

CTCP VĨNH HOÀN (VHC)

SẢN XUẤT

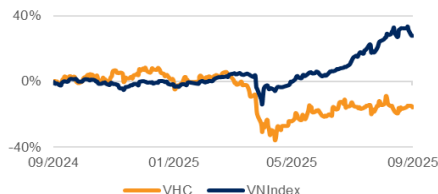
Giá hiện tại	VND63.700
Cao nhất/thấp nhất 52T	VND74.100/43.750
Giá mục tiêu	VND71.300
Cập nhật gần nhất	28/5/2025
Khuyến nghị gần nhất	TRUNG LẬP
Consensus	-1,7%
Tiềm năng tăng giá	11,9%
Tỷ suất cổ tức	2,8%
Tổng tỷ suất sinh lời	14,7%

Thị giá vốn (tr USD)	493,8
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	3,8
Sở hữu NN (tr USD)	390,8
SLCP lưu hành (tr)	224,5
SLCP pha loãng (tr)	224,5

	VHC	DN cùng ngành	VNI
P/E trượt 12T	10,x	22,9x	15,x
P/B hiện tại	1,5x	1,5x	2,x
ROA	11,6%	3,9%	2,2%
ROE	15,9%	11,6%	13,6%

*dữ liệu ngày 18/9/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu sở hữu

Trương Thị Lệ Khanh	42,3%
Mitsubishi Corp	6,4%
Khác	51,3%

Tổng quan doanh nghiệp

Vinh Hoan là nhà xuất khẩu cá tra hàng đầu thế giới, chuyên về nuôi trồng thủy sản và các sản phẩm nông nghiệp. Các thị trường chính của công ty bao gồm Hoa Kỳ, Liên minh Châu Âu và Trung Quốc.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Thùy Dương

duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Vượt sóng gió thuế quan với đà tăng trưởng ổn định

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với tiềm năng tăng giá 11,9% và tỷ suất cổ tức 2,8%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 29,2% khi giá cổ phiếu đã tăng 23,5% từ báo cáo gần nhất.
- Động lực thay đổi giá mục tiêu đến từ điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận năm 2025/26 và thay đổi giả định WACC
- P/E mục tiêu là 11,4 lần, tương đương mức trung bình 5 năm, phản ánh kỳ vọng của chúng tôi rằng VHC sẽ tăng trưởng ổn định bất chấp khó khăn thuế quan

Tiêu điểm tài chính

- LNST 6T25 tăng 46,7% svck nhờ biên LN gộp mở rộng lên 16,4% và thu nhập tài chính ròng cao hơn.
- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST tăng 31,8%/28,8% dựa trên kỳ vọng biên LN gộp tiếp tục cải thiện. LNST năm 2025/26 dự báo tăng lần lượt 14,6%/8,9% svck, đạt 1,405 tỷ đồng/1,530 tỷ đồng.

Luận điểm đầu tư

Thuế 20% vẫn nằm trong khả năng ứng phó của VHC

Thuế đối ứng ở mức 20% phù hợp với kịch bản cơ sở của chúng tôi và vẫn nằm trong khả năng kiểm soát của VHC. Với chuỗi cung ứng gần như nội địa hoàn toàn, công ty khả năng cao sẽ không bị xếp vào nhóm hàng trung chuyển bị áp thuế 40%. So với các quốc gia đối thủ, mức thuế của Việt Nam vẫn tương đối thuận lợi - thấp hơn nhiều so với Trung Quốc (55%) và tương đương Indonesia, Đài Loan. Điều này củng cố lợi thế chi phí của cá tra trong phân khúc cá thịt trắng giá rẻ, giúp VHC giữ ổn định sản lượng và năng lực cạnh tranh.

Sản lượng XK sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối 2025 sau đợt Mỹ gom hàng chạy thuế

Chúng tôi dự báo sản lượng cá tra cả năm 2025 giảm 1,5% svck do xuất khẩu hạ nhiệt trong nửa cuối năm sau giai đoạn gom hàng mạnh mẽ. Tăng trưởng nhiều khả năng giảm về mức một chữ số khi tồn kho đã được bổ sung và người tiêu dùng có xu hướng thắt chặt chi tiêu và ưu tiên hàng thiết yếu. Dù cá tra có thể hưởng lợi khi người mua chuyển sang loại thực phẩm có giá rẻ hơn, dự địa tăng trưởng vẫn bị giới hạn bởi chi tiêu tổng cắt giảm. Chúng tôi cho rằng nửa cuối năm sẽ là giai đoạn "bình thường hóa", thay vì tiếp nối đà mạnh mẽ đầu năm.

Thị trường Mỹ và EU ổn định, trong khi thị trường Trung Quốc kém tích cực

Bước sang 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 5,2% svck. Động lực chính đến từ thị trường Mỹ và EU nhờ nhu cầu bền vững và giành được thị phần từ cá rô phi, mở ra cơ hội duy trì sản lượng và giá bán. Ngược lại, Trung Quốc vẫn kém tích cực khi nguồn cung cá rô phi dư thừa gây áp lực giảm giá. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ tập trung nguồn lực vào các thị trường có lợi nhuận cao hơn như Mỹ và EU, trong khi giữ thị trường Trung Quốc như một kênh đa dạng hóa xuất khẩu.

Biên lợi nhuận mở rộng nhờ chi phí đầu vào duy trì thấp

Chúng tôi dự phóng biên LN gộp tăng 1,5đ %/0,5đ % trong 2025/26 nhờ chi phí sản xuất thấp hơn. Giá thức ăn chăn nuôi được kỳ vọng duy trì thấp đến hết 2026 trong bối cảnh nguồn cung lúa mì, ngô, đậu nành dồi dào. Giá cá giống có biến động tăng do thời tiết bất thường, song nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt khi điều kiện ổn định trở lại. Đồng thời, giá cá nguyên liệu đã giảm xuống mức thấp nhất trong năm và dự kiến duy trì nhờ sản lượng thu hoạch cao, qua đó giảm áp lực chi phí.

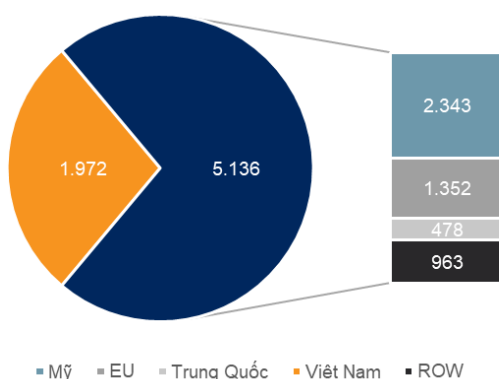
Tóm tắt tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	24,7%	-2,0%	5,2%	3,5%
Tăng trưởng EPS	9,3%	14,6%	8,9%	4,4%
Biên lợi nhuận gộp	15,1%	16,7%	17,2%	17,2%
Biên lợi nhuận ròng	10,4%	12,2%	12,6%	12,7%
P/E (x)	10	11,4	10,5	10,0
P/B (x)	1,3	1,6	1,4	1,3
ROAE	14,5%	14,9%	14,5%	13,6%
Nợ ròng/VCSH	19,0%	11,8%	4,0%	-3,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

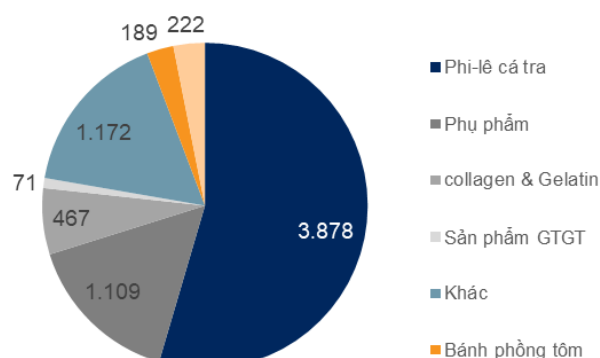
Được thành lập năm 1997, Tổng Công ty Vĩnh Hoàn (VHC, HOSE) đã từng bước vươn lên trở thành nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam kể từ năm 2010. Doanh thu xuất khẩu đóng góp hơn 75% tổng doanh thu của VHC. Doanh nghiệp xuất khẩu phần lớn phi lê cá tra, collagen và gelatin, một phần của thịt cá và dầu cá. VHC tập trung vào thị trường tiêu dùng Mỹ nơi khách hàng sẵn sàng trả giá cao cho các sản phẩm cá tra chất lượng của Việt Nam. Bất chấp thị trường biến động, Vĩnh Hoàn vẫn là doanh nghiệp xuất khẩu hàng đầu sang Mỹ, chiếm một nửa thị phần trong 2T25.

