

CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC)

Ngành: Thủy sản

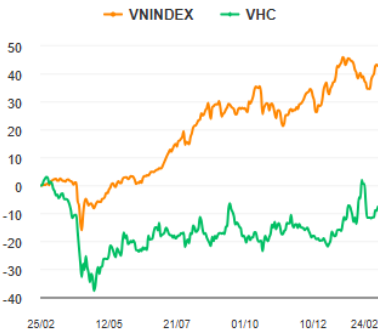
BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày: 25/02/2026

Thông tin cổ phiếu

Thị giá (đồng/CP)	62.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	14.073
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	224,45
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	69.871
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	42.280
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	1.948.883
GTGD TB 20 phiên (tỷ đồng)	123,71
EPS (đồng/cp)	6.001
P/E (lần)	10,45
BVPS (đồng/cp)	42.573
P/B (lần)	1,47

Biến động giá cổ phiếu



Biến động giá (%)

	1th	3th	Ytd
VHC	6,27	9,04	11,76
VNINDEX	-0,53	12,08	4,28

Cơ cấu cổ đông

Bà Trương Thị Lệ Khanh	42,3%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	19,9%
Khác	37,8%

Kế hoạch kinh doanh

	KH2025	2025	Đơn vị: Tỷ đồng
Doanh thu	10.900	12.026	110%
LNST	1.000	1.451	145%

Chuyên viên phân tích:

Bùi Thị Thảo

Email: thao.bt@bsi.com.vn

KQKD Q4/2025: Lợi nhuận sụt giảm khi sức cầu suy yếu rõ nét

Trong quý 4/2025, Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn ghi nhận doanh thu đạt 2.715 tỷ đồng (-15,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 222 tỷ đồng (-47,8% yoy). Biên lợi nhuận gộp thu hẹp đáng kể từ 18% xuống còn 15,8%, phản ánh áp lực chi phí đầu vào gia tăng trong bối cảnh giá nguyên liệu tăng cao, đồng thời sản lượng tiêu thụ suy giảm khiến hiệu ứng đòn bẩy hoạt động kém tích cực hơn so với cùng kỳ.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 12.026 tỷ đồng (-4% yoy), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 1.451 tỷ đồng (+18,4% yoy). Kết quả này cho thấy dù quý cuối năm chịu nhiều sức ép ngắn hạn, doanh nghiệp vẫn duy trì được nền tảng lợi nhuận tích cực nhờ sự cải thiện trong các quý trước đó, khả năng kiểm soát chi phí và tối ưu cơ cấu sản phẩm. Tuy nhiên, diễn biến biến động lợi nhuận trong quý 4 là tín hiệu cần theo dõi sát, đặc biệt trong bối cảnh biến động giá nguyên liệu và nhu cầu thị trường xuất khẩu còn tiềm ẩn nhiều thách thức.

Chủ lực giảm tốc, thị trường Châu Âu giữ nhịp tăng trưởng

Nhu cầu tại các thị trường chủ lực đang có dấu hiệu chững lại trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt. Tại Mỹ – thị trường đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu – sức mua đã hạ nhiệt sau giai đoạn đẩy mạnh nhập hàng trước đó, trong khi lượng tồn kho vẫn cần thêm thời gian để hấp thụ hết. Ở Trung Quốc, đà phục hồi tiêu dùng còn chậm và áp lực cạnh tranh từ cá rô phi nội địa cùng cá minh thái Nga tiếp tục tạo sức ép lên mặt bằng giá.

Dẫu vậy, Châu Âu nổi lên như điểm tựa quan trọng nhờ lợi thế thuế quan, qua đó giúp cá tra Việt Nam cải thiện vị thế cạnh tranh và duy trì đà tăng trưởng nhất định. Về trung hạn, nhu cầu đối với nhóm cá thịt trắng nuôi trồng được kỳ vọng giữ ở mức ổn định trong bối cảnh nguồn cung cá khai thác tự nhiên suy giảm, tạo nền tảng để VHC duy trì sự vững vàng và mở ra dư địa phục hồi khi cầu thế giới dần cải thiện.

Khuyến nghị: Chúng tôi tiến hành cập nhật kết quả kinh doanh và định giá đối với VHC là **69.500 đồng/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá **10,85%** so với giá đóng cửa tại ngày báo cáo.

Các yếu tố cần theo dõi: i) Diễn biến giá cá tra nguyên liệu, ii) Diễn biến giá bán xuất khẩu sang các thị trường chủ lực (Mỹ, Châu Âu), iii) Diễn biến các sự kiện liên quan đến thuế quan và doanh số xuất khẩu sang các thị trường chủ lực.

Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính

(Tỷ đồng)	2023A	2024A	2025	2025F	% sv ước tính
Doanh thu thuần	10.033	12.513	12.026	12.491	96%
Lợi nhuận gộp	1.493	1.895	1.983	2.181	91%
LNTT	1.145	1.485	1.686	1.743	97%
LNST cty mẹ	919	1.226	1.451	1.441	101%
Biên lợi nhuận gộp	14,9%	15,1%	16,5%	17,5%	
Biên lợi nhuận ròng	9,2%	9,8%	12,1%	11,5%	

1. Cập nhật kết quả kinh doanh

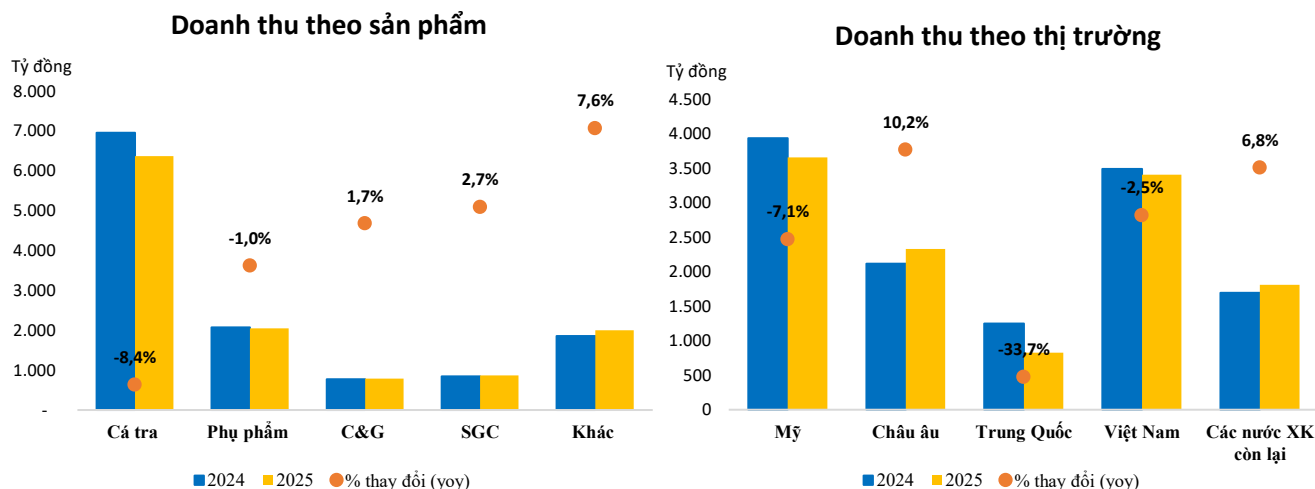
Quý - VNDbn	Q4/24	Q3/25	Q4/25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	3.206	3.471	2.715	-15,3%	-21,8%	12.531	12.026	-4,0%
Giá vốn hàng bán	2.628	2.887	2.286	-13,0%	-20,8%	10.618	10.043	-5,4%
Lợi nhuận gộp	578	584	429	-25,8%	-26,5%	1.895	1.983	4,7%
Biên LNG (%)	18,0%	16,8%	15,8%			15,1%	16,5%	
Doanh thu tài chính	148	116	46	-68,8%	-60,2%	428	364	-14,9%
Chi phí lãi vay	17	11	12	-31,1%	7,2%	73	54	-26,3%
Chi phí SGA	202	146	154	-23,5%	5,6%	639	568	-11,1%
Chi phí SGA/DTT (%)	6,3%	4,2%	5,7%			5,1%	4,7%	
Lợi nhuận trước thuế	481	535	286	-40,4%	-46,4%	1.485	1.686	13,5%
Biên lợi nhuận trước thuế	15,0%	15,4%	10,6%			11,9%	14,0%	
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ	425	433	222	-47,8%	-48,7%	1.226	1.451	18,4%
Biên lợi nhuận sau thuế	13,3%	12,5%	8,2%			9,8%	12,1%	
ROE %	14,4	16,9	15					
ROA %	10,2	12,0	10,6					

Quý 4/2025 khép lại với gam màu trầm khi các chỉ tiêu kinh doanh đồng loạt suy yếu. Doanh thu thuần đạt 2.715 tỷ đồng, giảm 15,3% so với cùng kỳ và giảm mạnh 21,8% so với quý trước, phản ánh rõ sự chững lại của sức cầu trong bối cảnh thị trường xuất khẩu kém thuận lợi vào giai đoạn cuối năm. Đà suy giảm doanh thu kéo theo lợi nhuận gộp thu hẹp 25,8%, còn 429 tỷ đồng; biên lợi nhuận gộp co từ 18,0% xuống 15,8%. Điều này cho thấy áp lực giá bán gia tăng trong khi chi phí đầu vào chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, đồng thời cơ cấu sản phẩm kém thuận lợi hơn so với các quý trước.

Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ chỉ đạt 222 tỷ đồng, giảm gần một nửa so với cùng kỳ lần quý trước; biên lợi nhuận ròng lùi về 8,2%. Kết quả này phản ánh tác động rõ nét của đòn bẩy hoạt động: khi doanh thu suy giảm với tốc độ nhanh hơn khả năng co hẹp chi phí cố định, hiệu quả sinh lời bị bào mòn đáng kể.

Tuy vậy, xét trên bình diện cả năm 2025, lợi nhuận sau thuế vẫn tăng 18,4% dù doanh thu giảm 4%, cho thấy động lực tăng trưởng chủ yếu được tạo dựng trong các quý đầu năm – giai đoạn doanh nghiệp tận dụng hiệu quả hơn điều kiện thị trường và biên lợi nhuận thuận lợi. Nhìn tổng thể, quý 4 có thể xem là “vùng trũng” trong chu kỳ lợi nhuận; triển vọng các quý tới sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng phục hồi của sức cầu và mức cải thiện biên lợi nhuận, qua đó định hình lại quỹ đạo tăng trưởng trung hạn.

2. Bức tranh doanh thu VHC: Phân hóa theo sản phẩm và thị trường



Nguồn: VHC, Beta research

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm cho thấy sự phân hóa ngày càng rõ rệt giữa mảng cốt lõi và nhóm sản phẩm giá trị gia tăng. Cá tra – động lực chính của doanh thu – giảm 8,4% yoy, phản ánh lực cầu suy yếu tại các thị trường xuất khẩu chủ lực cùng áp lực điều chỉnh giá bán. Phụ phẩm cũng lùi nhẹ 1,0%, củng cố sự suy giảm của mảng truyền thống. Ở chiều ngược lại, các sản phẩm giá trị gia tăng ghi nhận tín hiệu tích cực hơn khi C&G tăng 1,7% và SGC tăng 2,7%, qua đó phần nào bù đắp đà giảm chung. Diễn biến này cho thấy doanh nghiệp đang từng bước tái cơ cấu theo hướng nâng cao hàm lượng chế biến và đa dạng hóa nguồn thu. Tuy vậy, xét về quy mô, các mảng này vẫn còn tương đối khiêm tốn so với cá tra, do đó chưa thể tạo ra sự thay đổi đáng kể trong bức tranh tổng thể.

Xét theo thị trường, áp lực suy giảm tập trung chủ yếu ở các thị trường trọng điểm. Doanh thu tại thị trường Mỹ giảm 7,1% do chịu tác động từ áp lực thuế quan, cùng với việc các đối tác đã đẩy mạnh nhập khẩu ở giai đoạn trước khiến quá trình điều chỉnh và giải phóng tồn kho vẫn tiếp diễn. Trong khi đó, doanh thu từ Trung Quốc sụt giảm mạnh 33,7% trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng duy trì trạng thái thận trọng và mức độ cạnh tranh ngày càng gia tăng. Thị trường nội địa cũng giảm nhẹ 2,5%, cho thấy động lực thay thế còn hạn chế. Ngược lại, Châu Âu tăng 10,2% và nhóm thị trường khác tăng 6,8%, góp phần cải thiện mức độ đa dạng hóa doanh thu. Tuy nhiên, quy mô các thị trường này chưa đủ lớn để bù đắp sự suy yếu từ Mỹ và Trung Quốc, khiến triển vọng ngắn hạn vẫn phụ thuộc nhiều vào diễn biến tại hai thị trường chủ lực.

Tổng thể, cơ cấu doanh thu đang cho thấy sự dịch chuyển theo hướng tích cực hơn về mặt đa dạng hóa sản phẩm và thị trường, song rủi ro vẫn hiện hữu khi doanh thu còn phụ thuộc lớn vào cá tra và một số thị trường trọng điểm. Triển vọng cải thiện sẽ phụ thuộc vào khả năng phục hồi nhu cầu tại Mỹ, Trung Quốc cũng như chiến lược mở rộng các thị trường tăng trưởng tốt như Châu Âu.

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

7.99%
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lời kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.