

CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN ĐA QUỐC GIA I.D.I (HSX: IDI)
Nguyễn Lê Thành Đạt

Chuyên viên phân tích

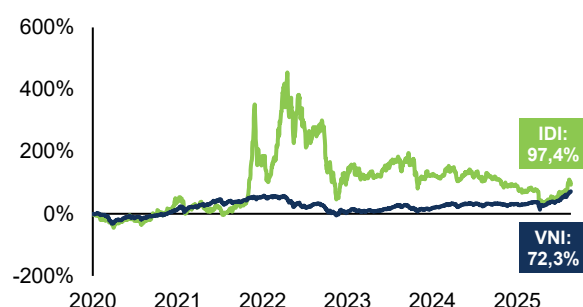
Email: datnlt2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7583

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Đức Thành Nhân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu IDI và VNINDEX

Thông tin giao dịch 20/08/2025

Giá hiện tại (đồng/cp)	8.390
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	10.250
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	5.450
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	273
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	273
KLGBQ 30 ngày (triệu cp/ngày)	2,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1,0%
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.292
EPS Trailing 12 tháng (đồng/cp)	320
P/E Trailing 12 tháng	26,2x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I
Địa chỉ	Quốc lộ 80, CCN Vàm Cống, ấp An Thạnh, tỉnh Đồng Tháp
HĐKD chính	Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản
Chi phí chính	Thức ăn nuôi cá tra
Yếu tố theo dõi	Tiến độ xây dựng nhà máy chế biến thủy sản Hoa Kỳ Hiệu quả đầu tư của các dự án và công ty ngoài ngành

Giá hiện tại: **8.390**

Giá mục tiêu: **8.370**

Tăng/(giảm): **-0,2%**

Khuyến nghị

THEO DÕI
**LỢI NHUẬN ĐẠT ĐỈNH TRONG 2025 – 2026
NHỜ GIÁ THÀNH NUÔI CÁ GIẢM**

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu IDI với giá mục tiêu 8.370 đồng/cổ phiếu, thấp hơn -0,2% so với giá đóng cửa ngày 20/08/2025. Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu IDI khi đạt mức giá 7.280 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất lợi nhuận 15,0%, cùng với những luận điểm sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ
Nhu cầu cá tra phục hồi từ năm 2026 sau khi chứng lại ở năm 2025

Sau năm 2025 đi ngang do nhu cầu suy yếu tại các thị trường chủ lực, doanh thu thuần của IDI kỳ vọng tăng trưởng +12,1%/năm tới 2029F, chủ yếu nhờ mảng cá tra (chiếm ~39% doanh thu) tăng trưởng +14,0%/năm. Trong đó, động lực tăng trưởng dài hạn đến từ cả (1) *Thị trường xuất khẩu* tăng +16,4%/năm nhờ lợi thế giá rẻ khi được (i) miễn thuế thông qua FTA tại Mexico và (ii) hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng khác tại Mỹ và Trung Quốc ([Chi tiết](#)), và (2) *Thị trường nội địa* +12,5%/năm nhờ nhu cầu sản phẩm đông lạnh tăng bởi sự tiện lợi ([Chi tiết](#)).

LNST dự kiến tăng mạnh và đạt đỉnh trong năm 2025 – 2026 nhờ giá nguyên liệu nuôi cá giảm và giá xuất khẩu tăng

Giai đoạn 2025F - 2026F, LNST dự kiến lần lượt đạt 199 tỷ đồng (+229,1% YoY) và 220 tỷ đồng (+10,7% YoY). Nguyên nhân nhờ (1) Giá nguyên liệu nuôi cá tra giảm -13,2% YoY (2025) và duy trì ở mức thấp (2026) nhờ nguồn cung bãi đậu nanh dồi dào và (2) Giá xuất khẩu dự phóng tăng +9,1% YoY (2025) và +2,1% YoY (2026) khi toàn ngành thiếu hụt cá tra nguyên liệu.

LNST năm 2027 dự kiến hạ nhiệt về 102 tỷ đồng (-53,9% YoY) bởi (1) Giá xuất khẩu giảm -3,4% YoY trong 2027 khi nguồn cung cá tra hồi phục từ (i) mở rộng nuôi trồng và (ii) đề án liên kết sản xuất tại Đồng bằng sông Cửu Long hoàn thiện; ngược lại (2) Giá thành tăng +1,6% YoY do giá bãi đậu nanh tăng +1,8% YoY khi nhu cầu chăn nuôi gia tăng.

YẾU TỐ THEO DÕI

Tiến độ xây dựng Nhà máy chế biến thủy sản Hoa Kỳ được theo dõi qua khoản mục xây dựng cơ bản dở dang, qua đó đánh giá khả năng mở rộng tại các thị trường xuất khẩu ([Chi tiết](#)).

Hiệu quả đầu tư của các dự án và công ty ngoài ngành được đánh giá thông qua tiến độ ghi nhận tài sản dở dang dài hạn và lợi nhuận kinh doanh của công ty con ([Chi tiết](#)).

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành

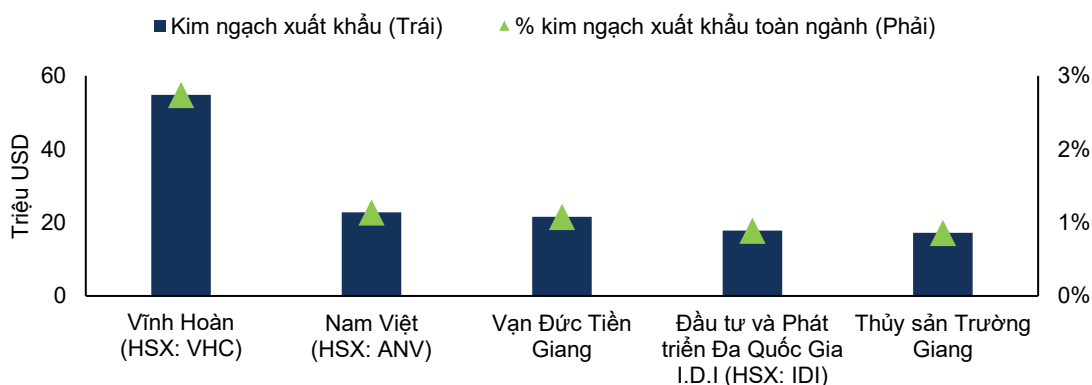


Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I (HOSE: IDI) được thành lập năm 2003 tại tỉnh Đồng Tháp, với vốn điều lệ ban đầu là 29 tỷ đồng.

Năm 2011, CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I được niêm yết lần đầu trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Tại Q2/2025, vốn điều lệ của IDI đạt 2.732 tỷ đồng, tăng +618,9% so với lần đầu được niêm yết.

IDI có quy mô xuất khẩu cá tra lớn thứ tư toàn ngành với lợi thế về sản xuất và chế biến cá tra cỡ lớn. Tính đến năm 2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra của IDI đạt ~18 triệu USD, chiếm ~0,9% kim ngạch xuất khẩu toàn ngành và đứng sau một số doanh nghiệp như CTCP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC), CTCP Nam Việt (HSX: ANV) và Công ty TNHH CBTP XK Vạn Đức Tiền Giang.

Kim ngạch xuất khẩu của CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia (HSX: IDI) lớn thứ 4 toàn ngành

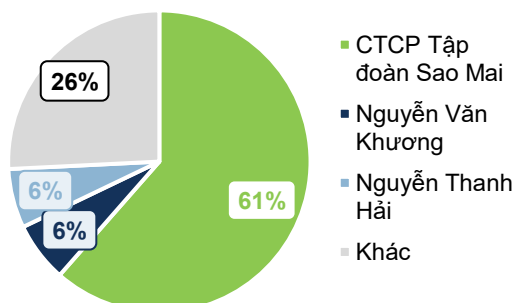


Nguồn: VASEP, FPTS tổng hợp và ước tính

IDI có lợi thế về sản xuất và chế biến cá tra cỡ lớn (>1 kg) để đáp ứng thị hiếu của thị trường Trung Quốc – Thị trường tiêu thụ cá tra lớn nhất toàn ngành, nhờ định hướng các vùng nuôi liên kết tập trung nuôi cá cỡ lớn. Trong khi đó, nguồn cung cá tra cỡ lớn toàn ngành thường xảy ra tình trạng thiếu hụt khi các hộ nuôi hạn chế nuôi trồng do rủi ro chịu thiệt hại lớn khi không xuất bán được và giá thành cao. Cụ thể, với rủi ro xuất bán, cá cỡ lớn chỉ đáp ứng thị hiếu chủ yếu ở thị trường Trung Quốc. Về vấn đề giá thành cao, hệ số FCR (Tỷ lệ chuyển đổi 1kg thức ăn thành 1kg cá tra nguyên liệu) ở cá cỡ lớn cao hơn so với cá cỡ nhỏ, thêm nữa thời gian nuôi lâu hơn ~3 tháng.

2. Cơ cấu cổ đông

CTCP Tập đoàn Sao Mai (HSX: ASM) là cổ đông lớn nhất của IDI



Cơ cấu cổ đông của IDI khá cô đặc và bị chi phối bởi Tập đoàn Sao Mai. Tính đến tháng 07/2025, Công ty cổ phần Tập đoàn Sao Mai (HSX: ASM) là cổ đông lớn nhất của IDI với tỷ lệ sở hữu đạt ~61% tổng số cổ phần. Trong đó, công ty TNHH Sao Mai Super Feed (công ty con của ASM) cung cấp thức ăn cá tra để IDI thương mại đến các vùng nuôi liên kết.

Bên cạnh đó, ông Nguyễn Thanh Hải – Phó Tổng giám đốc công ty hiện nắm giữ ~6% tổng số cổ phần của IDI.

