

Thủy sản

Nội lực ổn định, định giá dần trở nên hấp dẫn

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

DD/MM/YYYY

Xuất khẩu tôm và cá tra duy trì tăng trưởng 2 con số.

Trong 1H-2026, xuất khẩu tôm và cá tra nhìn chung tích cực, đạt lần lượt 2.3 tỷ USD, (+13% yoy) và 1.1 tỷ USD (+12.1% yoy). Nhu cầu cho thấy sự lạc quan ở hầu hết các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp phân hóa

Ở lĩnh vực cá tra, VHC tiếp tục dẫn đầu với doanh thu thuần quý 1 đạt 2,955 tỷ VNĐ (+12% yoy) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 266 tỷ VNĐ (+38% yoy), trong khi ANV bám sát phía sau với tăng trưởng cao với doanh thu và LNST đạt 1,841 tỷ VNĐ(+66% yoy) và 195 tỷ VNĐ (+48% yoy), nhờ đẩy mạnh nuôi cá rô phi và tận dụng khoảng trống thuế quan tại Mỹ và hưởng lợi khi chi phí thức ăn chăn nuôi chạm đáy. Ở mảng tôm, MPC dẫn đầu ngành với quy mô lớn và ghi nhận phục hồi tích cực nhờ tồn kho giá rẻ, giúp ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 5,706 tỷ VNĐ (+100% yoy) và 208 tỷ VNĐ (+1,076% yoy). Trái lại FMC ghi nhận doanh thu giảm 29.7% yoy do duy trì bán hàng thận trọng khi chờ kết quả thuế chống bán phá giá tại Mỹ, dù LNST vẫn tăng 38% yoy đạt 41 tỷ VNĐ nhờ biên lợi nhuận cải thiện từ tồn kho tôm giá rẻ.

Triển vọng 2H2026 tích cực nhờ giá bán phục hồi

VHC được kỳ vọng hưởng lợi từ giá bán cá tra tại Mỹ phục hồi và nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu thu hẹp, với doanh thu và LNST cả năm dự báo tăng lần lượt 16.8% và 15.3% yoy. FMC kỳ vọng duy trì tăng trưởng doanh thu 0%-5% yoy nhờ tỷ lệ tự chủ nguyên liệu cao và tiềm năng hoàn nhập dự phòng thuế CBPG.

Định giá hấp dẫn, duy trì tích cực với VHC và FMC

VHC hiện giao dịch ở mức P/E và P/B thấp hơn trung bình 5 năm, trong khi KQKD được hỗ trợ bởi triển vọng phục hồi tại Mỹ. Ở mảng tôm, FMC có mức chiết khấu hấp dẫn hơn với P/E và P/B dự phóng 2026 lần lượt 5.8x và 0.9x. Nhà đầu tư có thể giải ngân vào FMC nhờ kỳ vọng thuế CBPG thấp và tăng trưởng lợi nhuận ổn định nhờ năng lực chế biến sâu

Tích cực duy trì

Recommendations

FMC	MUA
Giá mục tiêu	35,700

VHC	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	63,000

Kết quả kinh doanh 6T-2026

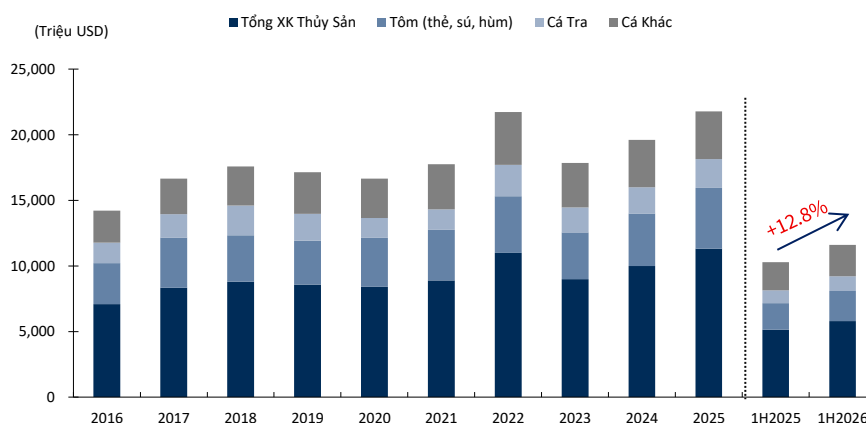
Thủy sản: tăng trưởng đan xen với những khó khăn

