

Tổng CTCP Vĩnh Hoàn – HOSE: VHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 68,500

Upside: 20%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 2,955 tỷ đồng (+12% YoY) và 266 tỷ đồng (+38% YoY).

- Doanh thu khởi sắc nhờ đóng góp mảng cá tra = 1,546 tỷ đồng (+14% YoY) và phụ phẩm = 519 tỷ đồng (+17% YoY)** trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường Mỹ có xu hướng phục hồi. Cụ thể:
 - Tổng sản lượng xuất khẩu đạt 16,8 nghìn tấn (-4% YoY), chủ yếu do doanh nghiệp chủ động điều chỉnh cơ cấu thị trường: cắt giảm xuất khẩu sang Trung Quốc – thị trường có biên lợi nhuận thấp – và ưu tiên các thị trường giá trị cao hơn, đặc biệt là Mỹ, với sản lượng đạt 8,9 nghìn tấn (+6% YoY).
 - Giá bán trung bình (ASP) đạt 3,1 nghìn USD/tấn (+5% YoY), trong đó giá xuất khẩu sang Mỹ tăng +12% YoY.
- LNST-CĐTTS tăng mạnh +38% YoY**, chủ yếu nhờ: **(1)** biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 12,7% lên 14,6% (+1,9 đpt), được hỗ trợ bởi ASP tăng và chiến lược dịch chuyển xuất khẩu sang các thị trường có biên lợi nhuận cao hơn; và **(2)** chi phí SG&A được kiểm soát tốt, duy trì quanh mức 4,8% doanh thu.
- Cập nhật khác:** Luỹ kế 4T/2026, VHC ghi nhận sản lượng xuất khẩu = 26 nghìn tấn (đi ngang svck, hoàn thành 30% dự phóng của BSC).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 23%/18% dự phóng luỹ kế 2026F của BSC. Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thị trường Mỹ, sau khi Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ thuế IEEPA. Hiện, mức thuế nhập khẩu tạm thời là 10% theo Section 122, thấp hơn mức 20% trước đó, góp phần thúc đẩy các nhà nhập khẩu Mỹ tái tích trữ hàng tồn kho. Mặt khác, lợi nhuận thấp hơn dự báo của chúng tôi do biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 14,6%, giảm -2.5/-3.3 đpt so với dự phóng 2026F và Q4/2025 trong bối cảnh chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics gia tăng.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	10,039	12,512	12,020	13,394
Lợi nhuận gộp	1,445	1,895	2,040	2,285
NPATMI	897	1,226	1,418	1,538
EPS	3,994	5,312	6,319	6,851

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/06/2026 – HOSE: VHC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	209
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,938
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.68
Sở hữu nước ngoài:	80.5%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

BSC dự phóng DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 13,394 tỷ VNĐ (+11% YoY) và 1,538 tỷ VNĐ (+8% YoY), tăng +4.6%/+4.8% so với báo cáo trước đó. Cụ thể, chúng tôi nâng mức dự phóng tăng trưởng sản lượng xuất khẩu cá tra lên 90,668 tấn (+5% so với báo cáo trước đó), và giá ASP lên 3.1 nghìn USD/tấn (+3% so với báo cáo trước đó).

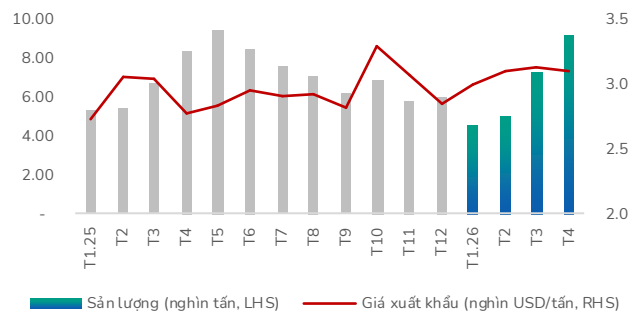
1. Diễn biến xuất khẩu cá tra đã có tín hiệu hồi phục rõ nét, đặc biệt tại thị trường Mỹ.

- **Doanh số xuất khẩu của VHC trong T4/2026 tăng +22.3% YoY và +24% MoM**, nhờ nhu cầu cải thiện và mặt bằng giá bán tăng. Riêng thị trường Mỹ đạt 18.06 triệu USD (+29% YoY), với sản lượng 5.63 nghìn tấn (+7% YoY) và ASP 3.2 nghìn USD/tấn (+20% YoY).
- **Chúng tôi cho rằng triển vọng xuất khẩu cá tra sẽ tiếp tục cải thiện trong các quý tới** nhờ mùa front-loading đến sớm, khi các nhà nhập khẩu tăng tích trữ hàng trong giai đoạn thuế quan còn thấp và chủ động phòng ngừa rủi ro chính sách sau khi mức thuế tạm thời theo Section 122 hết hiệu lực vào T7/2026. Ngoài ra, ASP bình quân kỳ vọng tăng khoảng +6% YoY, được hỗ trợ bởi nhu cầu gia tăng trong khi nguồn cung cá nguyên liệu thắt chặt.

