Ngày 10 tháng 06 năm 2026

Shinhan Securities

CTCP Vĩnh Hoàn

[Việt Nam / Thủy sản]

Bloomberg Code (VHC VN) | Reuters Code (VHC.HM)

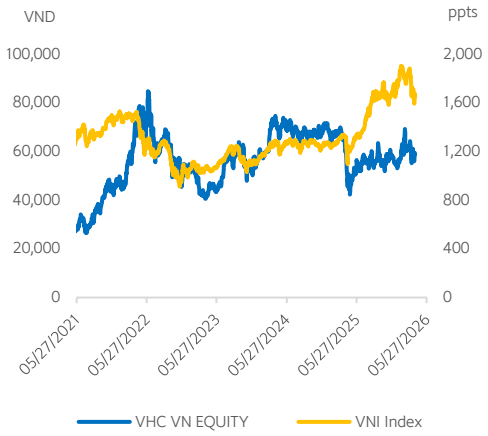
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**69,400 VND**
Giá hiện tại (09/06/2026)	**57,100** VND
Suất sinh lời (%)	**21.5%**

VNINDEX	1,793
HNXINDEX	306
Vốn hóa (tỷ VND)	11,960
SLCP lưu hành (triệu CP)	209
Tự do giao dịch (triệu CP)	109
52-tuần cao/thấp (VND)	69,900/50,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.12
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	47
Cổ đông lớn (%) Trương Thị Lệ Khanh	42.32
Cổ đông lớn (%) Mitsubishi Corp	6.80

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.6	3.4	5.7
So với VN-Index (%)	-4.9	0.8	-31.1



Nguồn: Bloomberg

Trang Phạm – Chuyên viên phân tích

☎ (84-28) 6299-8000
✉ trang.pq@shinhan.com

Thảo Nguyễn – Chuyên viên phân tích

☎ (84-28) 6299-8004
✉ thao.np@shinhan.com

Động lực từ thị trường Mỹ

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 69,400 đồng

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra Việt Nam, chiếm khoảng 14% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. 4T/2026, VHC duy trì tăng trưởng doanh thu +14% YoY nhờ đơn hàng Mỹ khởi sắc và giá bán cải thiện trên cả mảng cá tra lẫn phụ phẩm (bột cá, mỡ cá). Bước sang 2H2026, mặc dù đối mặt với rủi ro chi phí sản xuất gia tăng, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ giữ được biên lợi nhuận ổn định nhờ: (1) Nhu cầu cá tra tại Mỹ phục hồi trong bối cảnh tồn kho ở mức thấp và nguồn cung cá thịt trắng tự nhiên (cá minh thái, cá tuyết) tiếp tục thiếu hụt; (2) Giá bán kỳ vọng duy trì xu hướng tăng khi điều kiện thị trường cho phép chuyển hoá phần lớn áp lực chi phí đầu vào sang giá bán đầu ra. Dựa trên phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng 50:50, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của VHC ở mức 69,400 đồng, tương ứng với mức upside 21.5%.

Nhu cầu hồi phục tại thị trường Mỹ giúp duy trì đà tăng trưởng doanh thu trong 4T/2026

4T/2026, VHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,193 tỷ đồng (+14% YoY), trong đó, mảng Cá tra đạt 2,289 tỷ đồng (+18% YoY); mảng Sản phẩm phụ, Sa Giang, Collagen&Gelatin lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng +20% YoY, +23% YoY và +7% YoY. Doanh thu tại thị trường Mỹ ghi nhận tăng trưởng +41% YoY nhờ (1) Nhu cầu nhập khẩu phục hồi tốt trong bối cảnh nguồn cung của các loại cá thịt trắng khác như cá minh thái, cá tuyết bị thắt chặt hạn ngạch và (2) Giá bán cải thiện. Trong khi đó, áp lực cạnh tranh về giá bán tại Trung Quốc, EU và sự thu hẹp nhu cầu ở nội địa đã khiến doanh thu VHC tại các thị trường này ghi nhận sụt giảm.

Chi phí sản xuất gia tăng, khả năng duy trì cao trong ngắn hạn

- **Giá thức ăn cá tăng liên tiếp** trong 4 tháng đầu năm 2026, +6% so với cuối năm 2025 do nguồn cung nguyên liệu suy yếu và hoạt động khai thác bị siết chặt tại nhiều khu vực sản xuất chủ lự (Peru).
- **Giá cá tra giống tăng mạnh** kể từ tháng 7/2025 - nay chủ yếu do (1) Diện tích ương nuôi giống sụt giảm khi người nuôi ngày càng thận trọng hơn trong việc thả nuôi trước áp lực chi phí và rủi ro dịch bệnh ảnh hưởng đến tỷ lệ ương nuôi thành công; (2) Hiện tượng El Nino ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng nuôi trồng.

Chúng tôi cho rằng giá cá giống và thức ăn cá nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao trong ngắn hạn khi các yếu tố hỗ trợ nguồn cung chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt.

- **Chi phí nuôi dự kiến tăng trong nửa cuối 2026, 2027 do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino:** Theo Tổng cục khí tượng thuỷ văn, hiện tượng El Nino khả năng cao hình thành từ tháng 6-8/2026 với xác suất 80-90%, có nguy cơ kéo dài sang năm 2027. Hiện tượng này mang tính chu kỳ, xuất hiện trung bình 5 năm/lần; đi kèm nhiệt độ cao và lượng mưa suy giảm. Trong 10 năm trở lại đây, ngành cá tra đã trải qua 3 đợt El Nino; gây nên tình trạng thiếu hụt nguồn cung cá giống, cá nguyên liệu. Tuy nhiên, VHC, nhờ sở hữu vùng nuôi nằm ở thượng nguồn – ít chịu ảnh hưởng bởi xâm ngập mặn và các công nghệ kiểm soát nhiệt độ ao, phòng dịch và xử lý nước; nguồn cung cá ổn định trong đợt El Nino 2023-2024. Vì vậy, chúng tôi cho rằng VHC sẽ đủ sức chống chịu, giữ ổn định nguồn cung nguyên liệu trong đợt El Nino này. Dù vậy, để đảm bảo vùng nuôi an toàn, chi phí nuôi của VHC dự kiến gia tăng khi xu hướng El Nino đang ngày trở nên khốc liệt.

VHC dự kiến chịu tác động bởi bối cảnh chung của ngành nhưng mức độ ảnh hưởng được hạn chế nhờ độ tự chủ nguyên liệu đầu vào cao và khả năng chuyển hoá áp lực chi phí sang giá bán đầu ra

- Việc tự chủ được khoảng 70% cá giống, sở hữu các vùng nuôi đạt chuẩn với quy mô lớn được kỳ vọng sẽ tiếp tục giúp VHC hạn chế được tác động tiêu cực của chi phí đầu vào toàn ngành tăng cao. Điều này đã được kiểm chứng khi biên lợi nhuận Q1/2026 của VHC tăng 1 đpt so với cùng kỳ.
- Giá bán kỳ vọng duy trì xu hướng tăng khi điều kiện thị trường cho phép chuyển hoá phần lớn áp lực chi phí sang giá đầu ra: Trong bối cảnh nhu cầu nhập khẩu Mỹ phục hồi nhờ hàng tồn kho ở mức thấp và nguồn cung cá thịt trắng tự nhiên bị thắt chặt, các nhà xuất khẩu sẽ có vị thế đàm phán thuận lợi hơn để chuyển hoá áp lực chi phí đầu vào sang giá bán đầu ra.

Do vậy, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ kiểm soát được giá vốn; duy trì xu hướng tăng của giá bán để giữ vững biên lợi nhuận ở mức ổn định trong năm 2026.

Rủi ro: (1) Rào cản thương mại; (2) Biến đổi khí hậu & dịch bệnh; (3) Chi phí logistics tăng do xung đột địa chính trị.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	**10,033**	**12,513**	**12,021**	**13,261**	**12,293**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	969	1,241	1,475	1,472	1,451
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**974**	**1,303**	**1,507**	**1,523**	**1,351**
EPS (VND)	4,914	5,463	6,318	6,447	5,718
BPS (VND)	44,629	37,477	42,573	45,846	46,500
OPM (%)	9.7	9.9	12.3	11.1	11.8
NPM (%)	9.7	11.9	12.5	11.5	11.0
ROE (%)	**11.3**	**17.1**	**15.1**	**14.1**	**12.3**
PER (x)	13.8	12.4	10.8	10.5	11.9
PBR (x)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	7.8	6.5	5.7	5.4	6.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD Q1/2026

Khoản mục	Q1/2025	Q1/2026	Chú thích
Doanh thu thuần (tỷ VND)	**2,648**	**2,955**	Trong bối cảnh chiến sự Trung Đông biến động, doanh thu của VHC vẫn ghi nhận tăng trưởng. Động lực đến từ: - Mảng Cá tra: Sản lượng và giá bán đều tăng so với cùng kỳ nhờ nhu cầu cá tra tại Mỹ cải thiện khi nguồn cung của các loại cá thịt trắng tự nhiên (cá minh thái, cá tuyết) bị thiếu hụt do thắt chặt hạn ngạch. Đồng thời, lợi thế thuế chống bán phá giá 0%, thấp hơn mức 3-5% mà các đối thủ khác phải chịu cũng giúp VHC mở rộng thị phần tại Mỹ. - Mảng sản phẩm phụ (bột cá, mỡ cá) được hưởng lợi từ giá nguyên liệu tăng. Xung đột Trung Đông làm gián đoạn chuỗi cung ứng thuỷ sản toàn cầu, đẩy giá bột cá và mỡ cá lên cao. - Mảng Sa Giang tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu dùng vẫn ổn định ở các thị trường tiêu thụ chủ lực. - Mảng GTGT tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu collagen từ da cá tra tăng trên toàn cầu, đặc biệt trong lĩnh vực dược phẩm, thực phẩm chức năng và mỹ phẩm.
Tăng trưởng (%YoY)		12	
Mảng Cá tra (tỷ VND)	1,354	1,546	
Tăng trưởng (%YoY)		14	
Mảng sản phẩm phụ (tỷ VND)	445	519	
Tăng trưởng (%YoY)		17	
Mảng Collagen&Gelatin (tỷ VND)	163	198	
Tăng trưởng (%YoY)		21	
Mảng Giá trị gia tăng	27	44	
Tăng trưởng (%YoY)		63	
Sa Giang (tỷ VND)	164	191	
Tăng trưởng (%YoY)		16	
Khác (tỷ VND)	495	457	
Tăng trưởng (%YoY)		-8	
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	**337**	**431**	Lợi nhuận gộp tăng trưởng 28%, được hỗ trợ bởi mức độ tự chủ nguồn nguyên liệu tốt hơn so với cùng kỳ năm trước, giúp giá vốn tăng chậm hơn doanh thu, và qua đó mở rộng biên lợi nhuận. Chi phí vận chuyển logistic có tăng do biến động tại Trung Đông nhưng không ảnh hưởng nhiều do VHC đã chuyển hoá thành công phần lớn chi phí này vào giá bán đầu ra.
Tăng trưởng (%YoY)		28	
Biên lợi nhuận gộp (%)	**13**	**14**	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	254	341	
Tăng trưởng (%YoY)		34	
NPAT (tỷ VND)	**211**	**286**	
Tăng trưởng (%YoY)		36	