3. Cơ cấu tổ chức

IDI hiện đang sở hữu 2 công ty con hoạt động kinh doanh trong ngành thủy sản và nông nghiệp. Cụ thể ở bảng sau:

Cơ cấu tổ chức của IDI

Ngành (*)	Tên công ty	Hoạt động kinh doanh chính	Vốn góp (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
Thủy sản	Công ty cổ phần Đầu tư Du lịch và Phát triển Thủy sản - Trisedco (HSX: DAT)	Sản xuất và kinh doanh bột cá, mỡ cá và phụ phẩm	302	79,3%
Nông nghiệp	Công ty cổ phần Đầu tư Vĩnh An Đắc Nông	Trồng cây cao su	392	97,5%

(*) Phân loại theo Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam

Nguồn: IDI, FPTS tổng hợp

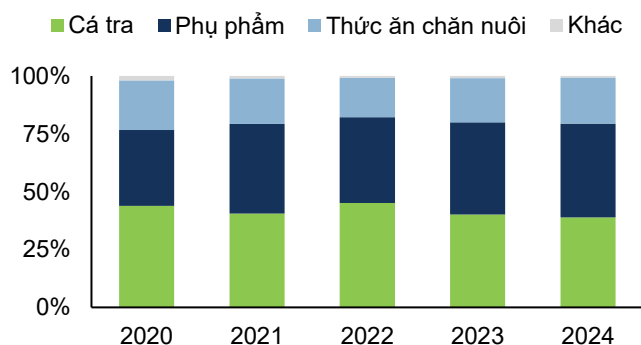
4. Hoạt động kinh doanh chính

Mảng cá tra chiếm tỷ trọng chủ yếu trong doanh thu của IDI ở ~39%, bao gồm các sản phẩm cá tra fillet và nguyên con đông lạnh. Các mảng kinh doanh còn lại của IDI phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh của mảng cá tra, bao gồm: (1) Mảng phụ phẩm cá tra (41% doanh thu) bao gồm sản xuất và chế biến bột cá, mỡ cá, bong bóng cá, bao tử cá, v.v. và (2) Mảng thức ăn chăn nuôi (20% doanh thu) chủ yếu thương mại thức ăn cá tra từ công ty TNHH Sao Mai Super Feed (cùng hệ sinh thái ASM) đến các hộ nuôi liên kết.

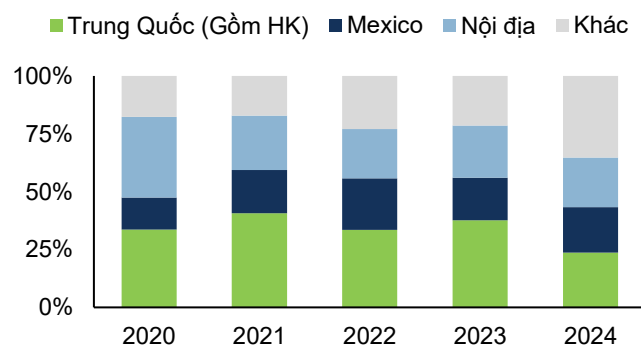
Các sản phẩm cá tra của IDI chủ yếu được xuất khẩu, chiếm ~80% doanh thu mảng. Trong đó, thị trường xuất khẩu chủ lực của IDI bao gồm Trung Quốc (Bao gồm Hong Kong) và Mexico với tỷ trọng đóng góp lần lượt đạt 24% và 20% doanh thu mảng cá tra tính đến năm 2024.

Mảng cá tra đóng góp tỷ trọng chủ yếu trong doanh thu của IDI

Trung Quốc và Mexico là các thị trường xuất khẩu cá tra chủ lực của IDI



Nguồn: IDI, FPTS tổng hợp và ước tính



Nguồn: IDI, FPTS tổng hợp và ước tính

B. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025 và 1H2025 CỦA IDI

Trong Q2/2025, IDI ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu thuần đạt 1.970 tỷ đồng, tăng nhẹ +1,6% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 30 tỷ đồng, tăng mạnh +81,1% YoY. Cụ thể được trình bày ở bảng sau:

Chỉ tiêu	Q2/2025	%YoY	1H2025	%YoY	%KH 2025	Nhận xét
Doanh thu thuần	1.970	+1,6%	3.467	-2,9%	43,3%	Doanh thu thuần trong Q2/2025 tăng nhẹ (tương tự với mảng cá tra) do nhu cầu tiêu thụ suy yếu tại thị trường chủ lực Trung Quốc và Mexico trong bối cảnh kinh tế kém quả quan.
Mảng cá tra và các mảng liên quan	1.955	+1,8%	3.440	-2,8%		
Mảng khác	15	-15,3%	27	-3,6%		
Lợi nhuận gộp	170	+7,7%	275	-0,8%		Lợi nhuận gộp trong Q2/2025 tăng nhờ (1) giá xuất khẩu tăng khi (i) thiếu hụt cá tra nguyên liệu và (ii) chuyển dịch cơ cấu sang thị trường xuất khẩu có giá bán cao và (2) chi phí nuôi cá giảm nhờ giá bã nành giảm khi sản lượng thu hoạch dồi dào.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8,6%	+0,5 đpt	7,9%	+0,1 đpt		
Chi phí bán hàng	40	-13,9%	79	-7,6%		Chi phí bán hàng (CPBH) trong Q2/2025 giảm do chi phí vận chuyển (chiếm ~52% CPBH) giảm mạnh -25,5% YoY khi các bất ổn địa chính trị hạ nhiệt tại châu Âu, Biển Đỏ,...
<i>CPBH/DTT</i>	2,0%	-0,4 đpt	2,3%	-0,1 đpt		
Lợi nhuận từ HĐKD	107	+19,9%	151	+0,8%		
Doanh thu tài chính	53	+23,2%	94	+35,9%		Doanh thu tài chính (DTTC) trong Q2/2025 do lãi tiền gửi ngân hàng (chiếm ~81% DTTC) tăng khi số dư tiền gửi tăng 2,1x YoY đến từ nguồn trái phiếu xanh huy động trong Q4/2024.
Chi phí tài chính	118	+12,3%	176	+2,3%		Chi phí lãi vay trong Q2/2025 tăng do tăng vay nợ dài hạn bằng trái phiếu (+339,9% YoY).
<i>Chi phí lãi vay</i>	95	+14,2%	148	+1,0%		
Lợi nhuận trước thuế	36	+24,5%	71	+47,0%		
Lợi nhuận sau thuế	30	+81,1%	56	+86,3%	32,9%	

Đơn vị: Tỷ đồng

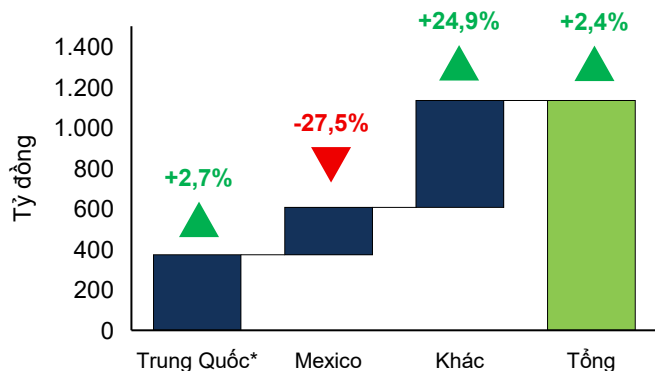
Nguồn: IDI, FPTS tổng hợp và ước tính

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của IDI lần lượt ghi nhận đạt 3.467 tỷ đồng (-2,9% YoY) và 56 tỷ đồng (+86,3% YoY). Theo đó, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của IDI tính đến 1H2025 lần lượt đạt 43,3% và 32,9%.

1. Doanh thu xuất khẩu cá tra chứng lại tại các thị trường chủ lực trong bối cảnh kinh tế kém khả quan

Lũy kế đến 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu xuất khẩu cá tra của IDI đi ngang so với cùng kỳ, ước tính ghi nhận 1.134 tỷ đồng (+2,4% YoY). Trong đó:

Kim ngạch xuất khẩu tại các thị trường chủ lực trong 1H2025 đi ngang so với cùng kỳ do nhu cầu suy yếu



(*) Bao gồm Hong Kong

Nguồn: Agromonitor, FPTs tổng hợp và ước tính

Tại thị trường Trung Quốc (chiếm 32,9% doanh thu xuất khẩu), doanh thu xuất khẩu đã chứng lại, ước tính đạt 373 tỷ đồng (+2,7% YoY). Nguyên nhân do (1) Nhu cầu tiêu thụ chưa cải thiện khi chịu ảnh hưởng kép từ chính sách Zero COVID và khủng hoảng bất động sản ([Phụ lục 1](#)), và (2) Cá tra Việt Nam phải cạnh tranh với cá rô phi nội địa Trung Quốc khi các nhà phân phối Trung Quốc gặp bất lợi về thuế suất tại Mỹ.

Tại thị trường Mexico (chiếm 20,5% doanh thu xuất khẩu), doanh thu xuất khẩu ước đạt 233 tỷ đồng, giảm mạnh -27,5% YoY do (1) Nhu cầu yếu khi nền kinh tế đình trệ cùng tình trạng căng thẳng thương mại với Mỹ ([Phụ lục 2](#)) và (2) Cá tra Việt Nam cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc khi các doanh nghiệp Trung Quốc chuyển hướng xuất khẩu bởi bất lợi về thuế suất tại Mỹ.

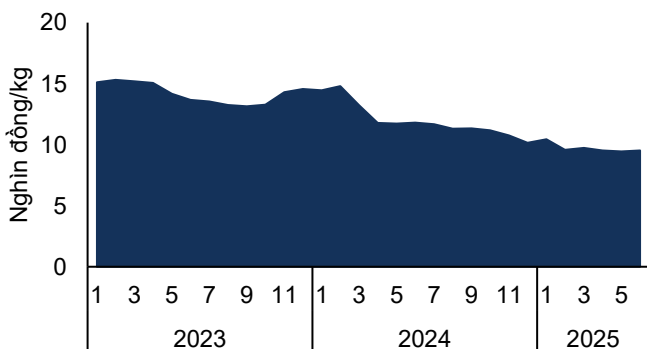
2. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ hưởng lợi kép từ giá xuất khẩu tăng và chi phí nuôi trồng giảm

Biên lợi nhuận gộp của IDI trong Q2/2025 ước tính đạt 8,6%, tăng +0,5 đpt YoY và +1,6 đpt QoQ nhờ (1) Chi phí nuôi cá tra nguyên liệu (trong đó, thức ăn chiếm ~85% chi phí nuôi cá tra nguyên liệu) có xu hướng giảm và (2) Giá xuất khẩu gia tăng ở các thị trường trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung toàn ngành. Cụ thể:

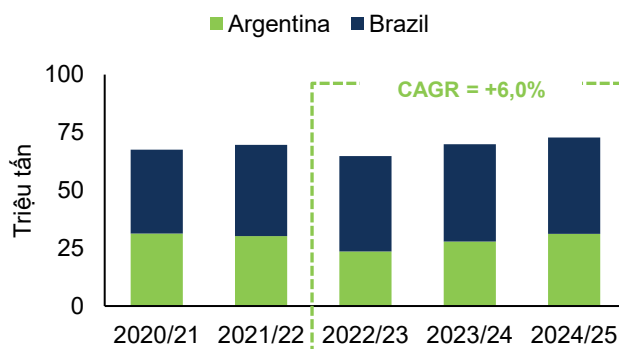
Giá nguyên liệu thức ăn nuôi cá tra giảm nhờ sản lượng thu hoạch dồi dào. Cụ thể, giá bã đậu nành (chiếm ~60% tổng chi phí) nhập khẩu từ Nam Mỹ về Việt Nam trong 6T2025 trung bình đạt 9.716 đồng/kg, giảm -25,1% YoY do (1) Nguồn cung dồi dào từ Nam Mỹ, ước tính tăng trưởng với CAGR = +6,0%/năm trong niên vụ 2022 - 2025, nhờ thời tiết nuôi trồng thuận lợi cùng với các yếu tố về địa chính trị tại Nam Mỹ hạ nhiệt và (2) Nhu cầu tích trữ của các doanh nghiệp chăn nuôi thấp với kỳ vọng giá bán thấp hơn trong bối cảnh dư thừa nguồn cung.