2. Giá nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics là những yếu tố cần được theo dõi thêm.

- Tính đến T4/2026, giá bán cá nguyên liệu tăng +3% YTD, chủ yếu do giá thức ăn tăng +5% (chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí đầu vào). Áp lực này phản ánh phần nào vào KQKD Q1/2026 của VHC, khi biên LNG giảm -3.3 đpt QoQ do doanh nghiệp tăng thu mua ngoài trong bối cảnh đơn hàng phục hồi, còn nguồn cung cá tự chủ chưa đáp ứng đủ về sản lượng và size cá. Ngoài ra, chi phí logistics cũng tăng do phụ phí nhiên liệu và cước container đi Mỹ leo thang khi mùa front-loading đến sớm.
- Dù vậy, chúng tôi cho rằng tác động lên biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức kiểm soát, nhờ: **(1)** tỷ lệ tự chủ nguyên liệu cao khoảng 70–75%, giúp giảm bớt áp lực từ biến động giá cá nguyên liệu bên ngoài; và **(2)** khả năng cải thiện ASP tại các thị trường có mặt bằng giá cao bù đắp một phần chi phí đầu vào gia tăng.

Hình 1: Sản lượng xuất khẩu và ASP của VHC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng 1: Tóm tắt giả định của BSC

Giả định	2026 cũ	2026 mới	Thay đổi	%YoY
Sản lượng XK (tấn)	85,979	90,668	+5%	+8%
Mỹ	46,148	50,180	+9%	+12%
Trung Quốc	6,008	6,008	0%	0%
Khác (EU, Brazil,...)	33,823	34,480	+2%	+5%
Giá xuất khẩu (USD)	3,018	3,099	+3%	+6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/06/2026 – HOSE: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	68,500
Upside:	20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	209
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	11,938
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.68
Sở hữu nước ngoài:	80.5%

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHCĐ 2026

Kế hoạch 2026 và cổ tức: VHC đặt kế hoạch doanh thu 14,000 tỷ đồng (+16% YoY) và LNST-CĐTS 1,600 tỷ đồng (+13% YoY). Công ty dự kiến cổ tức tiền mặt năm 2026 tỷ lệ 30%, tương ứng 3,000 đồng/cp.

- **Cá tra vẫn là trụ cột chính:** Ban lãnh đạo cho rằng cá tra vẫn còn dư địa tăng trưởng nhờ lợi thế cạnh tranh so với cá trắng khác, khả năng vượt rào cản kỹ thuật tại EU và cơ hội từ giá cá trắng toàn cầu tăng. VHC đặt mục tiêu duy trì thị phần Mỹ quanh 50%.
- **Thị trường Mỹ phục hồi nhờ tồn kho thấp:** VHC không trữ hàng tại Mỹ, chủ yếu xuất khẩu trực tiếp theo đơn hàng. Tồn kho tại Mỹ sau kỳ nghỉ ở mức thấp, trong khi biến động thuế quan khiến nhà phân phối không muốn giữ hàng lâu, hỗ trợ nhu cầu đặt hàng cho Q2 và nửa cuối năm 2026.
- **Cá rô phi là chiến lược dài hạn, chưa đưa vào kế hoạch 2026:** VHC đã nghiên cứu cá rô phi khoảng 20 năm và đánh giá cơ hội đang mở ra khi Mỹ áp thuế với Trung Quốc. Tuy nhiên, công ty sẽ triển khai từng bước, không dựa đơn thuần vào chênh lệch thuế quan mà hướng đến phát triển bền vững. Kế hoạch 2026 chưa ghi nhận đóng góp doanh thu/lợi nhuận từ cá rô phi.
- **Collagen là mảng giá trị gia tăng quan trọng:** Doanh thu collagen đạt khoảng 900–1,000 tỷ đồng/năm, biên lợi nhuận cao hơn các mảng khác. Tuy nhiên, mảng này chịu cạnh tranh giá từ Ấn Độ tại thị trường EU trong năm 2025.
- **Đa dạng hóa ngoài cá tra:** Sa Giang, gạo và trái cây đều có lãi, giúp VHC mở rộng hệ sinh thái sản phẩm và

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/06/2026 – HOSE: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	68,500
Upside:	20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	209
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,938
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.68
Sở hữu nước ngoài:	80.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

