản lượng tiêu thụ 2024 của DBC do MBS Research ước tính

Nguồn: HPA, MBS Research

Ở lĩnh vực TACN, nguyên liệu đầu vào của HPA chủ yếu để sản xuất thức ăn chăn nuôi (bao gồm ngô hạt, khô đậu, cám mỳ), thuốc và vaccine phục vụ chăn nuôi gia súc, gia cầm và khay giấy cho sản xuất trứng, trong đó nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi chiếm ~90% tổng chi phí đầu vào. Do vậy, biến động của giá ngô, khô đậu và cám mỳ gây nhiều ảnh hưởng lên biên LN gộp của doanh nghiệp. Khách hàng của HPA khá ổn định với hơn 50% sản lượng bán ra cho nội bộ (đảm bảo đủ nhu cầu nội bộ, sau đó mới bán ra bên ngoài). Nhờ vậy, đây là lĩnh vực kinh doanh có doanh thu ổn định qua mỗi năm và sẽ có sự tăng trưởng tích cực khi vào xu hướng tăng giá của gia súc, gia cầm. Lĩnh vực này chiếm 24% tổng doanh thu.

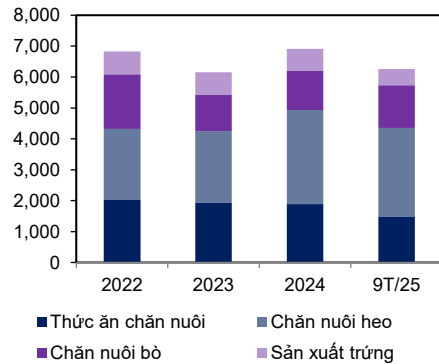
Ở lĩnh vực chăn nuôi heo, nguyên liệu đầu vào chủ yếu là heo giống (lai tạo các giống heo cụ ky, ông bà phục vụ cho heo thương phẩm), thức ăn chăn nuôi (sử dụng của nội bộ). Không sử dụng mô hình liên kết nông dân, HPA sở hữu mô hình chăn nuôi khép kín khi tự chủ 100% trong khâu chọn giống, lai tạo giống và tạo ra heo thịt thương phẩm. Với lợi thế về kinh nghiệm chăn nuôi và công nghệ lai tạo, năng suất heo cai sữa đạt ~33 (cao hơn 1.5 lần mức trung bình tại Việt Nam), sản phẩm đầu ra được đảm bảo chất lượng đồng đều, ổn định và đạt đủ tiêu chuẩn VIETGAHP. Sản phẩm đầu ra bao gồm cả heo con giống và heo thịt thương phẩm, trong đó >80% doanh thu là lợn hơi với khách hàng (doanh nghiệp, thương lái, nhỏ lẻ) chủ yếu ở khu vực miền Bắc, ~20% còn lại là lợn hậu bị, lợn con thương phẩm được bán cho các trang trại, hộ chăn nuôi (được bán kèm với TACN, gia tăng tăng trưởng cho cả 2 mảng). Đây là lĩnh vực kinh doanh chính của HPA, chiếm 45% tổng doanh thu. Bên cạnh đấy, trong bối cảnh giá heo ổn định và đi ngang, HPA có lợi thế lớn khi giá vốn chăn nuôi thấp (nhờ mô hình khép kín), nhờ đó KQKD tốt hơn so với trung bình ngành.

Ở lĩnh vực chăn nuôi bò, nguyên liệu đầu vào là thức ăn chăn nuôi bò (sản phẩm nội bộ, bột ngô, sắn lát, khô cọ), giống heo thanh niên tại Úc (nhập khẩu, ~350-450kg/con) được mang vào trang trại để nuôi và vỗ béo, sau 2-6 tháng sẽ bán thành phẩm là heo Úc thịt ~550-700 kg/con. Hiện tại, HPA đang chiếm ~50% quy mô thị phần bò Úc vỗ béo tại Việt Nm (tính theo quy mô đàn bò). Khách hàng của HPA là các cơ sở giết mổ, xử lý bò thịt để mang đến các kênh tiêu thụ như đại lý bán sỉ, nhà hàng, khách sạn. Đây là lĩnh vực kinh doanh hiện chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tổng doanh thu tuy nhiên còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong trung – dài hạn tại Việt Nam do tỷ lệ tiêu thụ thấp và hiện đang ít có các doanh nghiệp phát triển trong lĩnh vực chăn nuôi bò.

