

CTCP VĨNH HOÀN – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 60,600

Upside: +4%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2.2025: VHC ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,471 tỷ đồng (+6% yoy) và 433 tỷ đồng (+35% yoy)

1. DTT +6% yoy nhờ:

- DT cá tra xuất khẩu = 1,814 tỷ đồng (-5% yoy) khi mặc dù (1) doanh thu xuất khẩu = 60.37 triệu USD (-19.2% yoy) trong đó giá xuất khẩu bình quân = 2.88 nghìn USD/tấn (-1.3% yoy), sản lượng xuất khẩu = 21 nghìn tấn (-18.2% yoy) trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường suy giảm do ảnh hưởng của thuế đối ứng (2) tuy nhiên, do một phần doanh thu xuất khẩu của T6 ước tính 162 tỷ đồng được ghi nhận trong T7 đã phần nào bù đắp sự suy giảm trong Q3.2025.
- DT phụ phẩm = 633 tỷ đồng (+41% yoy) nhờ (1) nhu cầu phụ phẩm hồi phục và (2) mức nền thấp trong cùng kỳ 2024.

2. LNST-CĐTS +33% yoy nhờ:

- Biên lợi nhuận gộp = 16.7% tiết giảm 0.7% so với cùng kỳ do (1) giá xuất khẩu bình quân giảm -1.3%, giá TACN -3% yoy đã bù đắp lại phần nào cho giá xuất khẩu giảm (2) gia tăng tỷ lệ đóng góp của phụ phẩm có biên lợi nhuận không cao so với mảng cá tra xuất khẩu.
- DTTC = 116 tỷ đồng (x2 lần so với cùng kỳ) nhờ lãi tỷ giá = 81 tỷ đồng (x2 lần cùng kỳ) do biến động tỷ giá USD/VND tăng trong Q3.2025.
- CPTC = 22 tỷ đồng (giảm 4 lần so với cùng kỳ) nhờ (1) ghi nhận khoản hoàn nhập từ các khoản đầu tư chứng khoán từ giai đoạn 2020 - 2022 ước tính khoảng 26 tỷ đồng (2) lỗ tỷ giá = 30 tỷ đồng (-37% yoy)

So với báo cáo trước đó, BSC đánh giá KQKD của VHC là cao hơn so với kỳ vọng và dự phóng của chúng tôi do DTTC cao hơn và CPTC thấp hơn kỳ vọng khi doanh nghiệp ghi nhận hoàn nhập các khoản đầu tư CK và lãi tỷ giá trong Q3.2025, tuy nhiên, quan điểm về sản lượng xuất khẩu giảm vẫn đang đi theo kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 9T.2025, DTT và LNST-CĐTS lần lượt hoàn thành 77%/84% dự phóng của BSC.

KQKD	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	9,054	13,231	10,039	12,535	12,013
Lợi nhuận gộp	1,756	2,976	1,445	1,891	2,040
LNST-CĐTS	1,099	1,975	897	1,234	1,334
EPS	5,993	10,771	4,889	5,606	6,060

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/10/2025 – HSX: VHC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	58,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,085
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	23%

Mở tài khoản tại đây



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

VHC_Tỷ VNĐ	Q3.2024	Q3.2025	% YoY	9T.2024	9T.2025	% YoY
Doanh thu thuần	3,278	3,471	6%	9,329	9,312	0%
Cá tra	1,912	1,814	-5%	5,099	4,953	-3%
Phụ phẩm	448	633	41%	1,345	1,527	14%
Collagen & Gellatin	174	262	51%	631	661	5%
Khác	687	769	12%	2,209	2,173	-2%
Lãi gộp	17.7%	16.8%	-0.8%	14.1%	16.6%	3%
Thu nhập tài chính	56	116	106%	280	341	22%
Chi phí tài chính	(81)	(22)	-73%	(172)	(106)	-38%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(21)	(11)	-47%	(56)	(42)	-25%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	1	2		2	4	117%
Chi phí bán hàng	(90)	(71)	-21%	(229)	(188)	-18%
CP QLDN	(71)	(76)	6%	(208)	(227)	9%
Lãi từ HĐKD	394	533	35%	987	1,367	39%
Thu nhập khác, ròng	(10)	1	-114%	(20)	20	-197%
LNTT	402	535	33%	1,016	1,387	36%
Thuế TNDN	(60)	(82)	36%	(146)	(202)	38%
LNST	341	455	34%	870	1,189	37%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	20	22	10%	62	65	4%
LNST-CĐTS	321	433	35%	808	1,125	39%
Biên lợi nhuận ròng	10%	13%	3%	9%	13%	3%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/10/2025 – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 60,600

