

CTCP VĨNH HOÀN – HSX: VHC

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 60,600

| Upside: +8.7%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2.2025: VHC ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,194 tỷ đồng (+0% yoy) và 499 tỷ đồng (+57% yoy)

1. DTT đi ngang svck do:

- Mảng cá tra xuất khẩu: Sản lượng cá tra xuất khẩu = 26.41 nghìn tấn (+18% yoy) nhờ hiệu ứng “Front loading” khi các doanh nghiệp dồn xuất trước thời điểm hoãn thuế kết thúc. Giá xuất khẩu trung bình = 2,860 USD/tấn (-0.4% yoy) đi ngang svck do nhu cầu không quá mạnh tại thị trường Mỹ.
- Doanh số phụ phẩm = 449 tỷ đồng (+0% yoy) do nhu cầu thấp tại thị trường Trung Quốc và EU.
- Doanh số khác (bánh phồng, bánh gạo,...) = 723 tỷ đồng (-16% yoy) do tình hình tiêu thụ chưa có dấu hiệu ấm lại trong Q2.2025 tại thị trường nội địa.

2. LNST-CĐTS +57% yoy nhờ:

- Biên gộp = 19.5% cải thiện 4.8% so với cùng kỳ chủ yếu đến từ giá TACN ước tính giảm -7-8% yoy khi giá xuất khẩu bình quân đi ngang.
- Chi phí tài chính = 27 tỷ đồng (-52% yoy) do (1) giảm lỗ tỷ giá (2) giảm lãi vay và lãi suất neo ở mức thấp svck

BSC đánh giá KQLD là cao hơn 6% so với kỳ vọng BSC chủ yếu do giá TACN đầu vào thấp hơn so với giả định trước đó, ngoài ra, những giả định về giá xuất khẩu trung bình, sản lượng xuất khẩu đi Mỹ cơ bản phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 6T.2025, DTT và LNST-CĐTS của VHC đã hoàn thành 47%/55% dự phóng.

KQKD	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	9,054	13,231	10,039	12,535	12,013
Lợi nhuận gộp	1,756	2,976	1,445	1,891	2,040
LNST-CĐTS	1,099	1,975	897	1,234	1,334
EPS	5,993	10,771	4,889	5,606	6,060

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025– HSX: VHC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	55,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,085
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	23%

Mở tài khoản tại đây



Điều chỉnh dự phóng 2025

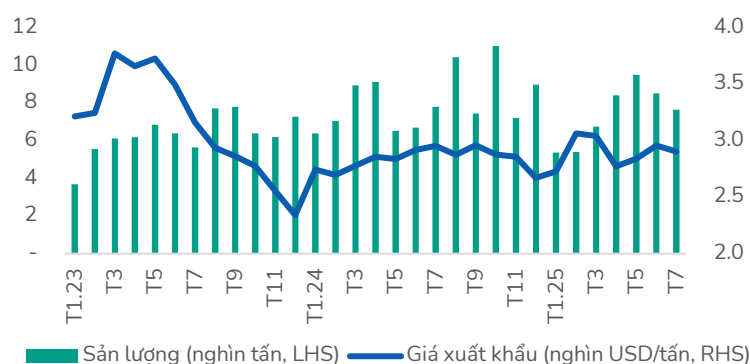
So với báo cáo gần nhất, **BSC dự báo VHC sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 12,013 tỷ đồng (-4% yoy) và 1,334 tỷ đồng (+8% yoy)**, thay đổi lần lượt -4%/+6% so với dự phóng cũ, tương đương EPS FW 2025 = 6,060 VNĐ/CP, P/E FW 2025 = 9.7 lần. Mức thay đổi dự phóng chủ yếu đến từ:

