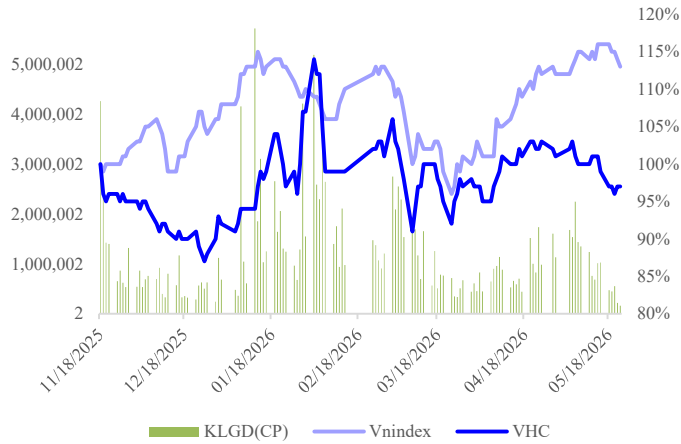


Ngày thực hiện	25/05/2026
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	59,000
Giá mục tiêu	83,000
Upside	40.68%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	5.08%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
DT thuần	9,054.3	13,230.8	10,033.0	12,512.8	12,020.9
Tăng trưởng DT (yoy)	28.7%	46.1%	-24.2%	24.7%	-3.9%
LNST	1,106.6	2,012.9	973.8	1,302.7	1,506.8
Tăng trưởng LNST (yoy)	53.8%	81.9%	-51.6%	33.8%	15.7%
Biên LNST	12.2%	15.2%	9.7%	10.4%	12.5%

Biến động giá VHC so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	209,453,159
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2,244.53
Vốn hóa (tỷ VND)	12,357.74
Khoảng giá 52 tuần	51799 - 69200
GT GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	65.59
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	18.86%

Chỉ số tài chính

Năm	2024	2025	Q1/2026(TTM)
EPS (VND)	5,463	6,319	6,654
BVPS (VND)	38,651	42,820	47,157
P/E	12.48	9.34	8.87
ROE%	14.41%	15.51%	15.45%
ROA%	10.14%	11.06%	11.16%
Nợ/TTS	26.0%	25.0%	25.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Triển vọng đầu tư

Tăng trưởng toàn ngành cá tra duy trì tích cực, động lực chính đến từ thị trường Trung Quốc. Trong 4 tháng đầu năm 2026, sản lượng xuất khẩu cá tra cả nước đạt 300 nghìn tấn (+10.1% yoy), kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tương ứng (+10% yoy) đạt khoảng 680 triệu USD. Đáng chú ý, thị trường Trung Quốc đóng vai trò là bệ đỡ tăng trưởng chính cho toàn ngành với sản lượng đạt 89 nghìn tấn (+40% yoy), giá trị đạt 185.5 triệu USD (+44.7% yoy). Ngược lại, thị trường có biên lợi nhuận cao là Mỹ lại ghi nhận sự suy giảm nhẹ với sản lượng 32.8 nghìn tấn (-4.2% yoy) và giá trị đạt 100 triệu USD (-1.5% yoy).

Ngược dòng xu hướng chung của ngành, VHC bứt phá mạnh mẽ tại thị trường Mỹ nhờ lợi thế tự chủ. Trong khi toàn ngành gặp khó tại Mỹ, Vĩnh Hoàn (VHC) lại ghi nhận những bước tiến vượt trội. Cụ thể: **Trong Q1/2026:** Doanh thu từ thị trường Mỹ đạt 957 tỷ VND (+39.5% yoy), bù đắp hoàn toàn cho sự sụt giảm nhẹ tại thị trường Trung Quốc và EU. **Trong tháng 4/2026:** Doanh thu tại Mỹ tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng với 532 tỷ VND (+43.4% yoy; +28.8% qoq). Đồng thời, thị trường EU cũng hồi phục mạnh mẽ với 215 tỷ VND (+20.1% yoy; +17.5% qoq). Qua đó, thúc đẩy tổng doanh thu tháng 4 đạt 1.25 nghìn tỷ VND (+22.9% yoy; +9.7% qoq). Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026 doanh thu của công ty đạt 4.19 nghìn tỷ (+14.4% yoy).

