

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (HoSE: VHC)

Ngành	Thủy sản
Ngày báo cáo	08/02/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,467
KLTB 10 ngày	2,416,500
% sở hữu NĐTNN	21.07%
SLCP lưu hành	224,453,159
SLCP niêm yết	187,044,495
P/E trailing	9.9
P/B (gần nhất)	1.41
ROA	10.6%
ROE	14.5%
EPS (pha loãng)	6,073 VND
Book value	2,069 VND

Tổng quan doanh nghiệp

VHC là doanh nghiệp đầu ngành trong mảng xuất khẩu cá tra tại Việt Nam. Bên cạnh đó, VHC cũng mở rộng sang các mảng kinh doanh khác như collagen & gelatin, nông sản, thực phẩm đóng gói và thức ăn thủy sản. Các thị trường xuất khẩu chủ lực của VHC bao gồm: Mỹ, EU, Trung Quốc. Trong đó, Mỹ là thị trường xuất khẩu chính khi VHC chiếm khoảng 45% thị phần, duy trì vị thế dẫn đầu trong giai đoạn 2019-2025.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Kết quả kinh doanh Q4/2025: Lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng.

- Quý 4/2025, VHC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 2,715 tỷ đồng và 222 tỷ đồng, giảm 14.7% và giảm 46.8% so với Q4/2024. Nguyên nhân là do giá nguyên liệu tăng, sản lượng bán hàng giảm. Đặc biệt, xuất khẩu cá tra sang Mỹ giảm 22% trong quý 4.
- Tính chung cả năm 2025, VHC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 12,026 tỷ và 1,363 tỷ, tăng trưởng lần lượt -4% và 11% so với năm 2024. Đây là kết quả kinh doanh tích cực khi VHC đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ trong quý 2/2025 khi các nhà nhập khẩu tăng thu mua nhằm tránh thuế quan cao tại Mỹ.
- Hiện tại, VHC đang được giao dịch với định giá P/E trailing 9.9 lần, rẻ hơn so với mức trung bình 3 năm trong giai đoạn 2022-2025 là 10.1 lần.

Khoản mục	Q4/2024	Q4/2025	Tăng trưởng (%YoY)
Doanh thu thuần	3,183	2,715	85%
Giá vốn hàng bán	-2,602	-2,286	-12%
Lợi nhuận gộp	582	429	74%
Biên gộp (%)	18.3%	15.8%	-2.2ppts
Lãi ròng từ HĐTC	98	23	23%
SG&A	-218	-154	-29%
SG&A/ Doanh thu	6.8%	5.7%	-0.6ppts
Lãi lỗ từ hoạt động kinh doanh	463	293	63%
Lợi nhuận sau thuế	432	245	57%
Biên ròng (%)	13.6%	9.0%	-4.6ppts
Lợi nhuận của Cổ đông cty mẹ	418	222	53%

Nguồn: VHC, Haseco tổng hợp

Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2026 đạt 1,530 tỷ (+12% YoY) nhờ tiêu thụ tại thị trường Mỹ cải thiện từ năm 2026 khi nhu cầu đối với cá thịt trắng nuôi trồng sẽ tiếp tục tăng trong bối cảnh sản lượng cá hoang dã được dự báo tiếp tục cắt giảm mạnh.

Về định giá, Haseco định giá P/E mục tiêu 2026 cho VHC khoảng 10.0x, tương đương với giá mục tiêu **68,100 VND/cổ phiếu**, +13% so với giá đóng cửa ngày 08/02/2026. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với VHC.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

I. Cập nhật kết quả kinh doanh quý 4/2025

Quý 4/2025, VHC ghi nhận doanh thu đạt gần 2,715 tỷ đồng, giảm 14.7% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi, lợi nhuận sau thuế đạt 222 tỷ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ năm trước. Đây là kết quả kinh doanh kém khả quan của VHC trong quý 4 và dưới kỳ vọng của chúng tôi. Cụ thể:

1. Doanh số tại thị trường Mỹ và Trung Quốc giảm mạnh

a. Thị trường Mỹ

Thị trường Mỹ tiếp tục giảm trong quý thứ hai liên tiếp, phần nào đó phản ánh mức thuế quan được Mỹ áp dụng cho Việt Nam từ tháng 8/2025. Doanh thu sang Mỹ giảm 22% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 795 tỷ đồng (so với mức giảm 11% so với cùng kỳ năm trước trong quý 3 năm 2025). Chúng tôi cho rằng, các nhà nhập khẩu tại Mỹ đã tăng cường nhập hàng từ quý 2 nhằm tránh thuế quan cao. Lượng tồn kho cao lý giải cho nhu cầu nhập khẩu suy giảm trong 2 quý cuối năm 2025. Ngoài ra, thị phần xuất khẩu sang Mỹ giảm xuống 27% so với mức 32% ở quý 4 năm 2024.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm (tỷ đồng)