Ở lĩnh vực chăn nuôi gà và sản xuất trứng, nguyên liệu đầu vào là gà giống (nhập khẩu), thức ăn cho gà (sản phẩm nội bộ), nuôi gà hậu bị để thu hoạch thương phẩm cuối cùng là sản phẩm trứng sạch thương hiệu Hòa Phát Smile. Trong tổng doanh thu mảng này, trứng chiếm ~80% tổng doanh thu và hiện tại, Hòa Phát dẫn đầu thị phần

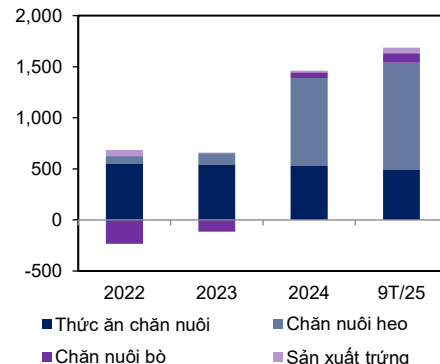
trứng gà miền Bắc nhờ hệ thống trang trại công nghệ cao, sản phẩm đạt chuẩn quốc tế và mạng lưới phân phối rộng rãi. Khách hàng của HPA là các cơ sở kinh doanh truyền thống, kênh hiện đại cùng các nhà máy và cơ sở làm bánh. Tỷ trọng nhỏ doanh thu là bán gà mái đẻ và gà thả loại. Lĩnh vực này chiếm 8% tổng doanh thu và còn nhiều tiềm năng mở rộng sang các sản phẩm thịt gà và phụ phẩm GTGT.

Hình 4: Tổng doanh thu chia theo lĩnh vực kinh doanh



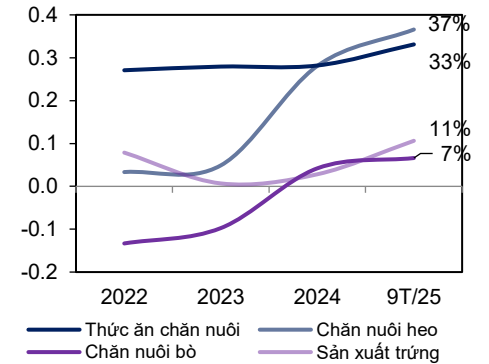
Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 5: Lợi nhuận gộp chia theo lĩnh vực kinh doanh



Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp chia theo lĩnh vực kinh doanh

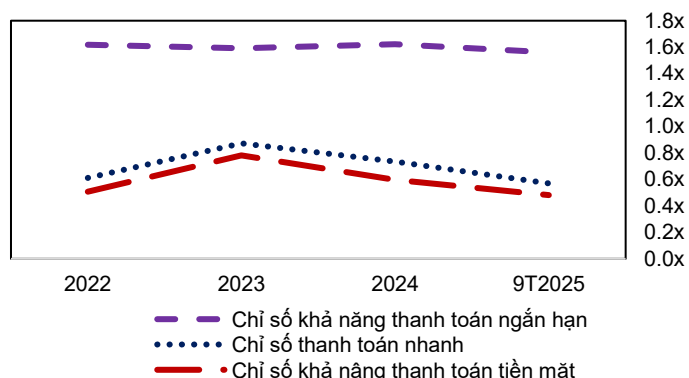


Nguồn: HPA, MBS Research

Sức khỏe tài chính và một số chỉ số hiệu quả hoạt động của HPA.