Upside: +4%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 58,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 224

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 13,085

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.812

Sở hữu nước ngoài: 23%

TRIỂN VỌNG Q4.2025 VÀ 2026

BSC cho rằng sản lượng xuất khẩu của VHC sẽ khó cải thiện ngay trong Q4.2025 khi nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ chưa cho dấu hiệu ấm trở lại dưới ảnh hưởng của thuế đối ứng, chúng tôi cho rằng tín hiệu hồi phục sẽ chỉ thực sự trở nên rõ rệt vào 2H.2026 khi người tiêu dùng bắt đầu quen với mặt bằng giá mới, cụ thể:

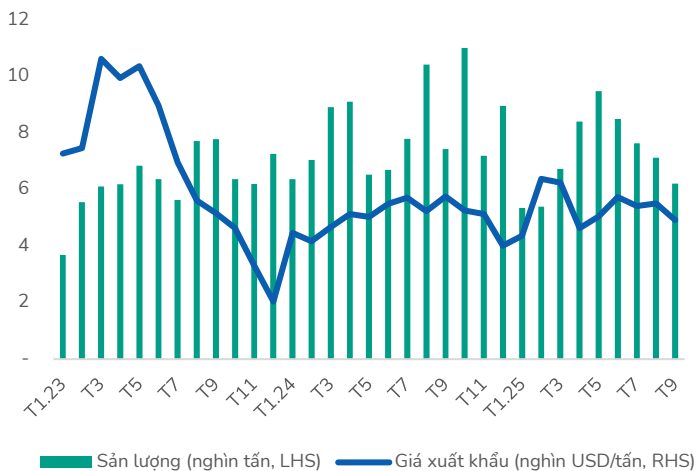
1. Tình hình xuất khẩu cá tra của VHC chưa cho tín hiệu cải thiện trong T10.2025 khi:

- Doanh số xuất khẩu 21 ngày tháng 10 của VHC đạt = 13.24 triệu USD (-56% yoy) mức giảm tập trung ở thị trường Mỹ = 6 triệu USD (-60% yoy) phản ánh rõ tình hình tiêu thụ chậm tại thị trường này trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu do ảnh hưởng của thuế đối ứng.
- BSC cho rằng triển vọng xuất khẩu của VHC khó cải thiện trong ngắn hạn do (1) nhu cầu tiêu thụ được dự báo tiếp tục chậm ở thị trường Mỹ, trong khi mức tồn kho duy trì ở mức cao dẫn đến động lực nhập khẩu trở lại tương đối thấp (2) mùa cao điểm của nhập khẩu cá tra đã trôi qua (thường kéo dài từ T5 – T10) (3) ở chiều ngược lại, lượng tồn kho thấp trong nước sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp không phải giảm giá để đẩy hàng như trước.

Do vậy, so với báo cáo trước đó, BSC duy trì quan điểm về sản lượng và giá xuất khẩu của VHC khi cơ bản các diễn biến vẫn đang đi đúng theo kỳ vọng của chúng tôi (chi tiết báo cáo trước đó NĐT tham khảo tại [link](#)).

2. Đối với triển vọng về giá nguyên liệu đầu vào – TACN, BSC lặp lại quan điểm trong báo cáo trước đó khi nhìn chung giá bột đậu nành vẫn đang neo thấp (NĐT tham khảo tại [link](#))

Hình 1: Sản lượng và giá cá tra xuất khẩu VHC (tấn, nghìn USD/tấn)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 2: Hình 2: Giá bột đậu nành neo ở mức thấp trong 2025.