Hình 1: Doanh thu 7T25 của VHC theo thị trường (tỷ đồng)



Nguồn: VHC, VNDIRECTRESEARCH

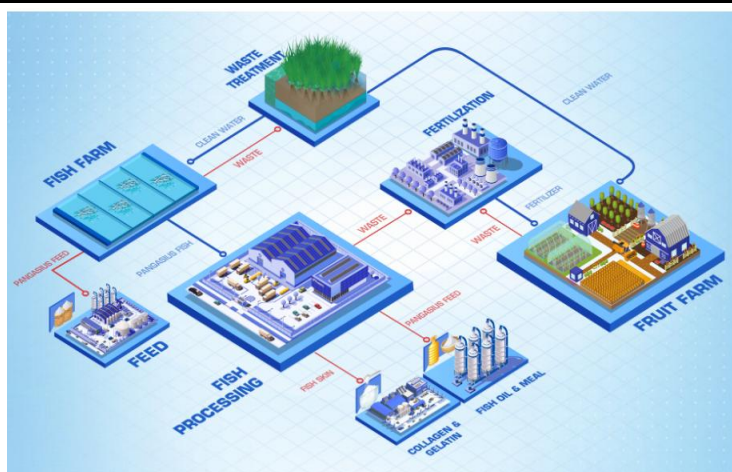
Hình 2: Doanh thu 7T25 của VHC theo sản phẩm (tỷ đồng)



Nguồn: VHC, VNDIRECT RESEARCH

VHC liên tục nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới, tạo ra các sản phẩm có giá trị gia tăng từ cá tra. Kể từ 2011, Vĩnh Hoàn đã thành lập Vĩnh Wellness, sản xuất thành công collagen và gelatin từ da cá, một sản phẩm có giá trị cao với biên LN gộp là 40-60%. Ngoài ra, công ty còn sử dụng các sản phẩm phụ khác trong quá trình chế biến cá tra làm nguyên liệu đầu vào cho việc sản xuất surimi, dầu cá, và bột cá. Vĩnh Hoàn cũng nhận thấy các tiềm năng của ngành nông nghiệp và đặt mục tiêu trở thành tập đoàn chế biến thực phẩm hàng đầu. Đầu năm 2021, Vĩnh Hoàn đã thành lập Vĩnh Agriculture và mua lại Công ty thực phẩm Sa Giang để mở rộng chuỗi giá trị.

Hình 3: Chuỗi giá trị của VHC



Nguồn: VHC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Sản phẩm từ cá tra của VHC



Nguồn: VHC, VNDIRECT RESEARCH

KQKD 6T25: Biên LN mở rộng, thu nhập tài chính tăng hỗ trợ LN tăng trưởng – [Cao hơn dự phóng]

Hình 5: KQKD 6T25 so với dự phóng của chúng tôi

tỷ đồng	Q2/25	% sv quý trước	% svck	6T25	% svck	6T25/ dự báo 2025
Doanh thu thuần	3.207,1	21,1%	0,4%	5.854,9	-3,2%	49,7%
_ <i>Phiê cá tra</i>	1.785,0	31,8%	3,5%	3.139,0	-1,5%	46,8%
_ <i>Wellness</i>	236,0	44,8%	7,8%	399,0	-12,7%	55,2%
_ <i>Sa Giang</i>	186,0	13,4%	-1,6%	350,0	0,6%	47,6%
_ <i>Khác</i>	1.000,1	3,4%	-10,7%	1.966,9	-5,0%	54,3%
Lợi nhuận gộp	623,1	84,7%	32,9%	960,3	30,7%	59,4%
Chi phí BH&QLDN	(146,1)	18,8%	1,7%	(269,1)	-2,4%	43,2%
Thu nhập tài chính ròng	107,9	230,9%	79,2%	140,4	5,6%	45,2%
Lợi nhuận trước thuế	597,8	135,2%	50,3%	851,9	38,7%	65,3%
Lợi nhuận sau thuế	522,5	170,7%	64,3%	715,6	46,7%	67,1%
<i>Biên LN gộp</i>	19,4%	6,7đ %	4,8đ %	16,4%	4,3đ %	
<i>Biên LN ròng</i>	16,3%	9,0đ %	6,3đ %	12,2%	4,2đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu tăng nhẹ nhờ cá tra và mảng Wellness

Doanh thu Q2/25 tăng 21,1% sv quý trước và 0,4% svck, nhờ tăng trưởng ở mảng cá tra phi lê (+3,5% svck) và mảng Wellness (+7,8% svck), bù đắp sự sụt giảm từ mảng Sa Giang (-1,6% svck) và sản phẩm phụ (-10,7% svck). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu phi lê được thúc đẩy bởi sản lượng cao hơn, hưởng lợi từ đợt gom hàng trong giai đoạn hoãn thuế 90 ngày. Giá bán bình quân có thể đã giảm nhẹ khi VHC chấp nhận mức giá thấp hơn để nhận các đơn hàng lớn.

Thị trường Mỹ và châu Âu dẫn dắt đà tăng của doanh thu xuất khẩu

Doanh thu xuất khẩu tăng 0,4% svck, dẫn dắt bởi thị trường Mỹ (+10% svck) và EU (+7,8% svck), bù đắp sự suy giảm mạnh 38,3% svck của thị trường Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng VHC đã tập trung nguồn lực để xuất hàng sang Mỹ và EU trong giai đoạn gom hàng, do các thị trường này có mức giá bán tốt hơn. Điều này cho thấy chiến lược ưu tiên các thị trường có giá bán cao hơn và tận dụng vị thế dẫn đầu của VHC.

Biên LN gộp mở rộng nhờ chi phí đầu vào giảm và hoàn nhập dự phòng

Biên LN gộp Q2/25 tăng 6,7đ % sv quý trước và 4,8đ % svck, đạt 19,4%, nhờ chi phí sản xuất giảm và hoàn nhập dự phòng lớn. Giá thức ăn chăn nuôi giảm 4,3% svck, giúp giảm áp lực giá thành đầu vào, trong khi giá cá nguyên liệu đã hạ khoảng 6,5% trong tháng 6, từ mức tăng đột biến trong tháng 4. VHC đã hoàn nhập khoản chi phí dự phòng 169 tỷ đồng (gấp 1,5 lần svck), hỗ trợ giảm gánh nặng lên giá vốn hàng bán. Chúng tôi cũng cho rằng chi phí sản xuất giảm còn nhờ tỷ lệ tự cung ứng nguyên liệu cao hơn, giúp VHC kiểm soát tốt hơn chi phí đầu vào.