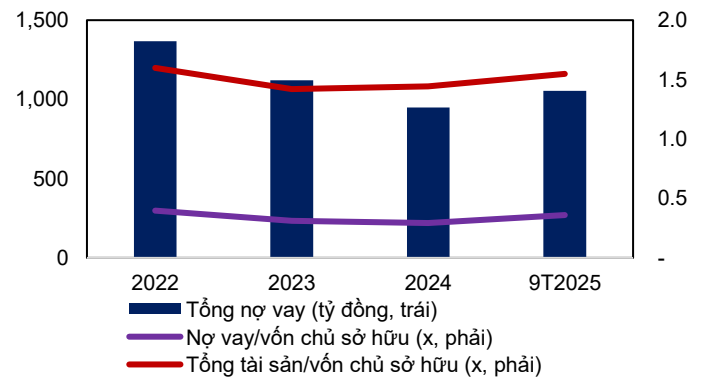
HPA sở hữu chỉ số thanh toán ổn định với khả năng thanh toán ngắn hạn tốt cho các khoản vay ngắn hạn. Hiện nay, ~98% nợ vay đến từ các khoản vay ngắn hạn cùng khả năng thanh toán nợ vay được cải thiện đáng kể từ mức 2x-4x năm 2022-23 lên mức 26-31x ở trong giai đoạn 2024-9T2025, phản ánh việc lợi nhuận ròng tích cực sẽ đảm bảo khả năng thanh toán nợ vay ổn định của doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu duy trì ở ngưỡng thấp, trung bình ~0.5x trong giai đoạn 2022-9T2025. Các chỉ số khả năng thanh toán ngắn hạn được duy trì để khi hoạt động kinh doanh duy trì có chậm như thời điểm 2022-23 hay tích cực như năm 2024 thì luôn đảm bảo về khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của doanh nghiệp (~98% nợ vay đến từ nợ ngắn hạn). Tổng kết, chúng tôi nhận thấy HPA có sức khỏe tài chính ổn định và lành mạnh, HDKD tích cực và các chỉ số về khả năng sinh lời luôn duy trì ở mức cao.

Hình 7: Một số chỉ số thanh toán của HPA



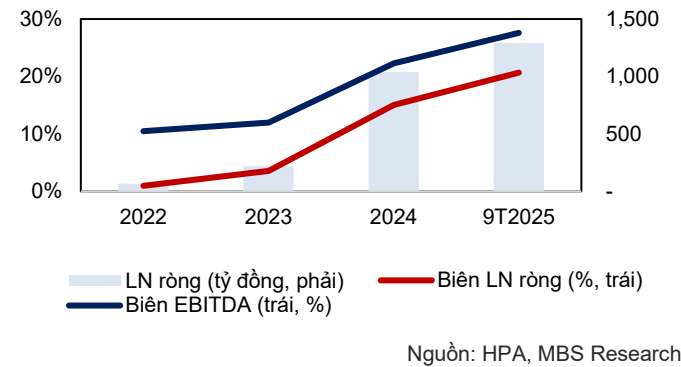
Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 8: Nợ vay/vốn chủ sở hữu luôn duy trì ở mức nền thấp

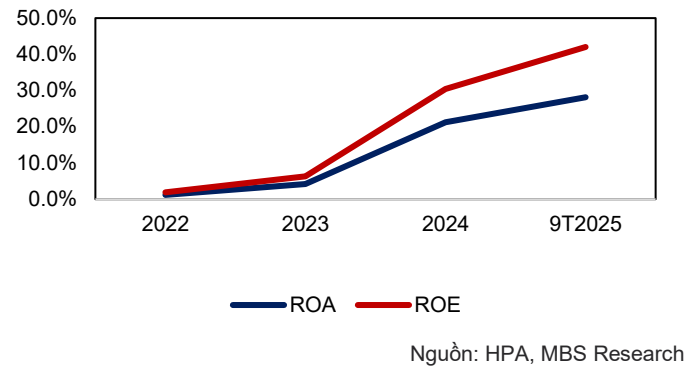


Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 9: Biên EBITDA và biên LN ròng



