

CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT (HSX: ANV)

DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ “SONG MÃ” CÁ TRA – CÁ RÔ PHI

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- svqt	Q1-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	1.841	2.119	-13%	1.106	66%
Lợi nhuận sau thuế	192	251	-23%	132	45%
EBIT	235	294	-20%	144	63%
Tỷ suất EBIT	13%	14%	-112 bps	13%	-27 bps

Nguồn: ANV, CTCK Rong Việt

Q1-FY26: Xuất khẩu tăng trưởng mạnh ở cả 2 mảng cá fillet

- Doanh thu thuần Q1/2026 của ANV đạt 1.841 tỷ đồng (+66% svck) và LNST-CTM đạt 195 tỷ đồng (+48% svck), tương đương 24% kế hoạch doanh thu và 18,3% kế hoạch LNST-CTM của Công ty, đồng thời hoàn thành 22% và 18% so với dự báo của chúng tôi.
- Động lực tăng trưởng được đóng góp bởi cả hai mảng cá tra và cá rô phi. Trong đó, sản lượng cá rô phi tăng vọt 259% YoY nhờ mức nền thấp khi doanh nghiệp đẩy mạnh từ Q2/2025, trong khi sản lượng cá tra tăng 18% YoY (fillet tăng 39% svck). Cơ cấu thị trường Q1/2026 cho thấy sự chuyển dịch cá rô phi trong ngắn hạn: cá rô phi tập trung tại Brazil (66%) và Mỹ (20%), so với cùng kỳ là 0%/60%; cơ cấu cá tra ổn định, tập trung tại Thái Lan (38%), Brazil (14%) và Mỹ (9%).
- Giá bán cá tra ổn định, còn giá cá rô phi giảm 14% svck. Biên lợi nhuận gộp đạt 17,7%, giảm nhẹ so với cùng kỳ do giá bán cá rô phi giảm nhanh hơn giá nguyên liệu.

Q2/2026: Sản lượng các mảng chính là động lực tăng trưởng

- Doanh thu thuần Q2/2026 ước đạt 2.589 tỷ đồng (+50% svck) và LNST CTM ước đạt 408 tỷ đồng (+23% svck).
- Tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi cả hai mảng cá tra và cá rô phi nhờ thị trường Mỹ tăng nhập cá thịt trắng (cá tra, cá rô phi) khi giá cá tuyết tăng 12% svck trong Q1/2026 do hạn ngạch đánh bắt cá tuyết dự kiến sụt giảm 18% svck về 285 nghìn tấn trong năm nay. Trong đó, mảng cá rô phi kỳ vọng tăng trưởng cao hơn nhờ doanh nghiệp mới gia nhập ngành.
- Mảng cá tra kỳ vọng tăng trưởng vững chắc với kim ngạch xuất khẩu đạt 41.191 nghìn USD (+32% svck). Tổng sản lượng cá tra đạt 18.786 tấn (+28% svck), trong đó sản lượng fillet đạt 14.297 tấn (+35% svck). Giá bán bình quân cá tra đạt 2,2 USD/kg (+3% svck).
- Mảng cá rô phi cũng kỳ vọng bứt phá mạnh mẽ với kim ngạch xuất khẩu đạt 17.629 nghìn USD (+20% svck) và sản lượng tiêu thụ đạt 4.366 tấn (+44% svck) nhờ thị trường Brazil. Giá bán bình quân cá rô phi đạt 4,0 USD/kg (-17% svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Doanh thu 2026/2027 ước tính đạt lần lượt 8.382/9.375 tỷ đồng (+21%/+12% svck) trong khi LNST CTM ước tính đạt 1.087/1.136 tỷ đồng (+9%/+5% svck) nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh mảng rô phi bên cạnh chuyển dịch thị trường xuất khẩu của cá tra. EPS năm 2026/2027 tương ứng là 4.075/4.259 đồng. BVPS năm 2026/2027 tương đương 16.462/19.238 đồng.

Do lợi nhuận doanh nghiệp biến động mạnh theo giá bán cá tra và cá rô phi dẫn đến hệ số P/E không phù hợp. Vì vậy, chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá ngắn hạn. Giá mục tiêu ngắn hạn năm 2026 theo P/B mục tiêu 1,57x (trung bình 2021-2025) là **26.000 đồng/cp**. Kết hợp với cổ tức tiền mặt 1.000 đồng trong 12 tháng tới, tổng mức sinh lời là 47% tại giá thị trường ngày 15/07/2026, tương ứng khuyến nghị **MUA**.