Nguồn: Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/10/2025 – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	60,600
Upside:	+4%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	58,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,085
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	23%

Mở tài khoản tại đây



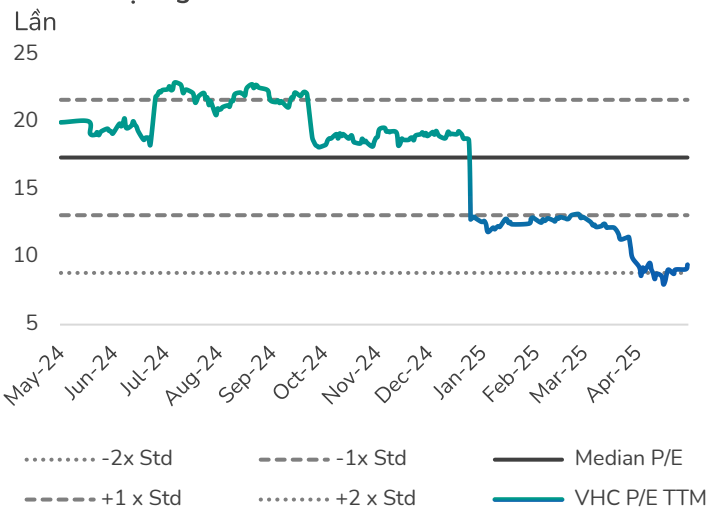
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với báo cáo trước đó, **BSC kỳ vọng sẽ điều chỉnh tăng dự phóng của VHC khoảng 7-8%** chủ yếu do doanh thu/chi phí tài chính của VHC đang cao/thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi khi doanh nghiệp ghi nhận lãi tỷ giá và hoàn nhập các khoản đầu tư chứng khoán trong Q3.2025.

Tuy nhiên, **BSC duy trì khuyến nghị THEO DÕI** đối với VHC với giá mục tiêu 60,600 VNĐ/CP (+4% so với giá ngày 30/10/2025) dựa trên:

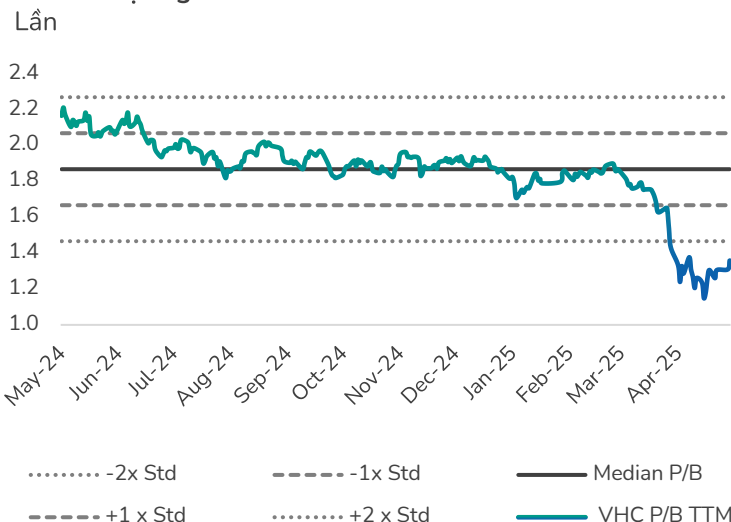
1. Diễn biến xuất khẩu cá tra đi Mỹ kỳ vọng chưa có sự cải thiện trong ngắn hạn (ít nhất 2 quý tới) khi nhu cầu tại thị trường Mỹ vẫn còn chậm, sự cải thiện so với cùng kỳ chủ yếu đến từ hoàn nhập và lãi tỷ giá không phải từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.
2. Mức PE FW 2025 = 9.7 lần tiệm cận mức trung bình 5 năm và một chu kỳ cá tra đi lên trong khi diễn biến xuất khẩu cá tra chưa có nhiều sự cải thiện từ sau khi hiệu ứng “Front Loading” kết thúc.

Hình 1: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/10/2025 – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	60,600
Upside:	+4%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	58,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,085
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	23%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