Cơ cấu doanh thu vững chắc cùng khả năng tối ưu hóa chi phí vượt trội. Mảng cá tra tiếp tục là trụ cột kinh doanh chính của VHC, chiếm tỷ trọng khoảng 55% tổng doanh thu; lũy kế 4 tháng đầu năm đạt 2.3 nghìn tỷ VND (+18.2% yoy). Bên cạnh đó, các mảng phụ phẩm và sản phẩm giá trị gia tăng cũng tăng trưởng tốt, lần lượt mang về 691 tỷ VND (+20.2% yoy) và 333 tỷ VND (+24.3% yoy). Lợi thế cạnh tranh cốt lõi của VHC nằm ở mô hình chuỗi giá trị khép kín, tự chủ từ nguồn cá giống đến thức ăn chăn nuôi đạt tiêu chuẩn cao, đáp ứng tiêu chí khắt khe cũng những thị trường khó tính như Mỹ và EU. Khả năng tự chủ này giúp VHC kiểm soát tốt giá thành, duy trì biên lợi nhuận ổn định trong bối cảnh giá nguyên liệu thị trường tự do tăng (giá cá giống tăng mạnh từ 30,000 VND/kg lên 70,000 VND/kg do thiếu hụt nguồn cung, chi phí thức ăn tăng). Nhờ quản trị chi phí tốt, lợi nhuận của VHC ghi nhận mức tăng trưởng cao +35.3% yoy, đạt 286 tỷ VND.

Cơ hội chiếm lĩnh các thị trường giá trị cao nhờ độ nhu cầu cải thiện và lợi thế về thuế. (1) Áp lực thiếu hụt nguyên liệu toàn ngành trong mùa xuất khẩu cuối năm: Đây sẽ là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp có tỷ lệ tự chủ cao như VHC gia tăng thị phần tại Mỹ và EU khi lượng tồn kho tại các thị trường này đã rơi xuống mức thấp, kích thích nhu cầu nhập hàng trở lại. (2) Kết quả sơ bộ POR21 củng cố lợi thế cạnh tranh tuyệt đối: VHC tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá sơ bộ 0 USD/kg tại thị trường Mỹ (trong khi các doanh nghiệp đối thủ phải chịu từ 0.23 - 0.29 USD/kg) (Kết luận cuối cùng dự kiến công bố vào tháng 6/2026). (3) Khả năng thay thế các loại cá thịt trắng khác: Với ưu thế về giá thành cạnh tranh cùng lợi thế thuế so với các nước xuất khẩu lớn khác (như Trung Quốc), cá tra của VHC có tiềm năng thay thế mạnh mẽ các phân khúc cá thịt trắng khác tại thị trường EU - Mỹ.

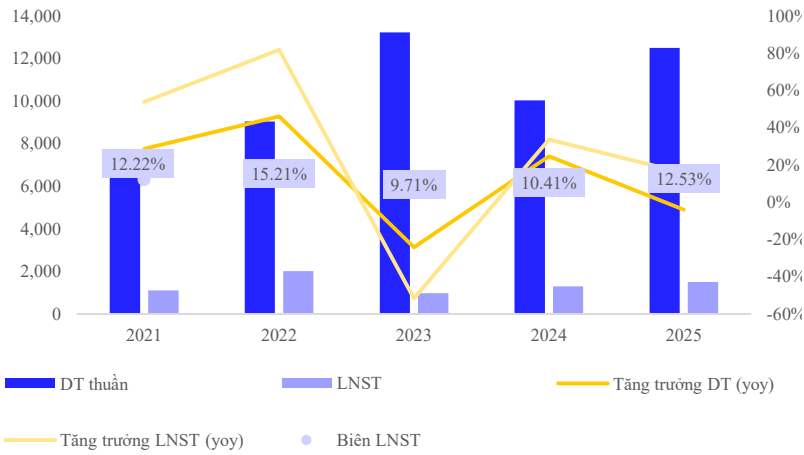
Rủi ro:

Chiến tranh thương mại: Môi trường kinh doanh bất ổn xoay quanh những quyết định đột ngột của Tổng thống Mỹ.