Đối với giá mục tiêu dài hạn, chúng tôi đang cập nhật lại do cần đánh giá tăng trưởng giai đoạn 2028-2030 và sẽ công bố giá mục tiêu dài hạn trong báo cáo sắp tới.

MUA

+47%

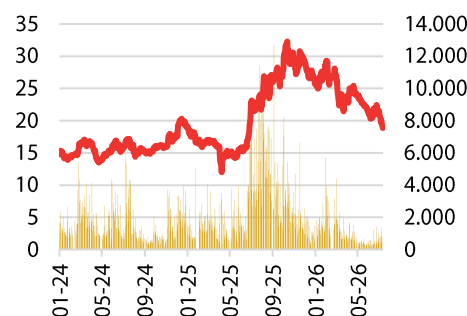
Giá thị trường (VND)	18.350
Giá mục tiêu (VND)	26.000
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới:	1.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.885
SLCPDLH (triệu cp)	266
Giá trị GDBQ 3 tháng	14
KLGD bình quân 3 tháng	623
Beta	1
Free Float (%)	30
Giá cao nhất 52 tuần	32.285
Giá thấp nhất 52 tuần	18.850

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.748	3.986
Tăng trưởng EPS (%)	1.989,6	6,3
P/E	6,7	5,8
P/B	1,9	1,7
EV/EBITDA	6,3	5,8
ROE (%)	31,6	30,3

Diễn biến giá



KLGD (ngàn cổ - trục phải)
Giá đóng cửa (ngàn VND - trục trái)

Cổ đông lớn (%)

Chủ tịch HĐQT	54,98
Khác	45,02
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	45,6

Phòng phân tích Ngành Thủy sản

phantich@vdsc.com.vn

Q1/2026: Ghi nhận tăng trưởng mạnh ở cả 2 mảng cá fillet

Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 1.841 tỷ đồng (+66% svck) và LNST CTM đạt 195 tỷ đồng (+48% svck). Doanh thu tăng mạnh nhờ cá mông cá tra và cá rô phi. Trong đó, sản lượng cá rô phi ước tính tăng 259% svck do mức nền thấp khi doanh nghiệp bắt đầu đẩy mạnh cá rô phi từ Q2/2025 và sản lượng cá tra tăng 18% svck, trong đó sản lượng cá tra fillet tăng 39% svck. Tuy nhiên, giá bán cá tra duy trì ổn định và giá cá rô phi giảm 14% svck.

Cơ cấu thị trường Q1/2026 cho thấy sự chuyển dịch rõ nét: cá rô phi tập trung tại Brazil (66%) và Mỹ (20%), so với cùng kỳ là 0%/60%; cá tra tập trung tại Thái Lan (38%), Brazil (14%) và Mỹ (9%)

Biên gộp đạt 17,72% và giảm nhẹ so với mức 20,22% cùng kỳ do sự sụt giảm nhanh của giá bán cá rô phi. Giá bán cá rô phi giảm theo đà giảm giá cá rô phi nguyên liệu trung bình giảm từ 42 nghìn đồng/kg về 30 nghìn đồng/kg (-28% svck).

Chi phí bán hàng tăng 34% do chi phí vận chuyển tăng 16% và chi phí dịch vụ mua ngoài tăng gấp đôi. Trong khi đó, chi phí quản lý duy trì ổn định. Doanh thu hoạt động tài chính tăng gấp hơn 4 lần, đạt 19,5 tỷ đồng so với mức 4,6 tỷ đồng cùng kỳ năm 2025. Thay đổi này chủ yếu đến từ lãi tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn tăng từ 0,8 tỷ lên 10,6 tỷ đồng.

- Các khoản mục khác không có nhiều đột biến với khoản chi phí tài chính giảm 21% svck nhờ hoàn nhập khoản lỗ từ đầu tư cổ phiếu đạt 14 tỷ đồng (-21% svck) trong khi các chi phí SG&A tương đương cùng kỳ đạt 146 tỷ đồng. Từ đó, LNST CTM đạt 515 tỷ đồng (+62% svck).

Các khoản mục trong bảng cân đối kế toán quý 1/2026 cho thấy thanh khoản doanh nghiệp cao với khoản mục tiền gấp 4 lần so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng nợ ngắn hạn và dài hạn chỉ tăng 20% svck.

Đối với các chỉ số hoạt động cũng cho thấy dấu hiệu tích cực khi ngày tồn kho Q1/2026 đã giảm 81 ngày svck cho thấy doanh nghiệp hoạt động hiệu quả. Trong khi đó, ngày phải thu tăng nhẹ 15 ngày svck do doanh nghiệp chuyển hướng sang thị trường Mỹ với thời gian xuất khẩu lâu hơn. Đối với ngày phải trả, doanh nghiệp không ghi nhận biến động đáng kể.