Giá nhập khẩu bã đậu nành từ Nam Mỹ về Việt Nam có xu hướng giảm kể từ năm 2023 do dư thừa cung

Sản lượng thu hoạch bã nành gia tăng kể từ năm 2022 nhờ điều kiện nuôi trồng thuận lợi



Nguồn: Agromonitor, FPTs tổng hợp

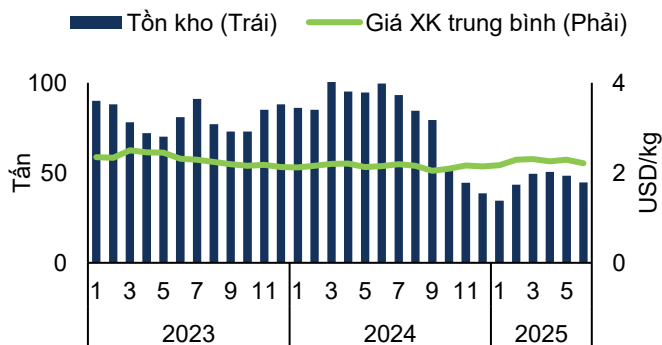


Nguồn: USDA, FPTs tổng hợp

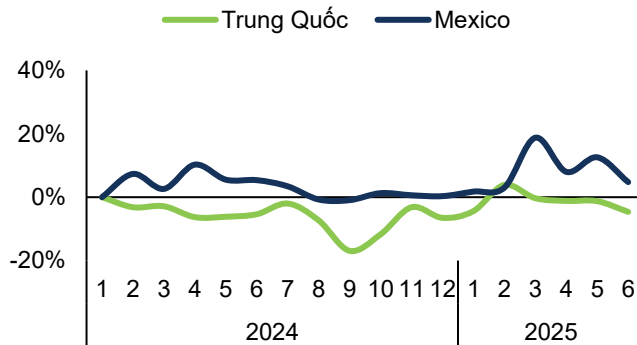
Giá xuất khẩu trung bình của IDI cải thiện so với cùng kỳ nhờ tình trạng thiếu hụt nguồn cung cá tra nguyên liệu toàn ngành, đồng thời nhu cầu tiêu thụ duy trì đà tăng ở phần lớn các thị trường xuất khẩu. Theo đó, giá xuất khẩu cá tra sang Mexico và Trung Quốc toàn ngành lần lượt cải thiện +1,3% YoY và 3,6% YoY.

Giá xuất khẩu trung bình toàn ngành tăng do thiếu hụt nguồn cung cá tra nguyên liệu

Giá cá tra xuất khẩu tại các thị trường chủ lực của IDI tăng nhẹ so với cùng kỳ do thiếu hụt nguồn cung



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và ước tính

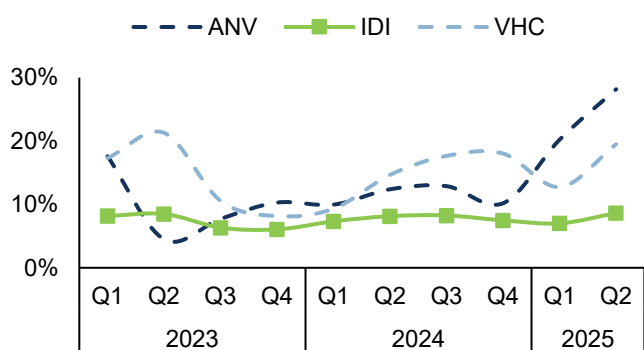


Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và ước tính

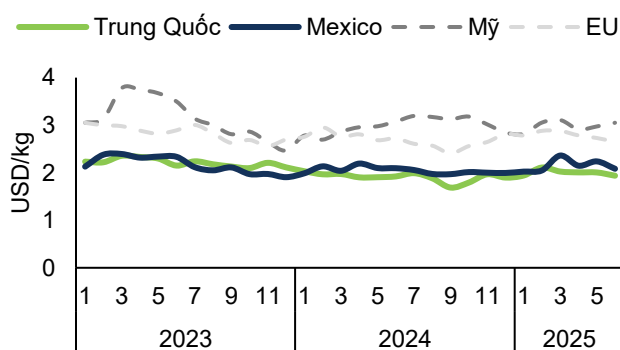
Xét các doanh nghiệp trong ngành, IDI có biên lợi nhuận gộp duy trì thấp hơn đáng kể do (1) Giá xuất khẩu bình quân thấp do tập trung vào các thị trường đang phát triển như Trung Quốc, Mexico,... trong khi đó ANV và VHC đa dạng thị trường phát triển với giá xuất khẩu cao như Mỹ và EU, cùng với đó (2) Chi phí tự chủ cá tra nguyên liệu bằng hình thức nuôi liên kết (hay nuôi gia công) của IDI cao hơn so với hình thức vùng nuôi tự chủ của ANV và VHC do phải trả thêm cho các hộ nuôi 4.000 – 5.000 đồng/kg cá tra nguyên liệu, chiếm hơn 20% chi phí đầu vào của IDI.

Biên lợi nhuận gộp của IDI tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành nhưng duy trì ở mức thấp

Giá xuất khẩu bình quân của IDI thấp do tập trung vào các thị trường đang phát triển



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính



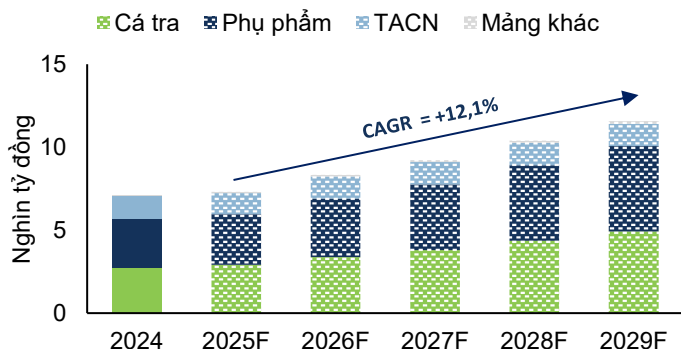
Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

C. TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ YẾU TỐ THEO DÕI CỦA IDI

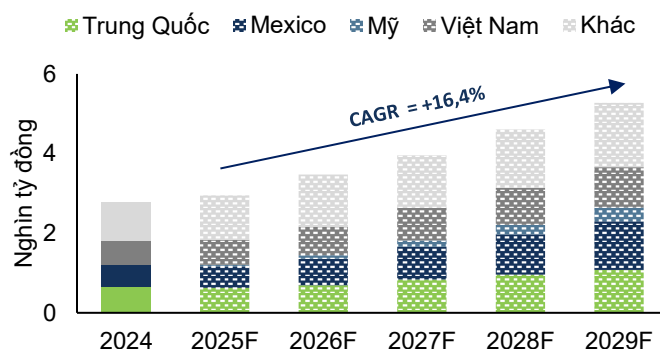
I. TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA IDI ([Quay lại](#))

Doanh thu các mảng của IDI dự kiến đi ngang trong năm 2025 trước khi tăng trưởng trong dài hạn

Thị trường Trung Quốc và Mexico dự kiến đóng góp chủ lực trong cơ cấu doanh thu mảng cá tra của IDI



Nguồn: FPTPS dự phóng



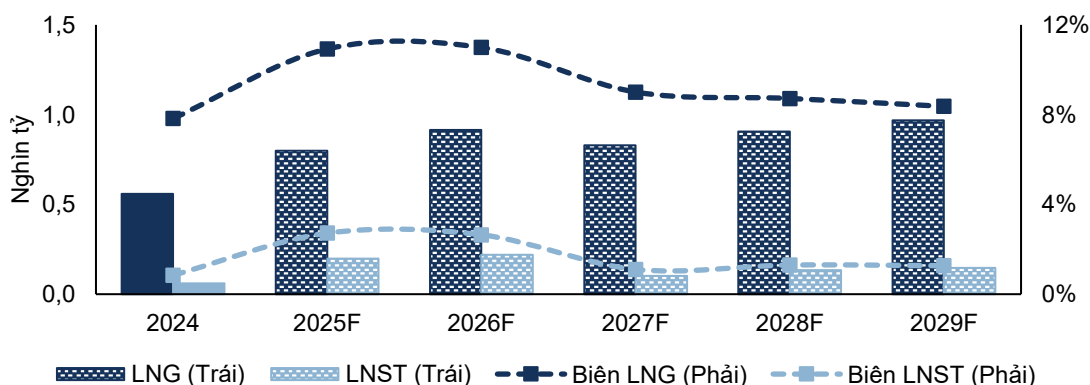
Nguồn: FPTPS dự phóng

Năm 2025, doanh thu thuần của IDI dự phóng đi ngang so với cùng kỳ, ước đạt 7.318 tỷ đồng (+2,5% YoY). Nguyên nhân do tình hình kinh doanh dự kiến kém khả quan tại các thị trường chủ lực Trung Quốc và Mexico trong bối cảnh kinh tế tồn tại nhiều thách thức.

Giai đoạn 2025F – 2029F, doanh thu IDI dự kiến tăng trưởng với CAGR = +12,1%/năm, trong đó mảng cá tra đóng góp chủ lực với tăng trưởng CAGR = +14,0%/năm. Cụ thể:

- (1) **Thị trường xuất khẩu:** Doanh thu ước tính tăng trưởng +16,4%/năm, đóng góp ~80% tổng doanh thu mảng cá tra;
- (2) **Thị trường nội địa:** Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng +12,5%/năm giúp đóng góp ~20% tổng doanh thu mảng cá tra.