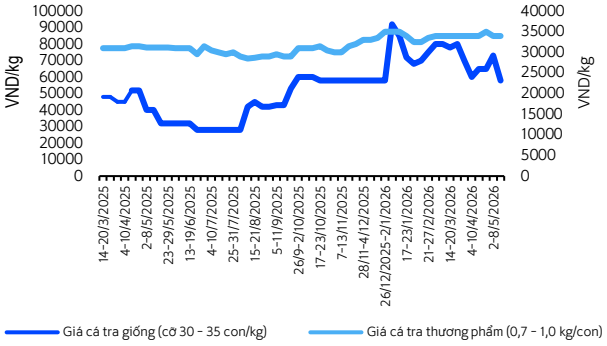
Dự phóng KQKD năm 2026, 2027

Khoản mục	2025	2026F	2027F	Chú thích
Doanh thu thuần (tỷ VND)	**12,021**	**13,261**	**12,293**	Chúng tôi đánh giá hoạt động xuất khẩu của VHC trong 2026 tương đối ổn định, được hỗ trợ bởi: Về mảng Cá Tra: • Nhu cầu về cá tra dự kiến sẽ tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ nguồn cung cá thịt trắng khai thác tự nhiên (cá minh thái, cá tuyết) tiếp tục thắt chặt. Điều này tạo cơ hội giúp giá bán xuất khẩu gia tăng. • Thuế chống bán phá giá với sản phẩm phi lê cá tra đông lạnh của VHC được duy trì ở mức 0 USD/kg trong khi các doanh nghiệp khác bị áp thuế như ANV (0.23 USD/kg), CASEAMEX (0.23 USD/kg) sau kết quả sơ bộ của kỳ rà soát POR21. • Khả năng tự chủ khoảng 70% thức ăn cho cá giúp VHC giảm thiểu tác động từ bối cảnh chi phí thức ăn tăng cao. Về các mảng kinh doanh khác: Chúng tôi kỳ vọng đơn hàng xuất khẩu duy trì ổn định nhờ nhu cầu tại các thị trường như EU, Châu Á không biến động nhiều.
Tăng trưởng (%YoY)		10	-7	
Mảng Cá tra (tỷ VND)	6,363	7,411	6,392	
Tăng trưởng (%YoY)	-8	16	-14	
Mảng sản phẩm phụ (tỷ VND)	1,953	1,956	1,995	
Tăng trưởng (%YoY)	6	0	2	
Mảng Collagen&Gelatin (tỷ VND)	780	829	871	
Tăng trưởng (%YoY)	1	6	2	
Mảng Giá trị gia tăng	135	140	152	
Tăng trưởng (%YoY)	-7	4	8	
Sa Giang (tỷ VND)	744	782	798	
Tăng trưởng (%YoY)	5	5	2	
Khác (tỷ VND)	2,046	2,143	2,085	
Tăng trưởng (%YoY)	-2	5	-2	
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	**2,040**	**2,122**	**2,090**	Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp 2026 của VHC khó tăng mạnh, dù giá bán xuất khẩu được hỗ trợ bởi nhu cầu cải thiện, do chịu áp lực bởi chi phí nuôi và giá nguyên liệu đầu vào tăng.
Tăng trưởng (%YoY)		4	-2	
Biên lợi nhuận gộp (%)	**16**	**16**	**17**	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	1,749	1,682	1,721	
Tăng trưởng (%YoY)		-4	2	
NPAT-Mi (tỷ VND)	**1,418**	**1,523**	**1,351**	
Tăng trưởng (%YoY)		7	-11	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

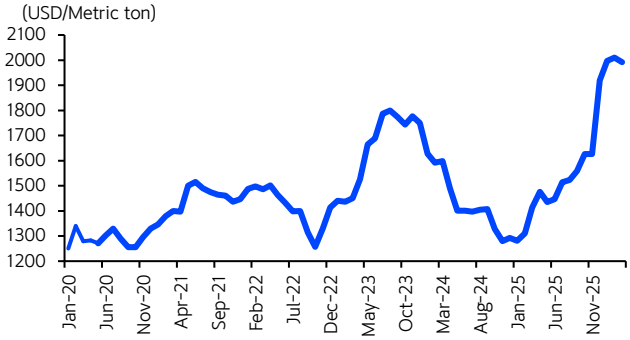
Thông tin diễn biến giá đầu vào của ngành Thủy sản Việt Nam

Mặc dù giá cá giống có xu hướng giảm trong thời gian gần đây nhưng dự kiến vẫn neo ở mức cao hơn so với cùng kỳ khiến giá cá nguyên liệu dự kiến tiếp tục tăng trong thời gian tới



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Giá bột cá neo ở đỉnh do nguồn cung từ Peru gián đoạn



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật thông tin các loại thuế

Loại thuế	Mức thuế của Việt Nam	Thời gian	Mức thuế của các đối thủ cạnh tranh khác			Note
			Ấn Độ	Trung Quốc	Indonesia	
POR21: Thuế chống bán phá giá (Mỹ)	0 - 2.39 USD/kg	02/2026 (Công bố kết quả sơ bộ mới nhất)	-	-	-	Kết quả cụ thể từng doanh nghiệp được chú thích trong bảng dưới
Thuế nhập khẩu mới (Mỹ)	10%	24/02/2026 (Bắt đầu áp dụng)	10%	10%	10%	Có thể nâng lên 15% trong thời gian tới, áp dụng cho tất cả các nước xuất khẩu hàng hóa vào Hoa Kỳ.