Xuất khẩu thủy sản Việt Nam đạt 5.8 tỷ USD trong 6T-2026, tương đương mức tăng trưởng 12.8% yoy. Trong đó, xuất khẩu cá tra đạt 905 triệu USD (+12.6% yoy) trong 5 tháng đầu năm. Mảng cá tra tiếp tục là sự lựa chọn protein với giá cả phải chăng ở các quốc gia và khu vực lớn, hỗ trợ tăng trưởng doanh số ổn định trong nửa đầu năm. Năng lực sản xuất cá tra tại Việt Nam tiếp tục dẫn đầu toàn cầu và chưa cho thấy sự suy giảm. Các doanh nghiệp lớn như VHC, Biển Đông và ANV tiếp tục ghi nhận doanh số tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng bình dân tiếp tục là xu hướng, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu không quá khả quan.

Ở ngành tôm, xuất khẩu tôm chung đạt 2.3 tỷ USD, tăng 13% yoy với động lực chính đến từ nhu cầu đối với các mặt hàng tôm Hùm và tôm nguyên liệu cho chế biến thị trường Trung Quốc. Ở thị trường Mỹ, mặt hàng tôm nuôi chủ lực (tôm thẻ và tôm sú) ghi nhận sụt giảm nhẹ trong tháng 2 do chờ đợi quyết định thuế Chống bán phá giá (CBPG) tại Mỹ, trước khi phục hồi trở lại và ổn định trong các tháng tiếp theo. Mặc dù chính sách bảo hộ tại Mỹ tiếp tục phức tạp với mức thuế tổng hợp cao hơn, nhu cầu với tôm từ Việt Nam vẫn duy trì ở mức cao, giúp các doanh nghiệp đa dạng hóa sang các thị trường khác, đặc biệt là Trung Quốc và Nhật Bản.

Doanh số hai mảng xuất khẩu chủ lực tích cực.

Biểu đồ 1. Doanh số xuất khẩu chung hai ngành tôm và cá tra



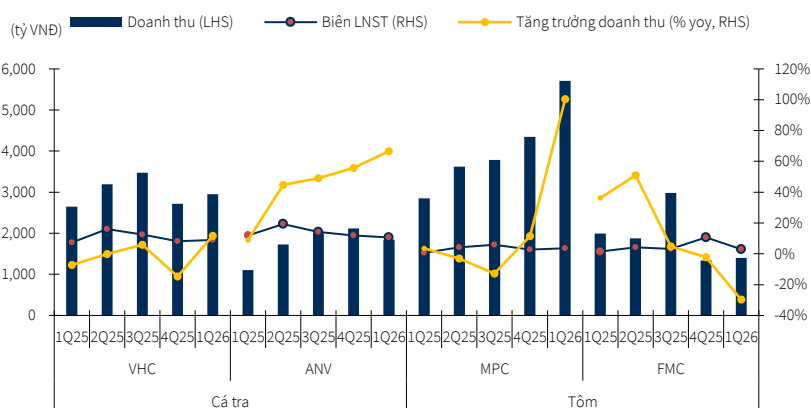
Nguồn: VASEP

Các doanh nghiệp niêm yết duy trì kết quả kinh doanh khả quan

Bức tranh KQKD của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục phân hóa trong quý 1. Ở mảng cá tra, VHC tiếp tục dẫn đầu với sản lượng vượt trội, thị phần cao ở các thị trường chính như Mỹ và Châu Âu. ANV có quy mô kinh doanh đứng ngay sau trong số doanh nghiệp niêm yết và đã duy trì được tăng trưởng cao trong thời gian gần đây nhờ gia tăng nuôi cá rô phi – giúp tận dụng được khoảng trống thuế quan tại Mỹ trong 2025 và hưởng lợi khi chi phí TACN chạm đáy. Ở mảng tôm, MPC tiếp tục là doanh nghiệp đầu ngành với quy mô lớn, ghi nhận sự phục hồi tích cực nhờ lượng tồn kho giá rẻ. Ở chiều ngược lại, FMC dù vẫn duy trì được quy mô doanh thu ổn định, nhưng biên lợi nhuận bị bào mòn bởi rào cản thuế cao tại thị trường Mỹ trọng điểm. Dù vậy, quý 1 không phải mùa cao điểm cho xuất khẩu, khiến kết quả kinh doanh có thể chưa phản ánh sát kết quả cả năm.

