

Mua vào (giữ nguyên)

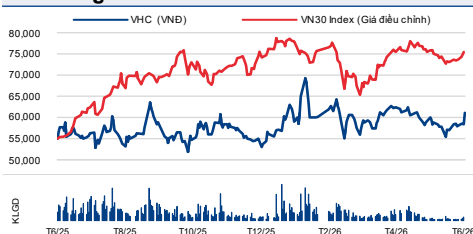
Giá mục tiêu: VNĐ73,200 (từ VNĐ71,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 19.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/6/2026)	61,100
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	51,900-69,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,125
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,798
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	486
Slg CP lưu hành (tr.đv)	209
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	209
Slg CP NN được mua (tr.đv)	169
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.2%
Tỷ lệ freefloat	54.7%
Cổ đông lớn	ương Thị Lệ Khanh (45.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	1.83	4.44	11.1
So với chỉ số	2.70	(5.45)	(18.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	7,425	6,929	7.2
2027F	8,340	7,783	7.2
2028F	8,983	8,382	7.2

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

Nâng giá mục tiêu sau khi giảm vốn

- HSC duy trì quan điểm tích cực đối với VHC sau khi Công ty hoàn tất mua lại 15 triệu cổ phiếu quỹ, qua đó giảm 6,7% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, giúp tăng bình quân 7,2% dự báo EPS giai đoạn 2026-2028 và khiến chúng tôi nâng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 72.300đ (tiềm năng tăng giá 20%).
- Doanh thu 5 tháng đầu năm 2026 tăng 22,1% so với cùng kỳ đạt 5,8 nghìn tỷ đồng (bằng 42,4% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi – sát kỳ vọng), được hỗ trợ nhờ doanh thu xuất khẩu cá tra và phụ phẩm tăng mạnh. HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 (CAGR 3 năm: 9,9%) nhờ nhu cầu xuất khẩu tích cực và giá bán bình quân cải thiện.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua, VHC đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,8 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,9 lần.

Sự kiện: Giảm vốn điều lệ

Vào ngày 19/6, VHC công bố giảm số lượng cổ phiếu niêm yết xuống 209,5 triệu cổ phiếu (từ 224,5 triệu cổ phiếu) sau khi mua lại 15 triệu cổ phiếu quỹ, dẫn đến vốn điều lệ giảm tương ứng.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC giữ nguyên dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần. Theo đó, cho năm 2026, doanh thu tăng trưởng 16,7% đạt 14.028 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần tăng trưởng 9,7% đạt 1.555 tỷ đồng. Cho năm 2027, doanh thu tăng trưởng 9,5% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 12,3% đạt 1.747 tỷ đồng. Cho năm 2028, doanh thu đạt 16.964 tỷ đồng (tăng trưởng 10,3%) và lợi nhuận thuần đạt 1.881 tỷ đồng (tăng trưởng 7,7%).

Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của HSC cao hơn 7,2% so với bình quân dự báo thị trường, chủ yếu phản ánh điều chỉnh trước đó của chúng tôi đối với số lượng cổ phiếu giảm. Theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 9,9%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua và 4% trong 3 tháng qua, VHC đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,8 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,9 lần. HSC giữ nguyên các giả định định giá, theo đó giả định WACC cũng giữ nguyên ở mức 12%. Tuy nhiên, chúng tôi nâng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 72.300đ sau khi số lượng cổ phiếu đang lưu hành giảm khoảng 6,7% và tiền mặt thuần giảm sau đợt mua lại cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/6.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,732	1,977	2,144	2,316	2,467
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,226	1,418	1,555	1,747	1,881
EPS ĐC (đồng)	5,463	6,319	7,425 ▲	8,340 ▲	8,983 ▲
DPS (đồng)	2,000	2,000	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	38,685	42,820	50,403	57,989	66,140
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.90	6.96	6.56	5.85	5.47
P/E ĐC (lần)	11.2	9.67	8.23	7.33	6.80
Lợi suất cổ tức (%)	3.27	3.27	4.91	4.91	4.91
P/B (lần)	1.58	1.43	1.21	1.05	0.92
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	9.26	15.7	17.5	12.3	7.71
ROAE (%)	14.4	15.5	15.4	15.4	14.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Hoàn tất mua lại 15 triệu cổ phiếu; duy trì khuyến nghị Mua vào

Doanh thu 5 tháng đầu năm 2026 của VHC diễn biến sát kỳ vọng của HSC với tăng trưởng được thúc đẩy nhờ xuất khẩu cá tra tăng mạnh khi giá bán bình quân tăng cùng doanh thu phụ phẩm tích cực trong bối cảnh giá bột cá tăng. Nhu cầu xuất khẩu duy trì tích cực tại các thị trường trọng điểm, trong khi Trung Quốc ghi nhận tháng tăng trưởng vững chắc thứ 2 liên tiếp sau gần 15 tháng suy giảm, cho thấy nhu cầu đang trong giai đoạn đầu phục hồi. Dự báo doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 của chúng tôi không đổi; các dự báo này tiếp tục cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2026-2028 đạt 9,9%. HSC duy trì quan điểm tích cực đối với VHC sau khi Công ty hoàn tất chương trình mua lại 15 triệu cổ phiếu quỹ, qua đó giảm 6,7% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, giúp tăng bình quân 7,2% dự báo EPS giai đoạn 2026-2028 và tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 72.300đ (tiềm năng tăng giá 20%). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

Hoàn tất mua lại cổ phiếu quỹ; số lượng cổ phiếu giảm 6,7%

VHC lần đầu công bố kế hoạch mua lại tối đa 15 triệu cổ phiếu vào cuối năm 2025, nằm trong kế hoạch gia tăng giá trị cho cổ đông. Vào tháng 3/2026, HĐQT chính thức phê duyệt kế hoạch mua lại cổ phiếu, cho phép Công ty mua lại tối đa 15 triệu cổ phiếu thông qua giao dịch trên thị trường với giá tối đa 63.000đ/cp.

Chương trình mua lại cổ phiếu sau đó được thực hiện trong giai đoạn tháng 4-5/2026, trong đó VHC hoàn tất mua lại toàn bộ 15 triệu cổ phiếu trước thời hạn với giá bình quân 61.988đ/cp, tương ứng tổng giá trị chi ra khoảng 930 tỷ đồng. Sau khi hoàn tất đợt mua lại cổ phiếu, Công ty đã hủy toàn bộ số cổ phiếu mua lại và giảm vốn điều lệ tương ứng.

Vào ngày 19/6, VHC công bố thay đổi đăng ký niêm yết, giảm số lượng cổ phiếu niêm yết từ 224,45 triệu cổ phiếu xuống 209,45 triệu cổ phiếu, với thay đổi niêm yết có hiệu lực từ ngày 22/6. Đợt mua lại cổ phiếu đã giúp giảm khoảng 6,7% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, qua đó ước tính làm tăng 7,2% EPS giai đoạn 2026-2028, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi.

Doanh thu 5 tháng đầu năm 2026: KQKD tích cực, sát với dự báo

Doanh thu tháng 5/2026 tăng mạnh 44% so với cùng kỳ (tăng 39% so với tháng trước) đạt 1.737 tỷ đồng, nhờ doanh thu phụ phẩm tăng gấp đôi và doanh thu sản phẩm cá tra tăng 41% so với cùng kỳ. Doanh thu 5 tháng đầu năm 2026 đạt 5.846 tỷ đồng, đã vượt doanh thu nửa đầu năm 2025 ở mức 5.841 tỷ đồng, tăng 22,1% so với cùng kỳ và hoàn thành 42,4% dự báo cho cả năm 2026 của HSC, nhìn chung sát dự báo.

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu tháng 5/2026 theo sản phẩm, VHC

Trong tháng 5, doanh thu tăng 44% so với cùng kỳ (tăng 39% so với tháng trước), đạt 1.737 tỷ đồng, nhờ doanh thu mảng phụ phẩm và cá tra tăng mạnh

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	T5/25	T5/26	So với cùng kỳ	5T25	5T26	So với cùng kỳ
Sản phẩm cá tra	1,354	1,546	14.2%	688	968	40.7%	2,785	3,257	16.9%
Phụ phẩm	445	519	16.6%	166	336	102.4%	783	1,027	31.2%
Collagen & gelatin	163	198	21.5%	96	79	-17.7%	301	319	6.0%
Sản phẩm GTGT	27	44	63.0%	9.9	9.7	-2.0%	55	72	30.6%
Các sản phẩm khác	659	648	-1.7%	244.1	344.3	41.0%	1,182	1,271	7.5%
Tổng	2,648	2,955	348.5%	1,204	1,737	44.3%	4,871	5,946	22.1%

Nguồn: VHC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu tháng 5/2026 theo các thị trường chủ chốt, VHC

Doanh thu tại thị trường Mỹ tiếp tục tăng mạnh trong khi thị trường Trung Quốc có dấu hiệu phục hồi