Thông tin cập nhật đến ngày 31/03/2026
Nguồn: Vasep, Chứng khoán Shinhan Việt Nam tổng hợp

Mức thuế chống bán phá giá (Mỹ) của các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam (USD/kg)		
Công ty	**POR20 chính thức**	**POR21 sơ bộ (mới nhất)****
CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)*	**0.00**	**0.00**
Vạn Đức Tiền Giang	0.00	0.00
Công ty TNHH Thủy sản Đại Thành	0.00	0.00
Công ty TNHH MTV Thủy sản Đông Á	0.00	0.00
Tổng công ty Hùng Cá 6	0.00	0.00
CTCP Thủy sản NTSF	0.00	0.07
CTCP Nam Việt (ANV)	0.00	0.23
CTCP XNK Thủy sản Cần Thơ	0.00	0.23
Công ty TNHH TS Biển Đông	0.00	0.29
CTCP Hùng Vương	0.00	2.39
CTCP XNK Thủy sản Cửu Long	0.00	2.39
Mức thuế chung của các doanh nghiệp khác	**2.39**	**2.39**

Nguồn: Federal Register, Chứng khoán Shinhan Việt Nam tổng hợp

Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam được đưa ra khỏi phạm vi áp dụng thuế chống bán phá giá đối với cá tra, basa xuất khẩu vào Mỹ (Theo thỏa thuận giữa Bộ Công thương Việt Nam và Bộ Thương mại Hoa Kỳ vào Tháng 01/2025).

***** Kết quả sơ bộ rà soát hành chính lần thứ 21 (POR21) cho giai đoạn từ tháng 8/2022 đến tháng 7/2023 đối với cá tra Việt Nam được Bộ Thương mại Hoa Kỳ công bố vào Tháng 2/2026. Kết quả chính thức của POR21 sẽ được ban hành trong vòng 120 ngày kể từ ngày công bố kết quả sơ bộ.***

⇨ **Đánh giá:** Từ kết quả POR21 của Bộ Thương mại Hoa Kỳ công bố, năm 2026 sẽ có sự phân hóa lợi thế về thuế chống bán phá giá giữa các doanh nghiệp thủy sản của Việt Nam: Các doanh nghiệp được giữ nguyên mức thuế 0 USD/kg như VHC sẽ củng cố lợi thế cạnh tranh về giá, qua đó mở rộng thị phần trước các đối thủ đang chịu áp lực từ mức thuế mới dao động 0.07-2.39 USD/kg.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E với tỷ trọng 50%-50% để định giá VHC. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mức định giá 69,400 đồng, với suất sinh lời 21.5%.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (FCFF) định giá CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	50%	67,954
P/E	50%	70,921
Giá mục tiêu		69,440
Giá mục tiêu (làm tròn)		**69,400**
Giá hiện tại		57,100
Tỷ suất sinh lời (%)		**21.5%**

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.17
Beta	1.0
Lãi suất phi rủi ro	4.4%
Chi phí sử dụng vốn	13%
Chi phí nợ	9%
WACC	12%

Mô hình định giá FCFF của VHC					
Đơn vị: tỷ VND	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2029F**	**2030F**
LN ròng	1,447	1,350	1,368	1,474	1,524
+ Lãi vay sau thuế	96	94	95	109	373
+ Khấu hao	427	445	464	482	521
- Thay đổi vốn lưu động	221	193	-180	162	114
- Vốn đầu tư	128	400	400	145	677
Dòng tiền tự do (FCFF)	**1,621**	**1,296**	**1,707**	**1,758**	**1,627**
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	6,235.0				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	6,697.9				
Giá trị doanh nghiệp	**12,932.9**				
- Nợ	2046.1				
+ Tiền và tương đương tiền	4,365.7				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**15,252.5**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.2				
Giá mục tiêu (đồng)	**67,954**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

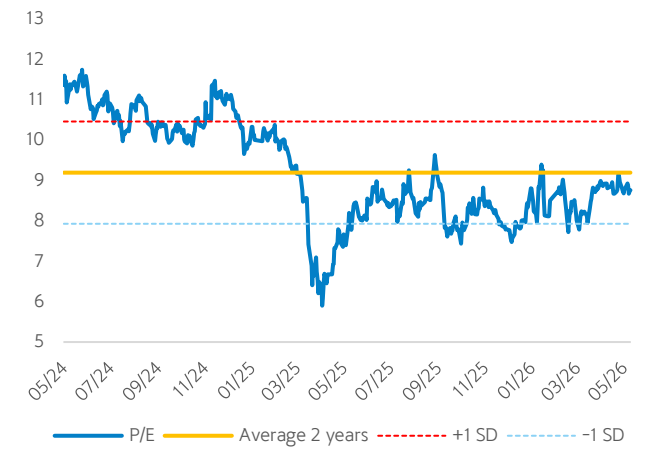
Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ quá khứ trong vòng 3 năm của VHC. Chúng tôi ước tính P/E ở mức 11.0x, phản ánh rủi ro chi phí logistic tăng từ xung đột địa chính trị tại Trung Đông. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2026 ở mức 6,447 đồng. Từ đó, giá mục tiêu của VHC được định giá ở mức 70,921 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành	
Trung bình 3 năm của VHC	11.0
P/E mục tiêu	11.0
EPS forward	6,447
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	**70,921**

