

CTCP VĨNH HOÀN (VHC)

Lợi nhuận sụt giảm do sản lượng kém hơn và biên LN thu hẹp - [Thấp hơn dự phóng]

- LNST Q4/25 giảm mạnh 46,8% svck, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp và sản lượng cá tra suy yếu.
- LNST cả năm 2025 tăng 11,2% svck, đạt 1.363 tỷ đồng, thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

Doanh thu cá tra lao dốc khi sản lượng XK sang Mỹ suy yếu và cạnh tranh gia tăng

Trong Q4/25, doanh thu cá tra giảm 1,4% sv quý trước và 20,9% svck, chủ yếu do sản lượng xuất khẩu giảm. Mức sụt giảm mạnh svck là hệ quả của việc đẩy xuất khẩu sớm (front-loading) trong các quý trước, đồng thời lợi thế cạnh tranh về giá của cá tra Việt Nam tại thị trường Mỹ cũng suy giảm gần đây. Theo ước tính của chúng tôi, thuế nhập khẩu tại Mỹ đối với các loại cá thịt trắng giá rẻ cùng phân khúc giảm đáng kể trong quý, trong đó thuế cá minh thái (pollock) và cá rô phi (tilapia) lần lượt giảm 6% và 2% sv quý trước, qua đó thu hẹp lợi thế cạnh tranh của cá tra Việt Nam. Bên cạnh đó, các nhà xuất khẩu Trung Quốc tiếp tục hạ giá bán mạnh để giành được sản lượng, gây thêm áp lực cạnh tranh. Dữ liệu từ NOAA cho thấy xu hướng trái chiều rõ rệt giữa nhập khẩu cá tra Việt Nam và các loại cá trắng giá rẻ khác vào Mỹ: trong khi nhập khẩu cá tra Việt Nam tiếp tục giảm, thì các sản phẩm thay thế bắt đầu phục hồi. Do đó, doanh thu tại thị trường Mỹ giảm sâu 22,2% sv quý trước và 22,1% svck trong Q4/25.

EU duy trì ổn định, mảng Wellness và thực phẩm chế biến bù đắp một phần suy yếu tại Mỹ

Doanh thu Q4/25 giảm 21,8% sv quý trước và 14,7% svck, xuống 2.715 tỷ đồng, chủ yếu do sự sụt giảm của mảng cá tra và thị trường Mỹ. Ngược lại, nhu cầu tại EU vẫn duy trì tích cực, ghi nhận tăng trưởng 7% svck trong Q4/25 và giữ được xu hướng tăng xuyên suốt năm, cũng có vai trò của EU như thị trường chiến lược nhằm bù đắp biến động sản lượng tại Mỹ. Xét theo cơ cấu sản phẩm, mảng Wellness và Sa Giang tiếp tục tăng trưởng, lần lượt tăng 21,4% svck và 11,4% svck, qua đó hỗ trợ doanh thu chung. Trong khi đó, thị trường Trung Quốc tiếp tục suy giảm, với doanh thu giảm 36,3% svck trong quý.

Biên lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí đầu vào tăng cao

Biên lợi nhuận gộp Q4/25 thu hẹp 1,0đ % sv quý trước và 2,5đ % svck, phản ánh chi phí đầu vào tăng mạnh. Chúng tôi ước tính chi phí nuôi cá tra tăng 2,8% svck, chủ yếu do giá cá giống tăng vọt 32,1% svck. Bên cạnh đó, giá cá nguyên liệu tăng 3,6% sv quý trước và 7,6% svck. Mặc dù giá bán xuất khẩu cải thiện nhẹ trong quý, mức tăng này không đủ bù đắp đà leo thang của chi phí, dẫn tới biên lợi nhuận tiếp tục bị co hẹp.

Thu nhập tài chính sụt giảm mạnh gây áp lực lên lợi nhuận

Trong Q4/25, thu nhập tài chính ròng giảm mạnh 77% svck, chủ yếu do lãi chênh lệch tỷ giá thực hiện giảm 75,4% svck và lãi đánh giá lại tỷ giá giảm 92% svck, dù đã được bù đắp một phần bởi lỗ tỷ giá giảm 94,2% svck. Ngoài ra, chi phí dự phòng đầu tư chứng khoán tăng trở lại do diễn biến kém tích cực của danh mục cổ phiếu VHC trong quý, qua đó kéo giảm thêm lợi nhuận.