Thu nhập tài chính ròng tăng vọt, bù đắp mức tăng nhẹ của chi phí BH&QLDN

Chi phí BH&QLDN tăng 1,7% svck, theo đà tăng trưởng doanh thu. Tỷ lệ BH&QLDN/ doanh thu tăng nhẹ 0,06đ % svck lên 4,6%, ở mức không đáng kể. Thu nhập tài chính ròng tăng mạnh 79,2% svck, đạt 107,9 tỷ đồng, nhờ lãi từ chênh lệch tỷ giá (+12,1% svck), lãi thuần do đánh giá lại các khoản có gốc ngoại tệ (gấp 3,4 lần svck) và hoàn nhập dự phòng đầu tư 18 tỷ đồng so với mức trích lập 5 tỷ đồng trong Q2/24.

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ biên LN cải thiện và thu nhập tài chính

Biên LN ròng Q2/25 tăng 9,0đ % sv quý trước và 6,3đ % svck, đạt 16,3%, nhờ biên LN gộp cải thiện và thu nhập tài chính tăng mạnh. LNST Q2/25 đạt 522,5 tỷ đồng, tăng 64,3% svck.

Lũy kế, LNST 6T25 đạt 715,6 tỷ đồng, tăng 46,7% svck, hoàn thành 67,1% dự báo cả năm của chúng tôi.

Triển vọng năm 2025/26: Vượt sóng gió thuế quan với đà tăng trưởng ổn định

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng KQKD 2025/26

(tỷ đồng)	Dự phóng cũ			Dự phóng mới		%svck		% thay đổi dự phóng	
	2025	2026	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Doanh thu thuần	11.791	12.513	12.514	12.259	12.894	-2,0%	5,2%	4,0%	3,0%
- Phi-lê cá tra	6.711	7.122	6.949	7.413	7.766	6,7%	4,8%	10,5%	9,0%
- Collagen & Gelatin	722	738	773	808	849	4,6%	5,1%	11,9%	15,0%
- Sa Giang	736	810	701	776	863	10,7%	11,2%	5,4%	6,5%
- Khác	3.622	3.843	4.091	3.261	3.416	-20,3%	4,8%	-10,0%	-11,1%
Lợi nhuận gộp	1.616	1.798	1.895	2.044	2.213	7,8%	8,3%	26,5%	23,1%
Biên lợi nhuận gộp	13,7%	14,4%	15,1%	16,7%	17,2%	1,5đ %	0,5đ %	3,0đ %	2,8đ %
Chi phí bán hàng & QLDN	(623)	(661)	(654)	(647)	(681)	-1,1%	5,2%	4,0%	3,0%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	993	1.137	1.241	1.396	1.532	12,5%	9,7%	40,6%	34,7%
Thu nhập (lỗ) tài chính ròng	311	317	207	322	341	56,0%	5,7%	3,6%	7,5%
Lợi nhuận trước thuế	1.304	1.454	1.485	1.719	1.872	15,8%	8,9%	31,8%	28,8%
Lợi nhuận sau thuế	1.066	1.188	1.226	1.405	1.530	14,6%	8,9%	31,8%	28,8%

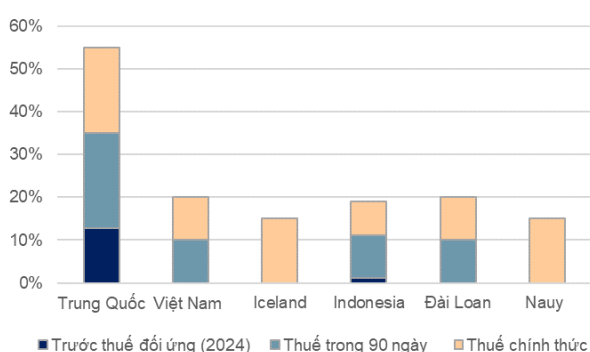
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mức thuế 20% của Mỹ phù hợp với kịch bản cơ sở của chúng tôi

Chúng tôi cho rằng mức thuế 20% nằm trong khả năng ứng phó của VHC và còn giúp cải thiện vị thế cạnh tranh so với các quốc gia xuất khẩu khác

Mức thuế chính thức 20% (và 40% đối với trường hợp nghi ngờ trung chuyển) đã nằm trong kịch bản cơ sở của chúng tôi. Dù quy định về hàng bị coi là trung chuyển chưa rõ ràng, chúng tôi cho rằng VHC và các doanh nghiệp cá tra khó có khả năng bị xếp vào nhóm này, do chuỗi cung ứng hầu như hoàn toàn nội địa (từ nuôi trồng, chế biến đến xuất khẩu). Vì vậy, VHC nhiều khả năng chỉ phải chịu thuế 20%, mức này vẫn có thể chấp nhận được với VHC và đảm bảo sản lượng và giá bán ổn định.

Hình 7: So sánh mức thuế nhập khẩu cá thịt trắng giữa các quốc gia xuất khẩu chính vào Mỹ



Quốc gia xuất khẩu	Mặt hàng chính	% tỷ trọng trong cá thịt trắng nhập khẩu vào Mỹ	% thị phần xuất khẩu mặt hàng đó sang Mỹ
Trung Quốc	Cá rô phi	24,3%	72,6%
	Cá tuyết	24,2%	62,0%
	Cá tuyết chấm đen	7,1%	55,5%
	Cá minh thái	1,6%	89,7%
Việt Nam	Cá tra	19,3%	100,0%
	Cá rô phi	24,3%	6,9%
Iceland	Cá tuyết	24,2%	12,9%
Indonesia	Cá rô phi	24,3%	11,7%
Đài Loan	Cá rô phi	24,3%	4,7%
Na Uy	Cá tuyết chấm đen	7,1%	0,3%

Nguồn: NOAA, VNDIRECT RESEARCH

So với các đối thủ, mức thuế 20% vẫn khá thuận lợi - thấp hơn nhiều so với Trung Quốc (55%) và tương đương Indonesia (19%) và Đài Loan (20%). Mặc dù Iceland và Na Uy có mức thuế thấp hơn, các nước này chủ yếu xuất khẩu cá tuyết và cá haddock, không cạnh tranh trực tiếp trong phân khúc cá thịt trắng giá rẻ. Đối với Việt Nam, gánh nặng thuế tăng thêm chỉ khoảng 10%, qua đó tiếp tục củng cố vị thế cá tra là lựa chọn chi phí thấp và giá cả ổn định cho người mua Mỹ, nhất là trong bối cảnh người tiêu dùng Mỹ thắt chặt chi tiêu và ưa thích các mặt hàng có giá thấp hơn. Riêng với VHC, việc dựa vào nguồn nguyên liệu cá trong nước và quy trình chế biến nội địa càng giúp giảm tác động, đảm bảo nguồn cung ổn định và kiểm soát chi phí.

Xuất khẩu nửa cuối 2025 hạ nhiệt sau giai đoạn gom hàng; giá bán tăng nhẹ

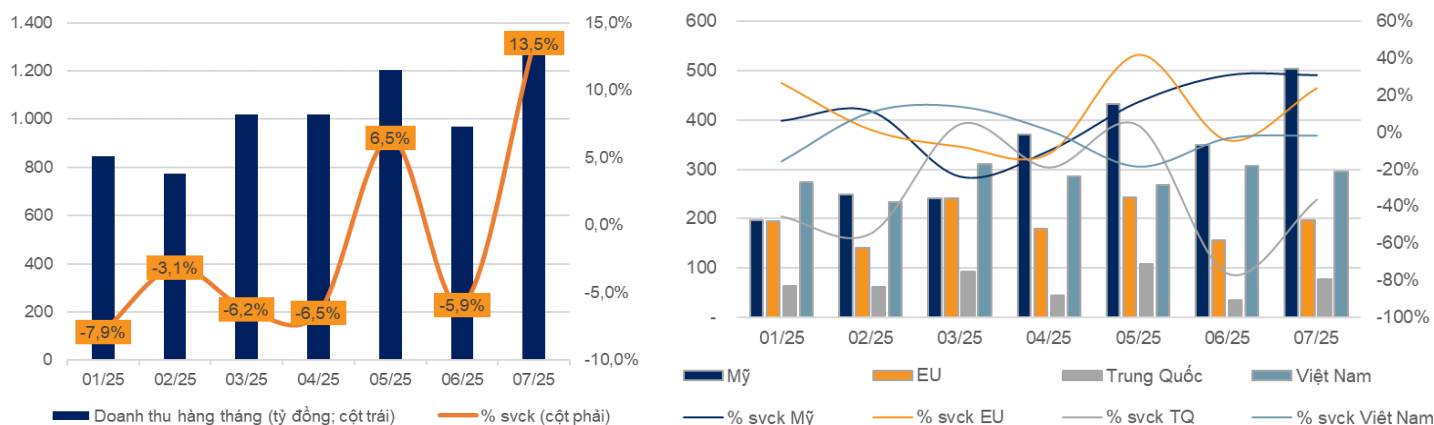
Mỹ đẩy mạnh gom hàng trong 90 ngày hoãn thuế thúc đẩy doanh thu 7T25

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của VHC ghi nhận mức tăng mạnh trong giai đoạn hoãn áp thuế đối ứng 90 ngày, phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi. Tính riêng tháng 5 – 7, doanh thu ba tháng này đã đóng góp tới 48,5% tổng doanh thu 7T25, trong đó tháng 7 đạt đỉnh với mức tăng +13,5% svck, phản ánh rõ xu hướng gom hàng nhằm né tránh mức thuế mới. Doanh thu phi lê cá tra và sản phẩm phụ lần lượt tăng 21,5% và 14,4% svck trong tháng 7, cho thấy nhu cầu vững chắc đối với các sản phẩm chủ lực của VHC.

Theo thị trường, doanh thu từ Mỹ và EU tăng lần lượt 31,3% và 23,9% svck trong tháng 7, và 26% và 20,9% svck trong cả giai đoạn hoãn thuế. Diễn biến này củng cố định hướng chiến lược của VHC tập trung vào các thị trường cao cấp, tận dụng lợi thế thương hiệu và khả năng duy trì giá bán ổn định. Ngược lại, doanh thu từ Trung Quốc giảm 37% svck, tiếp tục cho thấy đây là thị trường đang bị giảm ưu tiên trong bối cảnh thuế quan khó khăn.

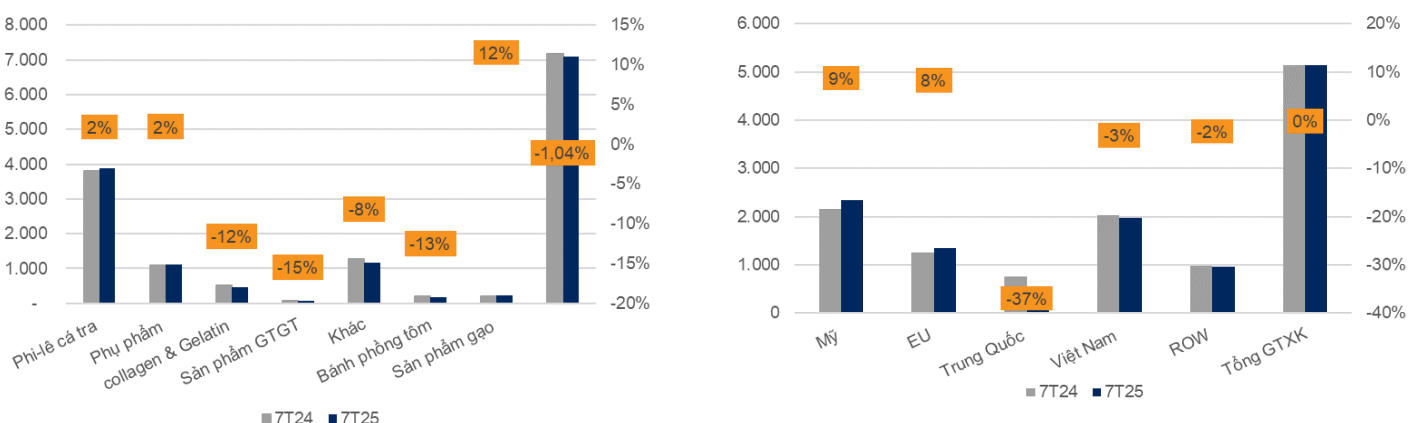
Lũy kế, doanh thu 7T25 chỉ giảm nhẹ 1% svck, nhờ nhu cầu gom hàng đã bù đắp sự chững lại trong 4 tháng đầu năm.

Hình 8: Tăng trưởng doanh số hàng tháng năm 2025 đạt đỉnh trong tháng 7, được thúc đẩy bởi hoạt động gom hàng mạnh tại thị trường Mỹ và EU, trong khi thị trường Trung Quốc suy giảm.



Nguồn: VHC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Giai đoạn gom hàng là bộ đệm giúp doanh thu 7T25 chỉ giảm 1% svck, sau khi sụt giảm trong 4T25 trước đó (trái: Doanh số theo sản phẩm; phải: Doanh số theo thị trường; Đơn vị: tỷ đồng).

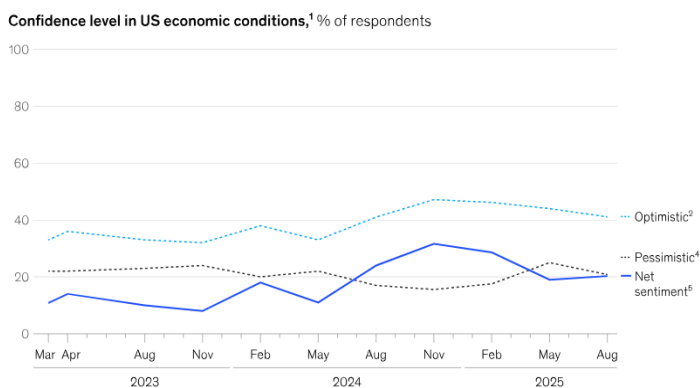


Nguồn: VHC, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu hạ nhiệt về cuối năm

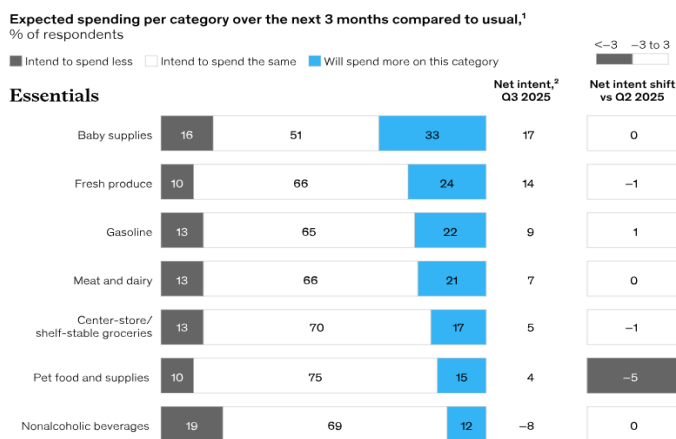
Sau giai đoạn tích trữ, sản lượng xuất khẩu dự báo sẽ hạ nhiệt, chỉ duy trì mức tăng trưởng một chữ số do tồn kho đã được lấp đầy và hành vi tiêu dùng trở nên thận trọng cho mùa lễ hội, khi gánh nặng thuế quan giới hạn việc chi tiêu tùy ý. Khảo sát tháng 8/2025 của McKinsey cho thấy các hộ gia đình sẽ ưu tiên chi tiêu cho nhu yếu phẩm nhưng vẫn cắt giảm tổng chi tiêu, ngay cả trong các mặt hàng thiết yếu. Mặc dù cá tra có thể hưởng lợi từ xu hướng “downtrading” khi người tiêu dùng chuyển sang sản phẩm rẻ hơn, tâm lý tiêu dùng yếu và ngân sách hộ gia đình bị thu hẹp sẽ hạn chế đáng kể dư địa tăng trưởng.