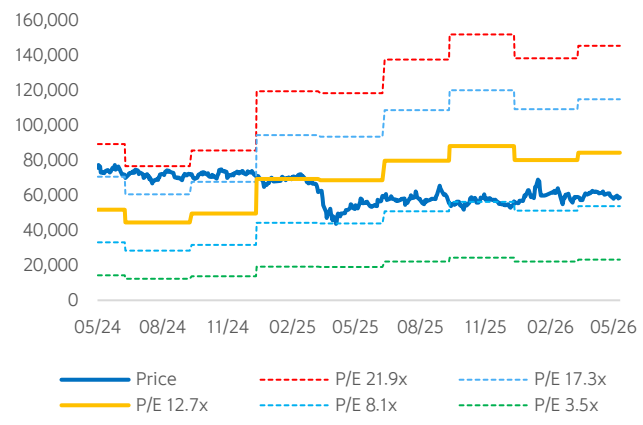
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của VHC



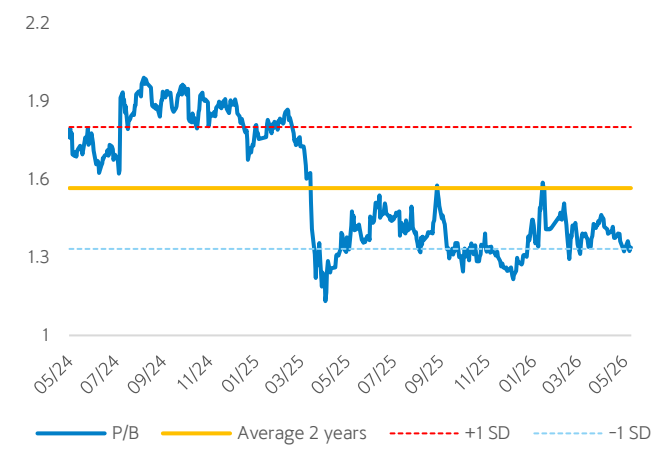
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của VHC



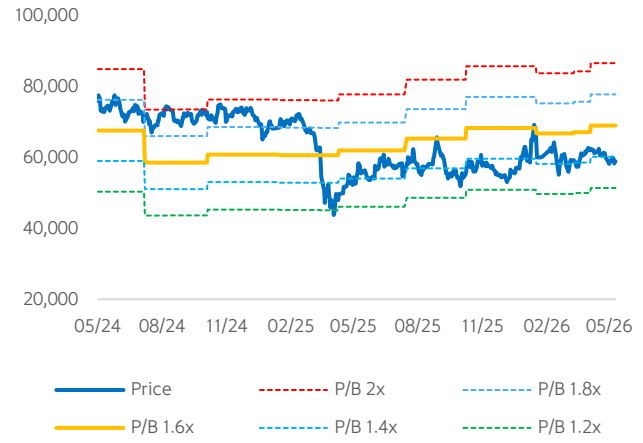
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VHC



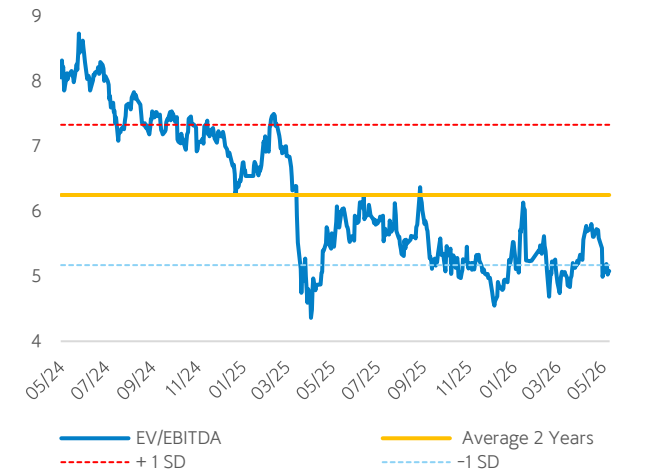
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của VHC



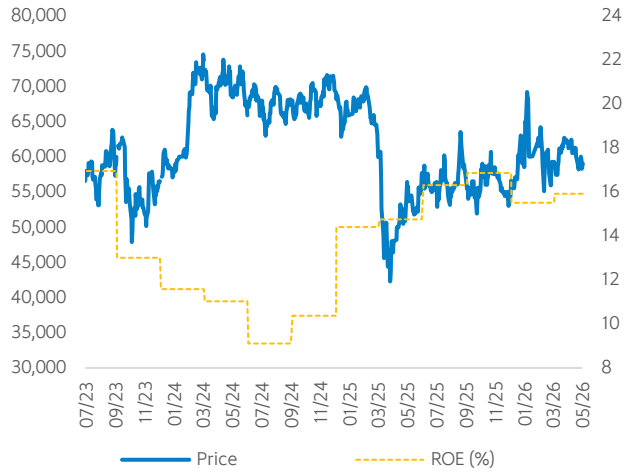
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VHC



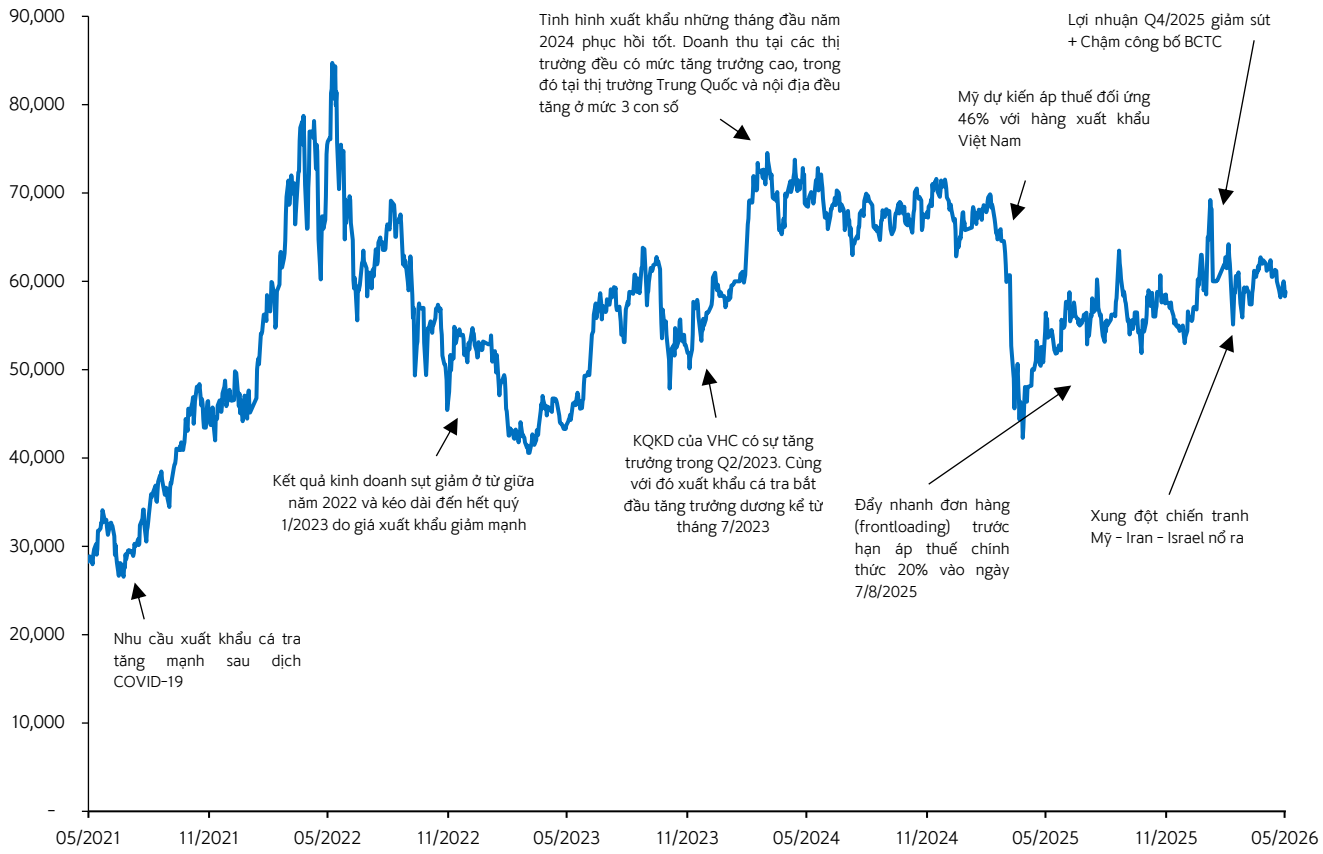
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu VHC tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của VHC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

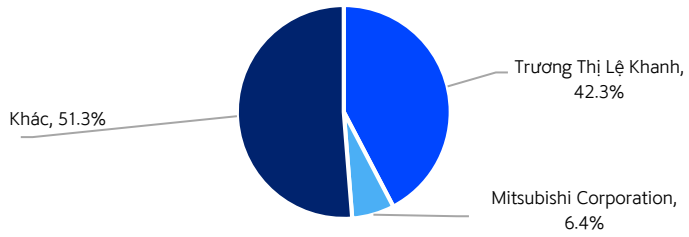
Lịch sử doanh nghiệp

Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997 tại tỉnh Đồng Tháp thuộc đồng bằng sông Cửu Long, chuyên nuôi trồng và chế biến các sản phẩm cá tra đông lạnh. Năm 2010, Vĩnh Hoàn vươn lên đứng đầu ngành cá tra Việt Nam về kim ngạch xuất khẩu theo thống kê của Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam ("VASEP"). Hiện nay, Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp có thị phần xuất khẩu lớn nhất trong ngành khi chiếm đến 14% thị phần toàn ngành xuất khẩu cá tra (năm 2024), gấp gần 3 lần so với các đối thủ còn lại. Về mặt quản trị, chủ tịch công ty là bà Trương Thị Lệ Khanh với hơn 20 năm gắn bó với ngành cá tra, bên cạnh bà là những trợ thủ đắc lực đảm nhận nhiều phân khúc từ nuôi trồng, chế biến, lên chiến lược bán hàng.,…có thể kể đến việc bà Nguyễn Ngô Vi Tâm đã đảm nhiệm vụ kiện chống bán phá giá tại Mỹ giúp Vĩnh Hoàn có được mức thuế suất 0% khi xuất khẩu sang Mỹ. Cùng với đó, cuối năm ngoái, con gái bà Khanh là Lê Ngọc Tiên đã trở thành giám đốc chiến lược của công ty với định hướng chuyển đổi số cho công ty trong vòng 3 năm tới cũng như quản lý các hoạt động đầu tư của Vinh Technology. Do đó, trong năm qua Vinh Technology đã đầu tư vào hai công ty chuyên về thức ăn thủy sản từ protein thay thế là Entobel và Shiok Meats.