KQKD cả năm 2025: thích ứng tương đối tốt nhưng vẫn dưới kỳ vọng

Trong năm 2025, doanh thu giảm 3,9% svck, khi tăng trưởng ở các mảng ngoài cá tra và thị trường EU chỉ bù đắp một phần cho sự suy yếu ở các thị trường khác. Biên lợi nhuận gộp cải thiện 1,3đ % svck và thu nhập tài chính tăng 24,5% svck, hỗ trợ LNST tăng 11,2% svck lên 1.363 tỷ đồng. Dù kết quả chưa đạt kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi cho rằng VHC đã thích ứng tương đối tốt trong bối cảnh thương mại toàn cầu nhiều bất lợi, với KQKD tiệm cận kịch bản tích cực theo kế hoạch công ty đề ra.

tỷ đồng	Q4/25	% sv quý trước	% svck	2025	% svck	Thực tế/ Dự phóng
Doanh thu thuần	2.715,0	-21,8%	-14,7%	12.026,2	-3,9%	95,1%
_ <i>Philê cá tra</i>	1.464,0	-1,4%	-20,9%	6.363,0	-8,4%	89,9%
_ <i>Wellness</i>	173,0	-11,9%	21,8%	780,0	0,9%	99,1%
_ <i>Sa Giang</i>	206,0	-5,4%	11,4%	732,0	4,4%	94,4%
_ <i>Khác</i>	872,0	34,7%	-13,4%	4.151,2	2,6%	103,6%
Lợi nhuận gộp	428,9	-7,8%	-26,3%	1.983,2	4,7%	90,8%
Chi phí BH&QLDN	(154,5)	1,7%	-29,0%	(567,5)	-13,3%	85,0%
Thu nhập tài chính ròng	22,5	-12,7%	-77,0%	257,1	24,5%	80,0%
Lợi nhuận trước thuế	286,5	-12,4%	-38,9%	1.685,6	13,5%	91,7%
Lợi nhuận sau thuế	222,2	-15,9%	-46,8%	1.363,0	11,2%	90,7%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>15,8%</i>	<i>-1,0đ %</i>	<i>-2,5đ %</i>	<i>16,5%</i>	<i>1,3đ %</i>	
<i>Biên LN ròng</i>	<i>8,2%</i>	<i>-4,3đ %</i>	<i>-4,9đ %</i>	<i>11,3%</i>	<i>1,5đ %</i>	

DISCLAIMER

This report has been written and distributed by Research Department, VNDIRECT Securities Corporation. The information contained in this report is prepared from data believed to be correct and reliable at the time of issuance of this report. Unless otherwise stated, this report is based upon sources that VNDIRECT considers to be reliable. These sources may include but are not limited to data from the stock exchange or market where the subject security is listed, or, where appropriate, any other market. Information on the company(ies) are based on published statements, information disclosure and announcements of the company(ies), and information resulting from our research. VNDIRECT has no responsibility for the accuracy, adequacy or completeness of such information.

All estimates, projections, forecasts and expression of opinions contained in this report reflect the personal views and opinions of the analyst(s) responsible for the production of this report. These opinions may not represent the views and position of VNDIRECT and may change without notice.

This report has been prepared for information purposes only. The information and opinions in this report should not be considered as an offer, recommendation or solicitation to buy or sell the subject securities, related investments or other financial instruments. VNDIRECT takes no responsibility for any consequences arising from using the content of this report in any form.

This report and all of its content belongs to VNDIRECT. No part of this report may be copied or reproduced in any form or redistributed in whole or in part, for any purpose without the prior written consent of VNDIRECT.

Phuong Hoang Viet – Director of Research and Investment Advisory

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Tuan Nguyen Thanh – Manager

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Duong Nguyen Thi Thuy – Analyst

Email: duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

VNDIRECT Securities Corporation

1 Nguyen Thuong Hien Str – Hai Ba Trung Ward – Ha Noi

Tel: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>