

NGÀNH: THỦY SẢN

Ngày 18 tháng 06 năm 2026

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (HSX: VHC)
Nguyễn Lê Thành Đạt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

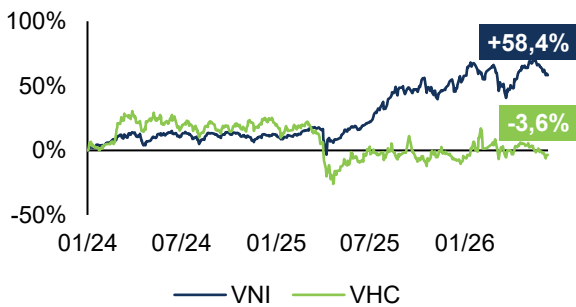
Email: datnlt2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7583

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu VHC và VNIndex

Thông tin giao dịch (18/06/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	57.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	69.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	50.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	210
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	210
KLGD bình quân 30 ngày (triệu cp)	0,6
% sở hữu nước ngoài	19,3%
Vốn hóa (tỷ VND)	12.127
P/E trailing 12 tháng (lần)	8,4x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	6.857

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn
Địa chỉ	Quốc lộ 30, Phường Mỹ Ngãi, Tỉnh Đồng Tháp, Việt Nam
HĐKD chính	Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản
Chi phí chính	Thức ăn nuôi cá nguyên liệu
Yếu tố theo dõi	Giá cá tra và giá bã đậu nành Diễn biến thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung Kết quả điều tra Mục 301 tại thị trường Mỹ

Giá hiện tại: 57.900

Giá mục tiêu: 63.400

Tăng: +9,4%

Khuyến nghị
THEO DÕI
NHU CẦU TIÊU THỤ PHỤC HỒI TẠI CÁC THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU CHỦ LỰC

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VHC với giá mục tiêu 63.400 đồng/cổ phiếu, cao hơn +9,4% so với giá đóng cửa ngày 18/06/2026. Nhà đầu tư có thể chờ mua VHC khi cổ phiếu đạt mức giá 52.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng đạt +20,0%. Các luận điểm đầu tư chính như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng ngắn hạn khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ phục hồi và duy trì lợi thế giá rẻ so với cá thịt trắng khác

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự phóng tăng trưởng tích cực lần lượt đạt +4,8% YoY (đạt 12.600 tỷ) và +21,4% YoY (đạt 1.721 tỷ đồng), với động lực đến từ:

- **Thị trường Mỹ (~35% doanh thu) tích cực** kể từ sau giai đoạn thuế quan hạ nhiệt với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ được thúc đẩy sau khi thuế quan hạ nhiệt và (2) Cá tra Việt Nam duy trì lợi thế về giá rẻ nhờ (i) hưởng lợi về thuế suất và (ii) giá các loài cá thịt trắng neo cao trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm.
- **Thị trường châu Âu (~20% doanh thu) khả quan** nhờ nhu cầu tiêu dùng thủy sản giá rẻ và hưởng lợi chênh lệch thuế suất. Cụ thể, cá tra Việt Nam tăng lợi thế cạnh tranh khi (1) Được miễn thuế theo FTA và (2) EU áp thuế trừng phạt 13,7% cá minh thái Nga và cá được gia công gián tiếp tại Trung Quốc.
- **Thị trường Trung Quốc (~5% doanh thu) giảm** do (1) Nhu cầu ảm đạm khi kinh tế kém khả quan; (2) Áp lực cạnh tranh với cá rô phi nội địa khi (i) gặp bất lợi về thuế và (ii) cá minh thái Nga, gia công từ Trung Quốc bị cấm nhập khẩu tại Mỹ.

Triển vọng dài hạn tích cực nhờ duy trì lợi thế cạnh tranh giá rẻ khi được hưởng lợi về chênh lệch thuế suất

Thị trường xuất khẩu (~75% doanh thu) với động lực đến từ (1) Lợi thế cạnh tranh giá rẻ nhờ (i) miễn thuế theo FTA (EU & UK) đồng thời (ii) hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng (Mỹ & EU) và (2) Nhu cầu thủy sản giá rẻ tăng (EU & UK).

Thị trường nội địa (~25% doanh thu) nhờ (1) Nhu cầu sản phẩm đông lạnh tăng và (2) Mở rộng phân phối sản phẩm BASAmaster.

YẾU TỐ THEO DÕI

Giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành tăng ([chi tiết](#)).

Diễn biến thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung ([chi tiết](#)).

Kết quả điều tra Mục 301 thuộc Đạo luật Thương mại 1974 tại thị trường Mỹ ([chi tiết](#)).

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành

Logo CTCP Vĩnh Hoàn

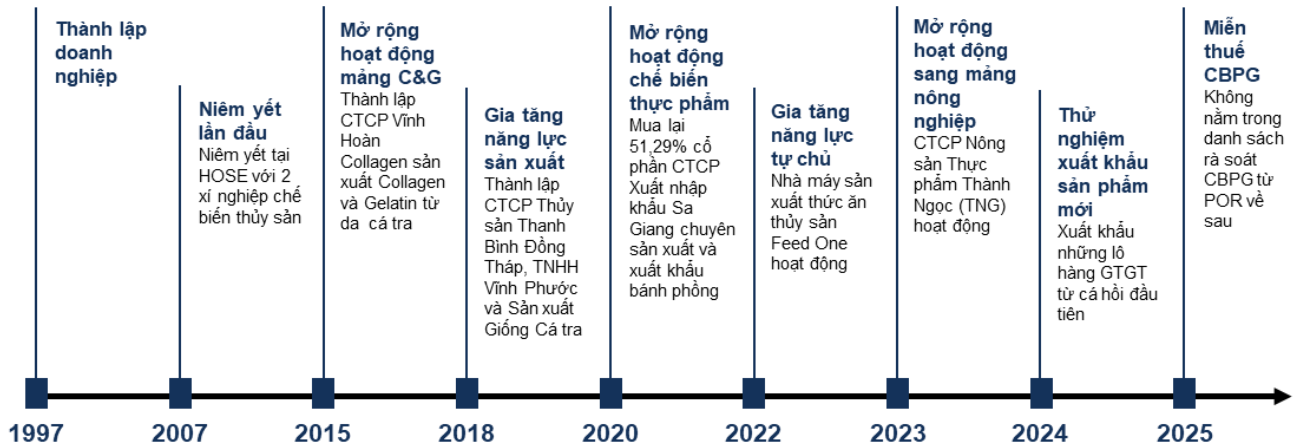


Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC) tiền thân là doanh nghiệp tư nhân Vĩnh Hoàn, được thành lập vào ngày 19/12/1997 tại tỉnh Đồng Tháp.

Năm 2007, Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn được niêm yết lần đầu trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) với mã cổ phiếu là VHC với vốn điều lệ ban đầu là 300 triệu đồng. Tính đến tháng 04/2026, vốn điều lệ của VHC đạt 2.245 tỷ đồng.

VHC là doanh nghiệp đầu ngành trong mảng xuất khẩu cá tra tại Việt Nam. Bên cạnh đó, VHC cũng mở rộng sang các mảng kinh doanh khác như collagen & gelatin, nông sản, thực phẩm đóng gói và thức ăn thủy sản.

Lịch sử hình thành và phát triển VHC

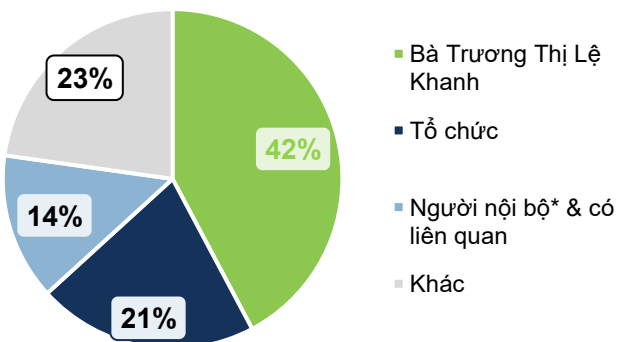


Nguồn: VHC, FPT S tổng hợp

Về mức độ công bố thông tin, VHC đảm bảo được tính minh bạch về số liệu nhưng không đáp ứng được tiêu chí về mặt thời gian. Cụ thể, ngoài các báo cáo tối thiểu cần được công bố đối với công ty đại chúng, VHC còn công bố về doanh thu theo thị trường và sản phẩm hàng tháng. Tuy nhiên, VHC thường xuyên trễ hạn BCTC quý, năm với lý do chính đến từ việc giai đoạn công bố báo cáo trùng với thời gian VHC làm việc với Bộ Thương mại Mỹ (DOC) về vấn đề chống bán phá giá tại Mỹ cho các kỳ kiểm tra hành chính (POR). VHC đã làm đơn xin gia hạn nhưng không được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận vì không thuộc trường hợp bất khả kháng, do đó VHC bị đưa vào danh sách chậm nộp và liên tục bị Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) nhắc nhở. Với thông tin VHC được miễn thuế chống bán phá giá và không nằm trong danh sách ở các đợt POR tiếp theo kể từ năm 2025 trở đi, chúng tôi kỳ vọng tình trạng trễ báo cáo tài chính sẽ được khắc phục.

2. Cơ cấu cổ đông

Bà Trương Thị Lệ Khanh sở hữu tỷ lệ cổ phần lớn nhất tại VHC (05/2026)



Nguồn: FPT S tổng hợp

Bà Trương Thị Lệ Khanh – Chủ tịch HĐQT là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ sở hữu đạt 42,3%. Đồng thời, nhóm người nội bộ và những người có liên quan trong nắm giữ ~14% cổ phần, nâng tổng tỷ lệ sở hữu bởi người nội bộ và những người có liên quan hơn 50% cổ phần của VHC.

Bên cạnh đó, nhóm cổ đông tổ chức hiện sở hữu 21,1% cổ phần. Trong đó, nhóm cổ đông tổ chức lớn là Dragon Capital và Mitsubishi Corp lần lượt nắm giữ 6,8% và 6,4% cổ phần. Các cổ đông còn nắm giữ ~23% cổ phần của VHC.