VHC và MPC tiếp tục dẫn đầu về quy mô hai mảng cá tra và tôm. Dù vậy, ANV và FMC đang nỗ lực theo sau với khoảng cách không lớn và hướng đi riêng. Tỷ lệ tự chủ của FMC đối với tôm nguyên liệu là cao nhất ngành với 30%, giúp doanh nghiệp duy trì biên lợi nhuận ổn định hơn và ít tính chu kỳ hơn MPC (tự chủ 10%). Trong khi đó, ANV đang nỗ lực đẩy mạnh phát triển cá rô phi với kỳ vọng chiếm thị phần rộng lớn từ Trung Quốc.

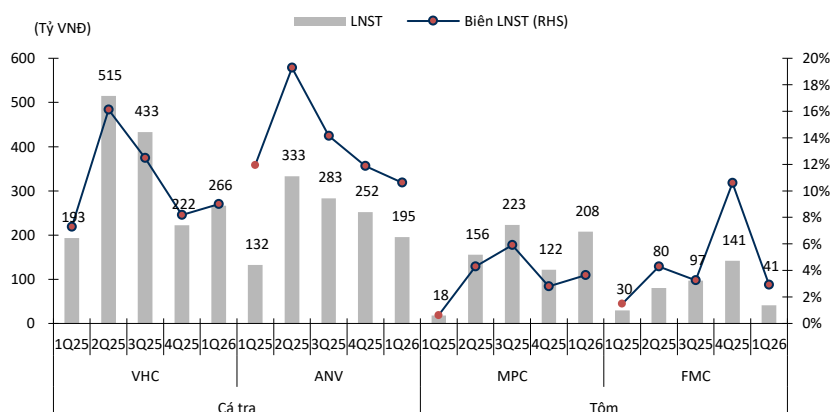
Biểu đồ 2. Doanh thu và hiệu quả lợi nhuận của các doanh nghiệp thủy sản



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KBSV tổng hợp và tính toán

Nhìn chung, cả 4 doanh nghiệp đều ghi nhận LNST tăng trưởng tích cực nhờ giá vốn rẻ do mức sụt giảm mạnh của bã đậu nành trong 2024-2025. Các yếu tố như lạm phát chi phí nuôi dưỡng như được kiểm soát tốt nhờ khả năng tăng giá bán.

Biểu đồ 3. Lợi nhuận của các doanh nghiệp thủy sản



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KBSV tổng hợp và tính toán

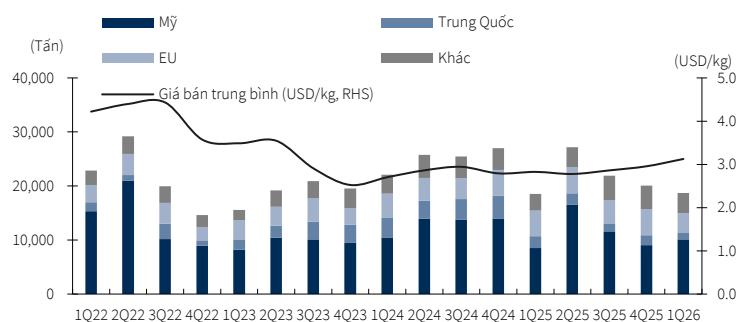
VHC: các mảng kinh doanh tiếp đà khởi sắc và ổn định

Trong quý 1, VHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,955 tỷ VNĐ (+12% yoy) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 266 tỷ VNĐ (+38% yoy), với tăng trưởng đồng đều ở các mảng chính: phi lê cá tra (1,546 tỷ VNĐ, +14% yoy), Collagen & Gelatin (198 tỷ VNĐ, +21% yoy), Sa Giang (191 tỷ VNĐ, +16% yoy) và phụ phẩm (191 tỷ VNĐ, +16% yoy). Đặc biệt, giá bán cá tra tại Mỹ ước tăng 14% yoy nhờ nhu cầu phục hồi và tồn kho đại lý thấp so với nền thấp quý 1-2025, trong khi nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu thu hẹp tiếp tục củng cố vị thế giá rẻ của cá tra. Lũy kế 5T/2026, hầu hết các thị trường chủ lực của VHC đều diễn biến tích cực, với tăng trưởng từng khu vực Mỹ/Châu Âu/ khác/ Trung Quốc lần lượt đạt 35%/-2%/32%/+15% yoy, đóng góp lần lượt 36%/17%/15%/7% doanh thu thuần của VHC.

VHC tiếp tục là doanh nghiệp cá tra hoạt động hiệu quả nhất nhờ chuỗi giá trị tuần hoàn, sản phẩm chất lượng cao, giúp đáp ứng tốt nhu cầu tại các thị trường cao cấp, và không cạnh tranh ở phân khúc giá rẻ.