Hình 10: Niềm tin tiêu dùng tại Mỹ suy yếu từ tháng 11/2024, sau chiến thắng của ông Trump trong cuộc bầu cử tổng thống, mang đến nhiều bất định



Nguồn: McKinsey, VNDIRECT RESEARCH

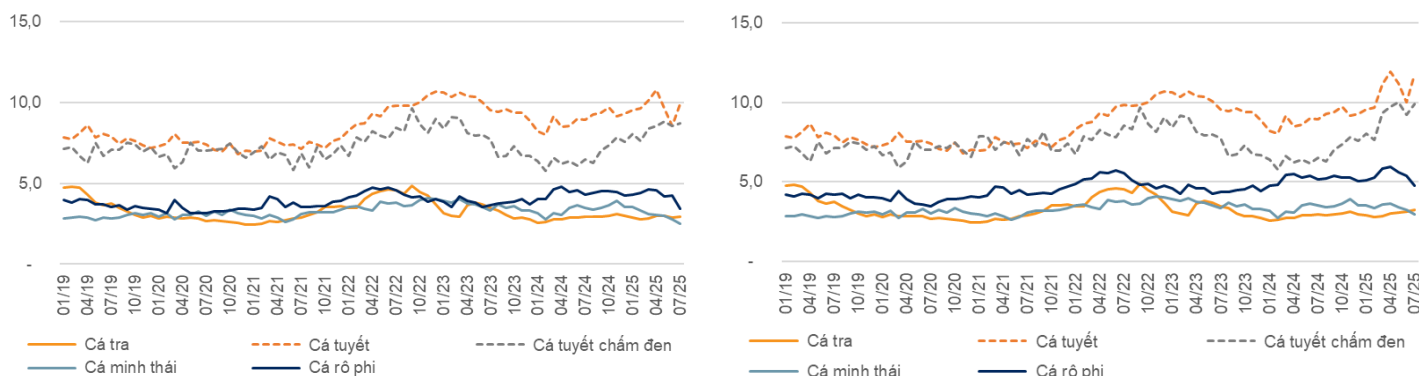
Hình 11: Trong kỳ nghỉ lễ, chi tiêu dự kiến sẽ bị siết chặt, khi người tiêu dùng co hẹp túi tiền và chuyển sang các sản phẩm giá rẻ



Nguồn: McKinsey, VNDIRECT RESEARCH

Thuế quan dường như không có quá nhiều ảnh hưởng lên giá xuất khẩu, tốt hơn kỳ vọng trước đó của chúng tôi

Hình 12: Cá tra, cá minh thái và cá rô phi cạnh tranh gay gắt trong phân khúc giá rẻ, nhưng chỉ cá tra tận dụng được lợi thế về thuế và giá để tăng giá bán trước thuế, phản ánh mức giá thấp tương đối so với các loại khác (trái: Giá trước thuế; phải: Giá sau thuế; USD/kg).



Nguồn: NOAA, VNDIRECT RESEARCH

Trong T7/25, giá cá tra xuất khẩu đạt 3,2 USD/kg, tăng 10,4% svck, phản ánh cả mức thuế mới 10% đã được chuyển vào giá bán và mức tăng giá nhẹ 0,4% svck. Mức giá này vượt kỳ vọng trước đó của chúng tôi và cho thấy VHC có khả năng khai thác chênh lệch giá so với các loại cá thịt trắng khác để nâng giá trong khi vẫn chuyển phần thuế sang người mua. Dù tăng giá, cá tra vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh rõ rệt - thấp hơn trung bình cá thịt trắng 56% và rẻ hơn 16% so với các loại thay thế chi phí thấp như cá rô phi và cá minh thái.

Trong khi đó, xuất khẩu cá rô phi từ Trung Quốc đối mặt thua lỗ nặng. Giá xuất khẩu sau thuế chỉ đạt 4,26 USD/kg (-10% svck) trong khi giá trước thuế giảm xuống mức thấp kỷ lục 2,79 USD/kg, khiến nông dân thua lỗ và không còn động lực mở rộng sản lượng. Chúng tôi cho rằng giá rô phi đã chạm đáy và khó có thêm dư địa giảm, đồng nghĩa cá tra sẽ ít khả năng chịu thêm áp lực cạnh tranh từ cá rô phi. Với mức thuế 20% cho Việt Nam so với 55% cho Trung Quốc, chúng tôi ước tính khoảng cách giá khoảng 15% vẫn nghiêng về cá tra. Khoảng cách này cho thấy VHC còn dư địa nâng giá thêm 1-2% mà không làm suy giảm sức cạnh tranh, đồng thời các đợt tăng thuế tiếp theo nhiều khả năng sẽ được chuyển trực tiếp sang khách hàng.

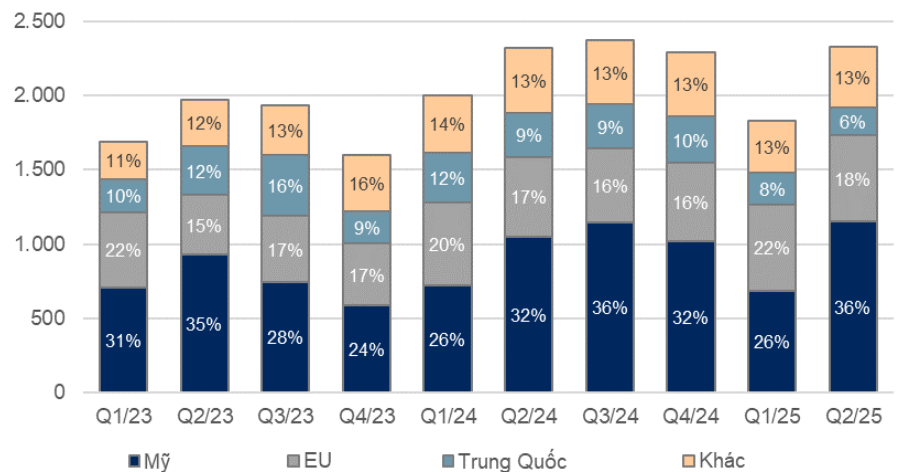
Triển vọng 2026: VHC thích ứng với môi trường thương mại mới với kết quả ổn định

Cơ hội trong thách thức thuế quan tại Mỹ

Theo The Conference Board, kinh tế Mỹ năm 2026 dự kiến duy trì trạng thái mong manh khi tiêu dùng bị kìm hãm do gánh nặng thuế quan cao và mặt bằng giá leo thang. Bối cảnh này có thể dẫn đến những thay đổi trong xu hướng tiêu dùng là thắt chặt chi tiêu và dịch chuyển sang lựa chọn rẻ hơn. Đối với cá tra, tác động mang tính hai chiều - sản lượng có thể được hưởng lợi nhờ nhu cầu “trade-down” trong phân khúc cá thịt trắng, nhưng dư địa tăng trưởng tổng thể vẫn bị giới hạn bởi cầu yếu. Chúng tôi cho rằng VHC vẫn có thể biến thách thức thành cơ hội bằng cách giành thị phần từ cá rô phi Trung Quốc, vốn chịu mức thuế nặng. Công ty có thể điều chỉnh nhẹ giá bán để duy trì sản lượng, song mức điều chỉnh này sẽ không đáng kể, nhằm cân bằng giữa duy trì biên lợi nhuận và gia tăng thị phần. Theo dự báo của chúng tôi, giá bán bình quân có thể giảm khoảng 1% xuống 3,04 USD/kg - mức giảm không đáng kể trong chu kỳ giá cá tra.