Hình 10: ROA và ROE



KQKD 9T2025: Lợi nhuận ròng bật tăng mạnh mẽ nhờ giá heo diễn biến tích cực

Các tiêu chí KQKD	Q3/2025	svck	9T2025	svck	Đánh giá
Tổng doanh thu	2,031	10.8%	6,259	27.9%	
Thức ăn chăn nuôi	509	2.9%	1,477	9.2%	Sản lượng tăng tốt nhờ việc tích cực chăn nuôi heo và gà của các trang trại, hộ nông dân nhờ xu hướng giá heo và gà tiếp đà tăng giá và duy trì ở mức nền cao
Chăn nuôi lợn	913	12.6%	2,876	29.7%	9T2025, mức giá heo hơi tăng 11% svck cùng mức sản lượng tiêu thụ tăng đáng kể khi tổng sản lượng heo thương phẩm (bao gồm cả heo giống và heo thịt chỉ thấp hơn 5% so với tổng sản lượng tiêu thụ 2024.
Chăn nuôi bò	385	13.7%	1,377	71.5%	Tăng khả quan ở cả giá bán và sản lượng tiêu thụ, lượng heo thịt bán trong 9T2025 cao hơn 11% so với tổng sản lượng tiêu thụ 2024
Chăn nuôi gia cầm, sản xuất trứng	224	17.8%	527	1.5%	
Lợi nhuận gộp	484	19.8%	1,690	74.7%	
Thức ăn chăn nuôi			489		
Chăn nuôi lợn			1,052		
Chăn nuôi bò			91		
Sản xuất trứng			56		
Biên lợi nhuận gộp	23.8%	1.8%	27.0%	7.2%	Biên LN gộp cải thiện chủ yếu nhờ vào mảng chăn nuôi lợn (xu hướng giá thịt lợn gia tăng) và chăn nuôi bò (xu hướng giá cùng tối ưu chi phí).
Thức ăn chăn nuôi			33.1%		
Chăn nuôi lợn			36.6%		
Chăn nuôi bò			6.6%		
Sản xuất trứng			10.6%		
Chi phí bán hàng	49.0	-2.2%	147.0	8.8%	
Chi phí quản trị DN	41.0	3.7%	118.0	5.2%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	4.4%	-0.5%	4.2%	-0.8%	
Doanh thu tài chính	14.3	47.2%	38.0	-48.6%	
Chi phí tài chính	22.2	105.4%	53.0	51.0%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	21.0	97.5%	46.0	48.0%	
LNTT	387.3	24.5%	1,412.0	86.1%	
Thuế TNDN	(29.3)	-2.2%	(114.0)	64.3%	
LN ròng	358.0	27.3%	1,297.0	88.2%	Tổng kết, lợi nhuận ròng tăng mạnh svck với lợi thế chủ yếu về (1) tăng trưởng doanh thu, đến từ tăng giá bán và sản lượng ở 2 mảng chăn nuôi lợn và chăn nuôi, (2) tối ưu chi phí bán hàng và quản trị DN. Nhờ vậy, lợi nhuận ròng tăng 27% svck trong Q3/2025 và lũy kế 9T2025, lợi nhuận ròng ghi nhận 1,297 tỷ đồng (+88% svck).

Hình 12: Bảng so sánh KQKD 9T2025 của các doanh nghiệp chăn nuôi (Đơn vị: tỷ đồng)

9T25	HPA	BAF	DBC
Doanh thu mảng chăn nuôi	6,259	3,647	12,002
Tăng trưởng doanh thu mảng chăn nuôi	28%	60%	23%
Doanh thu khác	0	1	757
Lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi	968	871	2,629
Lợi nhuận gộp khác	0	0.044	154
Biên LN gộp chăn nuôi	15.5%	23.9%	21.2%
Biên LN gộp khác	0	4.4%	20.3%
Lợi nhuận ròng	1,297	363	1,358
Doanh thu nội địa	6,259	3,647	
Doanh thu xuất khẩu	0	0	
ROA	36.5%	4.9%	10.3%
ROE	56.5%	10.9%	20.2%
Tổng nợ vay/vốn chủ sở hữu	0.4	0.8	0.7
Tiền ròng/cổ phiếu (vnd/cp)	-1,152	-3,456	-5,947