Sản lượng trong quý 1-2026 đi ngang so với cùng kì, với sự cải thiện chủ yếu từ giá bán trung bình tại Mỹ phục hồi (3.2 US/kg, +14% yoy)

Biểu đồ 4. Sản lượng và giá bán trung bình của mảng cá tra của VHC



Nguồn: Dữ liệu Hải quan, KBSV tổng hợp và tính toán

FMC: sụt giảm trong nửa đầu năm

Trái với diễn biến chung của ngành tôm, FMC ghi nhận doanh thu giảm 29.7% yoy trong quý 1-2026, do công ty duy trì chính sách bán hàng thận trọng trong khi chờ kết quả thuế quan tại Mỹ. Ngoài ra, cơ cấu sản phẩm của công ty tập trung nhiều vào tôm chế biến – dòng hàng ít được ưa chuộng tại thị trường Trung Quốc, nơi chủ yếu nhập khẩu tôm thô để chế biến – khiến sản lượng tiêu thụ kém hơn mặt bằng chung toàn ngành. Dù vậy, biên lợi nhuận vẫn cao hơn cùng kỳ nhờ tiêu thụ tồn kho tôm giá rẻ, giúp LNST cổ đông công ty mẹ tăng 38% yoy, đạt 41 tỷ VNĐ. Sản lượng tôm trong tháng 5 của doanh nghiệp đã phục hồi đạt 1,861 tấn (+4.5% yoy) cho thấy sự phục hồi nhẹ khi mùa cao điểm quý 2-3 đang đến gần.

Ngoài ra, FMC cũng tiếp tục duy trì chính sách hạch toán thận trọng đối với thuế CBPG. Trong quý 1-2026, công ty nhận kết quả thuế CBPG cuối cùng tại thị trường Mỹ ở mức 4.5%, thấp hơn đáng kể so với mức 25% đã trích lập dự phòng trước đó. Tuy nhiên, do dự kiến tiếp tục là bị đơn bắt buộc trong các kỳ rà soát 2026 và 2027, FMC đã chuyển phần chênh lệch dự phòng sang hai năm này thay vì hoàn nhập. Cùng kỳ, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) công bố mức thuế sơ bộ 2026

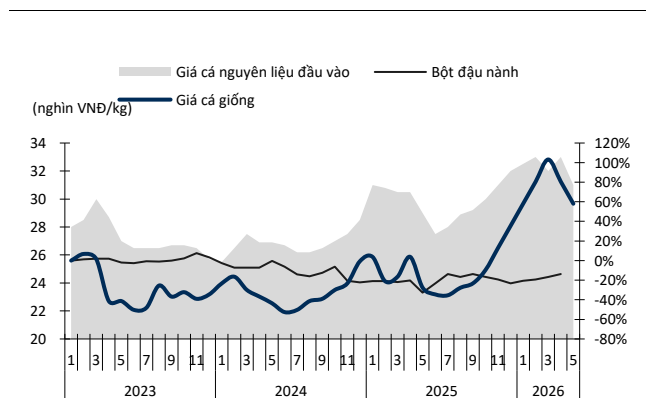
đối với FMC là 10.76%, chủ yếu do sử dụng dữ liệu giá thức ăn chăn nuôi (TACN) và phụ gia cao bất thường, cao gấp nhiều lần thực tế. Theo thông lệ hàng năm, DOC sẽ tiếp tục rà soát – có thể bao gồm điều tra thực địa tại Việt Nam – trước khi đưa ra kết luận cuối cùng.

Chi phí nuôi của toàn ngành thủy sản neo cao

Về ngành cá tra, chi phí con giống dù chiếm tỉ trọng nhỏ (10%) nhưng liên tục tăng cao trong thời gian qua do tỉ lệ ương dưỡng thành công thấp, khiến nguồn cung eo hẹp, dẫn tới giá cá nguyên liệu cũng tăng theo. Mặc dù chi phí nuôi vẫn tương đối ổn định, tỉ lệ nuôi thành công chưa cải thiện rõ ràng trong khi nguồn cung giống hạn chế khiến chi phí nuôi toàn chuỗi tiếp tục gặp áp lực. Đối với cá tra nguyên liệu đầu vào cho chế biến, giá thu mua tại các vùng nuôi trọng điểm ĐBSCL (Đồng Tháp, An Giang, Cần Thơ) đạt mức kỷ lục lịch sử ~33,000–35,000 đồng/kg trong đầu năm 2026, tăng 5,000–7,000 đồng/kg so với cuối 2025. Nguyên nhân đến từ việc diện tích thả nuôi toàn vùng chỉ duy trì khoảng 6,000–6,500 ha – thấp hơn đáng kể so với giai đoạn cao điểm – do nhiều hộ nuôi thu hẹp quy mô sau thời kỳ thua lỗ kéo dài. Tính đến Q2-2026, cả hai nhóm giá đã hạ nhiệt dần từ đỉnh do yếu tố mùa vụ.