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	T5/25	T5/26	So với cùng kỳ	5T25	5T26	So với cùng kỳ
Mỹ	686	957	39.5%	433	633	46.2%	1,490	2,122	42.4%
EU	576	542	-5.9%	244	268	9.8%	999	1,025	2.6%
Trung Quốc	217	210	-3.2%	108	163	50.9%	368	431	17.1%
Các thị trường khác	1,169	1,246	6.6%	419	673	60.6%	2,014	2,368	17.6%
Tổng	2,648	2,955	11.6%	1,204	1,737	44.3%	4,871	5,946	22.1%

Nguồn: VHC

Doanh thu sản phẩm cá tra đạt 968 tỷ đồng trong tháng 5 (tăng 41% so với cùng kỳ, tăng 30% so với tháng trước), được hỗ trợ nhờ giá bán bình quân ước tính tăng 9% so với cùng kỳ đạt 3,1 USD/kg. Doanh thu phụ phẩm tăng gấp đôi so với cùng kỳ đạt 336 tỷ đồng, được hỗ trợ nhờ giá bột cá tăng 23% so với cùng kỳ. Trong 5 tháng đầu năm 2026, doanh thu sản phẩm cá tra tăng 17% so với cùng kỳ đạt 3.257 tỷ đồng, trong khi doanh thu phụ phẩm tăng 31,2% so với cùng kỳ đạt 1.027 tỷ đồng.

Tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm, doanh thu tại Mỹ vẫn tích cực, tăng 46,2% so với cùng kỳ đạt 633 tỷ đồng trong tháng 5, đánh dấu tháng thứ 5 liên tiếp tăng trưởng mạnh sau giai đoạn suy giảm do tác động từ thuế quan trong tháng 8-12/2025. Doanh thu tại EU tăng 9,8% so với cùng kỳ đạt 268 tỷ đồng, trong khi doanh thu tại Trung Quốc tăng mạnh 51% so với cùng kỳ đạt 163 tỷ đồng. Đáng chú ý, đây là tháng thứ 2 liên tiếp doanh thu tại thị trường Trung Quốc ghi nhận tăng trưởng hai chữ số sau gần 15 tháng suy giảm liên tục, cho thấy nhu cầu cơ bản đang phục hồi.

Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, doanh thu tại Mỹ tăng 42,4% so với cùng kỳ đạt 2.122 tỷ đồng, đóng góp 36% tổng doanh thu. Doanh thu tại EU tăng nhẹ 2,6% so với cùng kỳ đạt 1.025 tỷ đồng, trong khi doanh thu tại Trung Quốc tăng 17% so với cùng kỳ đạt 431 tỷ đồng.

Giữ nguyên dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Sau khi đánh giá số liệu thực tế 5 tháng đầu năm 2026, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần tăng trưởng vững chắc 9,7% đạt 1.555 tỷ đồng trong năm nay, tiếp đó tăng trưởng 12,3% đạt 1.747 tỷ đồng trong năm sau, và năm 2028 đạt 1.881 tỷ đồng (tăng trưởng 7,7%). Theo đó, lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 9,9%.

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, VHC

Lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 9,9%

Tỷ đồng	2025	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	2028F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	12,021	-3.9%	14,028	16.7%	15,359	9.5%	16,946	10.3%
Lợi nhuận thuần	1,418	15.7%	1,555	9.7%	1,747	12.3%	1,881	7.7%

Nguồn: HSC
Bảng 4: Giả định theo sản phẩm, VHC

Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, doanh thu mảng sản phẩm cá tra và phụ phẩm đạt lần lượt 41% và 52% dự báo cả năm của chúng tôi. Kết quả này nhìn chung sát với kỳ vọng.

Tỷ đồng	2025	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	2028F	Tăng trưởng
Sản phẩm cá tra	6,363	-8.4%	7,923	24.5%	8,570	8.2%	9,249	14.4%
Phụ phẩm	1,953	5.6%	1,966	0.6%	2,145	9.1%	2,313	15.9%
Collagen & gelatin	780	0.9%	835	7.1%	895	7.1%	958	-11.8%
Các sản phẩm khác	2,925	-0.5%	3,305	13.0%	3,749	13.5%	4,427	7.5%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Giả định tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu, VHC

Tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2026-2028 được dự báo thấp hơn một chút so với năm 2025, phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về xu hướng tăng của chi phí nuôi trồng