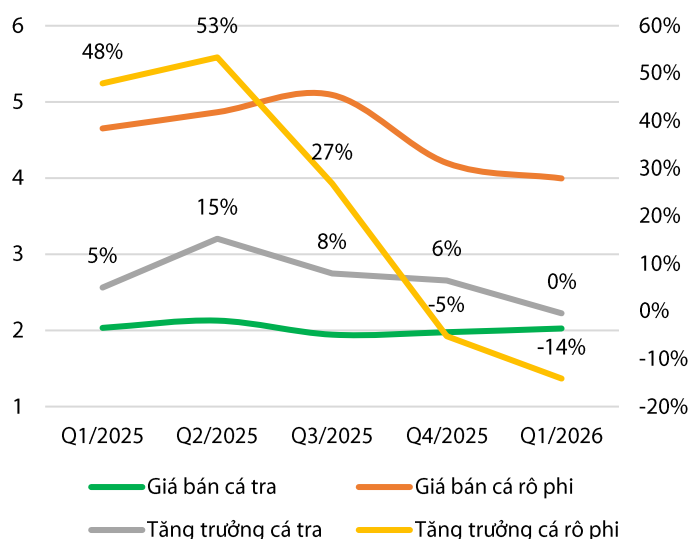
Bảng 1: KQKD Q1-2026 của ANV

(Tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (svqt)	Q1-FY25	+/- (svck)
Doanh thu thuần	1.841	2.119	-13%	1.106	66%
Doanh thu theo sản phẩm					
+ Doanh thu thành phẩm	1.780	2.092	-15%	1.071	66%
+Doanh thu điện	25	20	26%	30	-17%
+Doanh thu khác	36	7	414%	5	666%
Doanh thu theo cơ cấu thị trường					
+ Doanh thu nội địa	497	517	-4%	294	69%
+ Doanh thu xuất khẩu	1.344	1.602	-16%	812	66%
1) Kim ngạch cá tra xuất khẩu (USD) (*)	25.880	39.266	-34%	22.071	17%
+ Tổng sản lượng cá tra (tấn) (*)	12.778	19.864	-36%	10.853	18%
-Trong đó, sản lượng cá tra fillet (tấn) (*)	11.451	15.798	-28%	8.257	39%
+ Giá bán cá tra (USD/kg) (*)	2,0	2,0	2%	2,0	0%
2) Kim ngạch cá rô phi xuất khẩu (USD) (*)	22.969	16.674	38%	7.455	208%
- Sản lượng cá rô phi (tấn) (*)	5.749	3.972	45%	1.603	259%
- Giá bán cá rô phi (USD/kg) (*)	4,0	4,2	-5%	4,7	-14%
Lợi nhuận gộp	326	425	-23%	224	46%
Biên lợi nhuận gộp	18%	20%	-235 bps	20%	-250 bps
- Biên gộp thành phẩm	17%	19%	-285 bps	18%	-142 bps
Chi phí bán hàng	(68)	(114)	-40%	(51)	34%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(19)	(15)	26%	(18)	6%
Tỷ lệ chi phí BH&QLND/doanh thu	5%	6%	-136 bps	6%	-149 bps

Khấu hao	35	30	16%	31	13%
EBITDA	274	326	-16%	186	48%
Doanh thu tài chính	20	18	8%	5	323%
Chi phí tài chính	(21)	(20)	5%	(17)	23%
Thu nhập khác	1	(0)	-393%	2	-51%
Lợi nhuận trước thuế	237	295	-20%	144	64%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	195	252	-22%	132	48%
Biên LNST CTM	11%	12%	-126 bps	12%	-132 bps

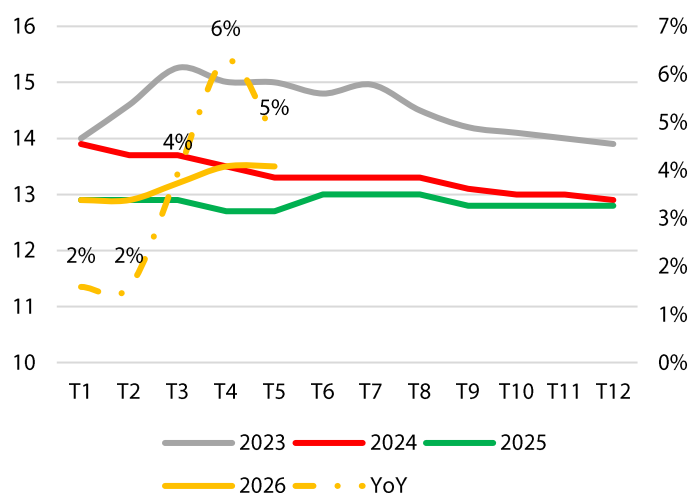
Nguồn: (*) TCHQ, ANV, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Giá bán các loại cá fillet (USD/kg, trái) của ANV và tăng trưởng svck (% , phải)