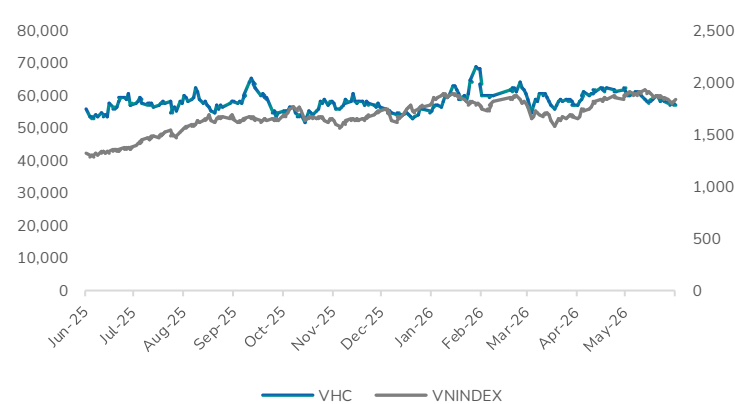
BSC nâng khuyến nghị đối với VHC từ **THEO DÕI** lên **MUA**, với **giá mục tiêu 68,500 đồng/cp** (tăng +4% so với giá mục tiêu cũ trong [báo cáo trước đó](#)), tương ứng upside +20% so với giá đóng cửa ngày 11/06/2026 dựa trên cơ sở;

- Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng LNST-CĐTTS 2026F của VHC lên 1,594 tỷ đồng (+5% so với dự phóng cũ, +13% YoY), nhờ kỳ vọng nhu cầu xuất khẩu phục hồi trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, mức dự phóng này vẫn thấp hơn kế hoạch của doanh nghiệp, phản ánh quan điểm thận trọng trong bối cảnh rủi ro thuế quan và áp lực chi phí nguyên liệu đầu vào còn hiện hữu.
- Theo đó, upside của VHC đến từ: **(1)** điều chỉnh tăng nhẹ dự báo lợi nhuận; và **(2)** cổ phiếu đã chiết khấu khoảng -10% so với thời điểm chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI trong báo cáo trước đó, đồng thời hiện giao dịch dưới vùng giá mua cổ phiếu quỹ của doanh nghiệp. Ở mức giá mục tiêu, VHC giao dịch tại P/E FW 2026 là 8.1x, chiết khấu khoảng -23% so với mức P/E trung bình trong chu kỳ đi lên của ngành cá tra là 10.0x.

Điểm cần lưu ý: Chúng tôi cho rằng rủi ro thuế quan cần tiếp tục được theo dõi trong bối cảnh Mỹ đang mở rộng sử dụng Điều 301 cho nhiều vấn đề thương mại, bao gồm dư thừa công suất, lao động cưỡng bức và quyền sở hữu trí tuệ. Hiện USTR đang đề xuất mức thuế bổ sung 12,5% đối với Việt Nam, trong khi mức thuế toàn cầu 10% theo Điều 122 dự kiến hết hiệu lực trong tháng 7/2026. BSC đánh giá mức thuế đề xuất vẫn nằm trong ngưỡng chấp nhận được nếu so với mức thuế đối ứng ban đầu 20% áp lên Việt Nam. Tuy nhiên, rủi ro có thể gia tăng nếu: (1) Mỹ áp thuế diện rộng lên hàng hóa Việt Nam trong trường hợp đàm phán không đạt kết quả; hoặc (2) Mỹ tiếp tục sử dụng các công cụ thương mại khác như Điều 201, 232 hoặc 338.

Hình 1: Giá cổ phiếu VHC và VNINDEX

Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của VHC

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/06/2026 – HOSE: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	68,500
Upside:	20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	209
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,938
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.68
Sở hữu nước ngoài:	80.5%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q1/2026

	Q1/2026	Q1/2025	%YoY
Doanh thu thuần	2,955	2,648	12%
Giá vốn	-2,523	-2,311	9%
Lãi gộp	431	337	28%
DT tài chính	74	90	-18%
CP tài chính	-26	-57	-54%
Lãi vay	-16	-17	-9%
LDLK	0	1	
CP BH	-64	-53	22%
CP QLDN	-77	-70	10%
Lãi HĐKD	337	247	36%
Lợi nhuận khác, ròng	4	7	-48%
LNTT	341	254	34%
Thuế TNDN	-55	-43	28%
LNST	286	211	35%
CĐTS	20	18	8%
LNST-CĐTS	266	193	38%

Chỉ số			
Biên LNG	14.6%	12.7%	+1.9 đpt
SG&A/DT	4.8%	4.6%	+0.1 đpt
Biên LNR	9.0%	7.3%	+1.7 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/06/2026 – HOSE: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	68,500
Upside:	20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	209
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,938
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.68
Sở hữu nước ngoài:	80.5%

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

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@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

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Linhlt2@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 Nguyên 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.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