Mở rộng quy mô cho 3 trụ cột: chăn nuôi heo, thức ăn chăn nuôi, gà và trứng đến năm 2030

Kế hoạch xây dựng đến năm 2030, HPA vẫn tập trung chủ yếu vào trụ cột chăn nuôi heo với tổng mức đầu tư dự kiến 1,000 tỷ đồng, bên cạnh đấy là mảng TACN (lĩnh vực có tăng trưởng ổn định, đều đặn) với 500 tỷ đồng và lĩnh vực gà & trứng. Theo kế hoạch, trong lĩnh vực chủ chốt (chăn nuôi heo), HPA sẽ tập trung vào cả việc lai tạo giống và nâng quy mô đàn heo nái thêm ~6,000 con, heo thịt ~80,000 con nhờ vậy tổng công suất heo thương phẩm có thể đạt ~900,000 nghìn con vào năm 2030. Với lĩnh vực TACN, HPA đang tiến đến sử dụng hết công suất và dự kiến đạt được vào năm 2030, năm 2030 dự kiến xây mới 1 nhà máy TACN và hoàn tất vào năm 2032, tổng công suất dự kiến ~1,000 nghìn tấn. Chúng tôi nhận thấy HPA hiện đang có kế hoạch phát triển khá thận trọng, không tập trung vào tăng trưởng mạnh mẽ số lượng mà tập trung vào chất lượng của sản phẩm ra thị trường, đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận bền vững.

Hình 13: Kế hoạch đầu tư đến năm 2025 của HPA

Vốn đầu tư dự tính	Kế hoạch xây dựng	Tổng công suất sản xuất năm 2030	Công suất hiện tại
Chăn nuôi lợn 1,000 tỷ VND	Xây dựng trang trại, tăng trưởng quy mô đàn bao gồm: Miền Nam: 1 trại hạt nhân (GGP và GP); 1 trại giống Miền Bắc: 1 trại giống và trại thịt	900 nghìn con	750 nghìn con
TACN 500 tỷ VND	Xây dựng thêm nhà máy vào năm 2030, dự kiến hoạt động năm 2032	1,000 nghìn tấn	600 nghìn tấn
Gà và trứng 30 tỷ VND	Đầu tư thay thế máy móc và đa dạng hóa sản phẩm đầu ra (thịt gà, phụ phẩm GTGT thu nhập)		
Bò	Gia tăng quy mô đàn bò nuôi, duy trì các cụm trại	73 nghìn con	40.8 nghìn con

Nguồn: HPA, MBS Research

Báo cáo tài chính

KQKD	2022	2023	2024	9T25
Doanh thu	6,914	6,311	7,084	6,409
Doanh thu thuần	6,758	6,153	6,909	6,259
Giá vốn hàng bán	(6,308)	(5,610)	(5,446)	(4,569)
Lợi nhuận gộp	450	544	1,462	1,690
Chi phí quản lý DN	(132)	(127)	(157)	(157)
Tổng chi phí hoạt động	(311)	(302)	(345)	(265)
LN từ HĐKD	59	215	1,151	1,410
Chi phí khấu hao	569	496	422	302
Doanh thu từ hoạt động đầu tư	-	-	-	-
Chi phí tài chính khác	(31)	(6)	(9)	(7)
Chi phí tài chính	(119)	(71)	(51)	(53)
Thu nhập ròng khác	3	(0)	(7)	3
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-
LN trước thuế	62	215	1,144	1,412
Thuế TNDN	(39)	(34)	(113)	(115)
Lợi nhuận sau thuế	22	181	1,031	1,297
Lợi ích cổ đông thiểu số	(43)	(39)	(9)	2
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	65	221	1,040	1,295