1. BSC điều chỉnh giảm sản lượng xuất khẩu của VHC về mức 87.910 nghìn tấn (-10% yoy và -7% so với dự phóng cũ) do:

- Điều chỉnh giảm sản lượng xuất khẩu đi Trung Quốc về mức 8.957 nghìn tấn (-40% yoy và dự phóng trước đó) do (1) nhu cầu tại thị trường Trung Quốc chưa cho dấu hiệu hồi phục, và sản lượng xuất khẩu trong T6, T7 thấp hơn nhiều so với kỳ vọng trước đó của BSC (2) hiện tại, theo quan sát của BSC tại các khu vực nuôi cá tra, sản lượng thu mua của các đơn vị xuất khẩu đi Trung Quốc có xu hướng tăng trở lại trong T8.2025 tuy nhiên nhìn chung vẫn thấp hơn nhiều so với cùng kỳ (-30% - 40% yoy), do vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng trong 2H.2025 có thể cải thiện so với 1H.2025 nhưng vẫn sẽ giảm mạnh so với cùng kỳ.
- Điều chỉnh giảm sản lượng xuất đi các thị trường khác (chủ yếu là khối EU) về 32.038 nghìn tấn (+5% yoy và -5% so với dự phóng cũ) do sản lượng xuất khẩu trong T6 và T7 thấp hơn -6% so với kỳ vọng ban đầu của BSC.
- Đối với sản lượng xuất khẩu đi Mỹ = 46.915 nghìn tấn (-10% yoy), BSC duy trì quan điểm trong báo cáo trước đó rằng sản lượng sẽ giảm dần sau khi hiệu ứng "Front loading" kết thúc do (1) nhu cầu tại Mỹ hiện tại không mạnh (2) mức tồn kho của các đơn vị nhập khẩu tương đối cao sau giai đoạn dồn nhập trước đó. Diễn biến sản lượng trong T7 cũng ủng hộ quan điểm trên khi ghi nhận giảm -11% mom.

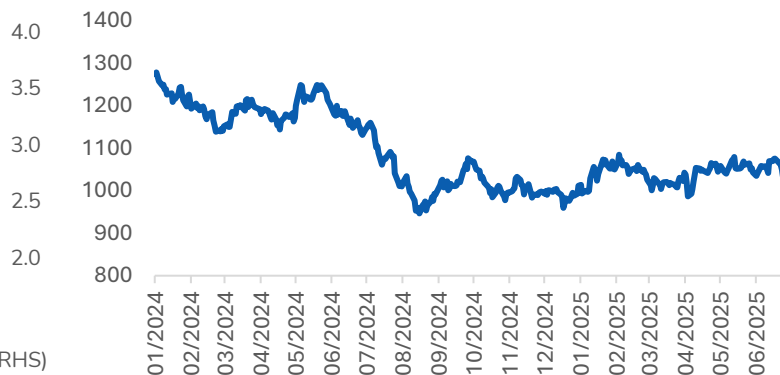
2. Biên lợi nhuận gộp = 17% điều chỉnh tăng 1.3% so với dự phóng cũ khi (1) giá TACN thấp hơn -3% so với kỳ vọng khi giá đậu nành và khô đậu tương duy trì xu hướng giảm (2) BSC bảo lưu quan điểm trong báo cáo trước đó về giá xuất khẩu trung bình sẽ đạt 2,874 USD/tấn (+1% yoy) trong 2025 khi diễn biến giá vẫn đang đi theo kỳ vọng.

Hình 1: Sản lượng và giá cá tra xuất khẩu VHC
(tấn, nghìn USD/tấn)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 2: Giá bột đậu nành neo ở mức thấp trong 2025.



Nguồn: De Heus, VASEP

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025– HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	60,600
Upside:	+8.7%

Thông tin doanh nghiệp

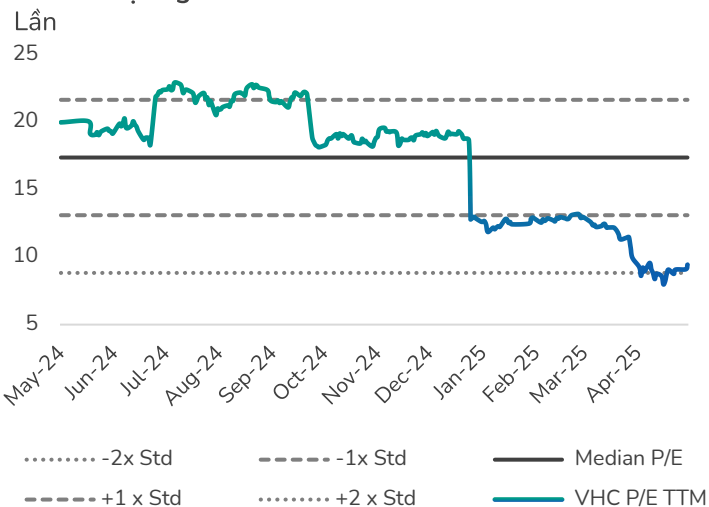
Giá hiện tại (VNĐ):	55,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	13,085
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	23%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Ở thời điểm hiện tại, **BSC** duy trì khuyến nghị **Theo Dõi** cho **VHC** với giá mục tiêu = 60,600 VNĐ/CP (+8.7% so với giá đóng cửa của ngày 25/08/2025, +2% so với giá mục tiêu cũ, lưu ý upside đã bao gồm 2,500 VNĐ cổ tức bằng tiền mặt) dựa trên:

