

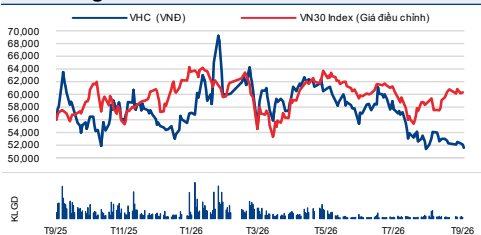
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ65,500
Tiềm năng tăng/giảm: 26.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/9/2026)	51.600
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	51,400-69,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	52,050
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,808
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	417
Slg CP lưu hành (tr.đv)	209
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	209
Slg CP NN được mua (tr.đv)	171
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.5%
Tỷ lệ freefloat	54.7%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (45.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	12,021	13,378	14,862
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,977	2,276	2,277
LNTT (tỷ đồng)	1,749	1,898	2,051
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,418	1,518	1,641
FCF (tỷ đồng)	1,996	559	509
EPS ĐC (đồng)	6,319	7,248	7,836
DPS (đồng)	2,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	42,820	50,455	57,526
T.trưởng EBITDA (%)	14.2	15.1	0.03
T.trưởng EPS ĐC (%)	(3.61)	7.05	15.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	50.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.4	17.0	15.3
Tỷ suất LNTT (%)	14.6	14.2	13.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	11.8	11.3	11.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	31.7	44.4	38.3
Nợ thuần/VCSH (%)	2.35	13.1	7.20
ROAE (%)	15.5	15.0	14.5
ROACE (%)	15.6	16.6	14.9
EV/doanh thu (lần)	0.97	0.90	0.78
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.88	5.31	5.08
P/E ĐC (lần)	8.17	7.12	6.59
P/B (lần)	1.21	1.02	0.90
Lợi suất cổ tức (%)	3.88	5.81	5.81

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VHC là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Thị trường xuất khẩu chính gồm: Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim
Trưởng phòng cao cấp
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Doanh thu tháng 8/2026: Thị trường Mỹ gây áp lực lên doanh thu

- Doanh thu tháng 8/2026 tăng nhẹ 2,1% so với cùng kỳ nhưng giảm 4,3% so với tháng trước, đạt 1.099 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu cá tra kém tích cực khi giảm 4,1% so với cùng kỳ (giảm 8,4% so với tháng trước).
- Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 14,8% so với cùng kỳ (giảm 28,5% so với tháng trước), có thể do nhu cầu suy yếu khi thuế quan và chi phí vận chuyển tăng cao ảnh hưởng tới sức mua của người tiêu dùng.
- VHC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,8 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 65.500đ và các dự báo.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 8/2026

Doanh thu tháng 8/2026 kém tích cực, đạt 1.099 tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ nhưng giảm 4,3% so với tháng trước, chủ yếu do doanh thu sản phẩm cá tra giảm 4,1% so với cùng kỳ (giảm 8,4% so với tháng trước). Trong khi đó, doanh thu tăng ở hầu hết các nhóm sản phẩm khác, ngoại trừ collagen & gelatin.

Doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 đạt 8.629 tỷ đồng, tăng 5,5% so với cùng kỳ, bằng 64,5% dự báo cả năm của HSC và nhìn chung sát với dự báo.

Doanh thu sản phẩm cá tra giảm

Doanh thu cá tra trong tháng 8/2026 giảm 4,1% so với cùng kỳ (giảm 8,4% so với tháng trước) xuống 535 tỷ đồng, có thể do sản lượng tiêu thụ giảm 10% so với cùng kỳ. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, doanh thu sản phẩm cá tra đạt 4.572 tỷ đồng, tăng 3,1% so với cùng kỳ.

Ngược lại, doanh thu phụ phẩm tăng 20,7% so với cùng kỳ (tăng 11,4% so với tháng trước) có thể nhờ giá bột cá và mỡ cá tăng từ đầu năm. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, doanh thu phụ phẩm tăng 13,8% so với cùng kỳ đạt 1.493 tỷ đồng.

Ngoài cá tra, collagen & gelatin là nhóm sản phẩm duy nhất ghi nhận doanh thu giảm trong tháng 8, đạt 54 tỷ đồng, giảm 34,9% so với cùng kỳ (giảm 27,2% so với tháng trước). Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, doanh thu collagen & gelatin giảm 15,3% so với cùng kỳ xuống 466 tỷ đồng.