	2025	2026F	Thay đổi (điểm %)	2027F	Thay đổi (điểm %)	2028F	Thay đổi (điểm %)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	16.6%	-0.4	16.8%	0.2	16.5%	-0.3
Chi phí BH&QL/doanh thu	4.7%	5.0%	0.3	5.0%	0.0	5.0%	0.0
Tỷ suất LNTT	14.6%	13.4%	-1.2	13.8%	0.4	13.4%	-0.4
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.8%	11.1%	-0.7	11.4%	0.3	11.1%	-0.3

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và beta 1,1. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 12%. Tuy nhiên, chúng tôi nâng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 72.300đ sau khi VHC mua lại 15 triệu cổ phiếu quỹ, phản ánh số lượng cổ phiếu đang lưu hành giảm khoảng 6,7%. Đợt mua lại cổ phiếu bằng tiền mặt này, được tài trợ từ lợi nhuận giữ lại và nguồn tiền nội bộ, làm giảm tiền mặt thuần; do đó, tác động tích cực lên giá trị mỗi cổ phiếu từ việc số lượng cổ phiếu lưu hành giảm phần nào bị bù trừ trong phần điều chỉnh giá trị vốn CSH của mô hình DCF.

Với tiềm năng tăng giá 20% tại giá mục tiêu mới, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, VHC

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
EBIT	1,629	1,814	1,945	2,159	2,409	2,704
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,399	1,555	1,666	1,850	2,066	2,323
Cộng: Khấu hao	514	501	522	589	636	686
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(776)	(868)	(756)	(744)	(802)	(866)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(867)	(542)	(407)	(1,247)	(358)	(766)
UFCF	270	646	1,026	448	1,542	1,377

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán WACC, VHC

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.1
Chi phí vốn CSH	13.6%
Lãi suất bình quân	6.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	12.3%
Chi phí nợ sau thuế	5.3%
Tỷ trọng nợ	20.0%
WACC	12.0%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán DCF, VHC

	Đơn vị	Giá trị (giữa 2027)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến 2030	Tỷ đồng	3,223
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	9,521
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	12,744
Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	4,243
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(1,296)
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	15,313
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	209
Giá trị hợp lý	Đồng/cp	73,200

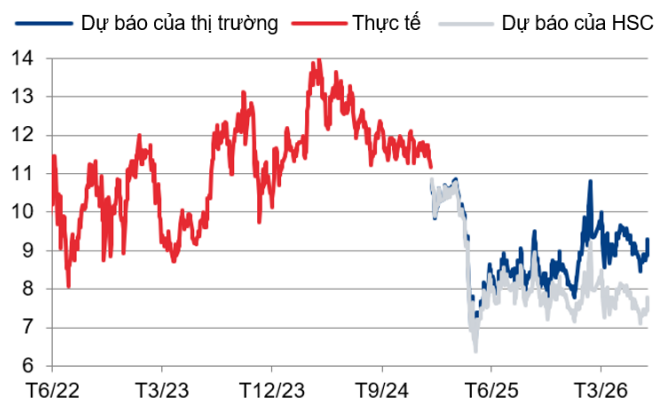
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua và 4% trong 3 tháng qua, VHC đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,8 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 9,9 lần.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, VHC

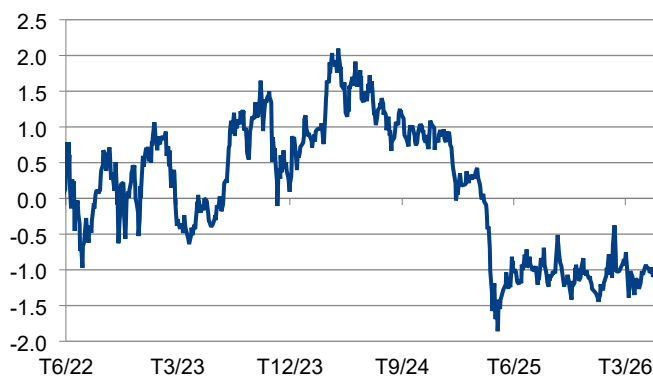
VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,8 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi)...



Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, VHC

...thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 9,9 lần



Nguồn: HSC, Bloomberg

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	14,028	15,359	16,946
Lợi nhuận gộp	1,895	2,040	2,331	2,582	2,793
Chi phí BH&QL	(654)	(565)	(701)	(768)	(847)
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	1,629	1,814	1,945
Lãi vay thuần	207	252	254	301	333
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	1,883	2,115	2,278
Chi phí thuế TNDN	(182)	(243)	(231)	(259)	(279)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(76.4)	(88.5)	(97.1)	(109)	(117)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,226	1,418	1,555	1,747	1,881
Lợi nhuận thuần ĐC	1,226	1,418	1,555	1,747	1,881
EBITDA ĐC	1,732	1,977	2,144	2,316	2,467
EPS (đồng)	6,556	6,319	6,929	8,340	8,983
EPS ĐC (đồng)	5,463	6,319	7,425	8,340	8,983
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	281	307	339
Đầu tư ngắn hạn	2,340	2,377	3,823	4,075	5,218
Phải thu khách hàng	2,207	1,985	2,310	2,577	2,823
Hàng tồn kho	2,911	2,785	3,178	3,522	3,876
Các tài sản ngắn hạn khác	213	167	258	251	274
Tổng tài sản ngắn hạn	8,241	9,322	9,849	10,733	12,530
TSCĐ hữu hình	3,059	2,814	3,147	3,586	3,892
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	390	367	369
Tổng tài sản dài hạn	4,008	4,086	4,156	4,534	4,805
Tổng cộng tài sản	12,249	13,408	14,005	15,267	17,335
Nợ ngắn hạn	2,277	2,046	1,546	1,046	1,046
Phải trả người bán	272	328	369	383	445
Nợ ngắn hạn khác	544	516	679	680	756
Tổng nợ ngắn hạn	3,193	3,311	2,866	2,429	2,673
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	2,917	2,481	2,724
Vốn chủ sở hữu	8,683	9,611	10,557	12,146	13,853
Lợi ích cổ đông thiểu số	319	434	531	640	757
Tổng vốn chủ sở hữu	9,002	10,045	11,088	12,786	14,611
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,249	13,408	14,005	15,267	17,335
BVPS (đ)	38,685	42,820	50,403	57,989	66,140
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,707	37.9	1,266	739	707

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,276	1,493	1,629	1,814	1,945
Khấu hao	(456)	(484)	(514)	(501)	(522)
Lãi vay thuần	207	252	254	301	333
Thuế TNDN đã nộp	(259)	(75.8)	(231)	(259)	(279)
Thay đổi vốn lưu động	742	351	(867)	(542)	(407)
Khác	(102)	155	(59.9)	92.6	85.0
LCT thuần từ HKKD	2,113	2,407	986	1,607	1,866
Đầu tư TS dài hạn	(705)	(411)	(776)	(868)	(756)
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	459	505	549
LCT thuần từ HĐĐT	(863)	(287)	(317)	(363)	(207)
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)	(2,397)	(1,217)	(1,628)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(912)	(680)	(2,397)	(1,217)	(1,628)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	233	570	2,008	281	307
LCT thuần trong kỳ	338	1,440	(1,728)	26.6	31.7
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.71)	(1.65)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	570	2,008	281	307	339
Dòng tiền tự do	1,408	1,996	210	739	1,111

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	16.6	16.8	16.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.8	16.4	15.3	15.1	14.6
Tỷ suất LNT (%)	9.80	11.8	11.1	11.4	11.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.3	13.9	12.3	12.3	12.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	24.7	(3.93)	16.7	9.49	10.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	23.9	14.2	8.42	8.03	6.55
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	33.4	15.7	9.66	12.3	7.71
Tăng trưởng EPS (%)	31.1	(3.61)	9.66	20.4	7.71
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	9.26	15.7	17.5	12.3	7.71
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	50.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.5	31.7	43.3	36.0	33.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.4	15.5	15.4	15.4	14.5
ROACE (%)	14.4	15.6	15.3	15.1	14.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.03	0.94	1.02	1.05	1.04
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.66	1.61	0.60	0.89	0.96
Số ngày tồn kho	100	102	99.2	101	100.0
Số ngày phải thu	75.9	72.6	72.1	73.6	72.8
Số ngày phải trả	9.34	12.0	11.5	10.9	11.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.1	2.35	12.9	7.15	6.36
Nợ/tài sản (%)	18.9	16.7	11.7	7.70	7.04
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.34	1.13	0.77	0.51	0.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.58	2.82	3.44	4.42	4.69
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.23	1.14	1.00	0.88	0.80
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.90	6.96	6.56	5.85	5.47
P/E (lần)	9.32	9.67	8.82	7.33	6.80
P/E ĐC (lần)	11.2	9.67	8.23	7.33	6.80
P/B (lần)	1.58	1.43	1.21	1.05	0.92
Lợi suất cổ tức (%)	3.27	3.27	4.91	4.91	4.91

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) 2025.

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