3. Cơ cấu tổ chức

Tính đến Q1/2026, VHC sở hữu 8 công ty con trực tiếp và 1 công ty con gián tiếp hoạt động chính trong ngành thủy sản, nông nghiệp và công nghiệp chế biến thủy sản, cụ thể được tóm tắt trong bản sau:

Cơ cấu tổ chức của VHC

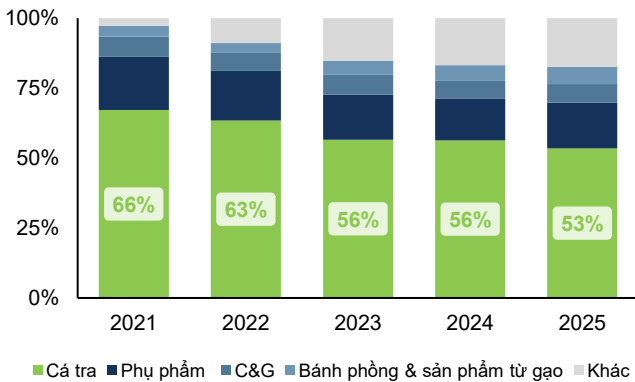
Ngành*	Tên công ty	Hoạt động kinh doanh chính	Vốn góp (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
Thủy sản	CTCP Thực phẩm Vĩnh Phước	Chế biến bảo quản thủy sản và sản phẩm thủy sản	800	100,0%
	Công ty TNHH MTV Thanh Bình Đồng Tháp	Chế biến bảo quản thủy sản và sản phẩm thủy sản	341	100,0%
	Công ty TNHH SX Giống cá tra Vĩnh Hoàn	Sản xuất giống cá tra	149	99,3%
	Công ty TNHH Thức ăn Thủy sản Feed One	Sản xuất thức ăn thủy sản	195	75,0%
	Vinh Technology Pte Ltd	Mua bán xuất nhập khẩu thủy sản, thực phẩm chức năng	3,5	100,0%
Nông nghiệp	CTCP Nông sản Thực phẩm Thành Ngọc	Chế biến và bảo quản rau quả	408	90,0%
Công nghiệp chế biến	CTCP Vĩnh Hoàn Collagen	Chiết xuất và sản xuất collagen và gelatin	108	100,0%
	CTCP Xuất nhập khẩu Sa Giang	Sản xuất, mua bán thực phẩm bánh phồng, phở,...	520	76,7%
	CTCP Nông sản Thực phẩm Hoàn Ngọc	Sản xuất món ăn và thức ăn chế biến sẵn	465	61,4%

*Phân loại theo Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam

Nguồn: VHC, FPTS tổng hợp

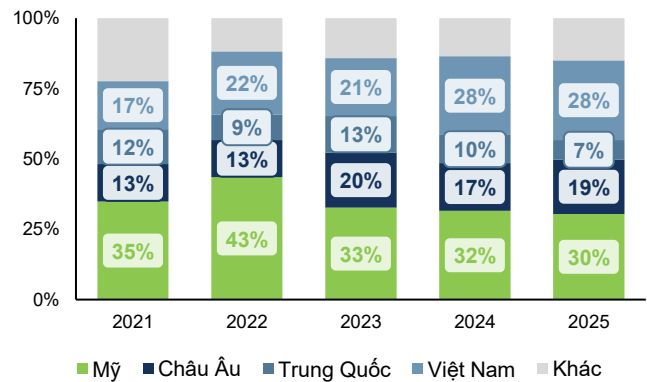
4. Hoạt động kinh doanh chính

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của VHC



Nguồn: VHC, FPTS tổng hợp và ước tính

Cơ cấu doanh thu theo thị trường của VHC



Nguồn: VHC, FPTS tổng hợp và ước tính

VHC hiện đang sản xuất và kinh doanh 3 nhóm sản phẩm chính bao gồm:

- **Nhóm sản phẩm cá tra** (chiếm ~70% doanh thu năm 2025): Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu bao gồm (1) *Cá tra fillet* (53% doanh thu) - cá tra đông lạnh fillet dạng khối và IQF¹; (2) *Phụ phẩm* (16% doanh thu) - thức ăn cho gia súc hoặc chế biến thực phẩm và (3) *sản phẩm GTGT* (1% doanh thu) - sản phẩm được tẩm bột, gia vị để sẵn sàng nấu (Ready-to-cook) hoặc hâm nóng sử dụng (Ready-to-eat).
- **Nhóm sản phẩm collagen và gelatin (C&G)** (chiếm ~7% doanh thu năm 2025): Sản phẩm C&G được sản xuất từ năm 2016 thông qua chiết xuất từ da cá tra và dùng làm nguyên liệu cho ngành thực phẩm bổ sung và mỹ phẩm.
- **Nhóm sản phẩm khác** (chiếm ~23% doanh thu năm 2025): Bao gồm (1) *Bánh phồng và các sản phẩm từ gạo* (6% doanh thu) được kinh doanh từ năm 2021 sau khi VHC mua lại CTCP Xuất nhập khẩu Sa Giang và (2) các sản phẩm khác (17% doanh thu) bao gồm các loại cá thương mại khác, trái cây xuất khẩu, thức ăn thủy sản,...

Sản phẩm của VHC chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường xuất khẩu. Khoảng 70% doanh thu VHC đến từ thị trường xuất khẩu trong đó Mỹ, châu Âu, Trung Quốc là các thị trường chủ lực, lần lượt đóng góp 30%, 19%, 7% tổng doanh thu thuần năm 2025.

¹ Cấp đông nhanh riêng lẻ (Individual Quick Frozen – IQF)

B. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026 CỦA VHC

VHC ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong Q1/2026 với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2.955 tỷ đồng (+11,6% YoY) và 266 tỷ đồng (+37,9% YoY). Theo đó, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ tình hình xuất khẩu tích cực tại thị trường chủ lực Mỹ và tập trung chủ yếu ở các sản phẩm cá tra và phụ phẩm từ cá tra. Cụ thể được trình bày ở bảng sau:

Chỉ tiêu	Q1/2026	%YoY	%KH2026	Nhận xét
Doanh thu thuần	2.955	+11,6%	21,1%	<p>Doanh thu thuần tăng trưởng tích cực tại thị trường Mỹ trong khi đó ghi nhận xu hướng giảm nhẹ tại thị trường châu Âu và tại thị trường Trung Quốc. Cụ thể, doanh thu tại các thị trường:</p> <p>(+) Mỹ tăng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ (1) Nhu cầu tích trữ gia tăng sau khi lượng tồn kho trong giai đoạn thuế quan cạn kiệt và (2) Cá tra Việt Nam duy trì được lợi thế giá rẻ so với cá thịt trắng toàn cầu và nguồn đạm giá rẻ khác.</p> <p>(+) châu Âu giảm nhẹ so với mức nền cao cùng kỳ do tồn kho tích trữ lớn trong bối cảnh giá bán cá thịt trắng neo cao khi nguồn cung khan hiếm.</p> <p>(+) Trung Quốc chưa có dấu hiệu phục hồi do (1) Cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc và cá minh thái Nga do bất lợi về thuế và lệnh cấm nhập khẩu tại thị trường Mỹ và (2) Nguồn cung phù hợp với thị hiếu thị trường Trung Quốc hạn chế khi ưu tiên xuất khẩu sang các thị trường Mỹ và EU.</p> <p>Biên lợi nhuận gộp cải thiện tích cực chủ yếu do giá xuất khẩu bình quân ước tính tăng +2,0% YoY khi (i) thiếu hụt nguồn cung cá tra nguyên liệu và (ii) tỷ trọng đóng góp của thị trường Mỹ tăng +6,6 đpt với giá bán trung bình cao hơn hơn 50% so với các thị trường xuất khẩu khác.</p>
<i>Theo thị trường</i>				
Mỹ	962	+39,5%		
Châu Âu	545	-5,9%		
Trung Quốc	211	-3,2%		
Khác	445	+26,9%		
Nội địa	792	-3,5%		
<i>Theo sản phẩm</i>				
Cá tra	1.599	+15,6%		
Phụ phẩm	522	+17,1%		
Collagen & Gelatin	199	+21,9%		
Bánh phồng & sản phẩm từ gạo	192	+16,9%		
Khác	443	-9,8%		
Lợi nhuận gộp	431	+27,9%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>14,6%</i>	<i>+1,9 đpt</i>		
Chi phí bán hàng	64	-22,2%		
<i>CPBH/DTT</i>	<i>2,2%</i>	<i>+0,2 đpt</i>		
Lợi nhuận HĐKD	290	+35,3%		
Thu nhập tài chính	74	-17,6%		
Chi phí tài chính	26	-53,6%		
(*) Chi phí lãi vay	16	-9,4%		
Lợi nhuận trước thuế	341	+34,1%		
Lợi nhuận sau thuế	266	+37,9%	21,3%	<p>Lợi nhuận sau thuế ước tính tăng mạnh nhờ (1) Đóng góp tích cực từ lợi nhuận hoạt động kinh doanh và (2) Chi phí tài chính giảm mạnh.</p>

Năm 2026, VHC đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng tích cực với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 14.000 tỷ đồng (+16,0% YoY) và 1.600 tỷ đồng (+13,0% YoY). Tính đến Q1/2026, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2026 của VHC ước tính lần lượt đạt 21,1% và 21,3%.

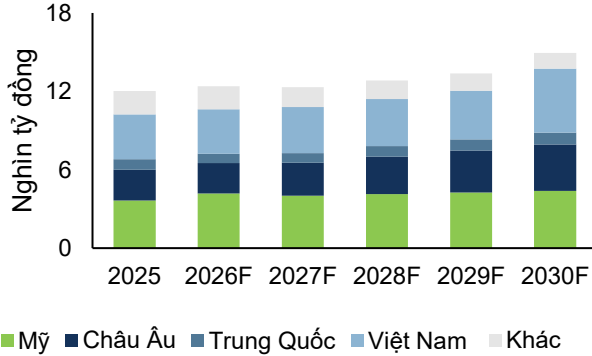
C. TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ RỦI RO ĐẦU TƯ NĂM 2026 CỦA VHC

I. TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA VHC

Bài phân tích này sẽ tập trung phân tích mảng cá tra của VHC do chiếm tỷ trọng lớn nhất với ~70% doanh thu hằng năm, đồng thời kết quả kinh doanh của các mảng kinh doanh có diễn biến cùng chiều với mảng cá tra.

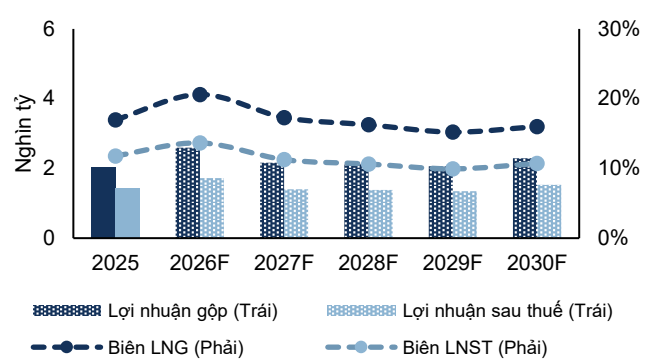
Doanh thu thuần dự kiến tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2026F – 2030F. Theo đó, năm 2026 dự phóng tăng trưởng +4,8% YoY (đạt 12.600 tỷ đồng) và tăng trưởng với CAGR = +3,2%/năm đến năm 2030F. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ tình hình khả quan tại các thị trường xuất khẩu chủ lực nhờ duy trì lợi thế giá rẻ trong bối cảnh (i) hưởng lợi về chênh lệch thuế suất và (ii) giá cá thịt trắng toàn cầu neo cao do nguồn cung khan hiếm.