Về ngành nuôi tôm, dù giá tôm nguyên liệu trang trại không có xu hướng tăng giá mạnh, các mắt xích trong chuỗi nuôi tiếp tục là điểm nghẽn khiến giá thành sản xuất neo cao hơn đáng kể so với các đối thủ cạnh tranh. Ở khâu nuôi, thị trường nội địa tiếp tục phân mảnh với các hộ nhỏ lẻ chiếm khoảng 70% thị phần. Điều này khiến chi phí sản phẩm cuối của toàn ngành tiếp tục duy trì ở mức cao hơn so với hai đối thủ là Ấn Độ và Ecuador, chủ yếu đến từ mắt xích con tôm giống và tỉ lệ nuôi thành công thấp do quy trình chưa được chuẩn hóa của các hộ nuôi. Các doanh nghiệp lớn như FMC và MPC phần nào có lợi thế hơn toàn ngành ở quy mô diện tích vùng nuôi, chi phí trên sản lượng và kỹ thuật nuôi tiên tiến, nhưng cũng chỉ đảm bảo từ 10%-30% nguyên liệu tự chủ cho chế biến.

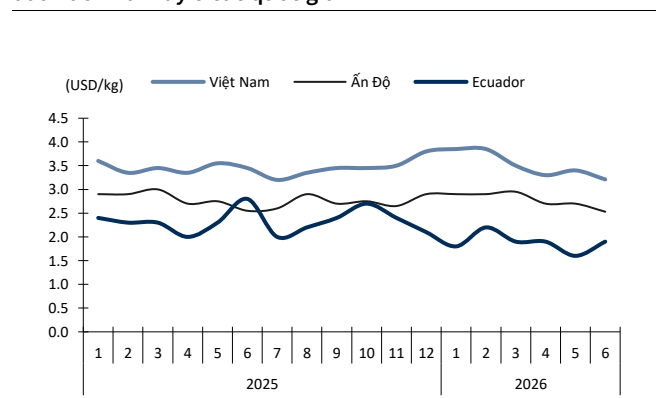
Biểu đồ 5. Chi phí sản xuất của cá tra



Nguồn: Agromonitor

Ghi chú: Dữ liệu giá bột đậu nành và cá giống so sánh với năm 2023

Biểu đồ 6. Giá tôm trang trại kích cỡ 100 con/kg– nguyên liệu đầu vào nhà máy ở các quốc gia



Nguồn: Agromonitor

Triển vọng 2H2026

Triển vọng lạc quan cho cá tra và VHC

Nguồn cung cá thịt trắng ở phân khúc cao và trung cấp như cá tuyết và cá minh thái có xu hướng giảm nhẹ, khiến giá các loài này neo cao, trong khi cá tra vẫn là lựa chọn thay thế phù hợp nhờ chi phí thấp hơn đáng kể so với đối thủ cạnh tranh. Bối cảnh lạm phát cao và tăng trưởng kinh tế kém khả quan càng thúc đẩy xu hướng dịch chuyển tiêu dùng sang các loài cá giá rẻ như cá tra và cá rô phi, trong khi tồn kho thấp tại các đại lý Mỹ được kỳ vọng giúp VHC duy trì đà tăng giá bán.

Chúng tôi dự phóng sản lượng và giá bán trung bình của VHC tại thị trường Mỹ tăng lần lượt 12% và 11% yoy, đưa tổng sản lượng xuất khẩu toàn cầu lên 91,389 tấn (+4% yoy) và doanh thu cá tra đạt 7,685 tỷ VNĐ (+18% yoy), chủ yếu nhờ đà tăng từ thị trường Mỹ. Cả năm, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của VHC đạt lần lượt 14,044 tỷ VNĐ (+16.8% yoy) và 1,572 tỷ VNĐ (+15.3% yoy).