Áp lực cạnh tranh gia tăng làm giảm ưu tiên xuất khẩu Trung Quốc

Hình 13: Đóng góp doanh thu từ Trung Quốc giảm dần từ Q3/23, và lao dốc xuống còn 6% trong Q2/25 khi VHC ưu tiên nguồn lực cho hoạt động gom hàng tại thị trường Mỹ (tỷ đồng).



Nguồn: VHC, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ Trung Quốc năm 2026 vẫn ở mức thấp khi áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng ảnh hưởng đến cả giá bán và biên lợi nhuận. Nguồn cung cá rô phi dư thừa - xuất phát từ nhu cầu yếu tại Mỹ và sản lượng khai thác nội địa tăng - đã khiến tồn kho tại Trung Quốc tăng cao. Điều này buộc các nhà xuất khẩu phải chuyển hướng tiêu thụ vào thị trường nội địa với mức

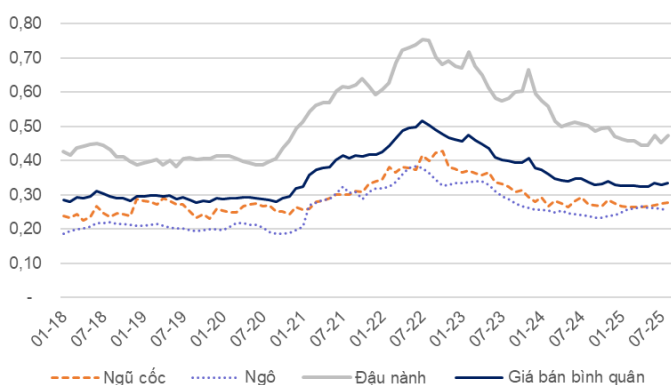
chiết khấu lớn, gây sức ép lên cá tra và buộc các nhà xuất khẩu Việt Nam bước vào cuộc chiến giá bất lợi. Việc hạ giá để cạnh tranh sẽ làm xói mòn biên lợi nhuận, đặc biệt khi cá tra tại Trung Quốc vốn đã được bán thấp hơn so với Mỹ và EU - những thị trường có cầu và mặt bằng giá thuận lợi hơn. Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự doanh thu Trung Quốc sẽ giảm khi VHC tập trung nguồn lực vào Mỹ và EU. Tuy vậy, với vị thế là thị trường tiêu thụ thủy sản lớn nhất thế giới, Trung Quốc vẫn đóng vai trò là điểm tựa về sản lượng, nơi VHC có thể duy trì một mức xuất khẩu cơ bản để bảo toàn mạng lưới phân phối, dù lợi nhuận hạn chế.

Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ chi phí đầu vào giảm

Trong 8T25, giá thức ăn chăn nuôi giảm 5% svck và duy trì dưới mức cùng kỳ năm ngoái, nhờ giá thấp kéo dài của các nguyên liệu chính như lúa mì, ngô và đậu nành. Các loại ngũ cốc này được dự báo tiếp tục dư cung trong 2025/26, giúp giá duy trì ở mức thấp và hỗ trợ chi phí sản xuất.

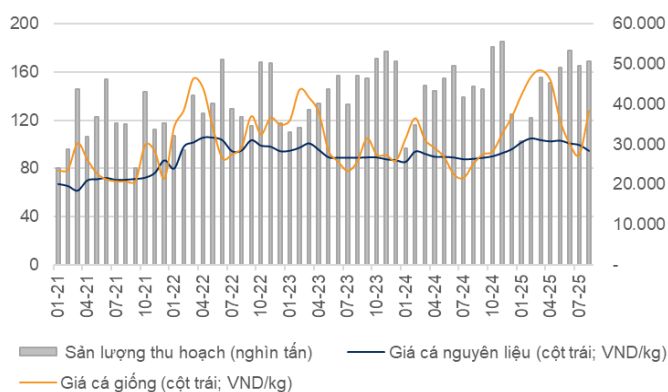
Giá cá giống gần đây bật tăng trở lại lên quanh mức 40.000 VND/kg do tỷ lệ hao hụt cao làm nguồn cung thắt chặt. Nguyên nhân chủ yếu đến từ thời tiết thay đổi - nhiệt độ thất thường và mưa lớn – khiến sức khỏe cá suy yếu và dễ mắc bệnh hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chỉ là yếu tố tạm thời và dự kiến giá cá giống sẽ ổn định trong những tuần tới khi thời tiết bình thường trở lại, giúp giảm tỷ lệ hao hụt. Trong khi đó, giá cá nguyên liệu giảm 6,8% kể từ đầu năm xuống còn 28.500 VND/kg, mức thấp nhất từ đầu năm đến nay. Ngoài ra, sản lượng thu hoạch đang ở mức cao nhờ giai đoạn giá bán thuận lợi trước đó đã khuyến khích nông dân mở rộng diện tích ương nuôi, qua đó tạo thêm áp lực giảm giá. Nhìn chung, chi phí đầu vào thấp được kỳ vọng sẽ hỗ trợ lợi nhuận, với biên lợi nhuận gộp dự báo tăng thêm 1,7đ % trong năm 2025 và 0,4đ % trong năm 2026.

Hình 14: Giá thức ăn chăn nuôi duy trì ở mức thấp và dự báo sẽ duy trì do tình trạng dư cung (USD/kg).



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Giá cá giống và cá nguyên liệu dự kiến sẽ giảm nhờ sản lượng thu hoạch cao và điều kiện khí hậu bình thường trở lại



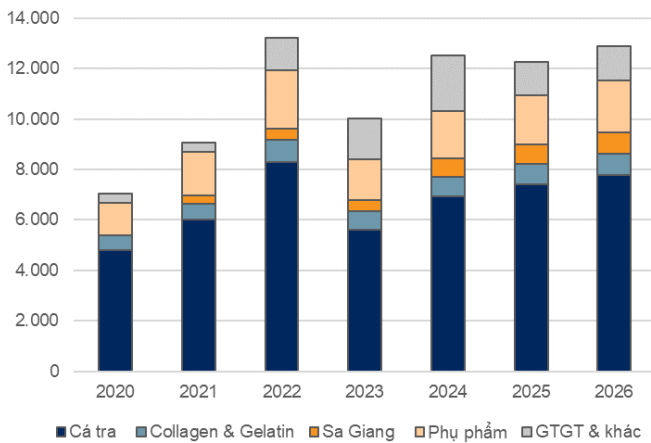
Nguồn: VASEP, TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Những thay đổi chính trong dự báo KQKD 2025/26 của chúng tôi:

- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu tăng 4%/3% cho 2025/26, do các yếu tố sau đây:
 - Doanh thu cá tra nâng 10,5%/9% nhờ điều chỉnh giá bán tăng 2% (so với -0,8% trước đó) phản ánh giá xuất khẩu tốt hơn kỳ vọng trước đó, cùng với sản lượng xuất khẩu sang Mỹ và EU được điều chỉnh tăng.

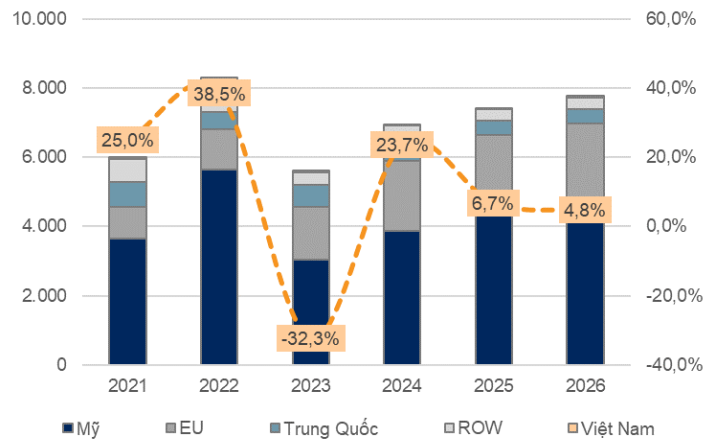
- Doanh thu C&G và Sa Giang được điều chỉnh tăng nhờ mở rộng nhà máy và thâm nhập thị trường nội địa tốt hơn, một phần bù đắp cho điều chỉnh giảm ở mảng phụ phẩm và khác do giá và sản lượng thấp hơn.
- Theo thị trường, chúng tôi nâng dự báo doanh thu xuất khẩu thị trường Mỹ và EU nhờ giá bán và sản lượng tăng, trong khi vẫn giữ quan điểm thận trọng với thị trường Trung Quốc.
- **Biên lợi nhuận gộp được điều chỉnh tăng thêm 3,0đ%/2,8đ% lên 16,7%/17,2% cho 2025/26**, nhờ giá bán cao hơn và chi phí đầu vào giảm do nguồn cung thu hoạch dồi dào.
- **LNST dự báo tăng trưởng 14,6%/8,9% svck trong FY25/26**, tương ứng mức nâng dự báo 31,8%/28,8% so với trước, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận được cải thiện.

Hình 16: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu cá tra dẫn dắt tăng trưởng trong năm 2025/26 (Tổng doanh thu theo sản phẩm – tỷ đồng)



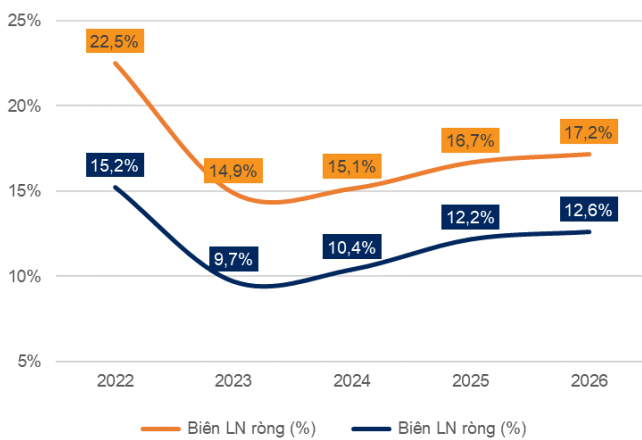
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Thị trường Mỹ và EU sẽ là thị trường chính, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cá tra (tỷ đồng).



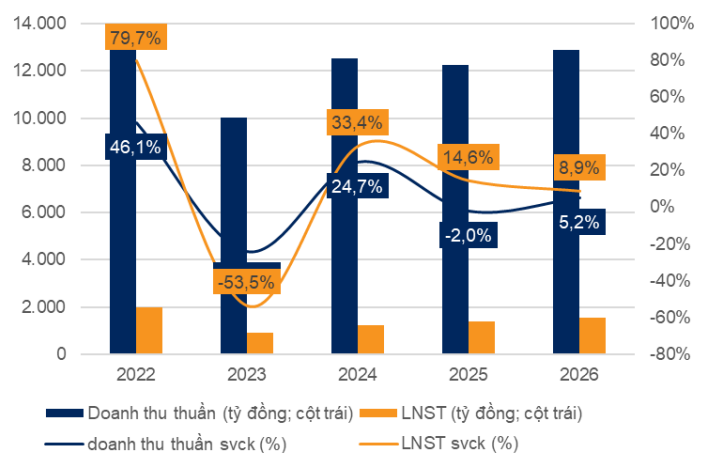
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của VHC giai đoạn năm 2022-2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Doanh thu thuần và LNST trong giai đoạn năm 2022-26



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu **71,300 đồng/ cp**

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp DCF và P/E để xác định giá mục tiêu. Giá mục tiêu theo phương pháp CKDT được điều chỉnh tăng nhờ: (1) nâng dự báo lợi nhuận thêm 31,8%/2 8,8% trong năm 2025/26; và (2) giảm giả định WACC từ 11,3% xuống 10,6% sau khi điều chỉnh beta cổ phiếu từ 1,2 xuống 1,1.

Đối với phương pháp P/E, chúng tôi điều chỉnh mức P/E mục tiêu thành 11,9x, nhìn chung phù hợp với mức trung bình 5 năm, phản ánh kỳ vọng lợi nhuận ổn định trong bối cảnh áp lực thuế quan.

Hình 20: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá bình quân (đồng/ cp)
Chiết khấu dòng tiền	68.184	50%	34.092
P/E (11,x)	74.475	50%	37.238
Giá bình quân			71.330
Giá mục tiêu (làm tròn)			71.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá theo phương pháp CKDT

Phương pháp CKDT	
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do (tỷ đồng)	6.935
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối (tỷ đồng)	7.020
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	13.955
Cộng: Tiền & Đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	3.219
Trừ: Nợ vay (tỷ đồng)	1.870
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	15.304
Số CP lưu hành (cổ phiếu - cp)	224.453.159
Giá mục tiêu (VND/ cp)	68.184

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Giả định WACC

Giả định WACC	
Lãi suất phi rủi ro	2,98%
Phần bù rủi ro	8,35%
Beta	1,1
Chi phí vay nợ	8,0%
Chi phí vốn	12,2%
Thuế	20,0%
Tỷ trọng VCSH/ (VCSH + Nợ)	73,5%
WACC	10,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 17/9/2025)

Công ty	Mã CP	Vốn hóa	Doanh thu 6T25	Doanh thu Q2/25	LN ròng 6T25	LN ròng Q2/25	ROE	P/E	P/B	Nợ/ VCSH 6T25
		triệu USD	% svck	% svck	% svck	% svck	%	x	x	x
CTCP XNK Thủy sản Cửu Long An Giang	ABT VN	33,1	21,6%	11,9%	86,7%	82,9%	25,2%	6,2	1,5	0,3
CTCP Đầu tư & Phát triển Đa Quốc Gia	ACL VN	23,6	13,9%	3,5%	79,2%	132,5%	1,8%	42,0	0,8	1,2
CTCP Nam Việt	ANV VN	295,6	28,2%	44,6%	3080,3%		16,8%	15,6	2,4	0,6
CTCP Đầu tư & Phát triển Đa Quốc Gia	IDI VN	90,7	-2,9%	1,6%	70,7%	66,6%	2,6%	27,7	0,7	1,6
Trung bình			11,5%	15,4%	829,2%	94,0%	11,6%	22,9	1,3	0,9
CTCP Vĩnh Hoàn	VHC VN	548,8	-3,5%	-0,1%	41,9%	58,6%	16,3%	9,98	1,5	0,3

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Phân tích độ nhạy

Động lực tăng giá

- Giá bán phục hồi mạnh hơn kỳ vọng
- Nhu cầu tại các thị trường mục tiêu gia tăng

- Thuế quan thay đổi theo hướng thuận lợi

Rủi ro giảm giá:

- Chi phí đầu vào cao hơn có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp
- Tốc độ phục hồi tại các thị trường xuất khẩu mục tiêu chậm hơn dự kiến
- Thuế quan thay đổi theo hướng bất lợi

Hình 24: Phân tích độ nhạy tác động của thay đổi chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng dài hạn đến giá mục tiêu theo DCF

		Chi phí VCSH				
		9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1,0%	72.081	68.165	64.664	61.517	58.674
	1,5%	74.332	70.094	66.328	62.960	59.932
	2,0%	76.879	72.260	68.184	64.561	61.321
	2,5%	79.782	74.710	70.268	66.348	62.863
	3,0%	83.123	77.503	72.626	68.354	64.582

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQKD

(tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	13.231	10.033	12.513	12.259	12.894
Giá vốn hàng bán	(10.255)	(8.540)	(10.618)	(10.215)	(10.682)
Lợi nhuận gộp	2.976	1.493	1.895	2.044	2.213
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(372)	(308)	(358)	(308)	(324)
Chi phí bán hàng	(349)	(216)	(297)	(339)	(357)
Lợi nhuận hoạt động	2.255	970	1.243	1.396	1.532
EBITDA	2.582	1.372	1.699	1.827	2.009
Khấu hao	327	402	456	430	478
EBIT	2.255	970	1.243	1.396	1.532
Thu nhập tài chính	434	377	423	516	548
Chi phí tài chính	(370)	(229)	(217)	(194)	(208)
Thu nhập khác, ròng	4	27	35	-	-
Thu nhập từ CTLK	0	1	2	-	-
Lợi nhuận trước thuế	2.323	1.145	1.485	1.719	1.872
Chi phí thuế	(310)	(171)	(182)	(226)	(247)
Lợi nhuận ròng	2.013	974	1.303	1.492	1.626
LNST công ty mẹ	1.975	919	1.226	1.405	1.530

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	553	233	570	774	1.704
Đầu tư ngắn hạn	1.768	2.069	2.340	2.340	2.340
Khoản phải thu	2.330	1.578	2.201	2.375	2.498
Hàng tồn kho	2.818	3.763	2.915	3.258	3.407
Tài sản ngắn hạn khác	172	245	213	213	213
Tổng tài sản ngắn hạn	7.640	7.888	8.238	8.961	10.162
TSCĐ	2.824	3.383	3.415	3.620	3.843
Đầu tư ngắn hạn	66	67	69	69	69
Tài sản dài hạn khác	1.053	604	511	511	511
Tổng tài sản ngắn hạn	11.583	11.943	12.234	13.162	14.585
Vay ngắn hạn	2.214	2.157	2.277	1.955	2.151
Khoản phải trả	448	309	278	282	295
Nợ ngắn hạn khác	1.037	767	629	831	869
Tổng nợ ngắn hạn	3.698	3.233	3.184	3.068	3.315
Vay dài hạn	175	102	-	-	-
Nợ khác	16	17	57	57	57
Vốn cổ phần	1.834	1.870	2.245	2.245	2.245
Lợi nhuận chưa phân phối	5.426	6.213	6.168	7.123	8.205
Vốn chủ sở hữu	7.523	8.348	8.675	9.631	10.713
Lợi ích cổ đông thiểu số	171	244	318	406	501
Tổng nợ và VCSH	11.583	11.943	12.234	13.162	14.585

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	2.323	1.145	1.485	1.719	1.872
Khấu hao	327	402	456	430	478
Thuế đã nộp	(63)	(315)	(259)	(226)	(247)
Điều chỉnh khác	271	(213)	(341)	-	-
Thay đổi trong VLĐ	(1.254)	(472)	732	(312)	(221)
Dòng tiền HĐKD	1.604	547	2.073	1.611	1.883
Capex	(1.131)	(677)	(678)	(636)	(700)
Thu từ thanh lý tài sản	10	4	2	-	-
Khác	67	140	115	-	-
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(473)	(261)	(294)	-	-
Dòng tiền HĐĐT	(1.528)	(793)	(855)	(636)	(700)
Phát hành cổ phiếu mới	154	57	-	-	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Nợ vay, ròng	497	(129)	18	(322)	195
Khác	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(367)	-	(898)	(449)	(449)
Dòng tiền HĐTC	284	(73)	(880)	(771)	(253)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	195	553	233	570	774
Dòng tiền trong kỳ	360	(319)	338	204	929
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	553	233	570	774	1.704

Các chỉ số chính

Chỉ số định giá	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	10.266	4.998	5.463	6.258	6.818
P/E	8,3	8,9	17,4	11,4	10,5
EV/ EBIT	37,7	45,8	76,1	50,2	45,3
EV/ EBITDA	32,95	32,36	55,67	38,40	34,54
P/S	1,18	0,81	1,42	1,31	1,24
P/B	2,0	1,0	2,4	1,6	1,4
Tỷ suất cổ tức	2,4%	4,5%	2,1%	2,8%	2,8%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	18,2%	0,0%	68,9%	30,1%	27,6%

Chỉ số tăng trưởng

Tăng trưởng doanh thu thuần (svck)	46,1%	-24,2%	24,7%	-2,0%	5,2%
Tăng trưởng LN gộp (svck)	69,5%	-49,8%	26,9%	7,8%	8,3%
Tăng trưởng LN ròng (svck)	79,7%	-53,5%	33,4%	14,6%	8,9%
Tăng trưởng EPS (svck)	70,0%	-51,3%	9,3%	14,6%	8,9%

Hiệu quả sinh lời

Biên lợi nhuận gộp	22,5%	14,9%	15,1%	16,7%	17,2%
Biên EBITDA	19,5%	13,7%	13,6%	14,9%	15,6%
Biên lợi nhuận hoạt động	17,0%	9,7%	9,9%	11,4%	11,9%
Biên lợi nhuận ròng	15,2%	9,7%	10,4%	12,2%	12,6%
ROA	19,8%	8,3%	10,8%	11,8%	11,7%
ROE	30,3%	12,3%	15,3%	16,3%	16,0%

Chỉ số đòn bẩy

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/I)	34,5	23,2	7,3	17,0	19,5
EBITDA / (I + Cap Ex)	2,1	1,7	2,3	2,6	2,6
Tổng nợ/Tổng vốn	1,3	1,2	1,0	0,9	1,0
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0

Chỉ số thanh khoản

Vòng quay tài sản	1,1	0,8	1,0	0,9	0,9
Vòng quay khoản phải thu	5,7	6,4	5,7	5,2	5,2
Số ngày phải thu	62	71	55	68	69
Vòng quay khoản phải trả	28,6	25,1	33,3	37,7	37,5
Số ngày phải trả	14	16	10	10	10
Vòng quay hàng tồn kho	4,4	2,6	3,2	3,3	3,2
Số ngày tồn kho	82	141	115	110	114
Hệ số thanh toán hiện hành	2,1	2,4	2,6	2,9	3,1
Hệ số thanh toán nhanh	1,3	1,2	1,6	1,8	2,0

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Công nghiệp – Bất động sản

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích

Email: duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>