Doanh thu của VHC dự phóng tăng trưởng trong dài hạn với động lực đến từ thị trường xuất khẩu



Nguồn: FTPS tổng hợp và ước tính

Dự phóng lợi nhuận gộp (LNG) và lợi nhuận sau thuế (LNST) của VHC tăng trưởng trong dài hạn



Nguồn: FTPS tổng hợp và ước tính

Lợi nhuận sau thuế của VHC năm 2026 dự kiến tăng mạnh trước khi hạ nhiệt trong năm 2027. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của VHC năm 2026 tăng mạnh +21,4% YoY (đạt 1.721 tỷ đồng) chủ yếu đến từ đóng góp từ lợi nhuận hoạt động kinh doanh khi (1) Giá xuất khẩu bình quân neo cao (+8,1% YoY) nhờ (i) chuyển dịch cơ cấu thị trường xuất khẩu với giá bán cao như Mỹ & EU và (ii) nguồn cung cá tra nguyên liệu hạn chế, đồng thời (2) Giá nguyên liệu thức ăn dự kiến đi ngang so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ nguồn cung dồi dào từ Mỹ và Nam Mỹ. Năm 2027, lợi nhuận sau thuế của VHC dự kiến đạt 1.406 tỷ đồng (-19,4% YoY) do giá xuất khẩu dự báo giảm khi dư thừa nguồn cung, trước khi ổn định và đi ngang giai đoạn 2027F – 2030F nhờ nguồn cung dần ổn định từ Đề án liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng cao tại Đồng bằng sông Cửu Long. Các giả định dự phóng hoạt động kinh doanh của VHC trong giai đoạn 2026F – 2030F được trình bày trong bảng sau:

Chỉ tiêu	2026	Tới 2030F	Giả định
Doanh thu Thuần	+4,8%	+3,2%/năm	Doanh thu thuần của VHC dự phóng tăng trưởng tích cực, đến từ (1) duy trì lợi thế cạnh tranh giá rẻ tại các thị trường chủ lực khi được (i) miễn thuế theo FTA (EU & UK) đồng thời (ii) hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng (Mỹ & EU) và (2) Nhu cầu thủy sản giá rẻ tăng (EU & UK)
Biên lợi nhuận gộp	20,6%	Trong khoảng ~15,2%-17,3%	Biên lợi nhuận gộp năm 2026F cải thiện +3,6 đpt YoY nhờ giá xuất khẩu tăng +8,1% YoY trong bối cảnh nguồn cung nguyên liệu hạn chế, đồng thời tăng tỷ trọng đóng góp từ thị trường Mỹ với giá bán cao. Biên lợi nhuận gộp năm 2027F dự kiến giảm -3,3 đpt YoY chủ yếu do dư thừa nguồn cung và ổn định ở mức 15% – 17% nhờ nguồn cung được cải thiện theo Đề án liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng cao.
Lợi nhuận trước thuế	+22,9%	-2,6%/năm	Lợi nhuận trước thuế năm 2026 được dự phóng dựa trên giả định (1) Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần trung bình đạt 3,0% và (2) Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần đạt 2,7%. Chúng tôi giữ nguyên giả định tỷ lệ chi phí trên doanh thu trên trong giai đoạn 2026F – 2030F.
Lợi nhuận sau thuế	+21,4%	-2,6%/năm	Lợi nhuận sau thuế năm 2026 giảm với CAGR = +5,8%/năm trong giai đoạn đến năm 2030F chủ yếu do tính toán từ mức nền cao của năm 2026.

1. Doanh thu xuất khẩu dự kiến tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu thụ phục hồi ở các thị trường chủ lực

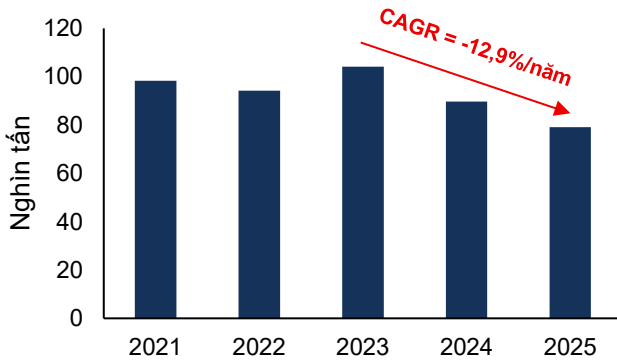
1.1. Thị trường xuất khẩu (~70% doanh thu): Phân hóa trong ngắn hạn trước khi tăng trưởng trong dài hạn

Doanh thu xuất khẩu của VHC năm 2026 ước tính tăng +4,1% YoY (đạt 8.980 tỷ đồng) và tăng trưởng với CAGR = +2,8%/năm tới 2030F. Trong đó, động lực tăng trưởng của VHC chủ yếu đến từ thị trường Mỹ và EU bù đắp cho nhu cầu tiêu thụ suy yếu của thị trường Trung Quốc. Cụ thể:

1.1.1. Mỹ (~35% doanh thu): Tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu tích trữ gia tăng và cá tra Việt Nam có lợi thế cạnh tranh giá rẻ trong bối cảnh thuế quan tăng cao và khan hiếm cá thịt trắng

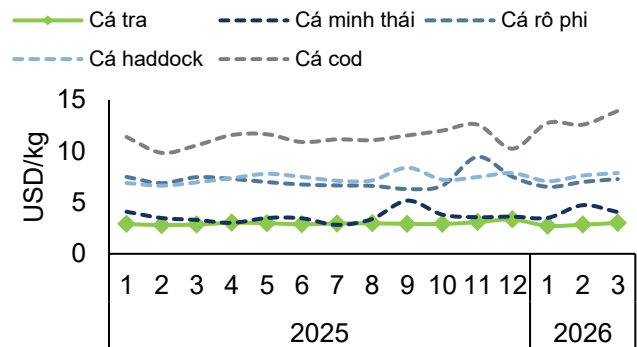
Doanh thu xuất khẩu tại thị trường Mỹ của VHC trong Q1/2026 tăng mạnh +39,5% YoY so với nền thấp cùng kỳ khi các doanh nghiệp chờ đợi thông tin chính thức về thuế quan. Theo đó, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tích trữ gia tăng sau khi lượng tồn kho ở giai đoạn thuế quan giảm xuống mức thấp nhất và (2) Cá tra Việt Nam duy trì được lợi thế giá rẻ so với cá thịt trắng khác tại Mỹ. Cụ thể, giá bán của các loài cá cùng phân khúc thịt trắng với cá tra như cá tuyết cod, cá haddock và cá minh thái Alaska ghi nhận mức tăng trưởng 10% – 25% YoY do nguồn cung khan hiếm khi bị cắt giảm hạn ngạch khai thác toàn cầu trong bối cảnh sinh khối sinh sản giảm sâu xuống dưới mức an toàn.

Tồn kho cá da trơn tại thị trường Mỹ ghi nhận xu hướng giảm mạnh kể từ năm 2023



Nguồn: FTPS tổng hợp và ước tính

Giá cá tra Việt Nam duy trì ở mức nền thấp so với các loài cá thịt trắng khác tại thị trường Mỹ

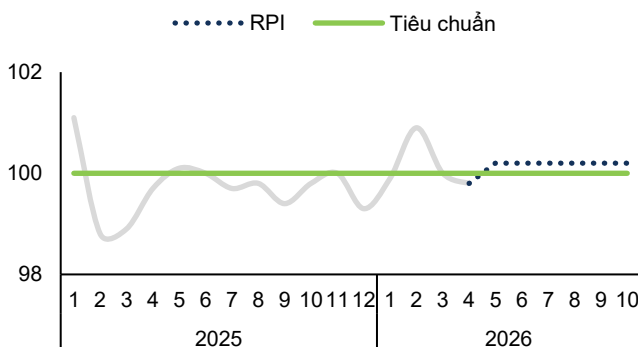


Nguồn: FTPS tổng hợp và ước tính

Doanh thu xuất khẩu tại thị trường Mỹ năm 2026 dự phóng tăng +14,2% YoY và tăng trưởng với CAGR = +1,3%/năm tới năm 2030F. Trong đó, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ được thúc đẩy sau khi thuế quan hạ nhiệt và (2) Cá tra Việt Nam nói chung và VHC nói riêng duy trì vị thế cạnh tranh giá rẻ so với các loại cá thịt trắng khác tại thị trường Mỹ. Cụ thể:

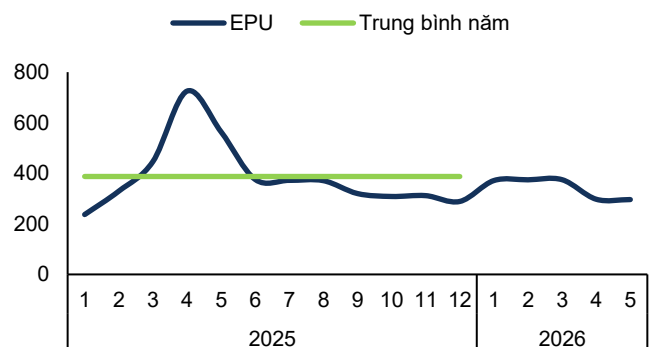
Nhu cầu tích trữ và tiêu thụ thực phẩm nửa cuối năm 2026 dự kiến phục hồi tích cực do các yếu tố bất định hạ nhiệt. Chỉ số sức khỏe ngành nhà hàng (RPI) kỳ vọng cải thiện tích cực, đạt 100,2 điểm kể từ sau tháng 05/2026 (theo NRA, 2026) nhờ (1) Nhu cầu người tiêu dùng phục hồi khi phần lớn chi phí thuế đối ứng theo Đạo luật Quyền lực Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế - IEEPA bị bác bỏ kể từ đầu tháng 03/2026; (2) Các chủ nhà hàng nói riêng và các nhà nhập khẩu nói chung dự kiến mở rộng và tích trữ hàng tồn kho trong bối cảnh bất định kỳ vọng hạ nhiệt và dự kiến nhận được khoản tiền hoàn thuế đối ứng đáng kể ([Phụ lục: Quy trình và tiến độ hoàn thuế đối ứng tại Mỹ](#)).

Chỉ số sức khỏe ngành nhà hàng của Mỹ phục hồi nửa cuối năm 2026



Nguồn: RPI, FTPS tổng hợp

Chỉ số bất định trong nền kinh tế Mỹ dự kiến giảm sau khi thuế quan hạ nhiệt



Nguồn: EPU, FTPS tổng hợp

Cá tra Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh giá rẻ so với cá thịt trắng khác tại thị trường Mỹ do cá rô phi Trung Quốc chịu thuế xuất khẩu cao và cá minh thái Nga chế biến gián tiếp qua Trung Quốc bị cấm nhập khẩu. Cụ thể:

Với cá rô phi Trung Quốc: Cá rô phi nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ hiện đang chịu thuế suất 35% theo Đạo luật Thương mại 1974 ([Phụ lục: Thông tin về Đạo luật thương mại 1974](#)) bao gồm:

- **Thuế suất 10% theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974:** Đây là mức thuế suất được chính quyền Tổng thống Trump dùng làm phương án thay thế khẩn cấp sau khi Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ thuế đối ứng theo Đạo luật Quyền lực Kinh tế Khẩn cấp Quốc Tế 1977 (IEEPA). Theo đó, mức thuế suất này dự kiến sẽ hết hiệu lực vào ngày 24/07/2026, tức 150 ngày kể từ ngày công bố.
- **Thuế suất 25% theo Mục 301 List 3 của Đạo luật Thương mại 1974:** Đây là mức thuế suất chính quyền Trump đã áp dụng lên hàng hóa Trung Quốc kể từ tháng 09/2018 và được duy trì đến nay. Mức thuế suất này sẽ và được rà soát định kỳ mỗi 4 năm và Cơ quan Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đang triển khai đợt rà soát kỳ lần thứ 2 đối với hàng hóa Trung Quốc.

Với cá thịt trắng xuất khẩu gián tiếp qua Trung Quốc: Nguồn cung cá thịt trắng như cá tuyết cod, cá tuyết haddock và cá minh thái Alaska tiếp tục suy giảm do Mỹ gia hạn lệnh cấm nhập khẩu từ Nga hoặc chế biến tại quốc gia thứ ba theo Sắc lệnh hành pháp 14068. Theo đó, việc gia hạn lệnh cấm được kỳ vọng duy trì thương mại công bằng và bảo vệ ngư dân tại thị trường Mỹ, đồng thời thúc đẩy sản xuất thủy sản bền vững và có trách nhiệm.

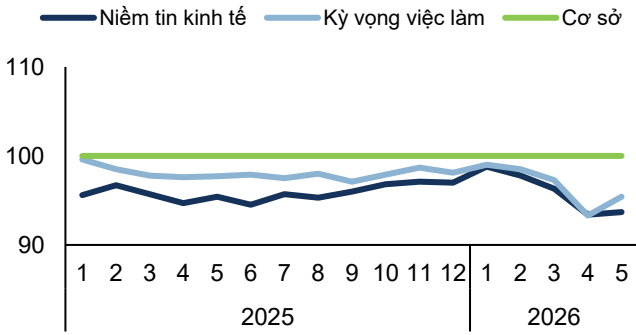
Với cá thịt trắng khai thác khác: Giá bán của các loài cá thịt trắng tại Mỹ dự kiến neo cao trong năm 2026 do các cơ quan quản lý toàn cầu thắt chặt hạn ngạch khai thác trong năm 2026 trong bối cảnh tình trạng sinh khối sinh sản của các loài cá tự nhiên giảm sâu xuống mức an toàn sinh học. Cụ thể: (1) Cá tuyết Đại Tây Dương tại biển Bắc (chiếm ~10% nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu) bị cắt giảm -44,0% YoY; (2) Cá tuyết Đại Tây Dương tại biển Barents (chiếm ~10% nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu) ghi nhận giảm -16,0% YoY và (3) Cá minh thái Alaska tại biển Bering/Alaska (chiếm ~30% nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu) bị cắt giảm -26,0% YoY. Sự khan hiếm của cá thịt trắng tự nhiên tạo động lực tăng trưởng cho các dòng cá nuôi có nguồn cung ổn định và giá cả cạnh tranh hơn như cá rô phi và cá tra Việt Nam.

Cùng với đó, VHC là doanh nghiệp duy nhất được miễn thuế chống bán phá giá đối với cá tra fillet tại Mỹ kể từ năm 2025 trở đi nhờ đạt được thỏa thuận sau vụ kiện DS5368. Do đó, chúng tôi cho rằng đây là lợi thế cạnh tranh bền vững của VHC để tránh các rủi ro thuế quan trong môi trường bất định tại thị trường Mỹ.

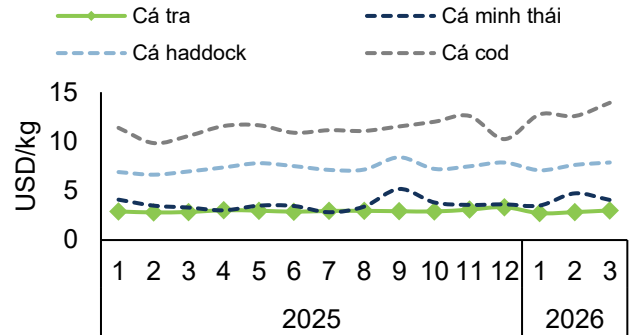
1.1.2. Châu Âu (~20% doanh thu): Duy trì đà tăng trưởng nhờ thay đổi xu hướng tiêu dùng và duy trì lợi thế về chênh lệch thuế suất

Doanh thu xuất khẩu tại thị trường châu Âu của VHC trong Q1/2026 giảm nhẹ so với nền xuất khẩu cao cùng kỳ. Theo đó, thị trường châu Âu đã đẩy mạnh nhập khẩu trong năm 2025 dẫn đến lượng tồn kho trong Q1/2026 duy trì ở mức cao do cá tra là sản phẩm thay thế hoàn hảo trong phân khúc cá thịt trắng khi: (1) Cá tuyết cod, cá tuyết haddock đứng trước tình trạng thiếu hụt nguồn cung khi sản lượng khai thác giảm mạnh do quy định bảo tồn và suy giảm sản lượng cá tự nhiên và (2) Cá minh thái Alaska nhập khẩu trực tiếp từ Nga và gián tiếp chế biến qua bên thứ ba như Trung Quốc bị áp thuế 13,7% như một biện pháp trừng phạt đến từ xung đột với Ukraine.

Doanh thu xuất khẩu tại thị trường châu Âu của VHC năm 2026 ước tính giảm nhẹ -0,2% YoY và tăng trưởng với CAGR = +11,1%/năm trong giai đoạn tới năm 2030F với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ thủy sản giá rẻ và (2) Lợi thế về chênh lệch thuế suất. **Với nhu cầu thủy sản giá rẻ**, người tiêu dùng có xu hướng ưa chuộng các loại thủy sản giá thấp trong bối cảnh kinh tế kém khả quan (*theo UCN, 2025*), thể hiện qua chỉ số kỳ vọng về kinh tế và việc làm ở mức thấp. **Với lợi thế về thuế suất**, cá tra Việt Nam tăng khả năng cạnh tranh nhờ được hưởng thuế suất 0% thông qua Hiệp định EVFTA và UKVFTA trong khi cá minh thái Nga (chiếm ~35% nguồn cung) và được chế biến gián tiếp qua Trung Quốc đang bị áp thuế suất 13,7% do căng thẳng địa chính trị với Ukraine. Cùng với đó, cá tra Việt Nam cũng duy trì lợi thế giá rẻ so với các loài cá thịt trắng như cá tuyết cod và cá minh thái Alaska với giá bán neo cao trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm toàn cầu.

Chỉ số kỳ vọng về kinh tế và việc làm tại EU duy trì ở mức thấp trong bối cảnh kinh tế kém khả quan


Nguồn: EC, FPTS tổng hợp

Giá cá tra Việt Nam duy trì ở mức nền thấp so với các loài cá thịt trắng khác tại thị trường EU


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

VHC và các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra với thị trường chủ lực là EU sẽ hưởng lợi trực tiếp trong trường hợp gói trừng phạt thứ 21 của EU lần đầu tiên nhắm vào thủy sản Nga được thông qua. Cụ thể:

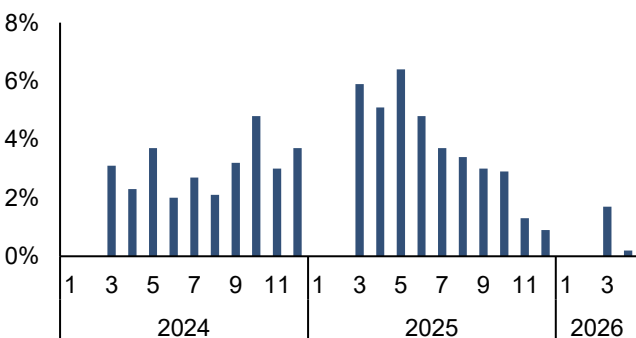
Ngày 09/06/2026, Ủy ban châu Âu (EC) vừa ban hành Đề xuất gói biện pháp trừng phạt thứ 21 nhằm vào Nga liên quan đến cuộc xung đột Nga – Ukraine về việc mở rộng các biện pháp hạn chế sang nhiều lĩnh vực kinh tế, trọng tâm là siết chặt nguồn thu năng lượng, tài chính, thương mại và lần đầu tiên bao gồm cả ngành thủy sản của Nga. Văn bản này hiện cần được toàn bộ 27 quốc gia thành viên EU nhất trí thông qua trước khi chính thức có hiệu lực. Trong đó, EU có đề xuất áp đặt các biện pháp hạn chế nhập khẩu đối với một số mặt hàng thủy sản chủ lực của Nga, cụ thể là cá tuyết và các loại cá biển khác nhằm siết chặt nguồn thu kinh tế từ lĩnh vực này.

Chúng tôi hiện không đưa yếu tố trên vào mô hình định giá và sẽ thực hiện điều chỉnh khi có kết quả chính thức. Trong trường hợp đề xuất trừng phạt này được thông qua, giá cá thịt trắng sẽ neo cao do khuếch đại tình trạng khan hiếm nguồn cung đang diễn ra. Khi đó, các nhà nhập khẩu tại EU tăng cường tích trữ nguồn cá thịt trắng thay thế, đặc biệt với sản phẩm cá tra Việt Nam.

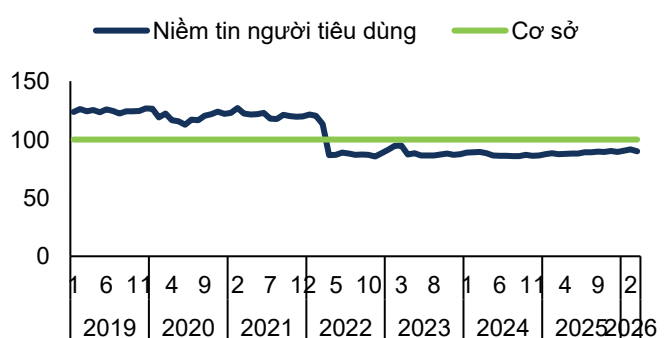
1.1.3. Trung Quốc (~5% doanh thu): Phục hồi trong dài hạn nhờ nhu cầu tiêu thụ phục hồi thông qua các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và nguồn cung hạn chế

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc của VHC trong Q1/2026 giảm nhẹ so với cùng kỳ (-3,2% YoY) chủ yếu do (1) Áp lực cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc và cá minh thái Nga do bất lợi về thuế và lệnh cấm nhập khẩu tại thị trường Mỹ và (2) Nguồn cung cá tra nguyên liệu phù hợp với thị hiếu thị trường Trung Quốc hạn chế do VHC ưu tiên xuất khẩu sang các thị trường chủ lực như Mỹ và EU.

Doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc năm 2026 dự phóng giảm -13,5% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do (1) Nhu cầu tiêu thụ nội địa chưa có tín hiệu phục hồi sau ảnh hưởng kép chính sách Zero COVID và khủng hoảng bất động sản; (2) Áp lực cạnh tranh với nguồn cá chuyển hướng bao gồm (i) cá rô phi nội địa khi gặp bất lợi về thuế suất tại Mỹ với mức thuế suất đạt 35% và (ii) cá minh thái Nga hoặc gián tiếp xuất khẩu từ Trung Quốc bị cấm nhập khẩu vào Mỹ và (3) Nguồn cung phù hợp với thị hiếu thị trường Trung Quốc không đảm bảo (theo VHC, 2026), đồng thời giá bán ít khả năng cạnh tranh (cao hơn ~10% so với trung bình) khi người tiêu dùng nhạy cảm về giá trong bối cảnh kinh tế kém khả quan.

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ tại Trung Quốc so với cùng kỳ chưa có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ


Nguồn: NBS, FPTS tổng hợp

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Trung Quốc duy trì ở mức thấp trước đại dịch


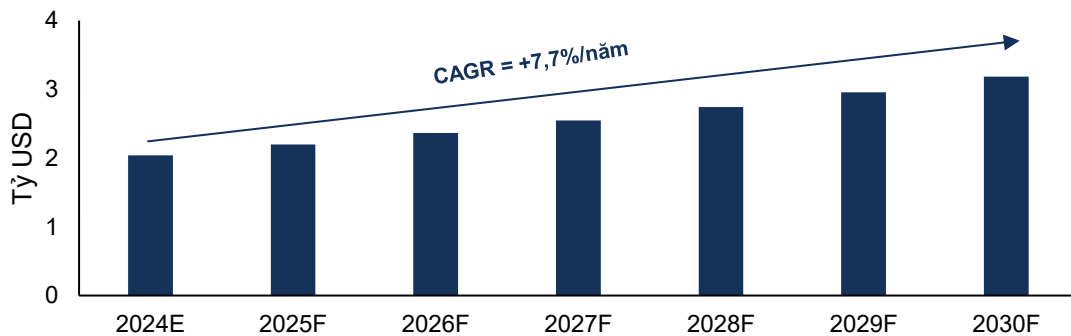
Nguồn: FPTS tổng hợp

Tới 2030F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu xuất khẩu của VHC sang thị trường Trung Quốc tăng trưởng với CAGR = +6,3%/năm từ mức nền thấp năm 2026. Động lực tăng trưởng chính trong dài hạn đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ nội địa kỳ vọng phục hồi khi Trung Quốc đã có những sách kích thích kinh tế với quy mô lớn² theo Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 (2026 – 2030) và (2) Nguồn cung thủy sản nội địa dự kiến ở mức thấp do hạn chế đánh bắt và nuôi trồng thủy sản³ với mục tiêu bảo vệ môi trường.

1.2. Nội địa (~30% doanh thu): Tăng trưởng dài hạn nhờ xu hướng tiêu thụ thực phẩm đông lạnh gia tăng

Doanh thu thị trường nội địa của VHC năm 2026 dự phóng tăng nhẹ +0,2% YoY và tăng trưởng với CAGR = +9,4%/năm đến năm 2030F. Theo đó, động lực tăng trưởng dài hạn chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm đông lạnh gia tăng bởi sự tiện lợi và (2) VHC mở rộng phân phối sản phẩm với thương hiệu BASAmaster. Trong đó, ngành hàng thực phẩm đông lạnh Việt Nam dự kiến tăng trưởng với CAGR = +7,7%/năm trong giai đoạn dự phóng (theo TSR, 2026) nhờ (1) Nhu cầu tiêu thụ thực phẩm đông lạnh chế biến sẵn (Ready-to-eat), sơ chế nhanh (Ready-to-cook) và mua sắm trực tuyến tăng lên do ưa chuộng sự tiện lợi và (2) Sự cải thiện của chuỗi cung ứng hàng đông lạnh giúp đảm bảo chất lượng sản phẩm. Cùng với đó, VHC đẩy mạnh phân phối sản phẩm với thương hiệu BASAmaster đến các đại lý do còn nhiều dư địa khai thác.

Quy mô thị trường thực phẩm đông lạnh tại Việt Nam dự kiến tăng trưởng tích cực trong dài hạn

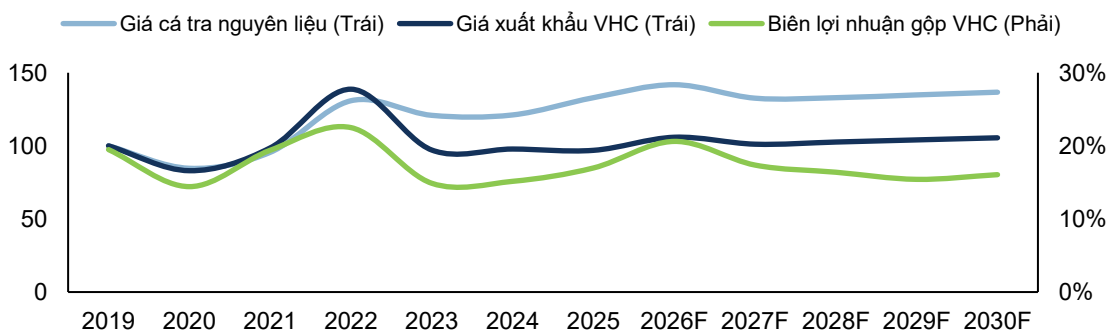


Nguồn: TSR, FPTs tổng hợp

2. Biên lợi nhuận gộp cải thiện tích cực chủ yếu nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng trong bối cảnh nguồn cung cá tra nguyên liệu hạn chế

Biên lợi nhuận gộp của VHC năm 2026 ước tính đạt 20,6% (+3,6 đpt YoY) chủ yếu nhờ giá xuất khẩu cá tra bình quân ước tính tăng trưởng +8,1% YoY do thiếu hụt cá tra nguyên liệu. Năm 2027, biên lợi nhuận gộp của VHC ước đạt 17,3% YoY (-3,3 đpt YoY) do giá xuất khẩu dự báo giảm khi dư thừa nguồn cung, trước khi ổn định và đi ngang giai đoạn 2027F – 2030F 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. Đồng thời, giá bã đậu nành dự phóng tăng trưởng với CAGR = +3,0%/năm trong cùng giai đoạn khi Trung Quốc tăng nhập khẩu theo cam kết sẽ tạo áp lực tăng giá thức ăn.

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



Nguồn: FPTs tổng hợp và dự phóng

² Các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc bao gồm (1) Cắt giảm ~1- 1,5 đpt tỷ lệ dự trữ bắt buộc; (2) Hạ lãi suất cơ sở 10 – 20 bps và (3) Các gói kích thích tài khóa thông qua trái phiếu, trợ cấp đặc biệt.

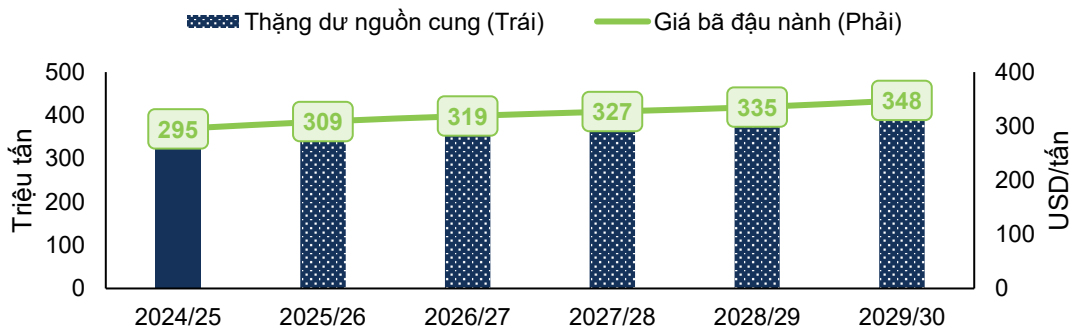
³ Theo “Kế hoạch phát triển thủy sản lần thứ 14”, lộ trình 5 năm được ban hành năm 2022. Trong đó (1) Cấm bắt cá ở sông Dương Tử kéo dài 10 năm; (2) Giữ nguyên hạn mức khai thác so với giai đoạn trước. Giảm đội tàu đánh bắt cỡ lớn và vừa ở vùng ven biển.

2.1. Giá nguyên liệu thức ăn dự kiến tăng nhẹ chủ yếu do giá bã đậu nành gia tăng

Giá bã đậu nành (chiếm ~60% giá thành sản xuất) năm 2026 dự kiến tăng nhẹ +4,6% YoY và duy trì ở mức nền thấp so với cùng kỳ. Theo đó, giá bã đậu nành dự phóng tăng nhẹ nửa đầu năm khi thị trường kỳ vọng về thỏa thuận thương mại mua đậu nành giữa Mỹ - Trung nhằm hạ nhiệt thuế quan. Tuy nhiên giá bã đậu nành kỳ vọng hạ nhiệt vào nửa cuối năm 2026 chủ yếu do (1) Áp lực dư thừa nguồn cung do xu hướng mở rộng công suất ép dầu làm nhiên liệu sinh học tại Mỹ; (2) Nguồn cung từ Nam Mỹ và tại Mỹ dồi dào nhờ thời tiết thuận lợi và (3) Tiến độ thu mua đậu nành của Trung Quốc không đảm bảo khi vẫn trì hoãn ký hợp đồng thực tế.