Tôm kì vọng vẫn vững chắc

Đối với ngành tôm, chúng tôi kì vọng thị phần của tôm Việt trên thị trường vẫn vững chắc nhờ khả năng chế biến sâu, giúp tạo lợi thế khác biệt so với tôm thô từ Ấn Độ và Ecuador. Mặt khác, chúng tôi lưu ý điểm mạnh về chế biến sâu khó sao chép bởi Ấn Độ và Ecuador trong thời điểm hiện tại do hạn chế về lao động và tay nghề tại hai quốc gia này là điểm nghẽn khó có thể giải quyết. Điều này khiến Việt Nam tiếp tục là điểm đến tốt nhất đối với các thị trường cao cấp, vốn ưa chuộng các mặt hàng chế biến sẵn như bóc vỏ, tẩm bột. Bên cạnh đó, chi phí nuôi được kỳ vọng ổn định hơn nếu xung đột tại Trung Đông hạ nhiệt, qua đó giảm áp lực giá bột cá và bột đậu nành – hai yếu tố đầu vào quan trọng của thức ăn chăn nuôi tôm. Đây sẽ là một trong những động lực hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp tôm trong 2H2026.

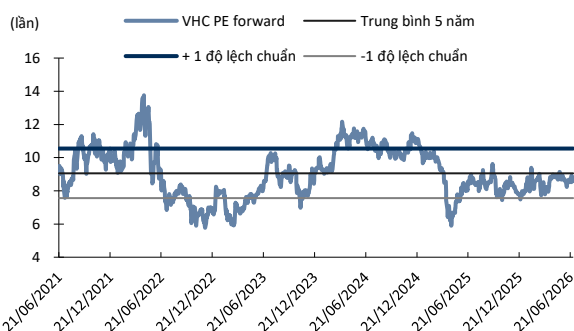
Với tỷ lệ tự chủ nguyên liệu cao nhất ngành (~30%) và năng lực chế biến sâu hàng đầu, FMC có nền tảng tốt để duy trì tăng trưởng doanh thu ở mức 0%–5% yoy. Trong đó, lợi nhuận của doanh nghiệp kì vọng tăng mạnh hơn nhờ khả năng tối ưu chi phí thông qua (1) tiết kiệm chi phí từ việc chủ động nhập khẩu tôm bố mẹ và tự sản xuất tôm giống; và (2) tiềm năng hoàn nhập dự phòng thuế CBPG, do FMC đã trích trước 10.18% – cao hơn mức kỳ vọng 0%–5%. Cả năm, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của FMC đạt lần lượt 8,198 tỷ VNĐ (+0% yoy) và 404 tỷ VNĐ (+16% yoy).

Định giá hấp dẫn

Cả hai cổ phiếu VHC và FMC đều diễn biến kém khả quan trong giai đoạn 2025-2026 do tâm lý thận trọng chung với nhóm doanh nghiệp xuất khẩu trước những biến động của thuế quan. VHC hiện giao dịch ở mức P/E và P/B trượt lần lượt là 8.4x và 1.3x, thấp hơn so với trung bình 5 năm là 9x và 1.7x. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với VHC với triển vọng nhu cầu phục hồi tại Mỹ, giúp bù đắp phần nào chi phí nguyên liệu đang tăng nhanh.

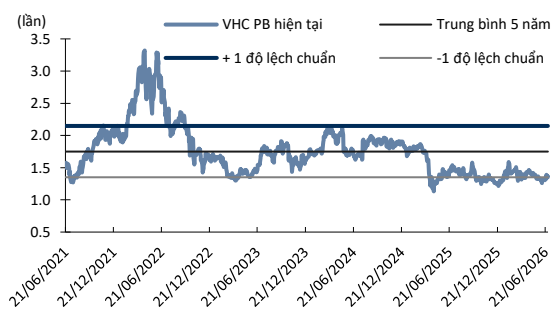
Trong khi đó, FMC có mức chiết khấu hấp dẫn hơn với P/E và P/B trượt lần lượt là 0.98x và 6.5x. Với kỳ vọng kết quả kinh doanh cải thiện, P/E và P/B dự phóng 2026 theo giá hiện tại lần lượt chỉ còn 5.8x và 0.9x. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với FMC. Nhà đầu tư giải ngân và đầu tư vào FMC trong thời gian tới, nhờ kỳ vọng mức thuế CBPG thấp và năng lực chế biến sâu sẽ hỗ trợ tăng trưởng LNST cả năm.