Dự phóng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của IDI tăng trưởng tích cực trong dài hạn



Nguồn: FPTPS dự phóng

Lợi nhuận sau thuế của IDI dự kiến tăng mạnh trong 2025F – 2026F trước khi hạ nhiệt. Trong giai đoạn 2025F – 2026F, lợi nhuận sau thuế lần lượt dự phóng đạt 199 tỷ đồng (+229,1% YoY) và 220 tỷ đồng (+10,7% YoY) chủ yếu nhờ (1) Giá thành nuôi cá tra nguyên liệu giảm -13,2% YoY trong năm 2025 và duy trì trong năm 2026 nhờ nguồn cung bã đậu nành dồi dào và (2) Giá xuất khẩu tăng +9,1% YoY trong năm 2025 khi thiếu hụt cá tra nguyên liệu.

Giai đoạn 2027F - 2029F, lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến giảm còn 102 tỷ đồng (-53,9% YoY), trước khi phục hồi với CAGR = +20,3%/năm trong giai đoạn 2027F – 2029F, chủ yếu do (1) giá xuất khẩu giảm -3,8% YoY (2027) khi nguồn cung cá tra nguyên liệu gia tăng do (i) mở rộng nuôi trồng cùng với (ii) đề án liên kết sản xuất tại ĐBSCL dần hoàn thiện và (2) Giá nguyên liệu thức ăn phục hồi khi nhu cầu chăn nuôi gia tăng. Các giả định dự phóng hoạt động kinh doanh IDI giai đoạn 2025F – 2029F được chúng tôi trình bày trong bảng sau:

Chỉ tiêu	2025	2025 – 2029F	Giả định
			Doanh thu của IDI trong giai đoạn 2025F – 2029F tăng trưởng tích cực với đóng góp chủ yếu đến từ mảng cá tra. Cụ thể: Với mảng cá tra, doanh thu thị trường xuất khẩu và nội địa trong năm 2025 ước tính lần lượt đạt 2.321 tỷ đồng (+6,5% YoY) và 633 tỷ đồng (+6,4% YoY) nhờ giá xuất khẩu tăng +9,1% YoY do thiếu hụt cá tra nguyên liệu toàn ngành. Giai đoạn 2025F – 2029F, động lực tăng trưởng dài hạn đến từ: (1) <i>Thị trường xuất khẩu</i>: Doanh thu ước tính tăng +16,4%/năm chủ yếu nhờ cá tra Việt Nam có lợi thế giá rẻ khi (i) miễn thuế thông qua FTA, (ii) dư địa mở rộng tại các thị trường và (iii) hưởng lợi chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng khác (Chi tiết). (2) <i>Thị trường nội địa</i>: Doanh thu ước tăng +12,5%/năm chủ yếu nhờ nhu cầu tiêu thụ sản phẩm đông lạnh gia tăng bởi sự tiện lợi (Chi tiết). Với mảng phụ phẩm và thức ăn chăn nuôi, doanh thu các mảng năm 2025 dự kiến tăng +5,0% YoY và tăng trưởng với CAGR = +14,0%/năm trong giai đoạn 2025F - 2029F dựa trên triển vọng phục hồi của mảng cá tra.
Doanh thu	+2,5%	+12,1%	
Biên lợi nhuận gộp	10,9%	8,4% - 11,0%	Biên lợi nhuận gộp IDI năm 2025 ước tính cải thiện +3,1 đpt YoY và đạt đỉnh trong năm 2026 ở 11,0% (+0,1 đpt YoY) nhờ (1) Giá bã đầu nành nuôi cá tra nguyên liệu duy trì ở mức giá thấp nhờ sản lượng thu hoạch dồi dào và (2) Giá xuất khẩu tăng khi thiếu hụt nguồn cung cá tra toàn ngành. Biên lợi nhuận gộp năm 2027 ước đạt 9,0% (-2,0 đpt YoY), trước khi đi ngang trong giai đoạn 2027F – 2029F do (1) Giá bã nành tăng +1,8% YoY, khiến giá thành tăng + 1,6% YoY do nhu cầu chăn nuôi gia tăng; (2) Giá xuất khẩu giảm bởi nguồn cung dồi dào từ việc (i) mở rộng nuôi trồng của các hộ dân và (ii) dần hoàn thiện Đề án liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp.
Lợi nhuận trước thuế	+191,6%	-6,0%	Lợi nhuận trước thuế năm 2025 được dự phóng dựa trên giả định (1) Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần đạt 2,5% (-0,1 đpt YoY) do xung đột tại Trung Đông kỳ vọng hạ nhiệt nửa cuối năm 2025 và (2) Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần đạt 1,0%. Chúng tôi giữ nguyên giả định tỷ lệ chi phí trên doanh thu trên trong giai đoạn dự phóng 2025F – 2029F.
Lợi nhuận sau thuế	+229,1%	-7,3%	Lợi nhuận sau thuế của IDI năm 2025 được dự phóng tăng mạnh đạt 199 tỷ đồng (+229,1% YoY) và đạt đỉnh với 220 tỷ đồng (+10,7% YoY) trong năm 2026. Trong giai đoạn 2026F - 2029F, lợi nhuận sau thuế của IDI ước tính giảm dần từ mức nền cao năm 2026.

Nguồn: FPTTS dự phóng

1. Doanh thu mảng cá tra dự kiến tăng trưởng trong dài hạn nhờ nhu cầu phục hồi ở các thị trường chủ lực

1.1. Thị trường xuất khẩu (~80% doanh thu): Chứng lại trong ngắn hạn trước khi tăng trưởng trong dài hạn

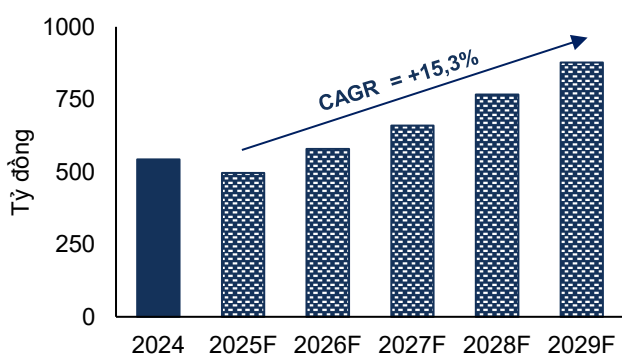
Doanh thu xuất khẩu mảng cá tra của IDI năm 2025 ước đạt 2.321 tỷ đồng (+6,5% YoY) và tăng trưởng với CAGR = +16,4%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F. Trong đó, động lực tăng trưởng dài hạn chủ yếu đến từ nhu cầu tiêu thụ phục hồi ở các thị trường chủ lực Mexico và Trung Quốc, sau khi trải qua bối cảnh kém khả quan năm 2025. Cụ thể:

1.1.1. Mexico (~25% doanh thu): Triển vọng ngắn hạn kém khả quan trong bối cảnh cạnh tranh thương mại, trước khi tăng trưởng trong dài hạn nhờ hưởng lợi về thuế suất và dư địa mở rộng xuất khẩu

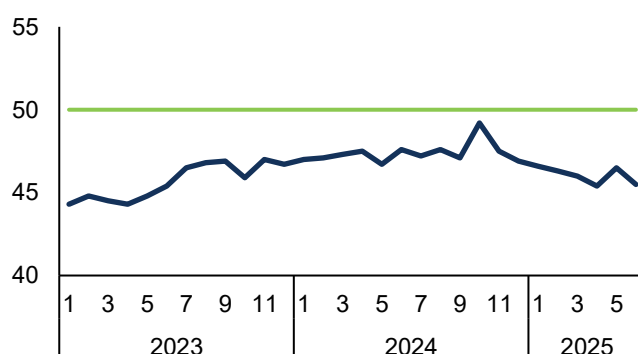
Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu sang Mexico của IDI năm 2025 giảm -8,6% YoY và tăng trưởng với CAGR = +15,3%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F. Cụ thể:

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mexico kỳ vọng tăng trưởng tích cực trong dài hạn

Niềm tin người tiêu dùng Mexico có xu hướng giảm bởi chính sách thắt chặt và rào cản thương mại



Nguồn: OECD, FPTs tổng hợp

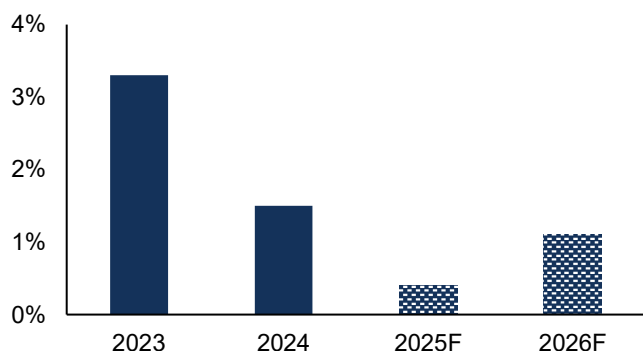


Nguồn: FPTs tổng hợp

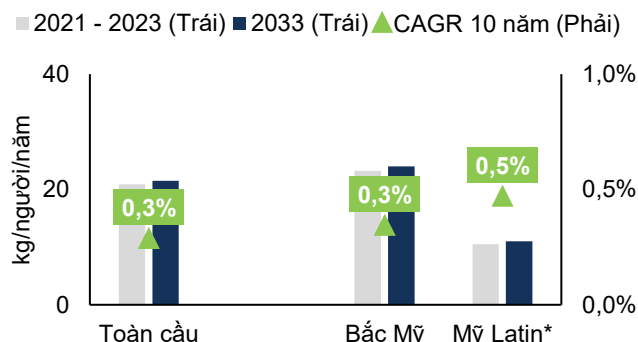
Năm 2025, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mexico kỳ vọng sụt giảm do tiêu dùng dự kiến sụt giảm bởi (i) chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt theo chủ trương của Tổng thống đương nhiệm nhằm giảm thiểu thâm hụt ngân sách và (ii) các rào cản thương mại với các chính sách thuế quan và phi thuế quan tại Mỹ gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của Mexico.