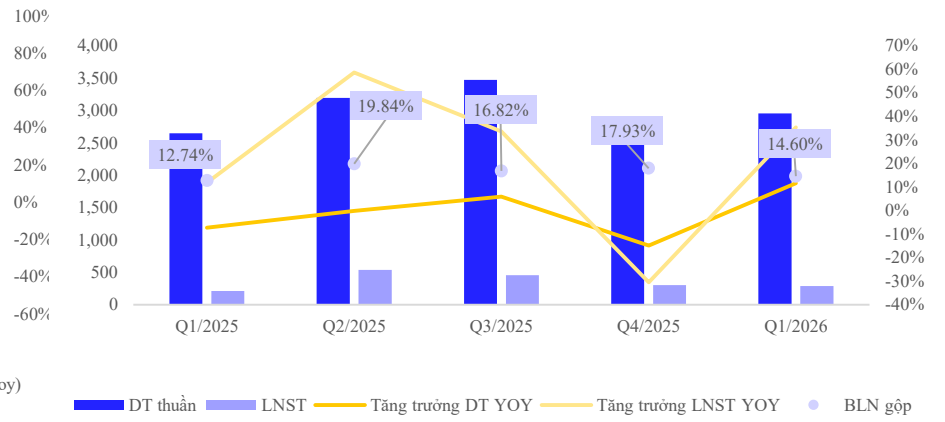
Khuyến nghị

Lợi nhuận 2026 dự phóng tăng trưởng 15% yoy đạt 1.63 nghìn tỷ, tương ứng với PB fw 1.07 lần là mức giá hấp dẫn đối với VHC. Với mức PB bình quân là 1.5 lần VHC có mức giá hợp lý đạt 83,000 VND/cp.

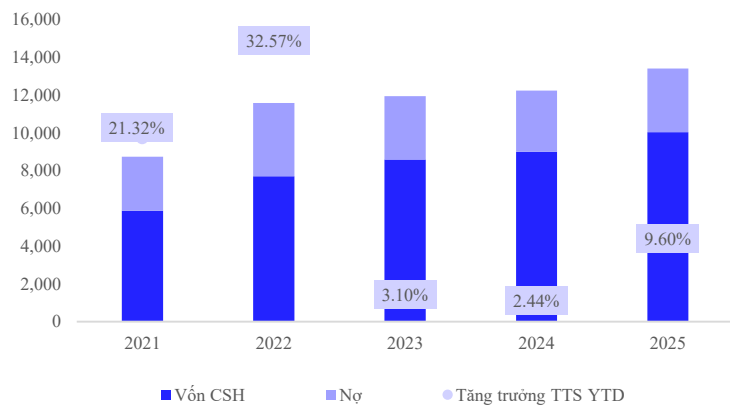
Kết quả kinh doanh theo năm (Tỷ VNĐ)



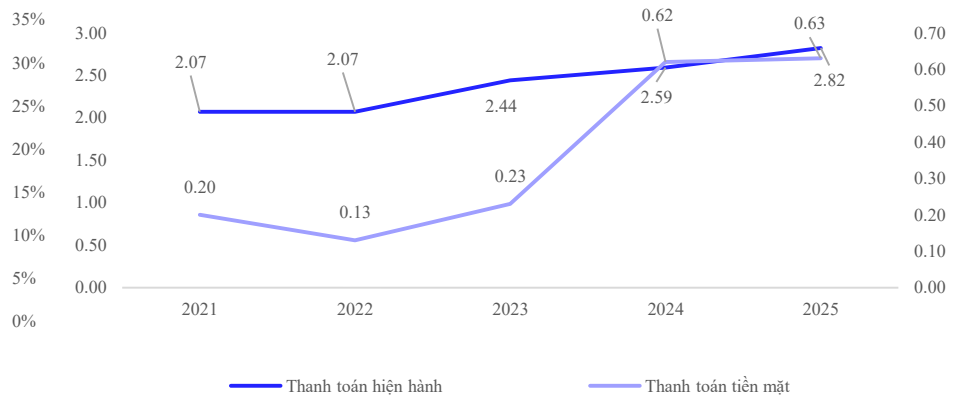
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VNĐ)