Cơ cấu doanh thu theo thị trường (tỷ đồng)

Quốc gia	Q4.2024	Q4.2025	Tăng trưởng
Mỹ	1,020	795	-22%
EU	525	562	7%
Trung Quốc	317	202	-36%
Còn lại	1,341	1,374	2%
Tổng	3,203	2,933	-8%

Sản phẩm	Q4.2024	Q4.2025	Tăng trưởng
Cá tra	1,850	1,464	-21%
Phụ phẩm	505	480	-5%
Collagen & Gelatin	142	173	22%
Sản phẩm GTGT	67	86	28%
Khác	639	730	14%
Tổng	3,203	2,933	26%

Nguồn: VHC, Haseco tổng hợp

Xét cả năm 2025, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ đạt 3,656 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ năm trước. Riêng quý 2, hoạt động xuất khẩu được đẩy mạnh khi doanh số tăng 10% so với cùng kỳ năm 2024. Thị phần xuất khẩu sang Mỹ giảm xuống 30% từ 31% trong năm 2024.

b. Thị trường Trung Quốc

Doanh thu tại Trung Quốc đạt 202 tỷ trong quý 4, giảm 36% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm 2025, doanh thu tại thị trường này đạt 829 tỷ đồng, giảm 34% so với cùng kỳ năm trước. Nhu cầu thị trường yếu cùng với việc cạnh tranh cao với các đối thủ như Trường Giang, Đại Thành,... khi giá bán của VHC luôn cao hơn 10-15% khiến thị phần của VHC tại thị trường này giảm chỉ còn 4% so với mức 7% của Q4/2024.

c. Thị trường EU

Ngược lại, doanh thu từ EU tăng 7% so với cùng kỳ năm trước, đạt 562 tỷ VND, đóng góp 19% tổng doanh thu. Tính chung cả năm 2025, doanh thu từ EU tăng 10% so với cùng kỳ năm trước, đạt 2.333 tỷ VND, đóng góp 19% doanh thu.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

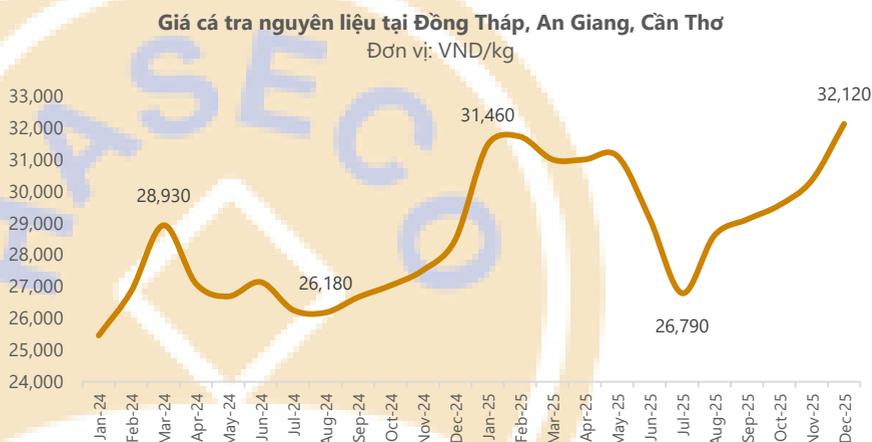
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

2. Lợi nhuận gộp suy giảm do giá nguyên liệu đầu vào tăng

Lợi nhuận gộp quý 4 giảm do doanh số thấp và giá vốn tăng. Cụ thể, VHC ghi nhận lợi nhuận gộp quý 4 đạt gần 429 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do sản lượng bán hàng ước tính giảm 32% so với cùng kỳ năm trước trong khi giá nguyên liệu đầu vào tăng 10% so với cùng kỳ. Do VHC chỉ tự chủ khoảng 70% nguyên liệu đầu vào, doanh nghiệp vẫn chịu ảnh hưởng khi giá nguyên liệu tăng. Theo Agromonitor, giá nguyên liệu trong quý 4 tại 3 tỉnh Đồng Tháp, An Giang và Cần Thơ liên tục tăng từ cuối tháng 7 cho tới cuối năm, với mức tăng khoảng 21%. Giá cả tra nguyên liệu vượt đỉnh 1 năm vào tháng 12/2025, đạt hơn 32,000đ/kg. Điều này khiến cho biên gộp của VHC giảm còn 15.8% so với mức 18.3% của Q4/2024.