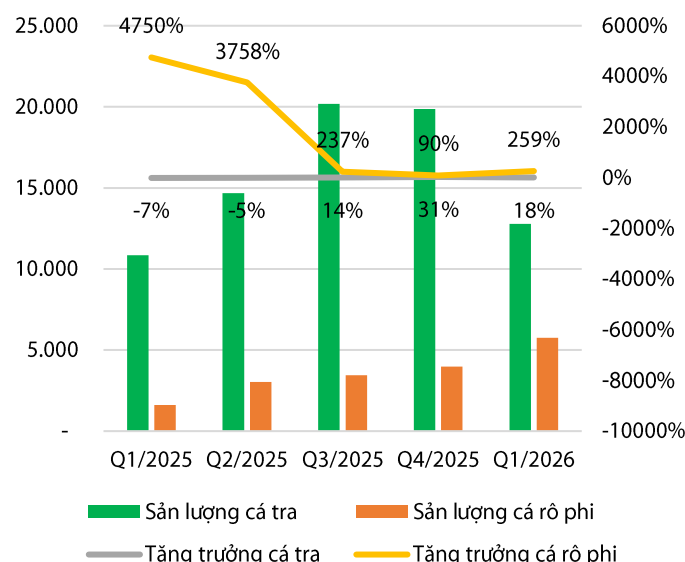
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá thức ăn (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng svck (% , phải)



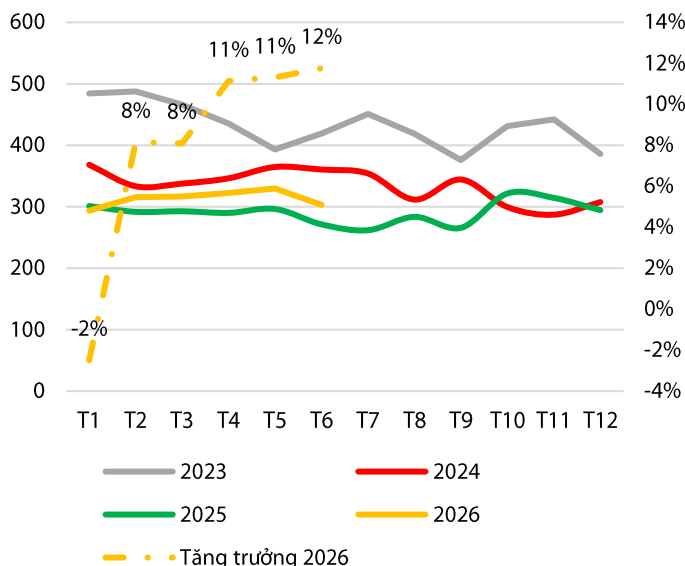
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Sản lượng cá tra và cá rô phi xuất khẩu (tấn, trái) của ANV và tăng trưởng svck (% , phải)