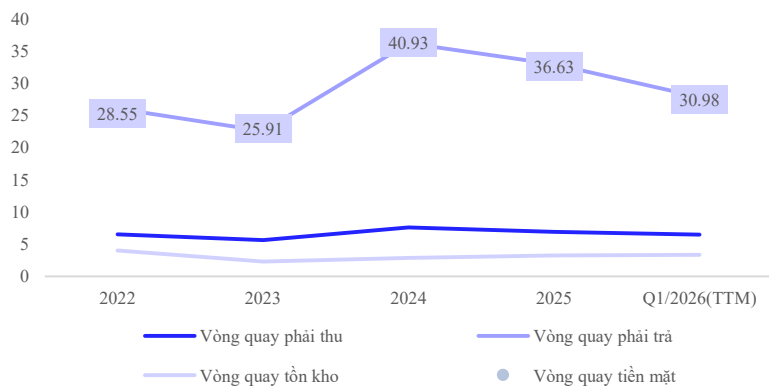
Cơ cấu tài sản (tỷ VNĐ)



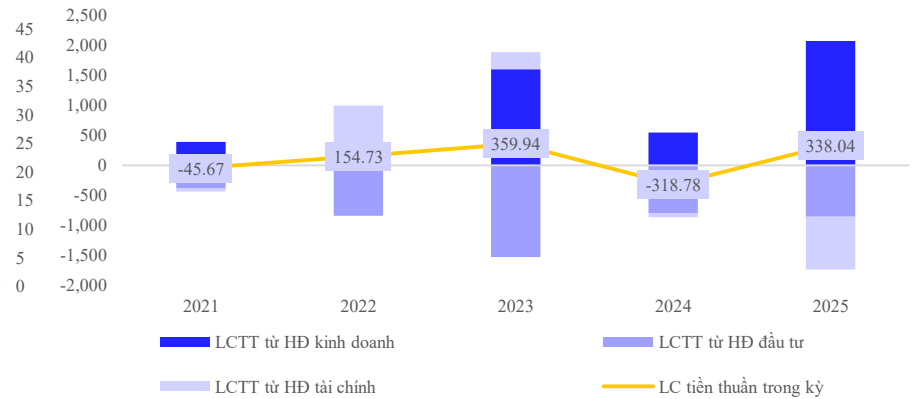
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VNĐ)



Q1/2026	Tổng TS (tỷ VNĐ)	Doanh thu (tỷ VNĐ)	LNST (tỷ VNĐ)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
VHC	13,755.88	2,954.60	285.96	6,654.00	8.87	1.25	11.16%	15.45%
ANV	6,065.64	1,841.30	195.36	3,992.00	5.60	1.60	18.75%	30.25%
IDI	9,916.50	1,489.35	44.31	521.00	11.04	0.45	1.50%	4.16%
AAM	206.33	33.44	2.39	290.00	23.83	0.36	1.48%	1.52%
ACL	1,587.61	427.96	3.44	701.00	18.89	0.81	2.09%	4.25%
ABT	957.75	187.84	22.27	13,425.00	4.10	0.99	18.23%	24.66%
TB ngành					9.37	1.04	9.3%	14.4%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGƯỜI THỰC HIỆN

Trung tâm nghiên cứu CSI
Email: csi.research@vncsi.com
Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

LIÊN HỆ

Lưu Chí Kháng
Giám đốc Trung tâm nghiên cứu
khanglec@vncsi.com.vn

Nguyễn Thị Vân
Trợ lý Trung tâm nghiên cứu
vannt@vncsi.com.vn

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích Kinh tế
Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán
minhldt@vncsi.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Trụ sở: Tầng 12A, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội
Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: www.vncsi.com.vn

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
 HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn 0886 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.