Lưu ý: Giá cả tra nguyên liệu biến động đồng pha tại 3 tỉnh, Haseco ước tính giá trung bình

Nguồn: Agromonitor

3. Chi phí quản lý doanh nghiệp bù đắp cho sự sụt giảm từ doanh thu tài chính.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát chặt chẽ đã bù đắp cho sự suy giảm của thu nhập tài chính. Cụ thể, VHC đã kiểm soát tốt chi phí bán hàng trong quý 4 khi chỉ bỏ ra 88 tỷ đồng so với 149 tỷ đồng, giảm 61 tỷ đồng. Điều này có được phần lớn đến từ chi phí vận chuyển, kho bãi và các dịch vụ thuê ngoài khác giảm 54% so với cùng kỳ năm trước.

Việc kiểm soát chi phí này đã giúp công ty kiểm soát tỷ lệ SG&A/doanh thu từ 6.3% trong quý 4 năm 2024 xuống còn 5.7%, cao hơn mức trung bình 3 năm gần nhất (5.1%).

Trong khi đó, mức sụt giảm 97 tỷ đồng của thu nhập tài chính khiến cho lợi nhuận gộp suy giảm 26% nhưng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ giảm 47%. Nguyên nhân chủ yếu do lợi nhuận ngoại hối giảm 93% so với cùng kỳ năm ngoái.



II. Tổng quan doanh nghiệp

(1) Tổng quan: Công ty cổ phần Vinh Hoàn (HOSE: VHC) tiền thân là doanh nghiệp tư nhân Vinh Hoàn, được thành lập vào ngày 19/12/1997 tại tỉnh Đồng Tháp. Vinh Hoàn là doanh nghiệp dẫn đầu ngành về xuất khẩu cá tra với chuỗi giá trị quy trình khép kín từ sản xuất thức ăn chăn nuôi, trang trại cá và chế biến xuất khẩu. Bên cạnh phi lê cá tra (chiếm hơn 50% doanh thu), Vinh Hoàn còn tận dụng phụ phẩm trong chế biến cá để sản xuất các phụ phẩm (bột và dầu cá), Collagen & Gelatin. Ngoài ra, công ty còn mở rộng sang xuất khẩu mảng bánh phồng tôm và sản phẩm từ gạo và nông sản nhờ kinh nghiệm kinh doanh quốc tế sẵn có.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm (tỷ đồng)

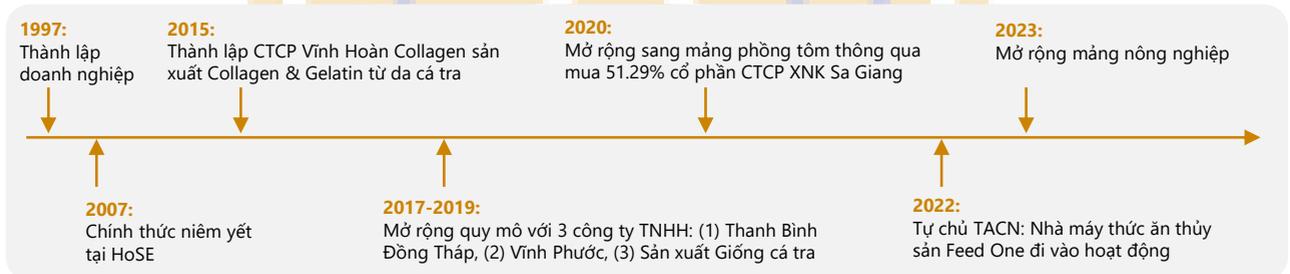
Sản phẩm	2024	2025	2024%	2025%
Cá tra	6,949	6,363	55%	52%
Phụ phẩm	1,850	1,953	15%	16%
Collagen & Gelatin	773	780	6%	6%
Sản phẩm GTGT	183	180	1%	1%
Khác	2,777	2,969	22%	24%
Tổng	12,532	12,245	100%	100%

Cơ cấu doanh thu theo thị trường (tỷ đồng)

Quốc gia	2024	2025	%2024	%2025
Mỹ	3,937	3,656	31%	30%
EU	2,117	2,333	17%	19%
Trung Quốc	1,248	829	10%	7%
Còn lại	5,230	5,427	42%	44%
Tổng	12,532	12,245	100%	100%