Vĩnh Hoàn có hoạt động kinh doanh chính ở mảng nuôi trồng và chế biến sản phẩm từ cá tra. Vĩnh Hoàn có cơ cấu doanh thu đa dạng bao gồm: fillet, collagen và gelatin, sản phẩm phụ,…. Trong đó mảng fillet là mảng đem lại nguồn thu lớn nhất cho Vĩnh Hoàn khi chiếm đến 56% tổng doanh thu, cùng với đó mảng sản phẩm phụ và collagen & gelatin lần lượt đóng góp 15% và 6% trong tổng doanh thu năm 2024. Vào năm 2022, Vĩnh Hoàn đã quay trở lại với dự án nhà máy thức ăn, giúp giảm thiểu rủi ro từ biến động nguồn cung và kiểm soát tốt các chi phí đầu vào.

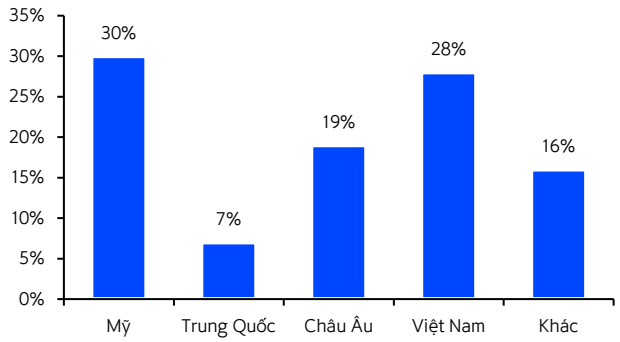
Năm 2007, Vĩnh Hoàn chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "VHC".

Cơ cấu cổ đông đến ngày 31/03/2026



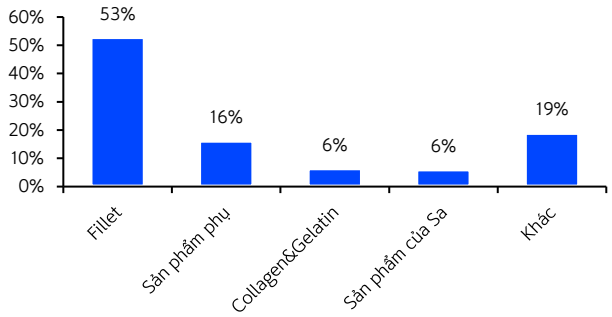
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu theo thị trường năm 2025



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2025



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	**11,943**	**12,234**	**13,422**	**14,194**	**14,252**
Tài sản ngắn hạn	**7,888**	**8,238**	**9,332**	**10,155**	**10,423**
Tiền và tương đương tiền	233	570	2,008	2,206	2,696
Đầu tư TC ngắn hạn	2,069	2,340	2,357	2,357	2,357
Các khoản phải thu	1,578	2,201	2,030	2,332	2,519
Hàng tồn kho	3,763	2,915	2,771	3,094	2,685
Tài sản khác	245	213	165	165	165
Tài sản dài hạn	**4,054**	**3,996**	**4,090**	**4,039**	**3,829**
Tài sản cố định	3,383	3,415	3,310	3,353	3,143
Chi phí xây dựng cơ bản	160	109	102	102	102
Đầu tư tài chính dài hạn	67	69	56	56	56
Tài sản dài hạn khác	666	590	535	528	528
Tổng nợ	**3,351**	**3,241**	**3,435**	**3,397**	**3,241**
Nợ ngắn hạn	3,233	3,184	3,382	3,345	3,189
Khoản phải trả	309	278	337	398	464
Người mua trả tiền trước	16	37	190	190	190
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	2,157	2,277	2,046	2,135	1,966
Khác	750	592	809	621	569
Nợ dài hạn	119	57	52	52	52
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	102	0	0	0	0
Khác	17	57	52	52	52
Vốn chủ sở hữu	**8,591**	**8,994**	**9,987**	**10,797**	**11,011**
Vốn góp chủ sở hữu	1,870	2,245	2,245	2,245	2,245
Thặng dư vốn	264	264	264	264	264
Lợi nhuận giữ lại	6,213	6,168	7,048	7,782	7,995
Vốn khác	264	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	244	318	431	507	574
*Nợ vay	2,259	2,277	2,046	2,135	1,966
*Nợ ròng (tiền)	2,026	1,707	38	(71)	(730)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	**547**	**2,073**	**2,407**	**1,683**	**1,666**
Lợi nhuận ròng	974	1,303	1,507	1,523	1,351
Khấu hao	343	386	483	427	445
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	(1,254)	(472)	(146)	(221)	(193)
Thay đổi khác	484	855	563	(46)	63
Tiền từ HĐ đầu tư	**(793)**	**(855)**	**(287)**	**(1,200)**	**(400)**
Thay đổi tài sản cố định	(1,122)	(676)	(403)	(1,200)	(400)
Thay đổi tài sản đầu tư	(121)	(294)	(119)	0	0
Khác	449	115	235	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	**(73)**	**(881)**	**(680)**	**(284)**	**(776)**
Thay đổi vốn cổ phần	57	0	0	76	67
Tiền đi vay/(trả) nợ	(129)	18	(231)	89	(170)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	0	(899)	(449)	(449)	(673)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(319)**	**337**	**1,438**	**199**	**490**
Tổng tiền đầu năm	553	233	570	2,008	2,206
Thay đổi trong tỷ giá	-1	0	-2	-1	0
Tổng tiền cuối năm	233	570	2,008	2,206	2,696

