

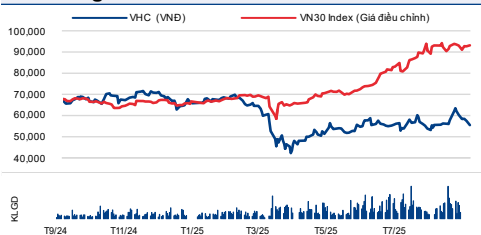
Mua vào

Giá mục tiêu: VND71,000
Tiềm năng tăng/giảm: 27.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/9/2025)	55,500
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,280-71,610
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,931
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,457
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	471
Slg CP lưu hành (tr.đv)	224
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	224
Slg CP NN được mua (tr.đv)	160
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	28.8%
Tỷ lệ freefloat	56.7%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (43.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	12,535	12,504	13,825
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,744	1,975	2,156
LNTT (tỷ đồng)	1,496	1,784	1,847
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,234	1,470	1,523
FCF (tỷ đồng)	1,408	1,441	(204)
EPS ĐC (đồng)	5,496	6,551	6,785
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	38,685	44,712	50,813
T.trưởng EBITDA (%)	24.7	13.3	9.14
T.trưởng EPS ĐC (%)	31.9	(0.67)	3.57
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	15.8	15.6
Tỷ suất LNTT (%)	11.9	14.3	13.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	9.84	11.8	11.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	30.3	30.5	29.5
Nợ thuần/VCSH (%)	20.1	5.69	12.8
ROAE (%)	14.5	15.7	14.2
ROACE (%)	14.5	15.3	14.4
EV/doanh thu (lần)	1.13	1.04	1.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.12	6.58	6.44
P/E ĐC (lần)	10.1	8.47	8.18
P/B (lần)	1.43	1.24	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	3.60	3.60	3.60

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
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 8/2025: Yếu do sụt giảm tại thị trường Mỹ & Trung Quốc

- Doanh thu tháng 8/2025 giảm 8,2% so với cùng kỳ và giảm 15,3% so với tháng trước, nhiều khả năng do doanh số tại Mỹ – thị trường chủ lực – giảm sút sau ba tháng liên tiếp khách hàng đẩy mạnh hoạt động tích trữ hàng trước khi thuế đối ứng được áp dụng.
- Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc trong tháng 8/2025 giảm lần lượt 36,1% và 30,5% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu xuất khẩu sang EU tăng 20,2% so với cùng kỳ.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 71.000đ. VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,3 lần, cao hơn bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,3 lần.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 8/2025

Doanh thu tháng 8/2025 đạt mức thấp 1.076 tỷ đồng (giảm 8,2% so với cùng kỳ, giảm 15,3% so với tháng trước). Tuy nhiên, sự sụt giảm này nhìn chung phù hợp với dự kiến của HSC, sau ba tháng liên doanh thu tại Mỹ được đẩy mạnh nhờ hoạt động tích trữ hàng trước khi thuế đối ứng được áp dụng. Tính chung 8 tháng đầu năm 2025, doanh thu đạt 8.188 tỷ đồng (giảm 1,9% so với cùng kỳ).

Doanh thu xuất khẩu cá tra giảm mạnh

Doanh thu xuất khẩu cá tra giảm mạnh xuống 558 tỷ đồng (giảm 23,6% so với cùng kỳ, giảm 24,5% so với tháng trước), nhiều khả năng do sản lượng tiêu thụ giảm; theo đó, doanh thu 8 tháng đầu năm 2025 đạt 4.436 tỷ đồng (giảm 2% so với cùng kỳ).

Doanh thu phụ phẩm duy trì khả quan ở mức 203 tỷ đồng (tăng 32,7% so với cùng kỳ, giảm 5,6% so với tháng trước), theo đó, doanh thu 8 tháng đầu năm 2025 đạt 1.312 tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ).

Mảng collagen & gelatin ghi nhận doanh thu tháng 8/2025 mạnh mẽ đạt 83 tỷ đồng (tăng 62,7% so với cùng kỳ, tăng 22,1% so với tháng trước), dù doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2025 giảm 5% so với cùng kỳ xuống 550 tỷ đồng.