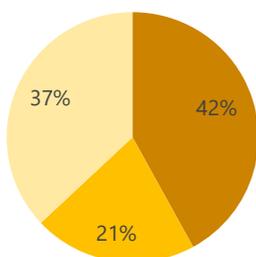
Nguồn: VHC, Haseco tổng hợp

Lịch sử hình thành của doanh nghiệp



Nguồn: VHC, Haseco tổng hợp

Cơ cấu cổ đông



- Bà Trương Thị Lệ Khanh
- Tổ chức
- Cá nhân

(2) Cơ cấu cổ đông: Bà Trương Thị Lệ Khanh – Chủ tịch HĐQT là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ sở hữu đạt 42.32%. Ngoài ra, nhóm cổ đông tổ chức sở hữu 21.1% cổ phần. Trong đó, nhóm cổ đông tổ chức lớn là Dragon Capital và Mitsubishi Corp lần lượt nắm giữ 6.8% và 6.42% cổ phần. Các cổ đông cá nhân còn lại chiếm khoảng 37% cổ phần của VHC.

(3) Vị thế & Quy mô: VHC hiện đang sở hữu 6 nhà máy chế biến với tổng công suất thiết kế đạt 324,000 tấn nguyên liệu/năm. Trong đó các nhà máy của VHC đều đạt được chứng nhận toàn cầu về tiêu chuẩn chế biến để xuất khẩu đến thị trường Mỹ và châu Âu. VHC dẫn đầu về quy mô chế biến cá tra fillet tại Việt Nam, vượt qua ANV và IDI. Tính đến cuối năm 2025, VHC đã tự chủ được khoảng 70% nguyên liệu giúp tiết giảm chi phí.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



III. Quan điểm đầu tư & định giá cổ phiếu

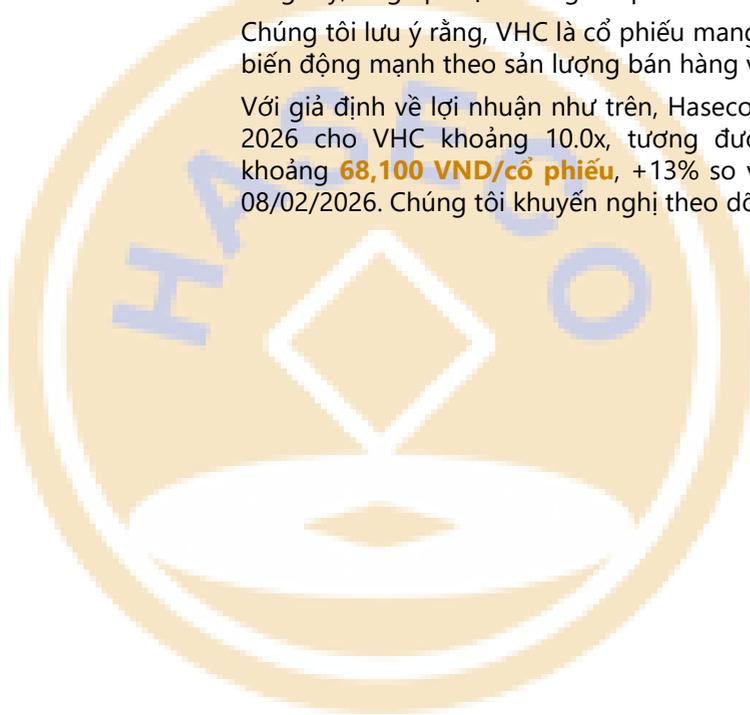
Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2026 đạt 1530 tỷ (+12% yoy) nhờ tiêu thụ tại thị trường Mỹ cải thiện từ năm 2026 khi nhu cầu đối với cá thịt trắng nuôi trồng sẽ tiếp tục tăng trong bối cảnh sản lượng cá hoang dã được dự báo tiếp tục cắt giảm mạnh.

Theo dự báo, nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu được dự báo tiếp tục giảm với cá Minh Thái tại Mỹ (-7% YoY) và cá tuyết toàn cầu (-3% YoY).

Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh từ cá rô phi vẫn hiện hữu khi sản lượng toàn cầu được dự báo sẽ tăng 4%, cùng lợi thế hương vị được đánh giá cao hơn cá tra. Việc Mỹ áp thuế mạnh tay với Trung Quốc và Brazil – hai quốc gia xuất khẩu cá rô phi lớn nhất sang Mỹ, sẽ giúp Việt Nam giảm phần nào áp lực cạnh tranh.

Chúng tôi lưu ý rằng, VHC là cổ phiếu mang tính chu kỳ, lợi nhuận biến động mạnh theo sản lượng bán hàng và giá bán.

Với giả định về lợi nhuận như trên, Haseco định giá P/E mục tiêu 2026 cho VHC khoảng 10.0x, tương đương với giá mục tiêu khoảng **68,100 VND/cổ phiếu**, +13% so với giá đóng cửa ngày 08/02/2026. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu VHC.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825