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**10,033**	**12,513**	**12,021**	**13,261**	**12,293**
Tăng trưởng (%)	(24.2)	24.7	(3.9)	10.3	(7.3)
Giá vốn hàng bán	8,540	10,618	9,981	11,140	10,203
Lợi nhuận gộp	**1,493**	**1,895**	**2,040**	**2,122**	**2,090**
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.9	15.1	17.0	16.0	17.0
Chi phí BH & QLDN	524	654	565	650	639
LN từ HĐKD	**969**	**1,241**	**1,475**	**1,472**	**1,451**
Tăng trưởng (%)	(57.0)	28.1	18.9	(0.2)	(1.5)
Biên LN từ HĐKD (%)	9.7	9.9	12.3	11.1	11.8
LN khác	**175**	**245**	**265**	**210**	**164**
Thu nhập tài chính	377	423	361	411	291
Chi phí tài chính	229	217	109	164	162
Trong đó: Chi phí lãi vay	133	73	54	109	107
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	27	38	13	(37)	35
LNTT	**1,144**	**1,485**	**1,740**	**1,682**	**1,615**
Thuế TNDN	(169)	(182)	(235)	(159)	(194)
LNST	**974**	**1,303**	**1,507**	**1,523**	**1,421**
Tăng trưởng (%)	(51.6)	33.9	15.6	1.1	(11.3)
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.7	10.4	12.5	11.5	11.0
LNST cổ đông công ty mẹ	919	1,226	1,418	1,447	1,350
Lợi ích CĐTS	55	76	88	76	67
LN trước thuế và lãi vay	**1,278**	**1,559**	**1,794**	**1,791**	**1,827**
Tăng trưởng (%)	(47.8)	22.0	15.1	(0.2)	2.0
Biên LN (%)	12.7	12.5	14.9	13.5	14.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,621**	**1,945**	**2,277**	**2,218**	**2,272**
Tăng trưởng (%)	(41.6)	20.0	17.1	(2.6)	2.5
Biên LN (%)	16.2	15.5	18.9	16.7	18.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

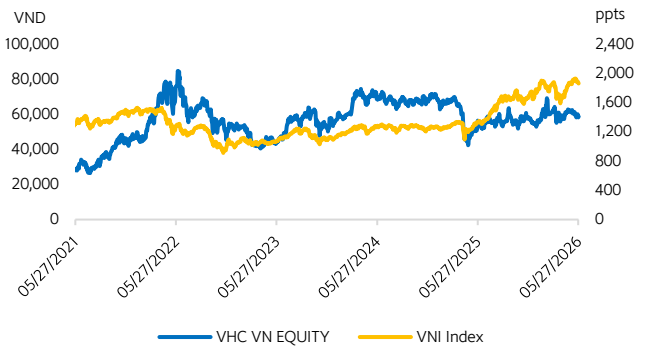
Các chỉ số chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	4,914	5,463	6,318	6,447	5,718
BPS (đồng)	44,629	37,477	42,573	45,846	46,500
DPS (đồng)	0	4,000	2,000	2,000	3,000
PER (x)	13.8	12.4	10.8	10.5	11.9
PBR (x)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	7.8	6.5	5.7	5.4	6.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0	64	32	31	52
Lãi cổ tức (%)	0.0	8.9	4.4	4.4	6.7
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	16.2	15.5	18.5	17.6	17.0
Biên LN từ HĐKD (%)	9.7	9.9	12.3	11.1	11.8
Biên LNST (%)	9.7	11.9	12.5	11.5	11.0
ROA (%)	8.2	12.4	11.2	10.7	9.5
ROE (%)	11.3	17.1	15.1	14.1	12.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	31.0	26.3	26.1	20.5	19.8
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	15.0	7.2	17.9	59.4	66.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	23.2	7.3	16.9	27.3	13.5
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	205	155	169	153	148
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	161	100	118	101	96
Số ngày khoản phải thu (ngày)	57	64	64	64	69

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu

Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
04/08/2022 (BC lần đầu)	MUA	84,526	39.8	-11.4/159.8
24/02/2023 (BC cập nhật)	MUA	60,500	-10.7	-36.5/21.6
24/05/2023 (BC cập nhật)	MUA	67,750	9.4	-31.1/52.5
07/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	85,600	49.9	11.7/92.9
20/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	88,583	57.5	26.5/99.1
21/02/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	69,500	24.6	2.4/61.1
19/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	81,700	12.4	-0.6/29.5
21/08/2025 (BC cập nhật)	MUA	72,150	58.95	-2.6/ 64.8
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	67,400	60.03	-11.7/54.1
10/06/2026 (BC cập nhật)	MUA	69,400	15.1	-0.0/36.9

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Trang Pham

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: VHC VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem
Ward, Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000