Thị trường Mỹ và Trung Quốc giảm, EU duy trì tích cực

Giá trị xuất khẩu sang Mỹ giảm xuống 271 tỷ đồng (giảm 36,1% so với cùng kỳ, giảm 46,2% so với tháng trước) sau ba tháng tăng trưởng vượt trội (tháng 5–7). Tuy vậy, tính chung 8 tháng đầu năm 2025, xuất khẩu sang Mỹ vẫn tăng 1,3% so với cùng kỳ đạt 2.614 tỷ đồng.

Nhu cầu tại EU tiếp tục vững chắc với doanh thu xuất khẩu tháng 8/2025 đạt 244 tỷ đồng (tăng 20,2% so với cùng kỳ, tăng 23,9% so với tháng trước); theo đó, giá trị xuất khẩu 8 tháng đầu năm 2025 đạt 1.596 tỷ đồng (tăng 9,9% so với cùng kỳ).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/9.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu tháng 8/2025, VHC

Tỷ đồng	T8/24	T8/25	% so với cùng kỳ	8T24	8T25	% so với cùng kỳ
Cá tra	730	558	-23.6%	4,525	4,436	-2.0%
Phụ phẩm	153	203	32.7%	1,238	1,312	6.0%
Collagen & gelatin	51	83	62.7%	579	550	-5.0%
Sản phẩm GTGT	22	11	-50.0%	106	82	-22.6%
Khác	216	221	2.3%	1,895	1,808	-4.6%
Tổng	1,172	1,076	-8.2%	8,343	8,188	-1.9%

Nguồn: VHC

Thị trường Trung Quốc vẫn kém tích cực với doanh thu xuất khẩu tháng 8/2025 đạt 73 tỷ đồng (giảm 30,5% so với cùng kỳ); theo đó, doanh thu 8 tháng đầu năm 2025 giảm 36,2% so với cùng kỳ xuống 551 tỷ đồng. Đà suy giảm kéo dài cho thấy nguy cơ mất thị phần dù BLĐ chưa đưa ra tín hiệu rút lui khỏi thị trường này.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Bất chấp doanh thu tháng 8/2025 suy yếu, doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2025 đã bằng 66% dự báo cho cả năm của HSC và sát với dự báo của chúng tôi. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 71.000đ (tiềm năng tăng giá 31%). VHC đang giao dịch ở mức giá rẻ với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,3 lần, so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,3 lần.

Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo, theo đó lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.470 tỷ đồng (tăng trưởng 19,2%), sau đó tăng trưởng 3,6% đạt 1.523 tỷ đồng trong năm 2026.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu tháng 8/2025 theo thị trường, VHC

Tỷ đồng	T8/2024	T8/2025	% so với cùng kỳ	8T2024	8T2025	% so với cùng kỳ
Mỹ	424	271	-36.1%	2,580	2,614	1.3%
EU	203	244	20.2%	1,452	1,596	9.9%
Trung Quốc	105	73	-30.5%	863	551	-36.2%
Các thị trường khác	440	488	10.9%	3,448	3,427	-0.6%
Tổng	1,172	1,076	-8.2%	8,343	8,188	-1.9%

Nguồn: VHC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	10,033	12,535	12,504	13,825	15,286
Lợi nhuận gộp	1,493	1,891	2,118	2,354	2,644
Chi phí BH&QL	(524)	(639)	(663)	(740)	(818)
Thu nhập khác	50.0	66.9	56.3	0	0
Chi phí khác	(23.2)	(31.8)	(19.9)	0	0
EBIT	996	1,288	1,492	1,614	1,826
Lãi vay thuần	148	207	292	233	271
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.80	2.24	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,145	1,496	1,784	1,847	2,097
Chi phí thuế TNDN	(171)	(186)	(221)	(229)	(260)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(54.6)	(77.1)	(91.8)	(95.1)	(108)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	919	1,234	1,470	1,523	1,729
Lợi nhuận thuần ĐC	919	1,234	1,470	1,523	1,729
EBITDA ĐC	1,398	1,744	1,975	2,156	2,354
EPS (đồng)	5,000	6,596	6,551	6,785	7,702
EPS ĐC (đồng)	5,000	6,596	6,551	6,785	7,702
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	184	187	224	224	224
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	187	224	224	224	224
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	187	224	224	224	224

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	233	570	1,232	349	(182)
Đầu tư ngắn hạn	2,069	2,340	2,887	3,753	4,879
Phải thu khách hàng	1,578	2,207	2,175	2,300	2,602
Hàng tồn kho	3,763	2,911	2,789	3,804	3,714
Các tài sản ngắn hạn khác	245	213	226	274	279
Tổng tài sản ngắn hạn	7,888	8,241	9,309	10,480	11,291
TSCĐ hữu hình	3,081	3,059	3,301	3,672	4,158
TSCĐ vô hình	463	471	443	414	384
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	55.9	55.9	50.0	50.0	50.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	11.3	13.5	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	444	408	393	383	363
Tổng tài sản dài hạn	4,054	4,008	4,198	4,531	4,966
Tổng cộng tài sản	11,943	12,249	13,507	15,010	16,257
Nợ ngắn hạn	2,157	2,277	1,777	1,777	1,277
Phải trả người bán	309	272	364	370	391
Nợ ngắn hạn khác	617	544	676	723	757
Tổng nợ ngắn hạn	3,233	3,193	3,007	3,046	2,608
Nợ dài hạn	102	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	8.06	5.72	5.72	5.72	5.72
Nợ dài hạn khác	0.30	29.3	28.8	28.8	28.8
Tổng nợ dài hạn	110	35.0	34.5	34.5	34.5
Tổng nợ phải trả	3,351	3,247	3,061	3,099	2,662
Vốn chủ sở hữu	8,348	8,683	10,036	11,405	12,981
Lợi ích cổ đông thiểu số	244	319	411	506	614
Tổng vốn chủ sở hữu	8,591	9,002	10,446	11,911	13,595
Tổng nợ phải trả và VCSH	11,943	12,249	13,507	15,010	16,257
BVPS (đ)	44,629	38,685	44,712	50,813	57,836
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,026	1,707	545	1,428	1,459

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	996	1,288	1,492	1,614	1,826
Khấu hao	(402)	(456)	(484)	(541)	(528)
Lãi vay thuần	148	207	292	233	271
Thuế TNDN đã nộp	(315)	(259)	(221)	(229)	(260)
Thay đổi vốn lưu động	(470)	742	340	(1,227)	(131)
Khác	(67.0)	(114)	9.23	(55.4)	82.0
LCT thuần từ HKKD	546	2,113	2,103	644	2,045
Đầu tư TS dài hạn	(677)	(705)	(662)	(848)	(949)
Góp vốn & đầu tư	(3,552)	(4,171)	0	0	0
Thanh lý	4.49	10.8	0	0	0
Khác	3,431	4,003	461	442	483
LCT thuần từ HĐĐT	(793)	(863)	(201)	(406)	(466)
Cổ tức trả cho CSH	0	(899)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	56.7	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(129)	(12.5)	(1,240)	(1,121)	(2,111)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(72.5)	(912)	(1,240)	(1,121)	(2,111)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	554	233	570	1,232	349
LCT thuần trong kỳ	(320)	338	662	(883)	(531)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(1.58)	(0.71)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	232	570	1,232	349	(182)
Dòng tiền tự do	(131)	1,408	1,441	(204)	1,096

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.9	15.1	16.9	17.0	17.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	13.9	15.8	15.6	15.4
Tỷ suất LNT (%)	9.16	9.84	11.8	11.0	11.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.0	12.4	12.4	12.4	12.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	(24.2)	24.9	(0.25)	10.6	10.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(45.9)	24.7	13.3	9.14	9.19
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(53.5)	34.2	19.2	3.57	13.5
Tăng trưởng EPS (%)	(53.6)	31.9	(0.67)	3.57	13.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(53.6)	9.93	19.2	3.57	13.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.0	30.3	30.5	29.5	26.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.6	14.5	15.7	14.2	14.2
ROACE (%)	12.0	14.5	15.3	14.4	14.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	1.04	0.97	0.97	0.98
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.55	1.64	1.41	0.40	1.12
Số ngày tồn kho	161	99.8	98.0	121	107
Số ngày phải thu	67.4	75.7	76.4	73.2	75.1
Số ngày phải trả	13.2	9.31	12.8	11.8	11.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.5	20.1	5.69	12.8	11.5
Nợ/tài sản (%)	19.1	18.9	13.3	12.0	8.08
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	1.33	0.91	0.84	0.56
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.44	2.58	3.10	3.44	4.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.24	1.13	1.04	1.00	0.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.88	8.12	6.58	6.44	5.91
P/E (lần)	11.1	8.41	8.47	8.18	7.21
P/E ĐC (lần)	11.1	10.1	8.47	8.18	7.21
P/B (lần)	1.24	1.43	1.24	1.09	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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