Doanh thu các sản phẩm giá trị gia tăng tăng nhẹ 3,5% so với cùng kỳ đạt 12 tỷ đồng và doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 của mảng này tăng 42% so với cùng kỳ đạt 466 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu tháng 8/2026, VHC

Tỷ đồng	T8/25	T8/26	So với cùng kỳ	8T25	8T26	So với cùng kỳ
Sản phẩm cá tra	558	535	-4.1%	4,436	4,572	3.1%
Phụ phẩm	203	245	20.7%	1,312	1,493	13.8%
Collagen & gelatin	83	54	-34.9%	550	466	-15.3%
Sản phẩm GTGT	11	12	3.5%	82	117	42.0%
Các sản phẩm khác	221	253	14.8%	1,803	1,981	9.9%
Tổng	1,076	1,099	2.1%	8,183	8,629	5.5%

Nguồn: VHC

Thị trường Mỹ suy yếu gây áp lực lên doanh thu

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm xuống 231 tỷ đồng, tương ứng giảm 14,8% so với cùng kỳ và 28,5% so với tháng trước; theo đó, doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 tại thị trường này đạt 2.753 tỷ đồng, tăng 5,3% so với cùng kỳ. HSC cũng lưu ý rằng tổng sản lượng cá tra Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ giảm mạnh 48,8% so với cùng kỳ trong tháng 8. Ở chiều tích cực, mức giảm sản lượng của VHC thấp hơn toàn thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhập khẩu vào Mỹ giảm mạnh phản ánh nhu cầu thị trường suy yếu, có thể do thuế nhập khẩu từ Việt Nam và các thị trường khác tăng, cùng chi phí vận chuyển duy trì ở mức cao, gây sức ép lên sức mua của người tiêu dùng.

Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang EU tăng 9,4% so với cùng kỳ (tăng 14,1% so với tháng trước). Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, doanh thu tại EU tăng 7,2% so với cùng kỳ đạt 1.711 tỷ đồng.

Xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh 54,8% so với cùng kỳ đạt 113 tỷ đồng nhưng vẫn giảm 16,9% so với tháng trước. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, doanh thu tại Trung Quốc đạt 650 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 bằng 64,5% dự báo cả năm của HSC, sát với dự báo. Chúng tôi hiện giữ nguyên các dự báo, trong đó lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 1.518 tỷ đồng, tăng trưởng 7%, và tiếp tục tăng trưởng 8,1% trong năm 2027 đạt 1.641 tỷ đồng. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 65.500đ đối với VHC. Cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới hấp dẫn là 6,8 lần, so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,3 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu tháng 8/2026 theo thị trường, VHC

Tỷ đồng	T8/25	T8/26	So với cùng kỳ	8T25	8T26	So với cùng kỳ
Mỹ	271	231	-14.8%	2,614	2,753	5.3%
EU	244	267	9.4%	1,596	1,711	7.2%
Trung Quốc	73	113	54.8%	551	650	18.0%
Các thị trường khác	488	488	0.0%	3,427	3,515	2.6%
Tổng	1,076	1,099	2.1%	8,183	8,629	5.5%

Nguồn: VHC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	12,513	12,021	13,378	14,862	16,604
Lợi nhuận gộp	1,895	2,040	2,403	2,487	2,676
Chi phí BH&QL	(654)	(565)	(642)	(713)	(797)
Thu nhập khác	66.3	50.5	0	0	0
Chi phí khác	(31.2)	(33.2)	0	0	0
EBIT	1,276	1,493	1,761	1,774	1,879
Lãi vay thuần	207	252	136	278	315
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2.24	5.09	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,485	1,749	1,898	2,051	2,194
Chi phí thuế TNDN	(182)	(243)	(285)	(308)	(329)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(76.4)	(88.5)	(94.8)	(102)	(110)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,226	1,418	1,518	1,641	1,755
Lợi nhuận thuần ĐC	1,226	1,418	1,518	1,641	1,755
EBITDA ĐC	1,732	1,977	2,276	2,277	2,404
EPS (đồng)	6,556	6,319	6,764	7,836	8,381
EPS ĐC (đồng)	5,463	6,319	7,248	7,836	8,381
DPS (đồng)	2,000	2,000	3,000	3,000	3,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	187	224	224	209	209
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	224	224	209	209	209
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	224	224	209	209	209