Kinh tế của Mexico đi ngang trong năm 2025 do chính sách thắt chặt và bất lợi về thương mại

Nhu cầu tiêu thụ cá trên đầu người tại khu vực Mỹ Latin có tốc độ tăng trưởng cao nhất toàn cầu



Nguồn: OECD, FPTs tổng hợp



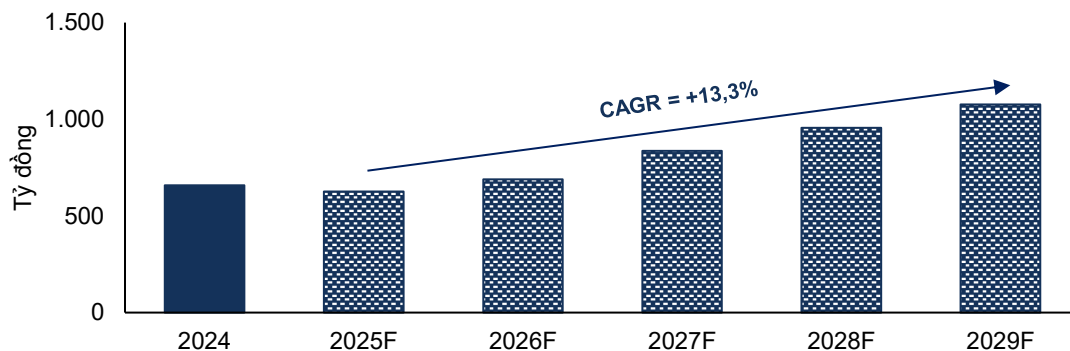
Nguồn: OECD, FPTs tổng hợp

Giai đoạn 2025F – 2029F, động lực tăng trưởng dài hạn tại thị trường Mexico kỳ vọng đến từ (1) Cá tra Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh giá rẻ nhờ được miễn thuế xuất khẩu thông qua Hiệp định Đối tác Xuyên thái Bình Dương (CPTPP); (2) Nguồn cung cá tại Mỹ Latin suy giảm do khai thác quá mức, *theo VASEP* và (3) Tiêu thụ cá trên đầu người tại Nam Mỹ có nhiều dư địa khai thác khi còn ở mức thấp nhờ (i) nhu cầu sản phẩm chế biến nhanh từ cá tăng do lối sống bận rộn cùng với (ii) nhận thức về cá là nguồn cung cấp đạm lành mạnh thay thế thịt, *theo FAO*.

1.1.2. Trung Quốc (~12% doanh thu): Triển vọng ngắn hạn kém khả quan và cải thiện trong dài hạn nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng trong bối cảnh nguồn cung hạn chế

Doanh thu xuất khẩu tại thị trường Trung Quốc của IDI năm 2025 giảm -4,9% YoY và tăng trưởng từ mức nền thấp với CAGR = +13,3%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F. Cụ thể:

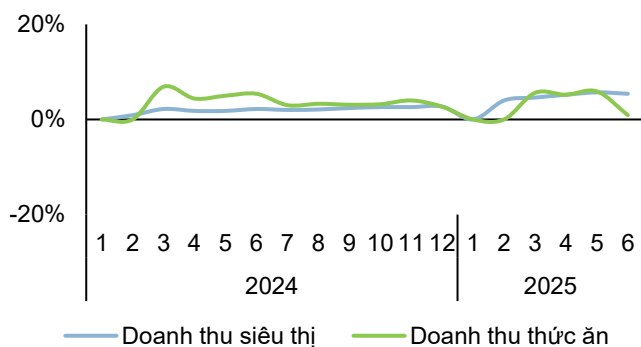
Doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc năm 2025 dự kiến chứng lại trước khi phục hồi trong dài hạn



Nguồn: FPTPS dự phóng

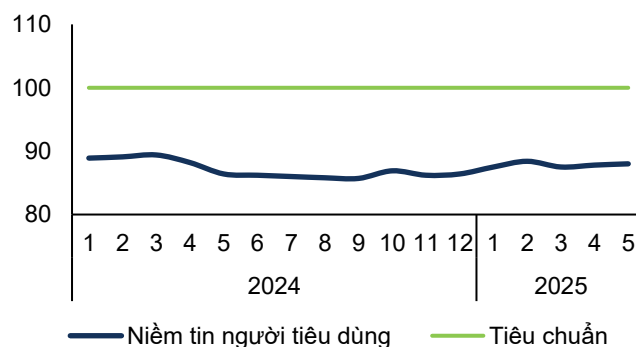
Năm 2025, doanh thu xuất khẩu của IDI tại Trung Quốc dự kiến giảm nhẹ -4,9% YoY do (1) Tăng trưởng doanh thu siêu thị (kênh hiện đại) và thức ăn (kênh truyền thống) duy trì ở mức thấp mặc dù Chính phủ đã có những biện pháp kích thích kinh tế¹ liên tiếp kể từ cuối năm 2024 và (2) Người tiêu dùng cần trọng chi tiêu trong bối cảnh kinh tế kém khả quan sau khi chịu ảnh hưởng từ chính sách Zero COVID và khủng hoảng bất động sản, được thể hiện qua chỉ số niềm tin chưa cải thiện tích cực kể từ năm 2023 đến nay.

Tăng trưởng doanh thu kênh hiện đại và truyền thống tại Trung Quốc có xu hướng đi ngang



Nguồn: NBS, FPTPS tổng hợp và ước tính

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Trung Quốc chưa cải thiện lên trạng thái tích cực



Nguồn: OEC, FPTPS tổng hợp

Trong giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của IDI tăng trưởng tích cực từ mức nền thấp năm 2025. Động lực tăng trưởng được thúc đẩy bởi (1) Tiêu dùng nội địa kỳ vọng phục hồi khi Trung Quốc có những chính sách kích thích kinh tế trong giai đoạn dự phóng; (2) Nguồn cung đậm từ cá tại Trung Quốc có xu hướng giảm dần do hạn chế đánh bắt và nuôi trồng thủy sản² nhằm bảo vệ môi trường và (3) Cá tra Việt Nam gia tăng cạnh tranh khi Trung Quốc tăng thuế nhập khẩu với một số loại thủy sản từ năm 2025, trong đó cá minh thái Alaska và cá tuyết phải chịu mức thuế suất 5% (+3 đpt so với trước đó).

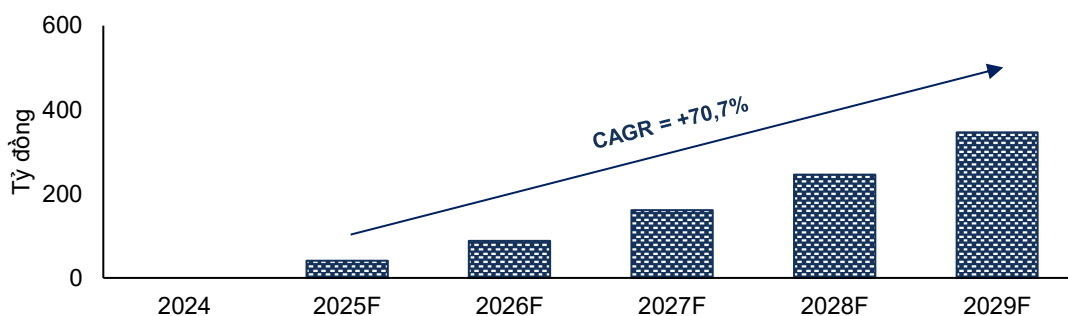
¹ (1) Cắt giảm 0,5% tỷ lệ dự trữ bắt buộc; (2) Hạ lãi suất cơ sở còn 3,1% và (3) Gói hỗ trợ kinh tế 5 năm 1,4 nghìn tỷ USD (7,7% GDP).

² Theo “Kế hoạch phát triển thủy sản lần thứ 14”, lộ trình 5 năm được ban hành năm 2022 bao gồm: (1) Cấm bắt cá ở sông Dương Tử kéo dài 10 năm; (2) Giữ nguyên TAC so với giai đoạn 2016 – 2020 và (3) Giảm đội tàu đánh bắt cỡ lớn và vừa ở vùng ven biển.

1.1.3. Mỹ (~1% doanh thu): Triển vọng mở rộng xuất khẩu nhờ được giảm thuế chống bán phá giá

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của IDI năm 2025 ước đạt 41 tỷ đồng và tăng trưởng với CAGR = +70,7%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F. Nguyên nhân nhờ cá tra của IDI tăng khả năng cạnh tranh về giá so với các loại cá thịt trắng khác nhờ hưởng lợi về thuế suất khi (1) Các sản phẩm cá tra của IDI giảm thuế chống bán phá giá còn 0,18 USD/kg (-92,5% so với kỳ POR gần nhất) đồng thời giúp thu hẹp chênh lệch so với doanh nghiệp khác ([Phụ lục 3](#)) và (2) Cá rô phi Trung Quốc bị áp thuế cao cùng với các biện pháp cấm vận thủy sản từ Nga tại thị trường Mỹ.

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ kỳ vọng tăng trưởng tích cực trong giai đoạn dự phóng



Nguồn: FPTPS dự phóng

Nhu cầu tiêu thụ được thúc đẩy nhờ cá tra Việt Nam duy trì khả năng cạnh tranh với các loại cá thịt trắng khác sau khi bị áp thuế đối ứng do cá rô phi Trung Quốc chịu mức thuế xuất khẩu cao và cá minh thái Nga chế biến gián tiếp qua Trung Quốc bị cấm nhập khẩu vào Mỹ. Cụ thể:

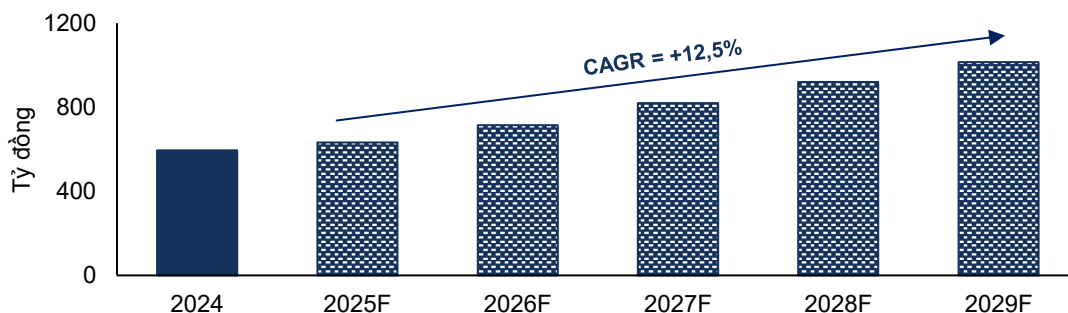
Với cá rô phi Trung Quốc: Cá rô phi nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ đang chịu thuế suất 30% (bao gồm 20% fentanyl & 10% thuế đối ứng) theo thỏa thuận tại ngày 12/05/2025, trong khi cá tra Việt Nam đang chịu mức thuế suất 20%. Chúng tôi kỳ vọng cá tra Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế giá rẻ so với cá rô phi Trung Quốc khi có mức thuế đối ứng chính thức cho Trung Quốc do phải chịu (1) Thuế suất 20% liên quan đến dòng chảy fentanyl và (2) Thuế đối ứng chính thức, thông thường sẽ cao hơn thuế suất tạm hoãn.

Với cá minh thái Nga xuất khẩu gián tiếp qua Trung Quốc: Nguồn cung cá minh thái tại Mỹ dự kiến suy giảm do Mỹ đã ban hành Sắc lệnh 14068 mở rộng năm 2024 nhằm trừng phạt Nga liên quan đến cuộc xung đột với Ukraine. Qua đó, Mỹ cấm nhập khẩu thủy sản từ Nga hoặc được chế biến, xuất khẩu từ bên thứ 3 như trường hợp Trung Quốc xuất khẩu cá minh thái Alaska có nguồn gốc từ Nga sang Mỹ.