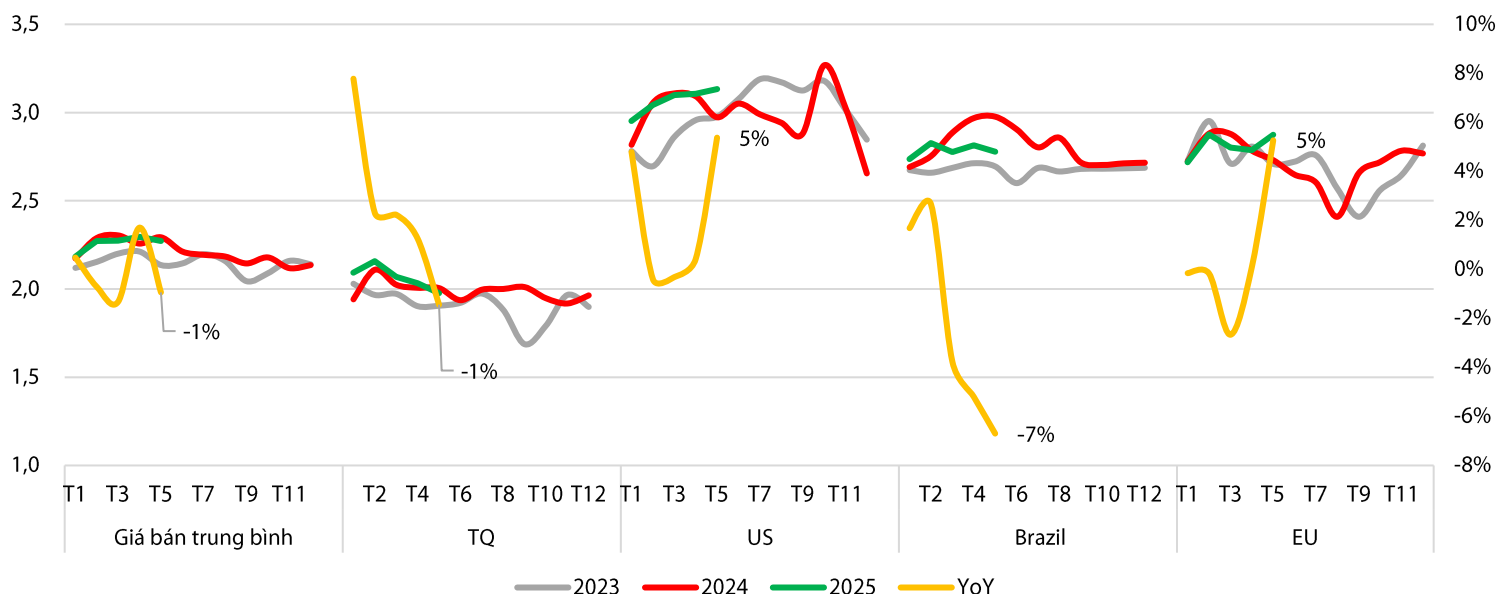
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Giá bã đậu tương (USD/tấn, trái) và tăng trưởng svck (% , phải)



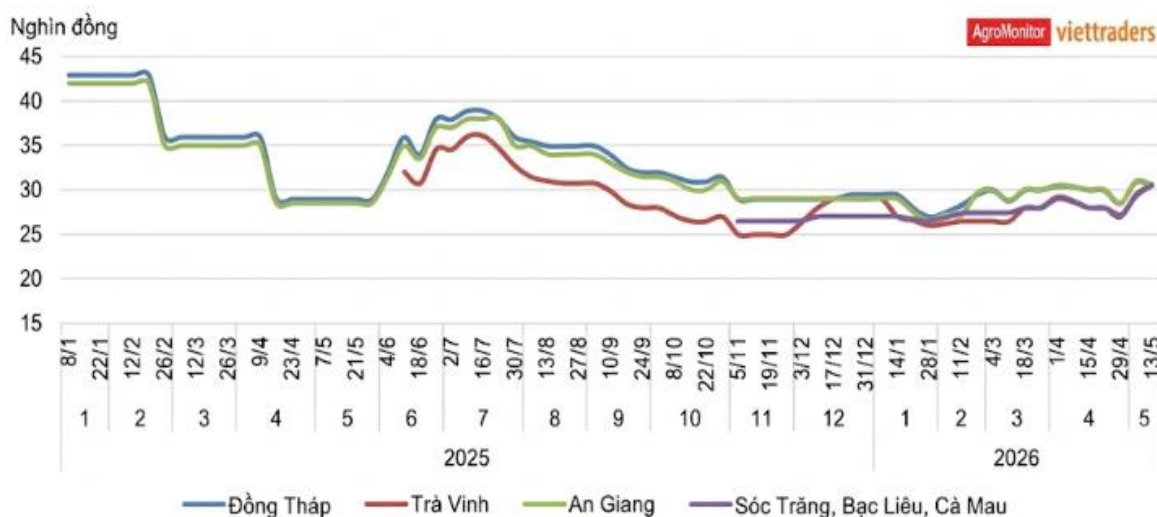
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá bán cá tra trung bình ngành (USD/kg, trái) xuất khẩu theo thị trường theo tháng và tăng trưởng svck (% , phải)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

Hình 6: Giá cá rô phi nguyên liệu nuôi ao size 500gr-1kg/con (nghìn đồng/kg) tại Đồng Bằng sông Cửu Long theo tháng



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

KQKD Q2/2026: Duy trì đà tăng trưởng

Doanh thu thuần Q2/2026 ước đạt 2.589 tỷ đồng (+50% svck) và LNST CTM ước đạt 408 tỷ đồng (+23% svck). Tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi cả hai mảng cá tra và cá rô phi nhờ thị trường Mỹ tăng nhập cá thịt trắng (cá tra, cá rô phi) khi giá cá tuyết tăng 12% svck trong Q1/2026 do hạn ngạch đánh bắt cá tuyết dự kiến sụt giảm 18% svck về 285 nghìn tấn trong năm nay. Trong đó, mảng cá rô phi kỳ vọng tăng trưởng cao hơn nhờ doanh nghiệp mới gia nhập ngành.