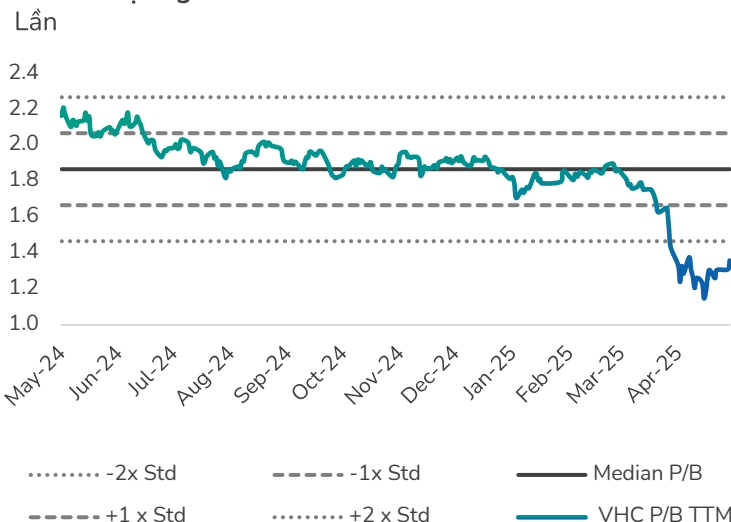
- Mức P/E FW 2025 = 9.7 lần tiệm cận mức trung bình 5 năm và trung bình của một chu kỳ cá đi lên trong khi KQKD của VHC có thể đã đạt đỉnh trong Q2.2025 ngay sau khi hiệu ứng “Front Loading” kết thúc và nhu cầu tại thị trường Mỹ chưa có dấu hiệu cải thiện trong ít nhất 2 quý tới.
- Mức thay đổi giá mục tiêu so với dự phóng cũ chủ yếu do mức tăng tương ứng của KQKD.
- Chúng tôi sẽ xem xét nâng khuyến nghị và giá mục tiêu trong trường hợp (1) giá xuất khẩu bình quân quay trở lại trên mức 3,200 USD/tấn và duy trì được trong 1-2 quý (2) hoặc diễn biến sản lượng xuất khẩu đi quay trở lại mức bình quân 9 – 10 nghìn tấn/tháng.

Hình 1: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025– HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	60,600
Upside:	+8.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	55,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,085
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	23%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

VHC_Tỷ VNĐ	Q2.2024	Q2.2025	% YoY	1H.2024	1H.2025	% YoY
Doanh thu thuần	3,196	3,194	0%	6,051	5,841	-3%
Cá tra	1,724	1,785	4%	3,187	3,139	-2%
Phụ phẩm	449	449	0%	897	894	0%
Collagen & Gellatin	219	236	8%	457	399	-13%
Khác	860	723	-16%	1,522	1,404	-8%
Lãi gộp	14.7%	19.5%	4.8%	12.1%	16%	4%
Thu nhập tài chính	117	135	16%	224	225	0%
Chi phí tài chính	(57)	(27)	-52%	(91)	(84)	-7%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(18)	(14)	-21%	(36)	(31)	-12%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	1	2		1	2	116%
Chi phí bán hàng	(71)	(65)	-8%	(139)	(118)	-15%
CP QLDN	(73)	(81)	11%	(137)	(151)	10%
Lãi từ HĐKD	386	586	52%	593	834	41%
Thu nhập khác, ròng	(6)	11	-305%	(10)	18	-279%
LNTT	398	598	50%	614	852	39%
Thuế TNDN	(58)	(76)	31%	(85)	(120)	40%
LNST	340	523	54%	529	734	39%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	22	24	9%	41	42	2%
LNST-CĐTS	318	499	57%	488	692	42%
Biên lợi nhuận ròng	11%	16%	6%	9%	13%	4%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025– HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 60,600

Upside: +8.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 55,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 224

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 13,085

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.812

Sở hữu nước ngoài: 23%

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

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@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

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@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 Nguyễn 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.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