Trong giai đoạn 2026F – 2030F, giá bã đậu nành dự kiến tăng trưởng với CAGR = +3,0%/năm, mặc dù chịu áp lực thu mua từ Trung Quốc với cam kết nhập khẩu 87 triệu tấn đậu tương Mỹ trong giai đoạn 2026 – 2028. Nguyên nhân chủ yếu do nguồn cung gia tăng khi ngành công nghiệp ép hạt đậu tương mở rộng toàn cầu nhằm đáp ứng nhu cầu dầu đậu tương cho thực phẩm và khô đậu tương cho chăn nuôi gia tăng, dẫn đến thặng dư cung ~430 triệu tấn hàng năm.

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

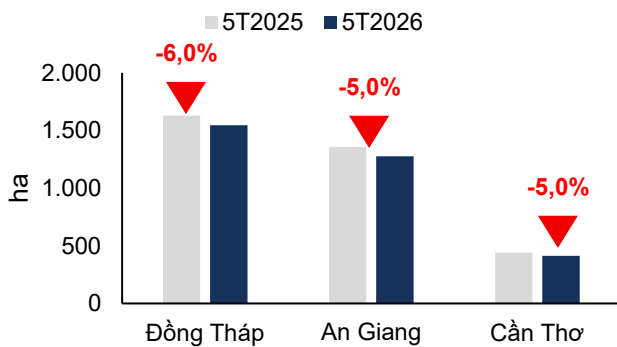


Nguồn: USDA, FPTS tổng hợp và ước tính

2.2. Giá xuất khẩu dự kiến neo cao khi nguồn cung còn hạn chế trước khi ổn định trong dài hạn nhờ Đề án liên kết sản xuất giống chất lượng cao

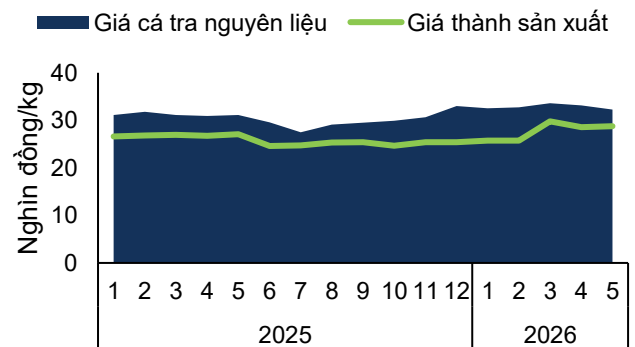
Giá cá tra toàn ngành kỳ vọng neo cao do nguồn cung hạn chế trong năm 2026 khi quy mô nuôi trồng thu hẹp. Tính đến tháng 05/2026, diện tích thả nuôi ở các tỉnh Đồng Tháp, An Giang, Cần Thơ (chiếm ~80% sản lượng cá tra toàn quốc) ghi nhận giảm khoảng -5,5% YoY do (1) Các hộ nuôi duy trì tỷ lệ thả nuôi thấp khi chênh lệch giữa giá cá tra nguyên liệu và giá thành sản xuất thu hẹp cùng với tỷ lệ hao hụt giống cao và (2) Nhu cầu thu mua cá tra nguyên liệu để đáp ứng nhu cầu xuất khẩu kỳ vọng tích cực tại các thị trường chủ lực của ngành hàng.

Tỷ lệ thả nuôi cá tra nguyên liệu tại các khu vực nuôi trồng lớn sụt giảm



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

Giá bán cá tra nguyên liệu và giá thành sản xuất neo cao do nguồn cung hạn chế



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Giá cá tra toàn ngành năm 2027 ước tính giảm -6,5% YoY do dư thừa nguồn cung và đi ngang sau đó nhờ đề án sản xuất giống chất lượng cao. Cụ thể, giá cá tra nguyên liệu tăng cao trong năm 2026 và nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu vẫn tích cực sẽ thúc đẩy các hộ nuôi mở rộng nuôi trồng khi vào mùa thả giống khoảng cuối năm, dẫn tới tình trạng dư thừa nguồn cung dự kiến sẽ diễn ra trong năm 2027. Sau đó, giá cá tra toàn ngành dự kiến đi ngang nhờ Đề án liên kết sản xuất giống cá tra 3 cấp chất lượng dần hoàn thiện giúp (1) Giảm tỷ lệ hao hụt nhờ nguồn cung cá giống chất lượng cao được bổ sung thông qua Đề án 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 nuôi gia công và hợp tác xã.

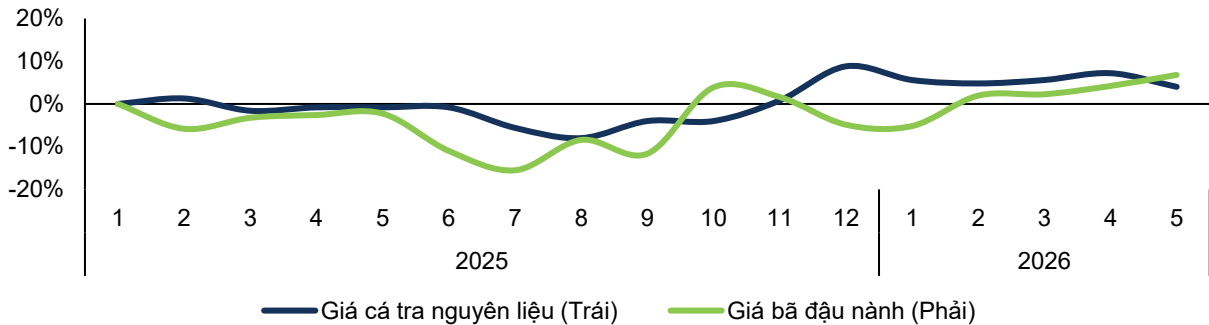
II. YẾU TỐ THEO DÕI

1. Giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành tăng gây áp lực chi phí đầu vào [\(Quay lại\)](#)

Giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành lũy kế đến tháng 05/2026 ước tính lần lượt tăng +5,8% YoY và +4,9% YoY. Trong đó, giá cá tra nguyên liệu tăng cao do thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu và nhu cầu Trung Quốc tăng mạnh trong ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trước Tết. Cùng với đó, giá bã đậu nành có xu hướng tăng kể từ đầu năm 2026 bởi (1) Nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc kỳ vọng phục hồi theo các thỏa thuận thương mại với Mỹ - Trung và (2) Nguồn cung hạn chế bởi (i) ảnh hưởng từ xung đột Mỹ - Iran và (ii) thời tiết bất lợi tại Brazil.

Chi phí đầu vào ngành cá tra gia tăng đầu năm 2026 do thiếu hụt nguồn cung và yếu tố thời tiết bất lợi

Tăng trưởng lũy kế giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam nói chung và VHC nói riêng sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn khi giá xuất khẩu không có khả năng chuyển giá cao trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ còn thận trọng ở các thị trường.

2. Ảnh hưởng tới giá bã đậu nành từ việc thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung Quốc [\(Quay lại\)](#)

Ngày 16/03/2026, các đại diện cấp cao của Mỹ và Trung Quốc đã hoàn tất cuộc đàm phán về kinh tế và thương mại tại Paris (Pháp), nhằm chuẩn bị trước cho chuyến đi thăm của Tổng thống Mỹ tới Bắc Kinh để đàm phán với Chủ tịch Trung Quốc vào tháng 05/2026. Sau cuộc gặp thượng đỉnh Mỹ - Trung diễn ra tại Bắc Kinh, Mỹ đã đề xuất một cách tiếp cận mới bằng việc thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung nhằm xác định các loại hàng hóa Mỹ sẽ xuất hoặc nhập khẩu từ Trung Quốc và ngược lại nhằm tập trung chuyên môn hóa của hai bên.

Tính đến ngày 04/06/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) khởi động quá trình lấy ý kiến công chúng về việc thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung Quốc nhằm quản lý quan hệ thương mại song phương và tạo điều kiện giảm thuế đối với một số mặt hàng không nhạy cảm. Thông báo từ USTR chính thức đặt mốc thời gian tiếp nhận ý kiến đến ngày 10/07/2026 và thời hạn phản hồi đến ngày 27/07/2026

Trong trường hợp các thỏa thuận trên được thành lập, chúng tôi cho rằng giá bã đậu nành⁴ dự kiến sẽ tăng mạnh khi đậu nành được kỳ vọng là một trong những mặt hàng nông sản chủ lực sẽ được Trung Quốc ký kết các thỏa thuận mua đậu nành từ Mỹ. Bên cạnh đó, cá tra Việt Nam sẽ phải tiếp tục cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc tại Mỹ khi đây cũng là mặt hàng cần được theo dõi khi Trung Quốc là quốc gia xuất khẩu chủ lực trên toàn cầu.

3. Kết quả cuộc điều tra theo Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974 tại thị trường Mỹ

Khởi đầu với cuộc điều tra quy mô lớn theo Mục 301 kể từ ngày 11/03/2026 nhắm vào 16 nền kinh tế lớn trong đó có Việt Nam, Mỹ đã tiến hành cuộc điều tra tập trung vào hai cáo buộc lớn về (1) Dư thừa công suất, sản xuất quá mức một cách có hệ thống và (2) Vấn đề sử dụng lao động cưỡng bức. Tiếp đến tại ngày 02/06/2026, USTR ban hành Đề xuất điều tra và áp thuế bổ sung theo Mục 301 đối với hàng hóa nhập khẩu từ 60 nền kinh tế trong đó có Việt Nam với cáo buộc về lao động cưỡng bức, nhằm thay thế cho các biện pháp thuế đối ứng trước đây bị tòa án Mỹ bác bỏ. Chi tiết diễn biến của các vụ điều tra theo Mục 301 tại thị trường Mỹ được trình bày dưới đây:

⁴ Được đánh giá là mặt hàng không nhạy cảm dựa trên các tiêu chí bao gồm: (1) Tính chất nguyên liệu đầu vào thiết yếu cho ngành chăn nuôi; (2) Không vi phạm tới các tiêu chí an ninh quốc gia và (3) Không đe dọa vị thế thương mại đặc thù của Mỹ và Trung Quốc.

3.1. Về vấn đề Quyền Sở hữu Trí tuệ ([Quay lại](#))

Ngày 29/05/2026, Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đã thông báo chính thức khởi động điều tra theo Mục 301 đối với các hành vi, chính sách và thực tiễn của Chính phủ Việt Nam liên quan đến việc bảo vệ và thực thi Quyền Sở hữu Trí tuệ (IP). Theo đó, 5 căn cứ chính dẫn đến cuộc điều tra này bao gồm:

- Vi phạm bản quyền trực tuyến: Việt Nam tiếp tục lưu trữ các trang web và dịch vụ vi phạm bản quyền phổ biến nhắm tới khán giả toàn cầu trong khi các chế tài hình sự thiếu tính răn đe.
- Hàng giả tràn lan: Hàng giả được bán rộng rãi trên thị trường truyền thống, các nền tảng thương mại điện tử trong khi Việt Nam vẫn dựa vào chế tài xử phạt hành chính thay vì dân sự hay hình sự.
- Thực thi tại biên giới yếu kém: Cơ quan Hải quan thiếu nhất quán và hiếm khi sử dụng thẩm quyền chủ động để bắt giữ hàng giả, hàng hóa quá cảnh tại biên giới.
- Vi phạm bản quyền phần mềm: Cơ quan chức năng thiếu các hành động thực thi đáng kể đối với việc sử dụng phần mềm không có bản quyền bởi các doanh nghiệp.
- Sử dụng trái phép tín hiệu truyền hình cáp/vệ tinh: Luật Sở hữu Trí tuệ và Luật Hình sự của Việt Nam thiếu các biện pháp trừng phạt hình sự rõ ràng đối với việc sử dụng trái phép tín hiệu cáp và vệ tinh.

Do đó, USTR sẽ xem xét các biện pháp thuế quan và phi thuế quan tiềm năng lên các mặt hàng nhập khẩu từ Việt Nam. USTR đang mở cổng bình luận công khai từ ngày 29/05/2026 đến ngày 02/07/2026 để các bên bị ảnh hưởng trình bày quan điểm và đưa ra bằng chứng phản biện. Theo đó, các cột mốc thời gian cần được theo dõi bao gồm:

- Thời hạn để ra quyết định khoảng 6 tháng: USTR phải đưa ra quyết định chậm nhất là 6 tháng sau ngày khởi xướng cuộc điều tra dự kiến kết thúc vào cuối tháng 11/2026, Mỹ sẽ quyết định xem các hành vi của Việt Nam có bị trừng phạt hay không và trừng phạt bằng cách nào.
- Gia hạn để ra quyết định khoảng 3 tháng: Trong một số trường hợp sự việc quá phức tạp hoặc hai quốc gia đang trong quá trình đàm phán tích cực, USTR có thể gia hạn cuộc điều tra thêm 3 tháng. Nếu sử dụng quyền này, quyết định cuối cùng sẽ được đưa ra vào khoảng cuối tháng 2/2027.

Trước quyết định khởi xướng điều tra này, Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) đã khuyến nghị các doanh nghiệp hội viên rà soát lại hoạt động bao gồm: (1) Rà soát tài sản trí tuệ, (2) Sử dụng các phần mềm hợp pháp và (3) Chuẩn hóa hồ sơ xuất khẩu và dữ liệu chuỗi cung ứng.

Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu chủ lực sang thị trường Mỹ nói chung và VHC nói riêng, chúng tôi cho rằng đây là yếu tố rủi ro cần chú ý khi vấn đề không chỉ nằm ở khía cạnh sở hữu trí tuệ đơn thuần mà còn là tín hiệu cho thấy động thái siết chặt yêu cầu tuân thủ chuỗi cung ứng thủy sản kể từ đầu năm đến nay.

3.2. Về vấn đề dư thừa công suất và cưỡng bức lao động ([Quay lại](#))

Ngày 05/05/2026, Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) đã khuyến nghị các doanh nghiệp hội viên rà soát lại hoạt động và đã ban hành Công văn 60/CV-VASEP gửi Cục Phòng vệ thương mại – Bộ Công Thương nhằm cung cấp thông tin phục vụ xây dựng nội dung phản biện sau phiên điều trần trong vụ việc Hoa Kỳ điều tra theo Mục 301. Công văn đưa ra các ý kiến phản biện và kiến nghị đáng chú ý như sau:

- **Phản bác cáo buộc về lao động cưỡng bức dựa trên báo cáo của Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO)**
 - Bác bỏ việc áp dụng tỷ lệ 13% lao động cưỡng bức cho riêng ngành thủy sản Việt Nam. Đây là tỷ lệ ước tính chung cho toàn bộ mẫu lao động di cư khu vực Đông Nam Á, trong khi nhóm lao động di cư Việt Nam chỉ ghi nhận ở mức 1%.
 - Khẳng định báo cáo của ILO là nghiên cứu về trải nghiệm của lao động di cư làm việc tại nước ngoài, không phản ánh trực tiếp tình hình lao động trong nội địa ngành thủy sản Việt Nam.
- **Phản bác cáo buộc liên quan đến nguyên liệu đầu vào**
 - Việc suy diễn tôm Việt Nam sử dụng lao động cưỡng bức do sử dụng nguyên liệu nhập khẩu từ Thái Lan, Peru, Ấn Độ chưa có căn cứ thực tế và không phản ánh đúng chuỗi cung ứng.

- Nguồn bột cá tại Việt Nam chủ yếu là sản xuất trong nước và với khối lượng nhập khẩu (chiếm ~20% năng lực sản xuất trong nước) phần lớn được dùng cho gia súc, gia cầm và tỷ lệ sử dụng trực tiếp cho nuôi tôm là không đáng kể.
- **Khẳng định năng lực tuân thủ tiêu chuẩn quốc tế của doanh nghiệp Việt Nam**
 - Các doanh nghiệp tuân thủ nghiêm pháp luật lao động, không sử dụng lao động cưỡng bức và lao động trẻ em.
 - Ngành tôm đang áp dụng phổ biến các hệ thống truy xuất nguồn gốc và kiểm soát chuỗi cung ứng, giúp nhận diện và loại trừ các nguồn nguyên liệu không phù hợp.
 - Chưa ghi nhận bằng chứng cụ thể hay thông báo từ Hải quan Hoa Kỳ về việc hạn chế nhập khẩu tôm Việt Nam liên quan đến cáo buộc này.

Tại ngày 02/06/2026, USTR ban hành Đề xuất điều tra và áp thuế bổ sung theo Mục 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974 đối với hàng hóa nhập khẩu từ 60 nền kinh tế với cáo buộc chưa ban hành hoặc thực thi hiệu quả các biện pháp ngăn chặn hàng hóa sản xuất bằng lao động cưỡng bức. Theo đó, Mỹ khuyến nghị áp thuế bổ sung với thuế suất dao động trong khoảng 10% - 12,5%. Đề xuất này hiện đang trong giai đoạn lấy ý kiến công chúng đến ngày 06/07/2026 và sẽ điều trần công khai vào ngày 07/07/2026 trước khi chính thức xác định ngày hiệu lực.

Chúng tôi cho rằng mức thuế đề xuất 12,5% đối với Việt Nam sẽ giảm nhẹ tính cạnh tranh về giá của hàng hóa Việt Nam tại thị trường Mỹ khi chi phí thuế tăng. Tuy nhiên, lợi thế về chênh lệch thuế suất tại thị trường Mỹ với các quốc gia xuất khẩu cạnh tranh như Trung Quốc dự kiến sẽ được duy trì.

D. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

I. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VHC với giá mục tiêu **63.400 đồng/cổ phiếu**, cao hơn **+9,4%** so với giá đóng cửa ngày 18/06/2026. Nhà đầu tư có thể chờ mua ở mức giá 52.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời đạt +20,0%. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	66.178	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	60.529	50%
Giá mục tiêu	63.400	

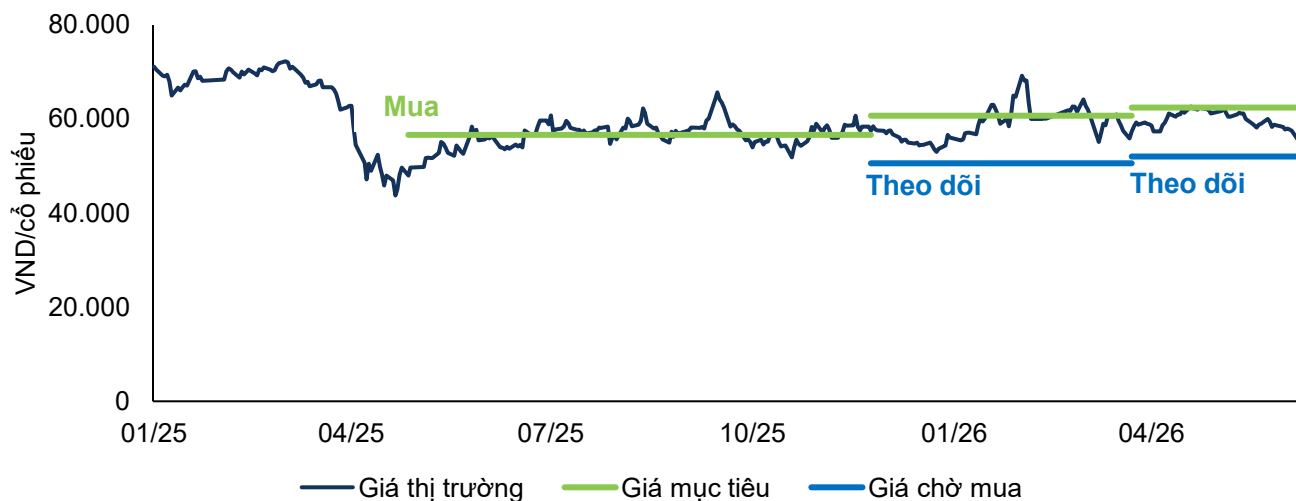
Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	4.332
(+) Tiền, tương đương tiền và Đầu tư tài chính	4.386
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	2.046
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	12.678
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	209,5
Giá mục tiêu (VND/cp)	60.529
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	13.861
Giá mục tiêu (VND/cp)	66.178

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T6/2026	Thay đổi so với T4/2025	Giả định mô hình	T6/2026	Thay đổi so với T4/2025
WACC 2026	11,5%	-0,9 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	10,4%	+0,5 đpt
Chi phí sử dụng nợ	3,5%	-	Hệ số Beta đòn bẩy	0,85	-25,4%
Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	13,2%	-1,1 đpt	Tăng trưởng dài hạn	1%	-
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	+1,5 đpt	Thời gian dự phóng	5 năm	-

II. LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VHC với giá mục tiêu của tăng nhẹ +1,4% so với [Báo cáo cập nhật nhanh của VHC T03/2026](#).



STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	THEO DÕI	T03/2026	62.500	Báo cáo cập nhật nhanh
2	THEO DÕI	T11/2025	60.700	Báo cáo cập nhật nhanh
3	MUA	T04/2025	56.600	Báo cáo cập nhật định giá

E. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Kết quả kinh doanh	2024A	2025A	2026F	2026F	Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	12.513	12.021	12.600	12.483	TÀI SẢN				
Giá vốn hàng bán	(10.618)	(9.981)	(10.005)	(10.323)	Tài sản ngắn hạn	8.238	9.322	9.640	10.646
Lợi nhuận gộp	1.895	2.040	2.595	2.160	Tiền, ĐTT và ĐTTC	2.910	4.386	4.601	5.532
Chi phí bán hàng	(297)	(252)	(378)	(374)	Các khoản phải thu ngắn hạn	2.201	1.985	2.080	2.061
Chi phí QLDN	(358)	(313)	(342)	(339)	Hàng tồn kho	2.915	2.785	2.792	2.880
Lợi nhuận thuần HĐKD	1.241	1.475	1.875	1.446	Tài sản ngắn hạn khác	213	167	167	172
Doanh thu tài chính	280	306	331	345	Tài sản dài hạn	3.996	4.086	4.053	3.969
Chi phí tài chính	37	22	18	18	Tài sản CĐHH	3.415	3.549	3.384	3.248
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	1.558	1.803	2.224	1.809	Nguyên giá	5.915	6.486	6.792	7.160
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	(73)	(54)	(73)	(76)	Khấu hao lũy kế	(2.500)	(2.937)	(3.408)	(3.912)
LNTT	1.485	1.749	2.150	1.733	Đầu tư tài chính dài hạn	69	56	56	56
Thuế TNDN	(182)	(243)	(322)	(239)	Tài sản dài hạn khác	402	384	395	393
LNST	1.303	1.507	1.829	1.493	Xây dựng cơ bản dở dang	109	97	218	272
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	76	89	107	88	TỔNG TÀI SẢN	12.234	13.408	13.693	14.615
LNST công ty mẹ	1.226	1.418	1.721	1.406					
EPS (VND)	5.473	6.319	8.218	6.710	NGUỒN VỐN				
Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F	NỢ PHẢI TRẢ	3.241	3.363	3.423	3.480
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,1%	17,0%	20,6%	17,3%	Nợ ngắn hạn	3.184	3.311	3.370	3.425
Tỷ suất LNST	9,8%	11,8%	13,7%	11,3%	Vay nợ ngắn hạn	2.277	2.046	2.102	2.121
ROE DuPont	14,4%	15,5%	18,7%	13,9%	Các khoản phải trả ngắn hạn	804	1.143	1.145	1.182
ROA DuPont	10,1%	11,1%	13,1%	9,9%	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	103	123	123	123
Tỷ suất EBIT/doanh thu	12,5%	15,0%	17,6%	14,5%	Nợ dài hạn	57	52	52	55
LNTT / EBIT	95,3%	97,0%	96,7%	95,8%	Các khoản vay nợ dài hạn	-	-	-	1
LNST/LNTT	82,6%	81,1%	80,0%	81,1%	Các khoản phải trả dài hạn	57	52	52	54
Vòng quay TTS	1,0x	0,9x	1,0x	0,9x					
Đòn bẩy tài chính	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	VỐN CHỦ SỞ HỮU	8.994	10.045	10.271	11.135
Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F	Vốn góp chủ sở hữu	2.245	2.245	2.095	2.095
Thời gian luân chuyển tiền	139,85	132,18	126,17	119,69	Thặng dư	264	264	264	264
Số ngày phải thu	55,11	63,54	60,50	60,55	LN chưa phân phối	6.168	7.103	7.371	8.148
Số ngày tồn kho	114,79	104,22	103,26	100,28	Các khoản khác	(0)	(0)	-	-
Số ngày phải trả	30,05	35,58	37,59	41,14	Lợi ích cổ đông thiểu số	318	434	541	629
COGS / Hàng tồn kho	2,8x	3,4x	3,4x	3,7x	TỔNG NGUỒN VỐN	12.234	13.408	13.693	14.616
Chỉ số TK/Đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F	Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	2,6x	2,8x	2,9x	3,1x	Tiền đầu năm	2.301	2.910	2.910	4.601
CS thanh toán nhanh	1,7x	2,0x	2,0x	2,3x	Lợi nhuận trước thuế	1.226	1.674	1.829	1.493
CS thanh toán tiền mặt	0,9x	1,3x	1,4x	1,6x	Khấu hao	456	484	471	504
Nợ/Tài sản	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	Dự phòng	(162)	(65)	-	-
Nợ/Vốn CSH	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	Thay đổi VLD	553	314	(111)	(34)
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	Tiền từ HĐKD	2.073	2.407	2.189	1.963
Nợ dài hạn/VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	Thanh lý tài sản cố định	2	8	-	-
Khả năng TT lãi vay	21,2x	33,4x	30,3x	23,8x	Chi mua sắm TSCĐ	(678)	(411)	(427)	(423)
					Các HĐ đầu tư khác	(180)	116	-	-
					Tiền từ hoạt động đầu tư	(855)	(287)	(427)	(423)
					Thay đổi nợ	18	(231)	56	20
					Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
					Cổ tức đã trả	(898)	(449)	(673)	(628)
					Các hoạt động TC khác	-	-	(930)	-
					Tiền từ hoạt động TC	(880)	(680)	(1.547)	(609)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	338	1.440	215	931
					Chênh lệch tỷ giá	(1)	(2)	-	-
					Tiền cuối năm	2.910	4.386	4.601	5.532

F. PHỤ LỤC

Phụ lục: Quy trình và tiến độ hoàn thuế đối ứng tại thị trường Mỹ ([Quay lại](#))

Sau khi Tòa án Tối cao Mỹ (SCOTUS) tuyên bố hủy bỏ các mức thuế suất được áp dụng theo Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA), Cơ quan Hải quan và Bảo vệ Biên giới Mỹ (CBP) đã và đang tiếp nhận và xử lý các yêu cầu hoàn thuế cho các doanh nghiệp nhập khẩu thông qua Hệ thống Quản lý và Xử lý Tờ khai Hợp nhất (CAPE) kể từ ngày 20/04/2026. Trong trường hợp hồ sơ được chấp thuận, các doanh nghiệp dự kiến sẽ nhận được tiền thuế và tiền lãi ~6% trong 60 – 90 ngày.

Về đối tượng được nhận tiền hoàn thuế IEEPA: Theo CBP, chỉ có Người khai báo nhập cảnh (Importer of Record - IOR) hoặc bên được IOR chỉ định theo Mẫu CBP 4811 và có tài khoản trên Cổng thông tin ACE đủ điều kiện nhận tiền hoàn thuế. *Đối với các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ*, các khoản tiền hoàn thuế IEEPA này phần lớn sẽ do khách hàng của các doanh nghiệp Việt Nam (tức nhà nhập khẩu tại Mỹ) là IOR, trực tiếp nộp hồ sơ hoàn thuế và nhận tiền trực tiếp trên hệ thống CAPE.

Về tiến độ hoàn thuế, với tổng số tiền thuế liên quan đến IEEPA cần được hoàn trả ước tính đạt 166 tỷ USD cho hơn 330.000 nhà nhập khẩu tại thị trường Mỹ. Tính đến ngày 12/05/2026, theo báo cáo của Giám đốc điều hành phụ trách chương trình hoàn thuế, CBP đã phê duyệt gần 87.000 hồ sơ yêu cầu hoàn thuế, tương đương ~15 triệu dòng tờ khai theo IEEPA được xác định hợp lệ. Trong đó, hơn một nửa hồ sơ đã được hoàn trả với số tiền ước tính 35,5 tỷ USD - Ước tính hoàn trả ~20% tổng nghĩa vụ hoàn thuế IEEPA sau 3 tuần khởi động chương trình.

Đối với ngành thủy sản, các doanh nghiệp nhập khẩu tại Mỹ ước tính được hoàn hơn 10% tổng giá trị nhập khẩu trong giai đoạn thuế quan. Cụ thể, các doanh nghiệp nhập khẩu thủy sản tại Mỹ ước tính đã nộp ~2,7 tỷ USD tiền thuế cho ~23,9 tỷ USD hàng thủy sản nhập khẩu trong giai đoạn 04/2025 - 2/2026 trước khi SCOTUS hủy bỏ thuế theo IEEPA. Bên cạnh đó, các hồ sơ nhập khẩu có liên quan đến thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp có tiến độ bị chậm lại đáng kể khi CBP xếp vào nhóm có độ phức tạp cao và sẽ được xử lý ở các giai đoạn sau.

Phụ lục: Thông tin về Đạo luật thương mại 1974 ([Quay lại](#))

Đạo luật Thương mại 1974 là một trong những bộ luật nền tảng của Hoa Kỳ về chính sách thương mại quốc tế. Mục đích cốt lõi của bộ luật này là mở rộng cơ hội tiếp cận thị trường quốc tế cho hàng hóa Mỹ, đồng thời thiết lập các công cụ pháp lý để bảo hộ ngành sản xuất trong nước trước các hành vi cạnh tranh không lành mạnh hoặc sự gia tăng đột biến của hàng nhập khẩu từ nước ngoài. Trong đó, điểm đặc biệt của Đạo luật này cho quyền Tổng thống Hoa Kỳ đơn phương áp đặt các biện pháp trừng phạt, hạn ngạch hoặc thuế quan lên các quốc gia khác mà không cần sự phê chuẩn. Trong đó, có 3 mục thường xuyên được chính quyền Mỹ sử dụng để áp thuế kể từ Cuộc chiến thương mại lần thứ 1 (Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung) đến nay bao gồm:

Mục (Sections)	Nội dung
Mục 301 – Biện pháp chống lại hành vi thương mại không công bằng	Mục 301-A (Bắt buộc): Áp thuế hoặc trừng phạt khi một quốc gia vi phạm Hiệp định thương mại chính thức hoặc vi phạm các quyền lợi của Mỹ theo cam kết quốc tế Mục 301-B (Tùy ý): Cho phép USTR điều tra và áp thuế trừng phạt đối với bất kỳ quốc gia nào có vi phạm hiệp định thương mại, hoặc bị coi là vô lý, bất công hoặc mang tính phân biệt đối xử, gây cản trở hoặc bất công cho hoạt động thương mại của Mỹ.
Mục 201 – Biện pháp tự vệ khẩn cấp toàn cầu	Cho phép Mỹ áp thuế bổ sung hoặc hạn ngạch đối với một mặt hàng cụ thể nếu mặt hàng đó được nhập khẩu tăng đột biến, gây ra hoặc đe dọa gây ra thiệt hại nghiêm trọng cho ngành sản xuất nội địa của Mỹ
Mục 122 – Thuế thặng dư hoặc sụt giảm các cân thanh toán	Cho phép Tổng thống áp đặt mức thuế bổ sung khẩn cấp (thường giới hạn tối đa 15% trong vòng 150 ngày, trừ khi được gia hạn) đối với hàng hóa nhập khẩu nhằm giải quyết vấn đề thâm hụt cán cân thanh toán nghiêm trọng của Hoa Kỳ.

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 phép 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 nắm giữ 0 cổ phiếu VHC, 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