Biểu đồ 7. P/E forward 2026 của VHC và trung bình 5 năm



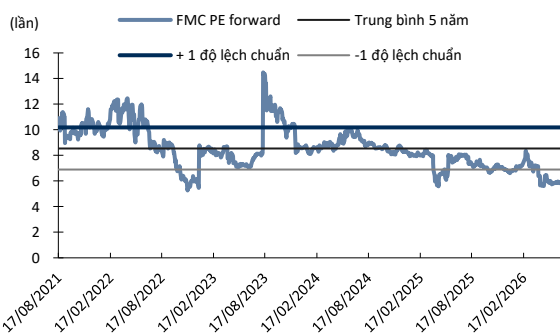
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. P/B hiện tại của VHC và trung bình 5 năm



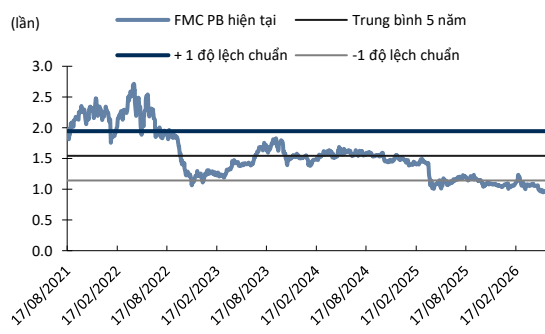
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 9. P/E forward 2026 của FMC và trung bình 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. P/B hiện tại của FMC và trung bình 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Thực Phẩm Sao Ta

Rủi ro thuế CBPG giảm, định giá hấp dẫn

03/04/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
quannd@kbsec.com.vn

LNST cả năm tăng gần 14% bất chấp các rào cản thương mại & chính sách dự phòng thận trọng

Trong 4Q25, FMC ghi nhận doanh thu và LNST công ty mẹ đạt lần lượt 1,335 tỷ VNĐ (-2.1% YoY) và 141 tỷ VNĐ (+28% YoY). Lũy kế, doanh nghiệp công bố doanh thu và LNST công ty mẹ đạt 8,185 tỷ VNĐ (+18.4% YoY) và 348 tỷ VNĐ (+14% YoY).

Giá bán tôm cao trên toàn cầu và nhu cầu chạy trước thúc đẩy hoạt động của FMC

Sản lượng bán hàng chung của doanh nghiệp ước đạt 24,458 tấn (+10% YOY), hoàn thành 100% dự phóng của chúng tôi và được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu thụ tích cực ở các thị trường. Trong 4Q25 và 1Q26, doanh nghiệp chủ yếu xuất khẩu sang Nhật và EU với cơ cấu chủ yếu là các mặt hàng chế biến sâu có biên lợi nhuận tốt hơn. Hiệu quả nuôi tôm tại các trang trại cũng được cải thiện, đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh.

Lợi thế về thuế CBPG tại Mỹ sẽ thúc đẩy sản lượng trong 2025

Bộ thương mại Mỹ (DOC) công bố mức thuế 25.7% với hai doanh nghiệp Việt Nam trong kì rà soát xuất khẩu năm 2023, và 4.58% đối với 22 doanh nghiệp khác thuộc bị đơn tự nguyện, bao gồm FMC. Chúng tôi kì vọng FMC sẽ tận dụng thời điểm này chiếm thêm thị phần của doanh nghiệp Việt Nam chịu thuế cao. Ngoài ra, với tư cách bị đơn trong kì rà soát năm nay (POR20, xuất khẩu của năm 2024), FMC sẽ có quyền chủ động chứng minh biên độ phá giá là 0%, qua đó giúp hoàn nhập ước tính từ 60 tỷ - 238 tỷ VNĐ, tương đương 15%-58% LNTT 2025.

Phát triển giống tôm tự nuôi, kì vọng tiết giảm chi phí và cải thiện biên lợi nhuận

FMC chính thức tham gia chuỗi nuôi tôm bố mẹ, nhập trực tiếp từ doanh nghiệp nghiên cứu gen hàng đầu thế giới, nhằm sinh sản tôm giống cho trang trại tự chủ. Chúng tôi kì vọng chiến lược này sẽ đóng góp không nhỏ vào chi phí sản xuất của doanh nghiệp, giúp cải thiện LNTT từ 12%-19%.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 56,600 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với FMC với giá mục tiêu là 56,600 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 47%.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND56,600
Tăng/giảm (%)	47%
Giá hiện tại (03/04/2026)	VND 38,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 45,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	2.517/0.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	23.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	3.6/0.1
Sở hữu nước ngoài (%)	31.0%
Cổ đông lớn	Pan Group (37.75%) C.P Việt Nam (24.9%)

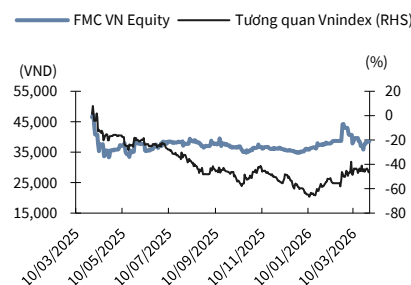
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-10.6	9.2	4.5	-18.7
Tương đối	0.4	15.4	3.9	-45.8

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	6,913	8,185	8,198	8,446
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	363	323	454	537
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VNĐ)	306	348	404	467
EPS (VNĐ)	4,675	5,328	6,178	7,143
Tăng trưởng EPS (%)	10.7	14.0	15.9	15.6
P/E (x)	8.2	7.2	6.2	-
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	-
ROE (%)	15	16	17	18
Tỷ suất cổ tức (%)	5.2	5.2	5.2	5.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn

Tồn kho thấp tại Mỹ hỗ trợ tăng trưởng

15/06/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

LNST quý 1-2026 tăng trưởng tương đối tích cực

VHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,955 tỷ VNĐ (+12% YoY) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 266 tỷ VNĐ (+38% YoY). Hầu hết các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng cao, với doanh thu phi lê cá tra đạt 1,546 tỷ VNĐ (+14% YoY), doanh thu Collagen & Gelatin và Sa Giang đạt lần lượt 198 tỷ VNĐ (+21% YoY) và 191 tỷ VNĐ (+16% YoY), nhờ nhu cầu phục hồi tại các thị trường trọng điểm.

Giá bán cá tra dự báo duy trì ở mức cao do nhu cầu sản phẩm thay thế các loài cá hoang dã

Nguồn cung cá thịt trắng biển hoang dã tiếp tục bị hạn chế, khiến sản lượng nhập khẩu tiếp tục xu hướng suy giảm tại Mỹ và Châu Âu. Đề xuất gói trừng phạt thứ 21 của Liên minh Châu Âu (EU) hướng tới lệnh cấm hoàn toàn hải sản nguồn gốc Nga sẽ tạo cơ hội lớn cho các sản phẩm thay thế có chuỗi cung ứng ổn định như cá tra Việt Nam. Hiện khoảng 90% sản lượng cá Minh Thái nhập vào Châu Âu có nguồn gốc từ Nga và lách xuất xứ qua Trung Quốc.

Lạm phát chi phí tăng, được bù đắp bởi khả năng tăng giá bán

Tác động từ cuộc chiến tại Iran đang đẩy chi phí vận chuyển và chi phí chung lên cao, gây áp lực lên chuỗi giá trị cá tra. Ngoài ra, chi phí cá giống và cá nguyên liệu mua ngoài cũng liên tục lập đỉnh, tác động tiêu cực lên biên gộp của doanh nghiệp. Mặt khác, biên lợi nhuận kỳ vọng được ổn định nhờ khả năng tăng giá từ Mỹ nhờ mức tồn kho thấp và nhu cầu tiếp tục ổn định.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 60,300 VNĐ/cổ phiếu

KBSV dự phóng doanh thu và LNST của VHC đạt lần lượt 14,044 tỷ VNĐ (+17% YoY) và 1,572 tỷ VNĐ (+15% YoY) trong 2026. Chúng tôi kỳ vọng giá bán cao hơn sẽ bù đắp được đà tăng giá của chi phí, cùng với sản lượng phục hồi tại thị trường Mỹ. Với định giá hợp lý là 60,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 5%, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu VHC.

TRUNG LẬP Thay đổi

Giá mục tiêu	VND60,300
Tăng/giảm (%)	+5%
Giá hiện tại (15/06/2025)	VND 57,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 65,850
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	13.6/0.49

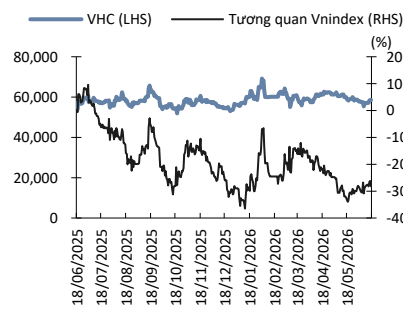
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	192.9/7.7
Sở hữu nước ngoài (%)	28.5%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (42.3%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.8	-1.8	7.3	7.3
Tương đối	5.5	-7.2	-0.4	-26.8

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	12,513	12,026	14,044	14,090
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,450	1,673	1,929	1,862
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,226	1,363	1,572	1,519
EPS (VNĐ)	5,463	6,073	7,501	7,248
Tăng trưởng EPS (%)	11	11	24	(3)
P/E (x)	10.5	9.5	7.7	7.9
P/B (x)	1.4	1.3	1.3	1.1
ROE (%)	14	15	16	15
Tỷ suất cổ tức (%)	7.0	0	5.2	3.5

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.