Cân đối kế toán	2022	2023	2024	9T25
Tài sản ngắn hạn	2,613	2,401	2,299	2,468
Tiền và tương đương tiền	302	706	524	569
Đầu tư ngắn hạn	517	475	320	192
Các khoản phải thu ngắn hạn	168	137	196	140
hàng tồn kho	1,529	1,001	1,178	1,491
TS ngắn hạn khác	97	82	80	75
Tài sản vô hình	13	14	15	14
Tài sản cố định	1,948	1,765	1,488	1,275
XD cơ bản dở dang	328	383	326	282
Tài sản dài hạn khác	482	442	487	431
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-
Tổng tài sản dài hạn	2,882	2,702	2,377	2,051
Tổng tài sản	5,495	5,103	4,676	4,519
Nợ ngắn hạn	1,614	1,510	1,417	1,581
Vay & nợ ngắn hạn	924	1,121	931	1,036
Chi phí phải trả	665	370	449	515
Phải trả ngắn hạn khác	25	18	37	30
Nợ dài hạn	443	0	19	19
Vay & nợ dài hạn	443	-	19	19
Các khoản phải trả khác	-	-	-	-
Tổng Nợ dài hạn	443	0	19	19
Vốn chủ sở hữu	3,438	3,593	3,240	2,919
Vốn điều lệ	3,100	3,100	2,800	2,550
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	256	454	421	369
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-
Quỹ khen thưởng	-	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	63	24	19	-
Tổng vốn chủ sở hữu	5,495	5,103	4,676	4,519

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024	9T25
LN trước thuế	62	215	1,144	1,412
Khấu hao	569	496	422	302
Chi phí lãi vay	88.05	65.26	42.49	46.00
Khoản +/- không thuộc HĐKD	(39)	(85)	(83)	(17)
Các khoản thu khác	-	-	-	-
Khoản chi khác	(39)	(19)	(22)	(8)
Lãi (lỗ) trước khi thay đổi VLD	680	691	1,526	1,742
Thay đổi VLD	757	540	(363)	(358)
LCTT từ HĐKD	1,436	1,232	1,163	174
Đầu tư TSCĐ	(525)	(327)	(79)	161
Các khoản khác	38	60	248	12
LCTT từ đầu tư	(487)	(268)	170	(86)
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	4,340	0	(300)	(250)
Tiền vay ròng nhận được	(5,038)	4,381	4,397	1,504
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(321)	(315)	(1,043)	(1,368)
LCTT từ hoạt động TC	(1,019)	(560)	(1,514)	(1,513)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	373	302	706	524
Lưu chuyển trong kì	-70	404	-182	45
Tiền cuối kì	302	706	524	569

Chỉ số tăng trưởng	2022	2023	2024	9T25
Tăng trưởng doanh thu thuần	N/A	-8.9%	12.3%	27.9%
Tăng trưởng EBITDA	N/A	7.9%	107.3%	29.8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	N/A	264.8%	434.7%	85.4%
Tăng trưởng LN trước thuế	N/A	248.9%	431.6%	86.0%
Tăng trưởng LN ròng	N/A	237.6%	371.3%	85.8%

Hiệu quả hoạt động	0.9%	3.5%	16.7%	22.5%
Biên EBIT	2.2%	4.6%	17.2%	23.3%
Biên LN trước thuế	0.9%	3.5%	16.6%	22.6%
Biên EBITDA	10.6%	12.6%	23.3%	28.1%
ROAE	1.9%	6.3%	30.4%	42.1%
ROAA	1.2%	4.2%	21.3%	28.2%

Chỉ số nợ				
Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản	37%	30%	31%	35%
Tổng nợ vay/VCSH	40%	31%	29%	36%
Nợ vay ròng/VCSH	31.0%	11.6%	13.1%	16.6%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1

Vòng quay khoản phải thu	40.2	44.9	35.3	44.7
Vòng quay HTK	4.1	5.6	4.6	3.1

Thanh khoản				
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.8	0.6	0.5
Khả năng thanh toán nhanh	1.6	1.6	1.6	1.6

Các chỉ số khác				
EPS	72	584	3,682	5,086
BVPS	11,090	11,591	11,571	11,447

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

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

NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, P. Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly