

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HOSE: HPA)

Lợi nhuận suy giảm dưới áp lực chi phí leo thang

- LNST Q1 ghi nhận 345 tỷ đồng (-15.2% svck) trong bối cảnh giá heo giảm nhẹ đạt 69,790 VND/kg (-2.7% svck) và chi phí thức ăn chăn nuôi tăng.
- Giai đoạn 2026-2027 được dự báo kém thuận lợi hơn cho HPA khi chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cao. Do đó, chúng tôi dự phóng LN ròng giảm 30.5% svck trong 2026 trước khi phục hồi vào 2027.
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với mức giá mục tiêu 37,700 VND/CP.

LN ròng Q1/2026 giảm do diễn biến giá heo kém thuận lợi và chi phí giá thức ăn chăn nuôi tăng

Trong Q1/26, HPA ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,764 tỷ đồng (-11.3% svck). Giá heo hơi phục hồi so với quý trước, đạt bình quân 69,790 đồng/kg (-2.7% svck, +26.3% so với Q4/25), nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ khiến biên lợi nhuận sau thuế mảng chăn nuôi heo giảm 3.2 đpt svck và sản lượng bị ảnh hưởng bởi hoạt động cải tạo trang trại Minh Đức. Đồng thời, áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào và tỷ giá tăng cũng đã bắt đầu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi dù sản lượng bán ra tăng 11% svck. Ở chiều tích cực, mảng chăn nuôi gia cầm ghi nhận lợi nhuận sau thuế 7.1 tỷ đồng (so với mức lỗ 11 tỷ đồng cùng kỳ) với sản lượng trứng gà tăng 2% svck, đạt 84.6 triệu quả. Mảng chăn nuôi bò cũng ghi nhận biên lợi nhuận cải thiện svck. Doanh thu hoạt động tài chính tăng 117% svck chủ yếu do các khoản tiền gửi tăng 89.6% svck. Theo đó, LNST Q1/26 đạt 345.1 tỷ đồng (-15.2% svck), tương ứng hoàn thành 34.3% kế hoạch năm của doanh nghiệp.

Áp lực chi phí đầu vào thu hẹp biên lợi nhuận trong giai đoạn 2026-27

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 giảm 9.3% svck, phản ánh áp lực từ mảng chăn nuôi heo khi sản lượng xuất chuồng giảm 12.6% svck do việc cải tạo trại Minh Đức làm gián đoạn sản xuất trong nửa đầu năm trong khi trại Long Hà 2 dự bắt đầu đưa heo vào nuôi từ cuối 2026. Sang năm 2027, doanh thu phục hồi +10.3% svck khi Long Hà 2 dần đạt công suất và giá heo cải thiện. Về biên lợi nhuận, chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh so với cùng kỳ: khô đậu tương (+17.6%), đậu tương (+14.5%) và ngô (+6%), trong khi giá heo hơi đầu ra chịu áp lực giảm tạo ra áp lực kìm hãm biên lợi nhuận gộp. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp thu hẹp 4.8 đpt xuống 21.5% trong năm 2026, trước khi hồi phục nhẹ 0.4 đpt vào năm 2027. Do đó, lợi nhuận ròng năm 2026 dự kiến giảm mạnh 30.5% svck, trước khi phục hồi +14.1% trong năm 2027 khi áp lực chi phí dần ổn định.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** với mức giá mục tiêu 37,700 VND/CP

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp DCF (WACC: 13.5%) và EV/EBITDA (6x) để đưa ra mức giá trị hợp lý cho cổ phiếu HPA. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) HPA phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu (70-75%), khiến doanh nghiệp nhạy cảm với biến động tỷ giá USD và giá ngũ cốc thế giới; (2) dịch bệnh ASF bùng phát có thể khiến nguồn cung tăng đột biến do hoạt động bán chạy dịch, qua đó gây áp lực giảm giá heo.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	6,909	8,116	7,358	8,112
Lợi nhuận ròng	1,040	1,597	1,109	1,265
Tăng trưởng doanh thu thuần	12.3%	17.5%	-9.3%	10.3%
Tăng trưởng LN ròng	371.3%	53.6%	-30.5%	14.1%
Biên LN gộp	21.2%	26.3%	21.5%	21.9%
Biên EBITDA	22.3%	26.8%	21.4%	21.4%
ROAE	30.6%	50.1%	29.4%	26.4%
ROAA	21.3%	34.1%	22.0%	21.7%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,525	5,970	4,107	4,439
BVPS (VND/cổ phiếu)	11,504	12,385	15,428	18,144

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

37,700 VND

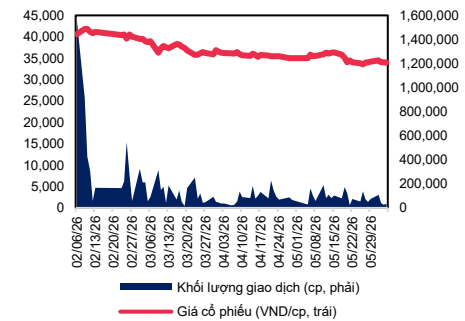
Tiềm năng tăng giá

11.7%

Thay đổi trọng yếu báo cáo:

- n/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	33,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,540
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,690
P/E (TTM)	6.9
P/B	2.1
Thị suất cổ tức (%)	8.9
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	1.1

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu cổ đông (%)

Tập đoàn Hòa Phát	84.54
Khác	15.46

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Luận điểm đầu tư và khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Doanh thu HPA dự kiến giảm 9.3% svck trong năm 2026, chủ yếu do mảng chăn nuôi heo, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, chịu áp lực kép: giá heo hơi dự phóng giảm nhẹ, đạt khoảng 62,700 VND/kg (-2% svck) khi nguồn cung phục hồi nhanh hơn kỳ vọng trong điều kiện thời tiết El Niño thuận lợi, trong khi sản lượng xuất chuồng giảm 12.6% svck do cải tạo trại Minh Đức và trại Long Hà 2 chưa đóng góp đáng kể trong năm nay. Sang năm 2027, doanh thu dự phóng tăng trưởng 10.3% svck khi Long Hà 2 dần đạt công suất ổn định và giá heo hơi cải thiện.
- Áp lực chi phí đầu vào là rủi ro chính trong ngắn hạn. Với ~75% nguyên liệu TACN có nguồn gốc nhập khẩu, HPA chịu tác động trực tiếp từ đà tăng giá ngũ cốc toàn cầu do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Khả năng chuyển chi phí sang giá bán còn hạn chế khiến biên lợi nhuận gộp dự kiến thu hẹp 4.8đpt xuống 21.5% trong năm 2026, chỉ hồi phục nhẹ 0.4đpt vào năm 2027.
- Dù áp lực ngắn hạn là rõ ràng, HPA vẫn sở hữu những yếu tố nền tảng đáng chú ý cho nhà đầu. ROE và biên lợi nhuận ròng của công ty gần như cao gấp đôi so với các doanh nghiệp cùng ngành như DBC và BAF, phản ánh hiệu quả vận hành vượt trội của mô hình 2F khép kín. Chiến lược chậm mà chắc của ban lãnh đạo, ưu tiên kiểm soát chất lượng đàn và an toàn dịch bệnh thay vì tăng trưởng nóng, được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng vững chắc cho giai đoạn tăng trưởng 2027-30. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn đến 2030.

Khuyến nghị và đánh giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFF (WACC: 13.5%) và EV/EBITDA (6x) để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu HPA là 37,700 VND/cp (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 8.9%). Đối với phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi áp dụng bội số mục tiêu 6x, tương đương mức trung bình EV/EBITDA 2026-27 của các doanh nghiệp cùng ngành niêm yết có vốn hóa tương đương. Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 37,700 đồng/cp, tương ứng mức upside 11.7% so với giá thị trường hiện tại.

Hình 1: Dòng tiền FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	///	2035F
Lợi nhuận sau thuế	1,120	1,271	1,352	1,398	//	1,461
Chi phí phi tiền mặt	341	345	351	269	//	290
Lãi vay sau thuế	30	36	41	46	//	18
Thay đổi vốn lưu động	(197)	(152)	27	(500)	//	(432)
Capex	(92)	(444)	(421)	(302)	//	(286)
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,201	1,057	1,350	912	//	1,052
(+) Giá trị hiện tại của FCFF giai đoạn 2026 – 2035						6,846
(+) Giá trị hiện tại của giá trị DN năm cuối chu kỳ						2,379
(+) Tiền và tương đương tiền						2,058
(-) Nợ						531
(-) Lợi ích của CĐTS						33
Giá trị vốn chủ sở hữu						10,718

Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	285
Giá trị cổ phiếu	37,608

Hình 2: Định giá theo FCFF và tổng hợp phương pháp định giá

WACC và tăng trưởng dài hạn (%)		Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	EV/EBITDA (với EV/EBITDA 26-27 =6.x)	37,773	50%
Chi phí VCSH	14%	FCFF (WACC: 13.5%)	37,608	50%
Chi phí nợ vay	6.4%			
Tỷ trọng vốn chủ sở hữu	94.8%			
Tỷ trọng nợ vay	5.2%			
Mức thuế	20.0%			
WACC	13.5%	Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)		37,700

Nguồn: MBS Research

Rủi ro giảm giá:

- HPA phụ thuộc nhiều vào việc nhập khẩu nguyên liệu sản xuất TACN và nhập đàn bò từ Úc, khiến doanh nghiệp nhạy cảm với biến động tỷ giá USD và giá ngũ cốc thế giới.
- Dịch bệnh ASF bùng phát khiến giá heo giảm do nông dân bán heo chạy dịch.

Hình 3: Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	EV/EBITDA		P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
			2026	2027	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026
CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	DBC VN	8,506	5.8	5.4	6.2	8.7	1.0	1.0	9.1	5.8	17.5	n/a
CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	BAF VN	10,489	n/a	n/a	54.5	15.0	2.6	2.4	1.4	n/a	3.4	16.5
CTCP Masan MeatLife	MML VN	10,448	n/a	n/a	18.1	n/a	2.1	n/a	5.0	n/a	11.9	n/a
CTCP Hoàng Anh Gia Lai	HAG VN	19,518	n/a	n/a	6.3	n/a	1.3	n/a	11.7	n/a	24.4	n/a
GFPT Public Company Limited	GFPT TB	8,598	3.2	3.0	4.6	5.2	0.5	0.5	8.4	7.2	11.0	9.0
Wellhope Foods	603609 CH	21,778	7.4	6.6	n/a	11.2	0.8	0.8	(0.3)	2.3	(0.9)	6.8
Tangrenshen Group	002567 CH	19,076	7.9	n/a	n/a	n/a	1.2	1.0	(9.9)	0.1	(34.9)	(11.6)
Shandong Teamgene Technology	603151 CH	8,280	9.2	7.0	24.3	15.0	1.5	1.5	2.9	2.2	6.5	10.2
Hunan New Wellful	600975 CH	23,253	n/a	8.1	n/a	n/a	3.4	2.8	(11.2)	(7.4)	n/a	n/a
Leong Hup International Berhad	LHIB MK	15,826	3.7	3.5	5.0	5.5	1.0	0.9	7.9	6.4	20.0	16.9
Trung bình			6.2	5.6	17.0	10.1	1.5	1.3	2.5	2.4	6.6	7.9

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát	HPA VN	9,690	n/a	n/a	6.9	n/a	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
--------------------------------------	--------	-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Nguồn: MBS Research

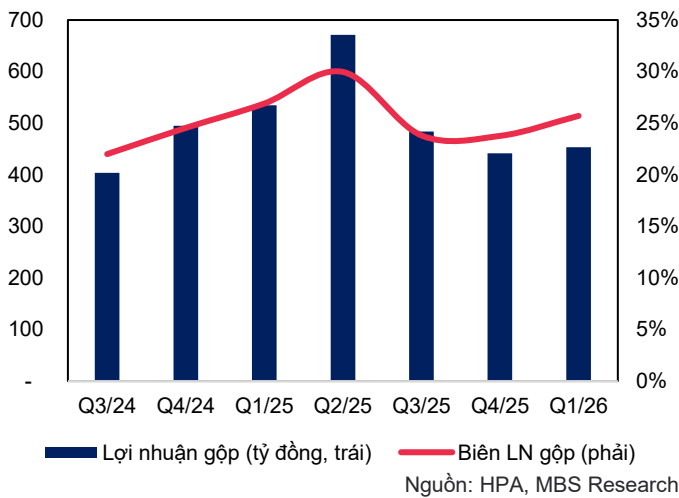
Lợi nhuận Q1/2026 giảm 16.7% do diễn biến giá heo kém thuận lợi

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q1/2026 (đơn vị: tỷ đồng)

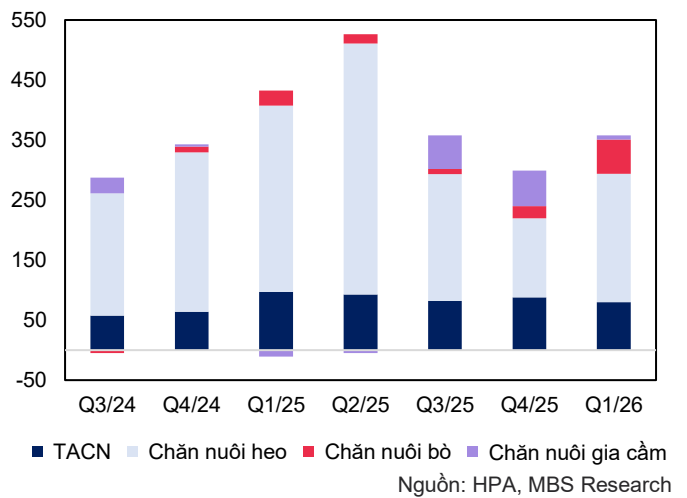
Các tiêu chí KQKD	Q1/2026	sv quý trước	svck	Đánh giá
Doanh thu thuần	1,764	-5.0%	-11.3%	
Thức ăn chăn nuôi	508	-3.1%	6.1%	Doanh thu TACN tăng trưởng tích cực 6.1% svck nhờ sản lượng TACN bán ra tăng 11% svck.
Chăn nuôi heo	648	17.9%	-24.4%	Doanh thu mảng chăn nuôi heo giảm 24.4% svck, chủ yếu do giá heo hơi bình quân giảm 2.7% svck và sản lượng bị ảnh hưởng bởi hoạt động cải tạo trang trại Minh Đức.
Chăn nuôi bò	429	-20.2%	-14.9%	Doanh thu mảng chăn nuôi bò giảm 14.9% svck do sản lượng bò bán ra suy giảm, khi công ty chủ động điều tiết lượng nhập khẩu trong bối cảnh giá bò Úc tăng cao cuối 2025.
Chăn nuôi gia cầm	179	-27.0%	20.9%	Doanh thu chăn nuôi gia cầm tăng 20.9% svck nhờ sản lượng trứng gà tăng 2% svck, đạt 84.6 triệu quả và giá trứng gà bình quân Q1 duy trì ở mức cao hơn svck.
Lợi nhuận gộp	453	2.7%	-15.2%	
Biên lợi nhuận gộp	25.7%	1.9đpt	-1.2đpt	
Chi phí bán hàng	49	5.4%	2.5%	
Chi phí quản trị DN	44	-11.6%	20.6%	
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	<i>5.3%</i>	<i>0.1đpt</i>	<i>1.0đpt</i>	
Doanh thu tài chính	21	83.8%	117.1%	Doanh thu hoạt động tài chính tăng 117% svck chủ yếu do các khoản tiền gửi tăng 89.6% svck và mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng.
Chi phí tài chính	10	-49.0%	-29.1%	
LNTT	376	10.6%	-15.9%	
Thuế TNDN	31	-16.2%	-23.0%	
LN ròng	337	11.7%	-16.7%	Tổng kết, LN ròng Q1 giảm 16.7% svck chủ yếu do giá heo thấp hơn so với nền cao cùng kỳ, khiến lợi nhuận mảng chăn nuôi heo suy giảm. Ở chiều tích cực, mảng chăn nuôi gia cầm ghi nhận cải thiện rõ rệt, lợi nhuận ghi nhận 7.1 tỷ đồng trong Q1 (trong khi cùng kỳ lỗ 11 tỷ đồng).

Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 5: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp theo quý



Hình 6: Lợi nhuận sau thuế theo lĩnh vực kinh doanh (tỷ đồng)



Tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2026 chịu áp lực từ giá heo hạ nhiệt và chi phí đầu vào gia tăng

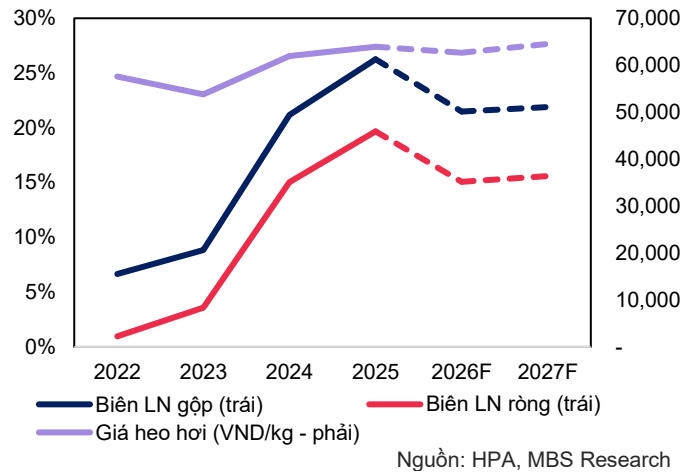
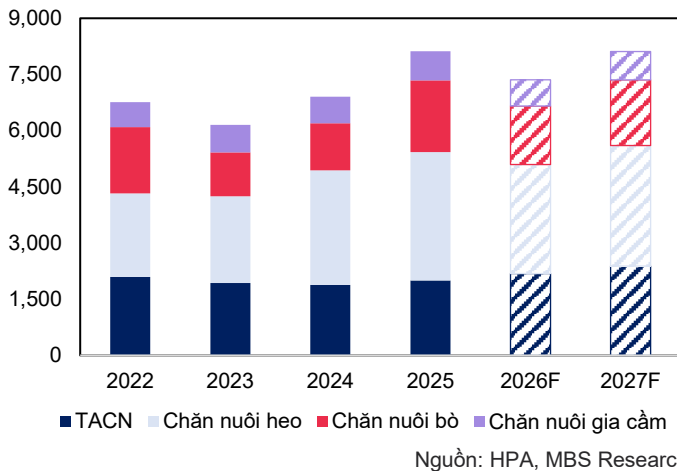
Hình 7: Dự phóng 2026-27

Các tiêu chí KQKD	2025	svck	2026F	svck	2027F	svck	Đánh giá
Doanh thu thuần	8,116	17.5%	7,358	-9.3%	8,112	10.3%	
Thức ăn chăn nuôi	2,002	6.3%	2,186	9.2%	2,387	9.2%	Chúng tôi dự phóng sản lượng TACN bán ra thị trường trong năm 2026 của HPA tăng 4% svck nhờ sản lượng tiêu thụ thức ăn cho gia súc và gia cầm của Việt Nam được USDA dự phóng tăng 3% svck. Về giá bán, chi phí nguyên liệu đầu vào tăng 15% svck, với tỷ trọng nguyên liệu chiếm ~80% giá thành, chi phí sản xuất TACN dự kiến tăng khoảng 12% svck, song doanh nghiệp chỉ có thể chuyển một phần chi phí tăng sang giá bán do áp lực cạnh tranh.
Chăn nuôi heo	3,426	12.2%	2,910	-15.1%	3,216	10.5%	Chúng tôi dự phóng giá heo hơi giảm 2% trong năm 2026 trước khi phục hồi tăng 3% trong năm 2027, sản lượng heo thịt giảm 12.6% trong năm 2026 do ảnh hưởng của việc cải tạo trang trại Minh Đức và trại Long Hà 2 mới đi vào hoạt động chưa đóng góp đáng kể vào sản lượng.
Chăn nuôi bò	1,915	51.9%	1,562	-18.4%	1,753	12.2%	Giá bò Úc tăng cao từ cuối 2025 do giá thịt bò thế giới và nhu cầu nhập khẩu từ Mỹ tăng, trong khi chi phí cước vận chuyển quốc tế leo thang càng làm thu hẹp biên lợi nhuận vốn đã mỏng của mảng này. Chúng tôi dự phóng sản lượng bò Úc của HPA giảm 20% svck trong năm 2026.
Chăn nuôi gia cầm	773	8.8%	699	-9.6%	756	8.1%	Dự phóng giá trứng gà 2026 giảm 10% svck do (1) làn sóng chuyển đổi từ nuôi heo/gà thịt sang gà đẻ sau khi mảng này có lãi cao trong 2025 khiến sản lượng tăng mạnh; (2) kênh xuất khẩu tiểu ngạch sang Campuchia gặp khó khăn. Dự địa tăng sản lượng trong năm 2026 của HPA hạn chế do năm 2025 đã sản xuất vượt công suất.
Lợi nhuận gộp	2,131	45.7%	1,581	-25.8%	1,776	12.3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>26.3%</i>	<i>5.1đpt</i>	<i>21.5%</i>	<i>-4.8đpt</i>	<i>21.9%</i>	<i>0.4đpt</i>	Dự phóng biên LNG năm 2026 giảm 4.8đpt svck do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng nhưng giá heo dự kiến giảm nhẹ.
Chi phí bán hàng	194	3.2%	189	-2.6%	206	9.1%	
Chi phí quản trị DN	168	6.8%	162	-3.7%	178	10.3%	
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	<i>4.5%</i>	<i>-0.5đpt</i>	<i>4.8%</i>	<i>0.3đpt</i>	<i>4.7%</i>	<i>-0.1đpt</i>	Chúng tôi dự phóng tăng 0.3đpt svck đối với tỷ lệ chi phí quản trị bán hàng/doanh thu năm 2026, chủ yếu do áp lực từ giá nhiên liệu tăng làm gia tăng chi phí vật liệu (bao bì) và chi phí dịch vụ mua ngoài (vận chuyển, logistics).
Doanh thu tài chính	50	-41.8%	55	10.5%	60	9.3%	Doanh thu tài chính tăng do tăng quy mô đầu tư ngắn hạn 11% svck và lãi suất cho vay đang tăng dần.
Chi phí tài chính	72	39.9%	45	-37.9%	44	-2.4%	Giảm 37.9% svck do giảm các khoản vay với các bên liên quan.
LNTT	1,752	53.1%	1,245	-29.0%	1,413	13.5%	
Thuế TNDN	152	34.0%	124	-17.9%	141	13.5%	
LN ròng	1,597	53.6%	1,109	-30.5%	1,265	14.1%	Tổng kết, năm 2026, chúng tôi dự phóng LN ròng giảm 30.5% svck do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong khi giá bán heo giảm, khiến biên lợi nhuận của HPA bị thu hẹp.

Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 8: Doanh thu theo từng mảng kinh doanh của HPA

Hình 9: Biên LN gộp và biên LN ròng



Doanh thu 2026 dự báo giảm 9.3% svck do sản lượng heo xuất chuồng suy giảm cùng với giá heo hạ nhiệt

Giá heo hơi dự kiến giảm nhẹ trong năm 2026

Nguồn cung thịt heo nhìn chung vẫn duy trì ổn định khi tổng đàn heo cả nước đến cuối tháng 5/2026 ước tăng 2.8% svck. Trong bối cảnh đó, giá heo bình quân 5T26 giảm gần 4% svck, hiện đang ở quanh mức 65,000 VNĐ/kg.

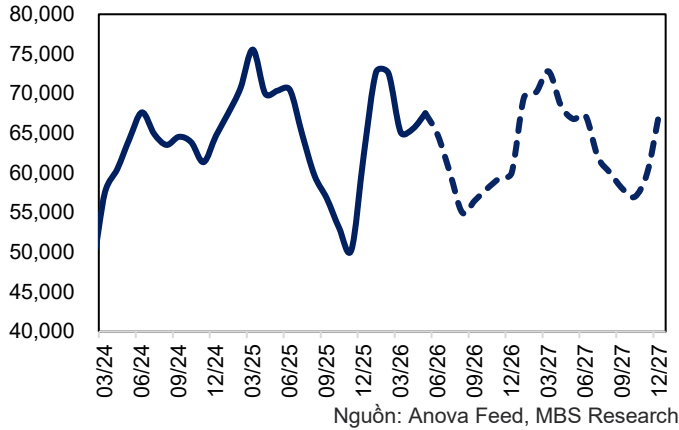
Để đánh giá triển vọng giá heo hơi từ Q3/2026 trở đi, chúng tôi tổng hợp các yếu tố cung – cầu chính như sau:

Hình 10 : Đánh giá cung – cầu thị trường heo hơi Q3 – Q4/26

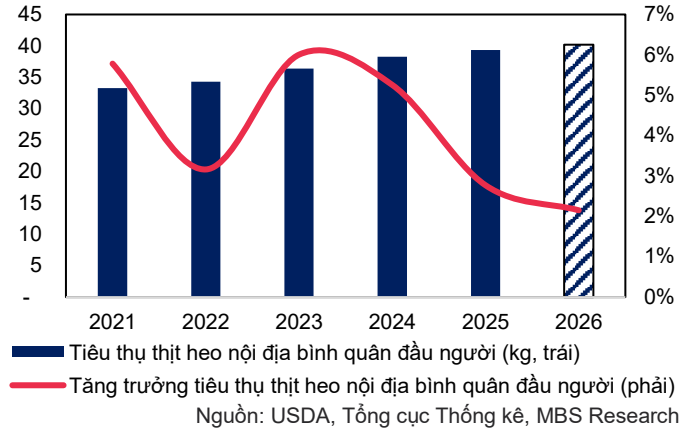
Yếu tố	Diễn biến	Tác động đến giá bán
CẦU		
Tiêu thụ nội địa	Duy trì ổn định, 2025 đạt 4.01 triệu tấn (+3.5% svck), bình quân ~39.2 kg/người, 2026 dự kiến 4.13 triệu tấn (+3% svck).	↑ Tích cực
Thời tiết nắng nóng Q3	Nhu cầu tiêu thụ giảm do thời tiết nóng kéo dài	↓ Tiêu cực
CUNG		
Sản lượng xuất chuồng	Tổng đàn heo cả nước đến cuối T5/26 tăng 2.8% svck; sản lượng xuất chuồng Q1 đạt 1,439 nghìn tấn (+4.9% svck)	↓ Tiêu cực
Thời tiết chuyển sang pha El Niño	Thời tiết khô nóng giúp hạn chế phát tán virus ASF (so với mưa ẩm La Niña trong GD 2024 - 2025) → giảm bớt lượng heo chạy dịch so với Q4/25	↑ Tích cực
Chi phí TACN	Giá TACN trong nước đã tăng 10 – 15% so với đầu năm do xung đột tại Trung Đông khiến giá nguyên liệu nhập khẩu (ngô, đậu nành...) và cước vận tải biển tăng → nông dân thận trọng tái đàn	↑ Tích cực

Nhìn vào diễn biến theo quý, chúng tôi dự báo giá heo hơi sẽ chịu áp lực nhiều hơn trong Q3 khi nhu cầu tiêu thụ suy yếu theo mùa vụ trong khi nguồn cung vẫn duy trì ở mức dồi dào khi tổng đàn tiếp tục tăng trưởng. Bước sang Q4, giá có thể phục hồi nhẹ nhờ (1) nhu cầu tích trữ cuối năm, (2) áp lực từ phía cung được kỳ vọng giảm bớt so với cùng kỳ 2025 do giảm đàn heo chạy dịch. Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng giá heo hơi trung bình năm 2026-27 ở mức 62,700/63,300 VNĐ/kg, giảm nhẹ 2% trong năm 2026 và tăng 3% vào năm 2027. Mức giá này cao hơn đáng kể so với mức giá vốn 42,000 – 45,000 VNĐ/kg của HPA ở thời điểm hiện tại.

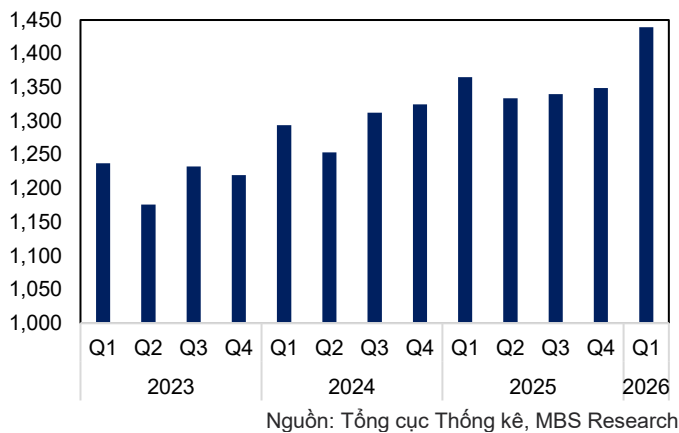
Hình 11: Diễn biến giá heo hơi giai đoạn 2023 - 2027



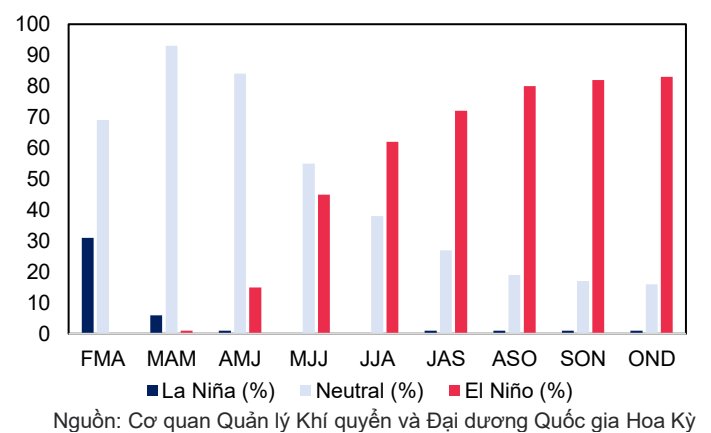
Hình 12: Tiêu thụ thịt heo nội địa



Hình 13: Sản lượng thịt heo xuất chuồng theo quý (đơn vị: nghìn tấn)



Hình 14: Dự báo xác suất ENSO 2026



Sản lượng heo thịt dự kiến giảm 12.6% trong năm 2026

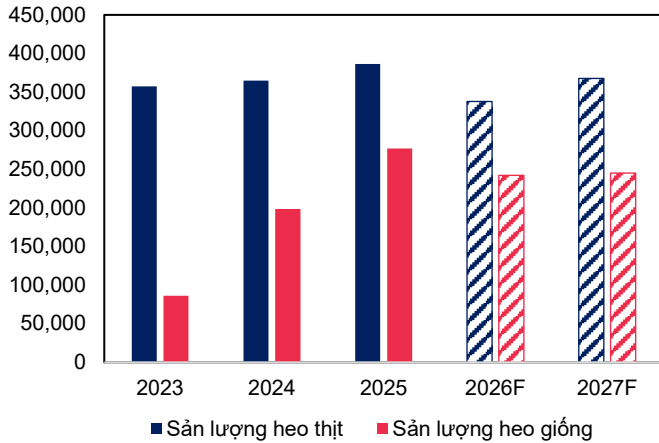
Năm 2025, sản lượng heo thịt tăng 5.9% svck lên ~386,430 con, đóng góp khoảng 80% doanh thu mảng chăn nuôi heo. Sang năm 2026, chúng tôi dự phóng sản lượng heo thịt xuất chuồng của HPA giảm 12.6% svck, trước khi phục hồi 8.8% vào năm 2027 khi Long Hà 2 đạt công suất ổn định. Mức sụt giảm này phản ánh hai yếu tố ngắn hạn và một định hướng chiến lược dài hạn:

- Việc cải tạo trại Minh Đức làm gián đoạn sản xuất trong nửa đầu năm, trực tiếp kéo giảm sản lượng xuất chuồng.
- Trại Long Hà 2 với công suất thiết kế ~190,000 con/năm khi vận hành đầy đủ – dự kiến đưa heo vào nuôi từ cuối 2026, chưa đủ bù đắp phần sụt giảm từ trại Minh Đức trong năm nay.
- Ở góc độ chiến lược, mức giảm cũng phản ánh định hướng tăng đàn có kiểm soát của HPA: thay vì mở rộng nhanh qua gia công, công ty ưu tiên tự phát triển trang trại theo chuẩn kiểm soát nội bộ. Đây là lựa chọn hợp lý khi ban lãnh đạo nhận định chu kỳ thuận lợi tiếp theo của ngành sẽ rơi vào khoảng 2030, tức còn đủ thời gian để mở rộng công suất có kiểm soát thay vì chạy theo tăng trưởng ồ ạt.

Nhìn về trung hạn, HPA dự kiến đưa thêm 3 trang trại mới vào hoạt động, hướng đến mục tiêu 30,000 nái vào năm 2030. Các trại này bắt đầu thả đàn trong giai đoạn 2027-2028 và đóng góp sản lượng rõ nét từ 2029-2030. Xu hướng dịch

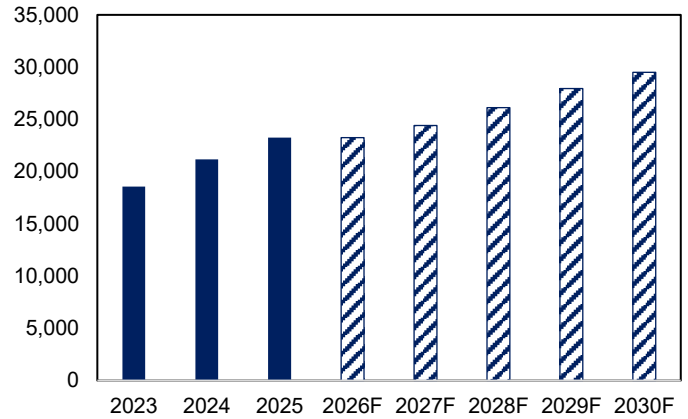
chuyển cơ cấu ngành từ hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sang doanh nghiệp quy mô lớn, được thúc đẩy bởi yêu cầu pháp lý ngày càng chặt chẽ và rủi ro dịch bệnh gia tăng, sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp quy mô lớn có hệ thống chuồng trại được đầu tư bài bản như HPA mở rộng thị phần.

Hình 15: Sản lượng heo xuất bán của HPA



Nguồn: HPA, MBS Research

Hình 16: Quy mô đàn nái của HPA



Nguồn: HPA, MBS Research

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng

Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HPA giảm 4.8đpt xuống 21.5% trong năm 2026, chịu áp lực kép từ chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong khi giá heo hơi đầu ra lại chịu áp lực giảm.

Về phía chi phí đầu vào, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông truyền dẫn vào giá nguyên liệu TACN qua hai kênh chính, đẩy giá khô đậu tương (+17.6% svck), đậu tương (+14.5% svck) và ngô (+6% svck) tăng đáng kể:

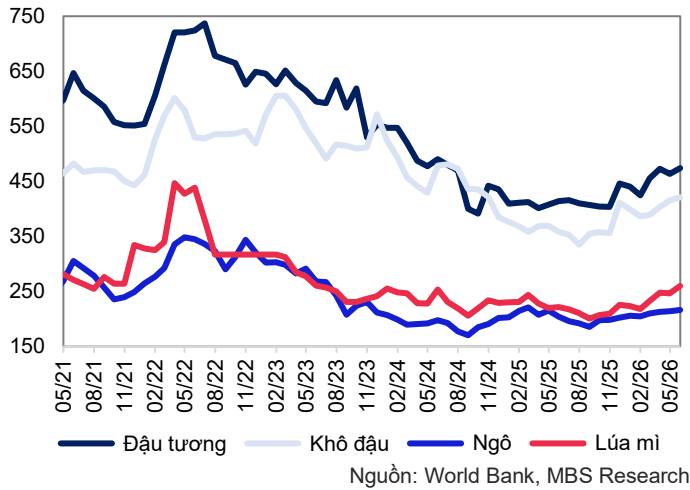
- Giá dầu thô vượt 90 USD/thùng làm tăng nhu cầu dầu đậu tương cho sản xuất diesel sinh học. Đồng thời, chi phí vận tải biển leo thang làm tăng thêm giá thành nhập khẩu nguyên liệu.
- Eo biển Hormuz đóng cửa khiến hàng triệu tấn phân bón bị mắc kẹt, các nhà sản xuất lớn như Qatar và Saudi Arabia tạm dừng sản xuất, trong khi Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu. Hệ quả là giá phân bón tăng mạnh, ảnh hưởng trực tiếp đến kế hoạch canh tác và năng suất vụ sau. Chúng tôi nhận định tác động này sẽ phản ánh rõ nét hơn vào giá ngũ cốc trong giai đoạn cuối 2026 và đầu 2027.

Về phía HPA, với ~75% nguyên liệu TACN có nguồn gốc nhập khẩu, công ty chịu tác động trực tiếp theo hai chiều:

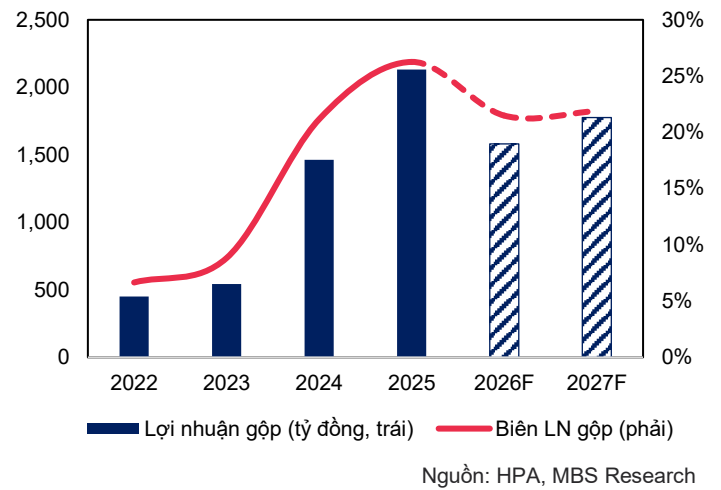
- Biên lợi nhuận mảng TACN thu hẹp do chỉ có thể chuyển một phần chi phí tăng sang giá bán trong bối cảnh cạnh tranh ngành gay gắt.
- Giá vốn mảng chăn nuôi heo tăng lên đúng thời điểm giá heo hơi đầu ra chịu áp lực giảm, tạo ra áp lực kép lên biên lợi nhuận.

Sang năm 2027, biên lợi nhuận gộp dự phóng hồi phục nhẹ 0.4đpt khi chi phí đầu vào dần ổn định.

Hình 17: Diễn biến giá ngũ cốc thế giới (đơn vị: USD/tấn)



Hình 18: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp theo năm



Dự báo lợi nhuận ròng HPA giảm 30.5% trong 2026 trước khi phục hồi 14.1% vào 2027

Chúng tôi dự báo LN ròng HPA đạt 1,109 tỷ vào năm 2026 và 1,265 tỷ vào năm 2027 với các giả định như sau:

- Doanh thu thuần dự phóng đạt 7,358 tỷ (-9.3% svck) năm 2026 và 8,112 tỷ (+10.3% svck) năm 2027. Mức giảm năm 2026 phản ánh sự sụt giảm đồng thời ở cả ba mảng chăn nuôi heo (-15.1% svck), bò Úc (-18.4% svck) và gia cầm (-9.6% svck), chỉ được bù đắp một phần bởi tăng trưởng mảng TACN (+9.2% svck).
- Biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 21.5% (-4.8đpt) năm 2026 do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh trong khi giá heo hơi đầu ra chịu áp lực giảm, sau đó hồi phục nhẹ lên 21.9% (+0.4đpt) năm 2027 khi chi phí đầu vào dần ổn định.
- Chi phí bán hàng & QLDN giảm theo quy mô doanh thu, song tỷ lệ trên doanh thu tăng nhẹ lên 4.8% (+0.3đpt) năm 2026 do áp lực từ giá nhiên liệu tăng làm gia tăng chi phí vật liệu (bao bì) và chi phí dịch vụ mua ngoài (vận chuyển, logistics).
- Tổng kết LN ròng: Lợi nhuận năm 2026 giảm mạnh (-30.5% svck) do áp lực biên lợi nhuận, trước khi phục hồi (+14.1%) trong năm 2027 nhờ ổn định chi phí.

Ước tính LNST của chúng tôi cao hơn 11.4% so với kế hoạch của doanh nghiệp (1,005 tỷ đồng), phản ánh quan điểm tương đối thận trọng của ban lãnh đạo trước biến động của giá heo hơi và chi phí nguyên liệu đầu vào.

Về chính sách cổ tức, HPA dự kiến duy trì trả cổ tức bằng tiền mặt đến năm 2030 và không có kế hoạch huy động vốn thông qua phát hành thêm cổ phiếu trong giai đoạn này nhằm tránh pha loãng cổ phần của cổ đông hiện hữu. Riêng năm 2026, tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến ở mức 30%, tương đương khoảng 855 tỷ đồng.

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Doanh thu thuần	6,909	8,116	7,358	8,112	LN trước thuế	1,144	1,752	1,245	1,413
Giá vốn hàng bán	(5,446)	(5,985)	(5,777)	(6,336)	Khấu hao	422	407	341	345
Lợi nhuận gộp	1,462	2,131	1,581	1,776	Thuế đã nộp	(56)	(109)	(124)	(141)
Chi phí quản lý DN	(157)	(168)	(162)	(178)	Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(188)	(194)	(189)	(206)	Thay đổi VLD	(306)	338	(291)	(252)
LN từ HĐKD	1,117	1,769	1,231	1,392	LCTT từ HĐKD	1,163	2,403	1,155	1,335
EBITDA thuần	1,539	2,176	1,572	1,737	Đầu tư TSCĐ	(205)	(90)	(92)	(444)
LN trước thuế & lãi vay	1,117	1,769	1,231	1,392	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	6	-	-
Thu nhập lãi	86	50	55	60	Các khoản khác	373	(174)	(10)	(7)
Chi phí tài chính	(51)	(72)	(45)	(44)	LCTT từ đầu tư	170	(258)	(103)	(451)
Thu nhập ròng khác	(7)	5	4	4	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	773	-
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Tiền vay ròng nhận được	(172)	(338)	(80)	53
LN trước thuế	1,144	1,752	1,245	1,413	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(113)	(152)	(124)	(141)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1,043)	(1,368)	(1,026)	(428)
Lợi nhuận sau thuế	1,031	1,600	1,120	1,271	LCTT từ hoạt động TC	(1,514)	(1,956)	(333)	(374)
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	(3)	(11)	(6)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	706	524	713	1,432
Lợi nhuận ròng	1,040	1,597	1,109	1,265	LC tiền thuần trong năm	(182)	189	719	510
Chi trả cổ tức	(1,043)	(1,368)	(1,026)	(428)	Tiền & tương đương tiền cuối kì	524	713	1,432	1,942
Lợi nhuận giữ lại	(3)	229	83	838					
Bảng cân đối kế toán	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Các chỉ số cơ bản	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tiền và tương đương tiền	524	713	1,432	1,942	Tăng trưởng doanh thu thuần	12%	17%	-9%	10%
Đầu tư ngắn hạn	320	563	625	690	Tăng trưởng EBITDA	109%	41%	-28%	11%
Phải thu khách hàng	94	136	131	144	Tăng trưởng LN từ HĐKD	362%	58%	-30%	13%
Hàng tồn kho	1,178	1,140	1,250	1,372	Tăng trưởng LN trước thuế	432%	53%	-29%	13%
Các tài sản ngắn hạn khác	80	87	88	97	Tăng trưởng LN ròng	371%	54%	-31%	14%
Tổng tài sản ngắn hạn	2,299	2,665	3,553	4,273	Tăng trưởng EPS	383%	65%	-27%	10%
Tài sản cố định	1,503	1,196	962	984	Biên LN gộp	21.2%	26.3%	21.5%	21.9%
Xây dựng cơ bản dở dang	326	318	303	380	Biên EBITDA	22.3%	26.8%	21.4%	21.4%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Biên LN ròng	15.1%	19.7%	15.1%	15.6%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	30.6%	50.1%	29.4%	26.4%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAA	21.3%	34.1%	22.0%	21.7%
Tài sản dài hạn khác	548	521	584	644	ROIC	24.8%	42.1%	22.4%	21.8%
Tổng tài sản dài hạn	2,377	2,035	1,849	2,008	Vòng quay tài sản	141.3%	173.1%	145.7%	138.9%
Tổng tài sản	4,676	4,700	5,412	6,295	Cổ tức chi trả/LN ròng	100.3%	85.7%	92.5%	33.8%
Vay & nợ ngắn hạn	931	593	531	585	Tổng nợ vay/VCSH	29.3%	19.2%	12.0%	11.2%
Phải trả người bán	220	177	206	226	Nợ vay ròng/VCSH	13.1%	-3.2%	-20.3%	-26.0%
Phải trả ngắn hạn khác	267	732	245	274	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	9.1%	-2.2%	-16.7%	-21.6%
Tổng nợ ngắn hạn	1,417	1,501	982	1,084	Khả năng thanh toán lãi vay	26.3	29.4	33.1	38.4
Vay & nợ dài hạn	19	19	-	-	Số ngày phải thu	5	6	7	7
Các khoản phải trả khác	0	0	0	0	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	79	70	79	79
Tổng nợ dài hạn	19	19	0	0	Số ngày phải trả tiền bán	15	11	13	13
Tổng nợ	1,436	1,520	982	1,084	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.6	1.8	3.6	3.9
Vốn điều lệ	2,800	2,550	2,850	2,850	Khả năng thanh toán nhanh	0.8	1.0	2.3	2.7
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	912	912	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	0.9	2.1	2.4
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Định giá				
LN giữ lại	421	608	635	1,409	EPS (đồng/cp)	3,525	5,970	4,107	4,439
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-	BVPS (đồng/cp)	11,504	12,385	15,428	18,144
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	P/E (lần)	9.6	5.7	8.3	7.7
Vốn chủ sở hữu	3,221	3,158	4,397	5,171	P/B (lần)	3.0	2.7	2.2	1.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	19	22	33	39					
Tổng vốn chủ sở hữu	3,240	3,180	4,430	5,211					
Tổng nợ và VCSH	4,676	4,700	5,412	6,295					

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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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, phường 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