- Mảng cá tra kỳ vọng tăng trưởng vững chắc với kim ngạch xuất khẩu đạt 41.191 nghìn USD (+32% svck). Tổng sản lượng cá tra đạt 18.786 tấn (+28% svck), trong đó sản lượng fillet đạt 14.297 tấn (+35% svck). Giá bán bình quân cá tra đạt 2,2 USD/kg (+3% svck).
- Mảng cá rô phi cũng kỳ vọng bứt phá mạnh mẽ với kim ngạch xuất khẩu đạt 17.629 nghìn USD (+20% svck) và sản lượng tiêu thụ đạt 4.366 tấn (+44% svck) nhờ thị trường Brazil. Giá bán bình quân cá rô phi đạt 4,0 USD/kg (-17% svck).

Theo số liệu xuất khẩu của tổng cục hải quan, kim ngạch xuất khẩu Tháng 4/2026 của doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng ấn tượng tại 79% svck, tương đương 20,5 triệu USD. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu cá tra fillet đạt 12 triệu USD (+79% svck) và kim ngạch xuất khẩu cá rô phi fillet đạt 5,8 triệu USD (+245% svck). Sản lượng cá tra đạt 5,1 nghìn tấn (+72% svck) và sản lượng cá rô phi đạt 1,4 nghìn tấn (+314% svck).

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2026

(Tỷ đồng)	Q2-FY26	+/- (svck)	+/- (svqt)	Giải định
Doanh thu thuần	2.589	50%	41%	
Doanh thu theo cơ cấu thị trường				
+ Doanh thu nội địa	324	5%	-35%	Kỳ vọng tăng trưởng nhẹ nhờ bán thành phẩm nội địa
+ Doanh thu xuất khẩu	1.587	54%	18%	
Kim ngạch cá tra xuất khẩu (USD)	41.191	32%	59%	
- Tổng sản lượng cá tra (tấn)	18.786	28%	47%	Sản lượng cá tra bứt phá mạnh mẽ nhờ thị trường Mỹ tăng nhập do lo ngại mức thuế 301 kèm theo việc thiếu hụt nguồn cung cá tuyết.
- Trong đó, sản lượng cá tra fillet (tấn)	14.297	35%	25%	Sản lượng cá tra fillet tăng mạnh hơn cá tra cắt khúc, xẻ bướm do doanh nghiệp tập trung bán cá tra vào thị trường Mỹ
- Giá bán cá tra (USD/kg)	2,2	3%	8%	Giá bán cá tra tăng nhẹ theo đà tăng các loại cá khác tại Mỹ
Kim ngạch cá rô phi xuất khẩu (USD)	17.629	20%	-23%	
- Sản lượng cá rô phi (tấn)	4.366	44%	-24%	Sản lượng cá rô phi bứt phá nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu qua thị trường Brazil trong khi thị trường Mỹ tăng trưởng thấp hơn
- Giá bán cá rô phi (USD/kg)	4,0	-17%	1%	Giá bán rô phi giảm nhẹ do giá nguyên vật liệu giảm
Lợi nhuận gộp	678	39%	108%	
Biên lợi nhuận gộp	26%	-200 bps	+845 bps	Biên gộp sụt giảm do biên gộp mảng cá rô phi giảm nhanh hơn biên gộp mảng cá tra. Biên gộp mảng cá tra sụt giảm khoảng 500 bps Svck do giá bán cá rô phi sụt giảm mạnh 17% Svck trong khi giá bán cá rô phi nguyên liệu giảm khoảng 14% Svck. Biên gộp mảng cá tra cải thiện khoảng 200 bps Svck khi giá bán cá tra tăng trưởng 3% Svck trong khi giá vốn cá tra tăng 1% Svck do giá thức ăn tăng nhẹ 3% Svck do giá bã đậu tương tăng 10% Svck.
Chi phí bán hàng	(162)	71%	140%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do chi phí vận chuyển tăng khi tổng sản lượng xuất khẩu cá tra và cá rô phi tăng 25% Svck bên cạnh giá dầu ở mức cao kèm theo dịch chuyển xuất khẩu sang thị trường Mỹ, thị trường có khoảng cách xa hơn thị trường Trung Quốc.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(19)	10%	0%	Kỳ vọng tăng trưởng thấp hơn doanh thu
Tỷ lệ chi phí BH&QLND/doanh thu	7%	+50 bps	+230 bps	
Doanh thu tài chính	22	50%	10%	Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ khoản tiền gửi tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lãi suất tăng nhẹ và tỷ giá ổn định svqt nên doanh thu tài chính tăng chậm
Chi phí tài chính	(23)	22%	10%	Chi phí tăng do lãi suất vay tăng và khoản vay ngắn hạn cũng tăng 20% svck
Lợi nhuận trước thuế	495	34%	109%	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	408	23%	109%	
Biên LNST CTM	16%	-352 bps	+515 bps	

Nguồn: CTCK Rong Việt

Bảng 3: Thị phần sản lượng cá fillet nhập khẩu tại Mỹ

Loại cá	Thị phần sản lượng (%)						Giá bán trung bình		
	2023	2024	2025	3T2025	3T2026	Tăng trưởng 2025	3T2025	3T2026	Tăng trưởng 2025
Cá hồi tươi	27%	24%	24%	23%	25%	1,6%	14,24	11,62	-18%
Cá rô phi đông lạnh	10%	14%	13%	13%	11%	-2,6%	4,40	3,37	-23%
Cá tra đông lạnh	11%	12%	13%	11%	11%	0,3%	2,85	2,85	0%
Cá hồi đông lạnh Atlantic	11%	9%	11%	10%	11%	1,1%	14,30	13,94	-3%
Cá tuyết đông lạnh	6%	6%	5%	6%	5%	-1,1%	9,77	10,90	12%
Cá hồi NSPF đông lạnh	5%	5%	5%	6%	4%	-1,2%	8,10	8,40	4%
Cá ngừ đông lạnh	5%	5%	5%	5%	5%	0,5%	11,01	10,29	-7%
Cá biển đông lạnh	3%	3%	4%	3%	3%	-0,1%	12,60	14,39	14%
Cá nục cỡ neo đông lạnh	3%	2%	2%	2%	2%	0,7%	9,65	12,95	34%
Cá rô phi tươi	2%	2%	1%	2%	3%	0,5%	7,77	7,55	-3%
Tổng sản lượng nhập khẩu	802	804	826	214	198				
Svck		0,24%	2,75%			-7,48%			

Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ

Đối với phương pháp định giá ngắn hạn, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B do lợi nhuận biến động mạnh theo chu kỳ do mảng cá rô phi và bả đậu tương đầu vào có yếu tố chu kỳ và biến động mạnh giữa các năm. Hệ số P/B mục tiêu là 1,57 lần, tương đương P/B trung bình 5 năm 2021-2025. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy P/B tại 1,5 lần là phù hợp do hệ số ROE năm 2026 -2027 kỳ vọng duy trì ở mức 25% và 21% và doanh nghiệp cũng mới tham gia mảng rô phi nên dự địa tăng trưởng mạnh giai đoạn đầu. Bên cạnh đó, so sánh hệ số P/B và ROE với các doanh nghiệp cùng ngành, ANV xứng đáng được trả P/B cao hơn vì hệ số ROE cao nhất.

Đối với phương pháp định giá dài hạn, chúng tôi sẽ xem xét và cập nhật trong báo cáo kế tiếp.

Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của ANV trên mỗi Cổ phiếu theo P/B (đồng/cổ phiếu)

Giá trị sổ sách (VND)	P/B					
		0,57	1,07	1,57	2,07	2,57
2026F	16.462	9.461	17.692	25.923	34.154	42.385
2027F	19.238	11.056	20.675	30.294	39.912	49.531

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành và hệ số ROE

	Quốc Gia	Sản phẩm	2021	2022	2023	2024	2025	P/B Trung bình 5 năm	ROAE 2025 (%)
VHC	Việt Nam	Cá tra	1,76	1,55	1,52	1,76	1,31	1,58	16
IDI	Việt Nam	Cá tra	1,13	0,78	0,82	0,68	0,54	0,79	4
Thai Union	Thái Lan	Cá biển, tôm các loại	1,36	0,88	1,14	1,09	1,24	1,14	10
High Liner Foods	Canada	Cá biển các loại	0,98	0,77		0,68	0,76	0,80	9
Nissui Corp	Nhật	Cá biển các loại	0,87	0,81	1,02	1,07	1,27	1,01	10
CAMANCHA	Chile	Cá biển các loại	0,42	0,59	0,49	0,36	0,93	0,56	12
Tongwei	Trung Quốc	Cá rô phi	4,72	2,53	1,75	2,01	2,32	2,67	(22)
Baiyang Investment Group	Trung Quốc	Cá rô phi	1,50	1,83	1,64	1,23	1,78	1,59	3
Trung bình ngành			1,59	1,22	1,20	1,11	1,27	1,28	3
ANV			1,69	0,96	1,45	1,83	1,94	1,57	32

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC
Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (svqt)	Q1-FY25	+/- (svck)
Doanh thu	1.841	2.119	-13%	1.106	66%
Lợi nhuận gộp	326	425	-23%	224	46%
Chi phí bán hàng và quản lý	87	129	-33%	69	27%
Thu nhập HĐKD	239	296	-19%	155	54%
EBITDA	205	267	-23%	124	65%
EBIT	239	296	-19%	155	54%
Doanh thu tài chính	20	18	8%	5	323%
Chi phí tài chính	17	18	-5%	16	8%
Khấu hao	(35)	(30)	16%	(31)	13%
Thu nhập khác	(0,3)	(0,3)	-8%	1	-141%
Lợi nhuận trước thuế	237	294	-19%	144	64%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	N/A	-	N/A
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	195	252	-22%	132	48%

Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY24	+/- (svqt)	Q1-FY25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	18%	20%	-235 bps	20%	-250 bps
EBITDA/Doanh thu	11%	13%	-147 bps	11%	-11 bps
EBIT/Doanh thu	13%	14%	-99 bps	14%	-101 bps
TS lợi nhuận ròng	11%	12%	-126 bps	12%	-132 bps
Hiệu quả hoạt động					
- Ngày tồn kho	81	76	5	162	(81)
- Ngày phải thu	67	53	14	52	15
- Ngày phải trả	81	68	13	69	12
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	39%	39%	-82 bps	38%	54 bps

Nguồn: ANV, CTCK Rông Việt

Tỷ đồng

KQ HKKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.911	6.952	8.382	9.375
Giá vốn	4.351	5.329	6.504	7.339
Lãi gộp	560	1.623	1.878	2.036
Chi phí bán hàng & QLDN	366	451	574	696
Thu nhập từ HĐTC	33	50	68	71
Chi phí tài chính	91	68	88	69
Lợi nhuận khác	15	6	6	6
Lợi nhuận trước thuế	83	1.152	1.279	1.336
Thuế TNDN	31	153	192	200
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	48	999	1.087	1.136
EBIT	194	1.172	1.304	1.340
EBITDA	311	1.308	1.476	1.488

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	11%	42%	21%	12%
EBITDA	5%	320%	13%	1%
Lợi nhuận sau thuế	22%	1990%	9%	5%
Tổng tài sản	-5%	20%	21%	8%
Vốn chủ sở hữu	-5%	20%	21%	8%

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	11%	23%	22%	22%
EBITDA/Doanh thu	6%	19%	18%	16%
EBIT/Doanh thu	4%	17%	16%	14%
LNST CTM/Doanh thu	1%	14%	13%	12%
ROA	1%	17%	15%	15%
ROE	2%	28%	25%	22%

Hiệu quả hoạt động				(ngày)
Ngày phải thu	41	66	66	68
Ngày tồn kho	139	97	102	102
Ngày phải trả	13	22	21	19
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1,3	1,6	1,7	2,0
Nhanh	0,4	0,9	0,9	1,0

Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	42%	39%	38%	32%
Vay ngắn hạn/VCSH	58%	45%	43%	32%
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%

Tỷ đồng

Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	219	46	132	148
Đầu tư ngắn hạn	56	602	602	602
Khoản phải thu	552	1.258	1.517	1.748
Hàng tồn kho	1.653	1.422	1.824	2.058
Tài sản ngắn hạn khác	105	149	180	201
Tài sản cố định hữu hình	2.048	1.549	1.688	1.734
Tài sản cố định vô hình	340	334	334	334
Đầu tư dài hạn	68	69	69	69
Tài sản dài hạn khác	94	696	696	696
Tổng tài sản	4.862	5.825	7.042	7.591
Khoản phải trả	150	315	367	374
Vay và nợ ngắn hạn	1.624	1.600	1.894	1.656
Vay và nợ dài hạn	111	53	53	53
Vay và nợ khác	14	14	25	27
Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
Tổng nợ	2.066	2.298	2.652	2.461
Vốn đầu tư của CSH	2.639	2.667	2.667	2.667
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	136	866	1.686	2.422
Thu nhập khác	-	-	-	-
Quỹ đầu tư và phát triển	21	(6)	37	41
Tổng vốn	2.797	3.527	4.390	5.130
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	181	3.748	4.075	4.259
P/E (x)	149,4	5,9	4,63	4,43
BV (đồng)	10.488	13.226	16.462	19.238
P/B (x)	2	1,4	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	500	1.000	1.000	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	2%	5%	8%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B (x)	25.923	100%	26.000
Giá mục tiêu ngắn hạn (đồng)		100%	26.000

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
06/2026	26.000	MUA	1 Năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TPHCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**