1.2. Thị trường nội địa (~20% doanh thu): Triển vọng khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ thực phẩm đông lạnh gia tăng ([Quay lại](#))

Doanh thu nội địa của IDI năm 2025 dự kiến tăng +6,4% YoY và tăng trưởng với CAGR = +12,5%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F nhờ nhu cầu sản phẩm đông lạnh gia tăng bởi sự tiện lợi. Cụ thể, ngành hàng thực phẩm đông lạnh Việt Nam dự kiến tăng trưởng với CAGR = +7,5%/năm trong giai đoạn dự phóng nhờ nhu cầu tiêu thụ thực phẩm đông lạnh chế biến sẵn, sơ chế nhanh và mua sắm trực tuyến gia tăng do ưa chuộng sự tiện lợi, *theo GMI*.

Doanh thu nội địa kỳ vọng tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu thực phẩm đông lạnh gia tăng



Nguồn: FPTPS dự phóng

2. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện và đạt đỉnh năm 2026

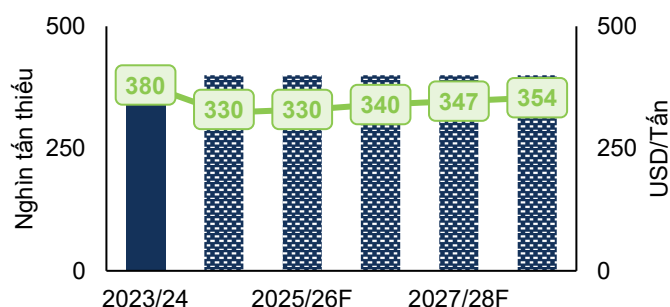
2.1. Giá nguyên liệu thức ăn duy trì ở mức nền thấp nhờ nguồn cung dồi dào

Giá bã đậu nành ước tính giảm -13,2% YoY trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = +1,8%/năm trong giai đoạn 2025F - 2029F nhờ nguồn cung dồi dào. Cụ thể, nguồn cung bã đậu nành dự kiến tăng +1,8% YoY trong niên vụ 2024/25 nhờ vào thời tiết thuận lợi và các yếu tố địa chính trị hạ nhiệt. Theo đó, giá bã đậu nành năm 2025 dự kiến đạt 330 USD/tấn (-13,2% YoY) giúp tiết giảm chi phí thức ăn. Giai đoạn 2025F – 2029F, giá bã đậu nành dự kiến tăng trưởng với CAGR = +1,8%/năm bởi (1) Nhu cầu nuôi trồng gia tăng ở các nước thuộc khu vực Đông Nam Á để đáp ứng lương thực và (2) Nguồn cung phụ phẩm dư thừa tại Nam Mỹ giảm khi nhu cầu chăn nuôi trong khu vực tăng. Theo đó, giá thức ăn nuôi cá tra của IDI năm 2025 dự kiến điều chỉnh khoảng -9,5% YoY do giá bã đậu nành giảm.

Giá nhập khẩu bã đậu nành dự kiến duy trì ở mức nền thấp nhờ sản lượng dồi dào

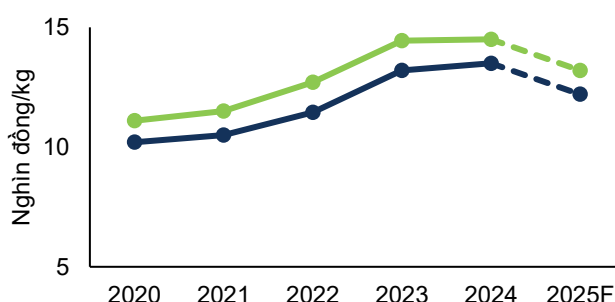
Giá thức ăn của IDI bán cho các hộ nuôi liên kết dự kiến điều chỉnh giảm do giá bã đậu nành giảm

Chênh lệch cung cầu (Trái) — Giá bã đậu nành (Phải)



Nguồn: USDA, FPTS tổng hợp và ước tính

3 ly 28% đạm — 5 ly 26% đạm



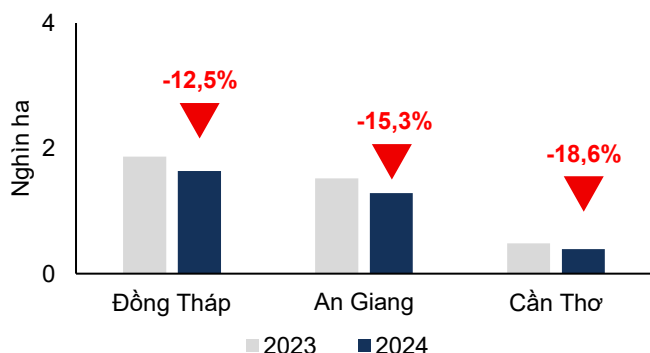
Nguồn: IDI, FPTS tổng hợp

2.2. Giá xuất khẩu tăng do thiếu hụt nguồn cung, trước khi ổn định trong dài hạn nhờ đề án liên kết sản xuất giống chất lượng cao (Quay lại)

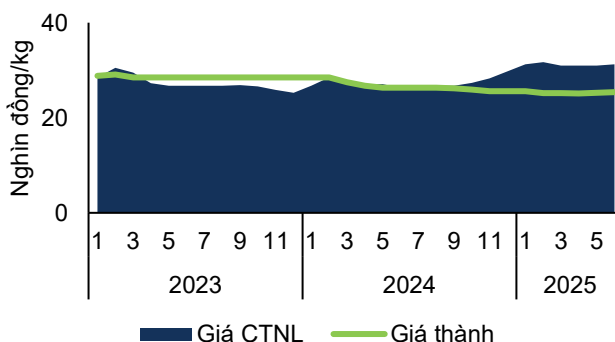
Giá cá tra toàn ngành kỳ vọng tăng do thiếu hụt nguồn cung và nhu cầu xuất khẩu tăng trong giai đoạn 2025F – 2026F. Trong đó, nguồn cung cá tra nguyên liệu dự kiến thiếu hụt do diện tích thả nuôi cá tra ở các tỉnh thuộc Đồng bằng sông Cửu Long³ (chiếm ~80% sản lượng cá tra toàn quốc) ghi nhận giảm ~15% YoY (2024) khi các hộ nuôi duy trì tỷ lệ thả nuôi thấp trong giai đoạn 01/2023 – 09/2024 trong bối cảnh chênh lệch giữa giá cá tra nguyên liệu và giá thành sản xuất thấp cùng với tỷ lệ hao hụt giống cao.

Tỷ lệ thả nuôi cá tra tại các tỉnh giảm mạnh so với cùng kỳ tính đến cuối năm 2024 chủ yếu do...

... giá cá tra nguyên liệu (CTNL) thấp hơn so với giá thành sản xuất trong giai đoạn 2023 – 2024



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và ước tính



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và ước tính

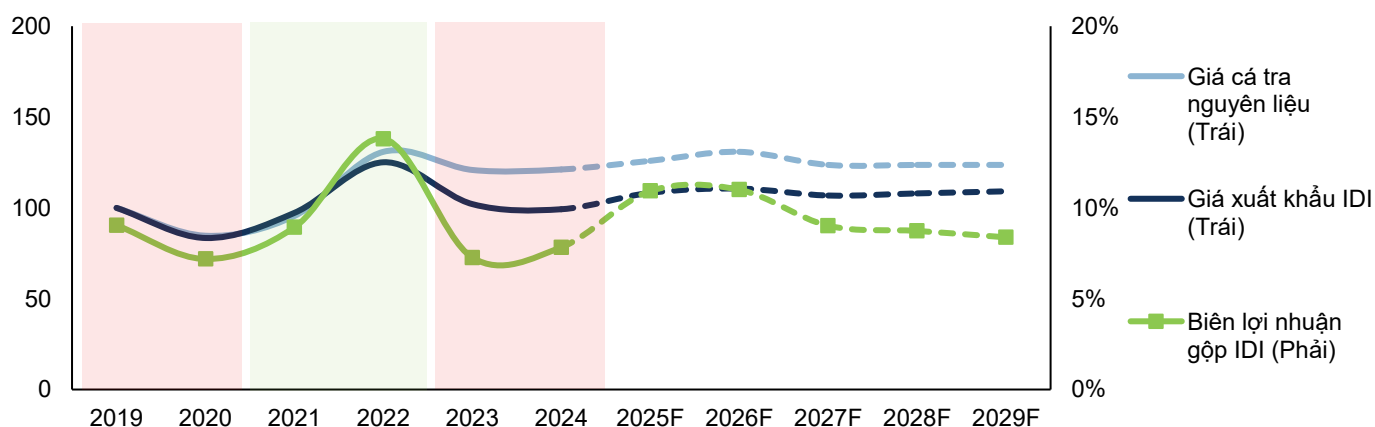
³ Việt Nam là quốc gia xuất khẩu cá tra lớn nhất thế giới với thị phần duy trì trên 90%. Trong đó, cá tra Việt Nam chủ yếu được nuôi trồng tại Đồng Tháp, An Giang và Cần Thơ thuộc Đồng bằng sông Cửu Long nhờ điều kiện tự nhiên thuận lợi.

Giá cá tra toàn ngành năm 2027 giảm -6,7% YoY do nguồn cung tăng trở lại và đi ngang sau đó do đề án sản xuất giống chất lượng cao. Cụ thể, chúng tôi cho rằng tình trạng dư thừa nguồn cung dự kiến sẽ diễn ra vào nửa cuối năm 2026 khi các hộ nuôi mở rộng nuôi trồng vào mùa thả giống khoảng cuối năm 2025 – thúc đẩy bởi giá cá tra dự kiến tăng cao trong năm 2025.

Kể từ năm 2027, giá cá tra toàn ngành dự kiến đi ngang nhờ Đề án liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng cao (Phụ lục 4) dần hoàn thiện giúp (1) Giảm tỷ lệ hao hụt nhờ nguồn cung cá giống chất lượng cao được bổ sung và (2) Giảm tình trạng thiếu hụt hay dư thừa nguồn cung nhờ gia tăng liên kết giữa doanh nghiệp và hộ nuôi thông qua các hình thức nuôi gia công và hợp tác xã.

Biên lợi nhuận gộp của IDI ước tính lần lượt đạt 10,9% năm 2025 (+3,1 đpt YoY) và 11,0% năm 2026 (+0,1 đpt YoY) nhờ (1) Giá bã nành giảm với CAGR = -5,9%/năm trong cùng giai đoạn và duy trì ở mức nền thấp nhờ sản lượng thu hoạch dồi dào tại Argentina và Brazil và (2) Giá xuất khẩu tăng với CAGR = +5,6%/năm trong giai đoạn 2024 – 2026F do thiếu hụt cá tra nguyên liệu. Năm 2027, biên lợi nhuận gộp ước đạt 9,0% YoY (-2,0 đpt YoY) do giá xuất khẩu giảm trong bối cảnh dư thừa nguồn cung, trước khi ổn định và đi ngang trong giai đoạn 2027F – 2029F nhờ nguồn cung ổn định từ Đề án liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng cao tại Đồng bằng sông Cửu Long.

Biên lợi nhuận gộp của IDI dự phóng có diễn biến tương đồng với giá cá tra toàn ngành



Nguồn: FPTTS dự phóng

II. YẾU TỐ THEO DÕI CỦA IDI (Quay lại)

1. Tiến độ xây dựng Nhà máy chế biến thủy sản Hoa Kỳ (Quay lại)

IDI đã có kế hoạch xây dựng nhà máy chế biến thủy sản Hoa Kỳ (Nhà máy chế biến thủy sản số 3) kể từ năm 2019 do công suất vận hành của các nhà máy đã đạt tối đa công suất. Tuy nhiên, công suất vận hành của IDI có xu hướng giảm trong giai đoạn 2020 – 2023 do nhu cầu suy yếu tại thị trường chủ lực Trung Quốc.

Kể từ Q1/2025, IDI đã khởi công xây dựng nhà máy chế biến thủy sản Hoa Kỳ với tổng vốn đầu tư dự kiến gần 700 tỷ đồng và dự kiến đưa vào hoạt động tại Q1/2026. Trong đó, nhà máy số 3 của IDI dự kiến có công suất 120 tấn nguyên liệu/ngày giúp nâng tổng công suất chế biến của IDI lên 570 tấn nguyên liệu/ngày.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng hoạt động chế biến của IDI không chịu ảnh hưởng đáng kể, tuy nhiên tiến độ xây dựng Nhà máy thủy sản Hoa Kỳ cần được theo dõi: (1) Tiến độ xây dựng chậm khi khoản mục xây dựng cơ bản dở dang của nhà máy trên tính đến Q2/2025 chỉ đạt 15 tỷ đồng, tương đương 2,1% tổng vốn đầu tư dự kiến; (2) Các nhà máy hiện tại vẫn đáp ứng được sản lượng dự kiến do nhu cầu tiêu thụ kém khả quan tại các thị trường chủ lực. Cụ thể (i) nhu cầu tiêu thụ tại thị trường chủ lực Trung Quốc và Mexico suy yếu trong bối cảnh kinh tế kém khả quan và (ii) triển vọng xuất khẩu sang Mỹ không quá tích cực khi khả năng cạnh tranh còn hạn chế do còn chịu thuế chống bán phá giá và cần thời gian thâm nhập thị trường trước các thương hiệu lớn như Vĩnh Hoàn, Biển Đông, Nam Việt,...

2. Hiệu quả đầu tư của các dự án và công ty ngoài ngành ([Quay lại](#))

IDI đã có những quyết định đầu tư lớn với các dự án và công ty hoạt động ngoài ngành như (1) Đầu tư xây dựng dự án Khu đô thị Bình Long tại tỉnh An Giang (2020), cùng với (2) Mua lại công ty CTCP Đầu tư Vĩnh An Đắc Nông (2022) với lĩnh vực chính là nuôi trồng và kinh doanh cao su. Trong đó:

(1) Với dự án Khu đô thị Bình Long tại An Giang: Tổng vốn đầu tư kể từ năm 2022 đến Q2/2025 không thay đổi, đạt 401 tỷ đồng tại khoản mục “Tài sản dở dang dài hạn” để giải phóng mặt bằng. Do đó, chúng tôi cho rằng tiến độ xây dựng của dự án cần được theo dõi để đánh giá tính hiệu quả của khoản đầu tư này.

(2) Với CTCP Đầu tư Vĩnh An Đắc Nông: IDI đã mua lại 98% cổ phần từ CTCP Đầu tư Vĩnh An Đắc Nông với 392 tỷ đồng, trong đó khoảng 317 tỷ đồng được ghi nhận vào khoản mục “Lợi thế thương mại” năm 2022. Việc doanh thu và lợi nhuận vẫn chưa ghi nhận đáng kể tính từ năm 2022 đến nay và phải phân bổ khoản lợi thế thương mại hằng năm khiến chúng tôi không đánh giá cao về hiệu quả của khoản đầu tư này.

D. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu IDI bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá trị cổ phiếu IDI theo các phương pháp có mức bình quân là **8.370 VNĐ/cp**, thấp hơn -0,2% so với mức giá đóng cửa ngày 20/08/2025. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu IDI. Nhà đầu tư có thể chờ mua cổ phiếu IDI khi đạt mức giá 7.280 đồng/cổ phiếu, tương ứng lợi nhuận kỳ vọng đạt 15,0% so với giá mục tiêu.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	8.446	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	8.288	50%
Bình quân các phương pháp (VNĐ/cp)		8.370	

➤ Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

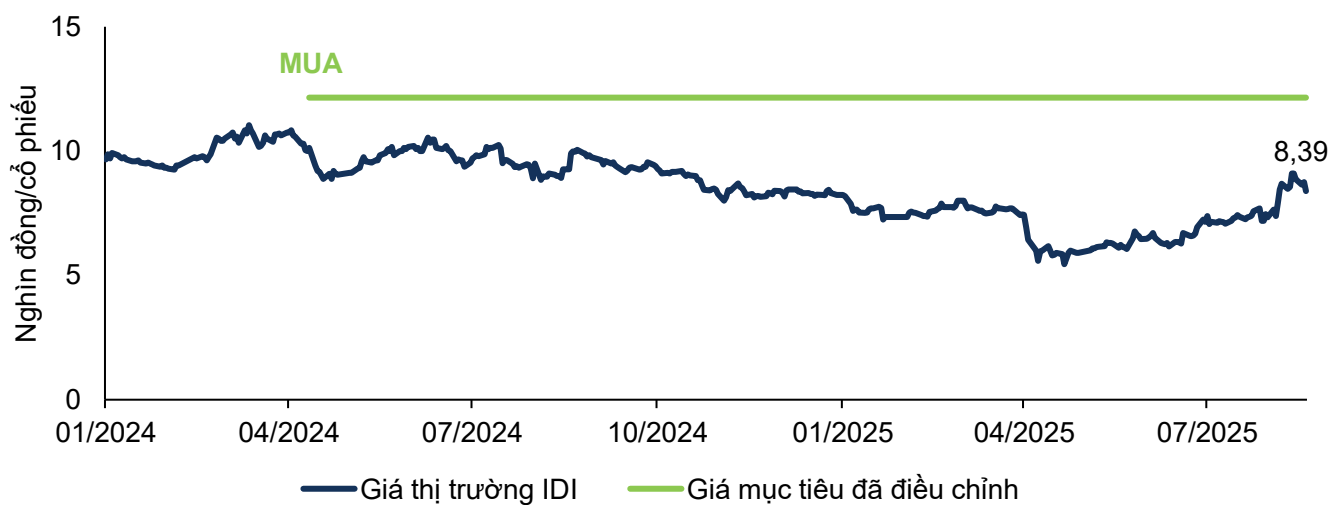
Giả định mô hình	08/2025	Thay đổi so với 04/2025	Giả định mô hình	08/2025	Thay đổi so với 04/2025
WACC	9,1%	-1,2 đpt	Phần bù rủi ro	10,35%	-
Chi phí sử dụng nợ	7,0%	-0,2 đpt	Hệ số Beta đòn bẩy	1,08	-14,3%
Chi phí sử dụng vốn	14,5%	-1,5 đpt	Tăng trưởng dài hạn	2%	+1 đpt
Lãi suất phi rủi ro	3,26%	+0,9 đpt	Thời gian dự phóng	5 năm	-

➤ Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)		674
(+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ đồng)		3.242
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ đồng)		5.420
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)		2.307
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)		273
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		8.446
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		2.264
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		8.288

E. LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

Lịch sử giá mục tiêu theo báo cáo khuyến nghị và giá thị trường của IDI



Nguồn: FPTTS dự phóng

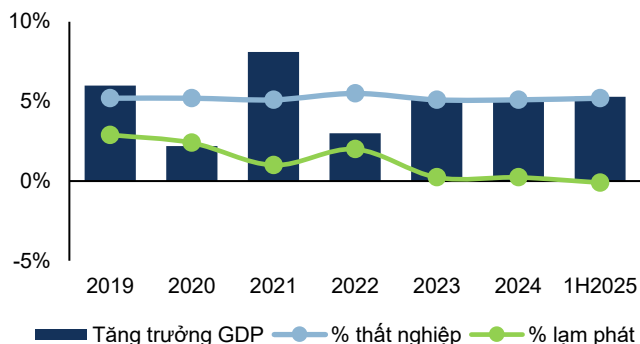
Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Giá mục tiêu đã điều chỉnh	Báo cáo chi tiết
MUA	04/2024	10,13	11,9	Báo cáo lần đầu

F. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	7,221	7,137	7,318	8,329
Giá vốn hàng bán	(6,697)	(6,578)	(6,518)	(7,414)
Lợi nhuận gộp	525	559	799	915
Chi phí bán hàng	(132)	(189)	(183)	(212)
Chi phí quản lý DN	(90)	(82)	(107)	(117)
Lợi nhuận thuần HĐKD	303	288	510	586
(Lỗ)/lãi HĐTC	168	128	120	106
Lợi nhuận khác	(2)	2	2	2
LNTT, lãi vay	469	417	631	694
Chi phí lãi vay	(362)	(309)	(316)	(336)
LNTT	107	108	315	358
Thuế TNDN	(34)	(35)	(67)	(82)
LNST	73	73	249	275
Lợi ích cổ đông thiểu số	16	12	50	55
LNST CT Mẹ	58	60	199	220
EPS (đ)	254	248	728	806
EBITDA	618	558	866	976
Khấu hao, dự phòng	149	141	235	282
Tăng trưởng LNG	-52%	7%	43%	15%
Tăng trưởng doanh thu	-9%	-1%	3%	14%
Tăng trưởng LN HĐKD	-58%	-5%	77%	15%
Tăng trưởng EBIT	-45%	-11%	51%	10%
Chỉ số khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,3%	7,8%	10,9%	11,0%
Tỷ suất LNST	0,8%	0,8%	2,7%	2,6%
ROE DuPont	1,8%	1,8%	5,8%	6,1%
ROA DuPont	0,7%	0,7%	2,1%	2,2%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	6,5%	5,8%	8,6%	8,3%
LNTT / EBIT	22,8%	25,9%	50,0%	51,6%
LNST/LNTT	53,9%	55,9%	63,1%	61,6%
Đòn bẩy tài chính	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x
Chỉ số hiệu quả vận hành	2023A	2024A	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	174,8	178,0	190,8	184,7
Số ngày phải thu	118,8	124,5	144,4	138,5
Số ngày tồn kho	84,7	77,6	70,8	68,6
Số ngày phải trả	28,7	24,1	24,4	22,4
COGS / Hàng tồn kho	4,4x	4,2x	5,3x	5,7x
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	1.2x	1.5x	1.5x	1.4x
CS thanh toán nhanh	0.9x	1.3x	1.2x	1.2x
CS thanh toán tiền mặt	0.4x	0.7x	0.6x	0.5x
Nợ / Tài sản	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
Nợ / Vốn CSH	1.4x	1.7x	1.6x	1.5x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	1.3x	1.4x	1.3x	1.3x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0.1x	0.3x	0.3x	0.2x
Khả năng TT lãi vay	1.3x	1.3x	2.0x	2.1x
Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản				
Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	1,776	3,242	2,941	2,828
Các khoản phải thu	2,151	2,717	3,073	3,248
Hàng tồn kho	1,572	1,225	1,304	1,483
Tài sản ngắn hạn khác	38	39	38	43
Tổng tài sản ngắn hạn	5,537	7,223	7,355	7,602
Tài sản CDHH	1,162	1,058	977	1,488
Nguyên giá	2,010	2,013	2,100	2,827
Khấu hao lũy kế	(848)	(955)	(1,123)	(1,339)
Đầu tư tài chính dài hạn	249	249	249	249
Tài sản dài hạn khác	755	262	226	194
Xây dựng cơ bản dở dang	575	586	919	606
Tổng tài sản dài hạn	2,740	2,154	2,370	2,537
Tổng Tài sản	8,277	9,377	9,726	10,139
Nợ và Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	4,090	4,269	4,543	4,777
Các khoản phải trả	422	446	427	485
Quỹ khen thưởng	18	19	19	19
Nợ ngắn hạn	4,530	4,734	4,989	5,281
Vay và nợ dài hạn	326	1,151	996	841
Phải trả dài hạn khác	-	-	0	0
Nợ dài hạn	326	1,151	996	841
Tổng nợ	4,856	5,885	5,985	6,122
Vốn góp chủ sở hữu	2,276	2,732	2,732	2,732
Thặng dư	17	17	17	17
LN chưa phân phối	658	202	401	621
Các khoản khác	296	355	355	355
Lợi ích cổ đông thiểu số	174	186	236	291
Vốn chủ sở hữu	3,422	3,492	3,741	4,016
Tổng cộng nguồn vốn	8,277	9,377	9,726	10,139
Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	1,322	1,776	3,242	2,941
Khấu hao	61	87	249	275
Dự phòng	149	141	168	216
Thay đổi VLD và điều chỉnh	(0)	(0)	33	33
Tiền từ hoạt động KD	(37)	(310)	(451)	(302)
Thanh lý tài sản cố định	173	(82)	(1)	222
Các HĐ đầu tư khác	5	0	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(9)	(36)	(420)	(414)
Thay đổi nợ	(37)	(277)	-	-
Tăng (giảm) vốn	(41)	(313)	(420)	(414)
Cổ tức đã trả	348	994	119	79
Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(8)	(0)	-	-
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá	340	994	119	79
Tiền cuối năm	472	600	(302)	(113)

G. PHỤ LỤC

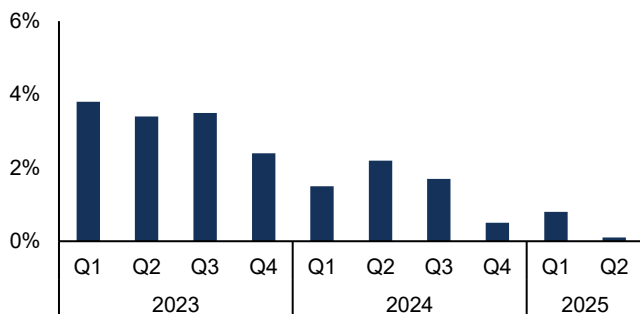
Phụ lục 1: Kinh tế Trung Quốc kém khả quan hơn sau khi chịu ảnh hưởng kép kể từ năm 2020 ([Quay lại](#))



Kể từ đầu năm 2023 đến nay, tăng trưởng GDP có xu hướng giảm dần (Loại bỏ tăng giảm đột ngột giai đoạn 2020 – 2021), giảm phát trong tiêu dùng và tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức cao do (1) Nhu cầu tiêu dùng yếu và (2) Môi trường quốc tế bất ổn do căng thẳng thương mại với Mỹ - Đối tác thương mại hàng đầu của Mexico.

Nguồn: NBS, IMF, FPTS tổng hợp

Phụ lục 2: Tăng trưởng kinh tế của Mexico có xu hướng giảm kể từ năm 2023 và rơi vào trạng thái đình trệ kể từ Q4/2024 ([Quay lại](#))



Tính đến Q2/2025, tăng trưởng GDP so với cùng kỳ của Mexico chỉ đạt +0,1% YoY do: (1) Nhu cầu tiêu dùng yếu và đầu tư chững lại trong bối cảnh chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt, cùng với đó (2) Tình hình thương mại tiêu cực khi chịu thuế suất đối ứng cao tại thị trường Mỹ – Đối tác thương mại hàng đầu và tiêu thụ ~80% sản phẩm sản xuất của Mexico.

Nguồn: INEGI, FPTS tổng hợp

Phụ lục 3: Các doanh nghiệp niêm yết xuất khẩu cá tra đều được miễn thuế chống bán phá giá (CBPG) tại thị trường Mỹ tính đến kỳ POR20 ([Quay lại](#))

Tên công ty	Thuế CBPG (USD/kg)
Công ty TNHH Biển Đông	0,0
Công Ty TNHH Chế Biến Thực Phẩm Xuất Khẩu Vạn Đức Tiền Giang	0,0
Công ty TNHH Thủy sản Đại Thành	0,0
Công ty TNHH Xuất nhập khẩu Thủy sản Đông Á	0,0
CTCP Đầu tư và Phát triển đa quốc gia I.D.I (HOSE: IDI)	0,18
CTCP Hùng Cá 6	0,0
CTCP Nam Việt (HOSE: ANV)	0,0
CTCP Thủy sản NTSF	0,0
CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC)	0,0
CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cần Thơ (UPCOM: CCA)	0,0
Các doanh nghiệp khác	2,39

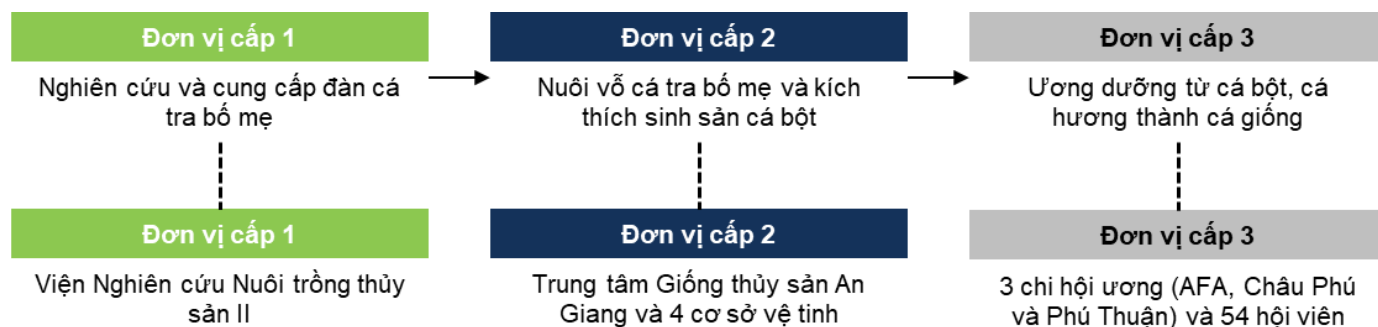
Nguồn: FPTS tổng hợp

Phụ lục 4: Đề án sản liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng cao tại ĐBSCL giúp ổn định cung cầu
[\(Quay lại\)](#)

Nguồn cung cá giống kỳ vọng ổn định nhờ đề án tạo ra thể hệ cá giống chất lượng cao (Quyết định số 987/QĐ-BNN-TCTS năm 2018) để thay thế cá tra bố mẹ hiện tại giúp giảm tỷ lệ hao hụt. Hai khu vực trọng điểm được đầu tư để trở thành cơ sở ương giống cho ĐBSCL là An Giang và Đồng Tháp. Ngoài ra, các tỉnh khác thuộc ĐBSCL được xúc tiến xây dựng chuỗi liên kết nếu đáp ứng điều kiện. Trong đó nội dung chính của đề án bao gồm:

(1) Đầu tư cơ sở hạ tầng cho các đơn vị cung cấp cá bột và cá giống chất lượng cao cho toàn ngành: Sau khi tiếp nhận giống cá tra bố mẹ chất lượng cao từ Viện Nghiên cứu Nuôi trồng thủy sản II, Trung tâm Giống thủy sản An Giang và các cơ sở vệ tinh tiến hành nuôi vỗ để sản xuất cá bột chất lượng cao. Tính đến năm 2024, chuỗi liên kết tại tỉnh An Giang đáp ứng 25% nhu cầu giống ĐBSCL. Giai đoạn 2025 – 2030, Trung tâm giống thủy sản tỉnh An Giang dự kiến trở thành đơn vị cấp 1 giúp tăng lượng cá tra bố mẹ chọn lọc và ổn định nguồn cung.

(2) Tăng liên kết giữa các chi hội và hội viên: Các hội viên thuộc đơn vị cấp 3 sẽ được khuyến khích tham gia vào chuỗi sản xuất Doanh nghiệp chế biến – Hộ nuôi – Nhà cung ứng thức ăn để tạo ra chuỗi giá trị khép kín cho ngành hàng. Chúng tôi kỳ vọng giá cá tra nguyên liệu sẽ được ổn định nhờ (1) Công ty cung cấp thức ăn cho hội viên với giá chiết khấu và giảm áp lực thanh toán cho hộ nuôi và (2) Doanh nghiệp chế biến sẽ bao tiêu cá tra nguyên liệu giúp hạn chế tình trạng thiếu hụt và dư thừa. Từ đó, các hộ nuôi chỉ cần tập trung vào khâu nuôi.



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888