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	570	2,008	268	297	332
Đầu tư ngắn hạn	2,340	2,377	4,133	4,154	4,773
Phải thu khách hàng	2,207	1,985	2,132	2,437	2,779
Hàng tồn kho	2,911	2,785	2,983	3,457	3,993
Các tài sản ngắn hạn khác	213	167	246	243	269
Tổng tài sản ngắn hạn	8,241	9,322	9,761	10,588	12,146
TSCĐ hữu hình	3,059	2,814	3,173	3,634	3,968
TSCĐ vô hình	471	593	557	520	482
Bất động sản đầu tư	0	239	0	0	0
Đầu tư dài hạn	55.9	55.9	50.0	50.0	50.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	13.5	0	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	408	384	374	359	364
Tổng tài sản dài hạn	4,008	4,086	4,165	4,574	4,876
Tổng cộng tài sản	12,249	13,408	13,926	15,162	17,022
Nợ ngắn hạn	2,277	2,046	1,546	1,046	1,046
Phải trả người bán	272	328	340	384	432
Nợ ngắn hạn khác	544	516	611	688	770
Tổng nợ ngắn hạn	3,193	3,311	2,778	2,430	2,596
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	5.72	2.15	2.15	2.15	2.15
Nợ dài hạn khác	29.3	25.8	25.3	25.3	25.3
Tổng nợ dài hạn	35.0	28.0	27.4	27.4	27.4
Tổng nợ phải trả	3,247	3,363	2,830	2,482	2,648
Vốn chủ sở hữu	8,683	9,611	10,568	12,049	13,633
Lợi ích cổ đông thiểu số	319	434	529	631	741
Tổng vốn chủ sở hữu	9,002	10,045	11,097	12,680	14,374
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,249	13,408	13,926	15,162	17,022
BVPS (đ)	38,685	42,820	50,455	57,526	65,090
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,707	37.9	1,279	749	714

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,276	1,493	1,761	1,774	1,879
Khấu hao	(456)	(484)	(515)	(503)	(525)
Lãi vay thuần	207	252	136	278	315
Thuế TNDN đã nộp	(259)	(75.8)	(285)	(308)	(329)
Thay đổi vốn lưu động	742	351	(551)	(639)	(781)
Khác	(102)	155	(79.3)	71.5	67.9
LCT thuần từ HKKD	2,113	2,407	1,362	1,401	1,362
Đầu tư TS dài hạn	(705)	(411)	(802)	(892)	(787)
Góp vốn & đầu tư	(4,171)	(3,801)	0	0	0
Thanh lý	10.8	7.66	0	0	0
Khác	4,003	3,916	264	466	514
LCT thuần từ HĐĐT	(863)	(287)	(538)	(426)	(273)
Cổ tức trả cho CSH	(899)	(449)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(12.5)	(231)	(2,564)	(945)	(1,054)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(912)	(680)	(2,564)	(945)	(1,054)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	233	570	2,008	268	297
LCT thuần trong kỳ	338	1,440	(1,741)	29.7	34.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.71)	(1.65)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	570	2,008	268	297	332
Dòng tiền tự do	1,408	1,996	559	509	576

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.1	17.0	18.0	16.7	16.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.8	16.4	17.0	15.3	14.5
Tỷ suất LNT (%)	9.80	11.8	11.3	11.0	10.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.3	13.9	15.0	15.0	15.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	24.7	(3.93)	11.3	11.1	11.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	23.9	14.2	15.1	0.03	5.60
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	33.4	15.7	7.05	8.10	6.96
Tăng trưởng EPS (%)	31.1	(3.61)	7.05	15.8	6.96
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	9.26	15.7	14.7	8.10	6.96
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	50.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.5	31.7	44.4	38.3	35.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.4	15.5	15.0	14.5	13.7
ROACE (%)	14.4	15.6	16.6	14.9	13.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.03	0.94	0.98	1.02	1.03
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.66	1.61	0.77	0.79	0.72
Số ngày tồn kho	100	102	99.2	102	105
Số ngày phải thu	75.9	72.6	70.9	71.9	72.8
Số ngày phải trả	9.34	12.0	11.3	11.3	11.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.1	2.35	13.1	7.20	6.21
Nợ/tài sản (%)	18.9	16.7	11.9	7.68	6.93
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.34	1.13	0.73	0.51	0.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.58	2.82	3.51	4.36	4.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.06	0.97	0.90	0.78	0.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.67	5.88	5.31	5.08	4.79
P/E (lần)	7.87	8.17	7.63	6.59	6.16
P/E ĐC (lần)	9.45	8.17	7.12	6.59	6.16
P/B (lần)	1.33	1.21	1.02	0.90	0.79
Lợi suất cổ tức (%)	3.88	3.88	5.81	5.81	5.81

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn