

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **59.841 VND**

% tăng giá: **15%**

Cập nhật: **11/08/2026**

VHC

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Doanh thu Q2/2026 đạt 3.444,4 tỷ đồng, tăng trưởng 7,89% so với cùng kỳ.

Tiêu cực: Mỹ áp thuế 12,5% gây ảnh hưởng tiêu thụ.

Rủi ro: Doanh thu tháng 6/2026 đạt 1.014 tỷ đồng, giảm 14% so với tháng 5/2026.

Đơn vị: tỷ VND

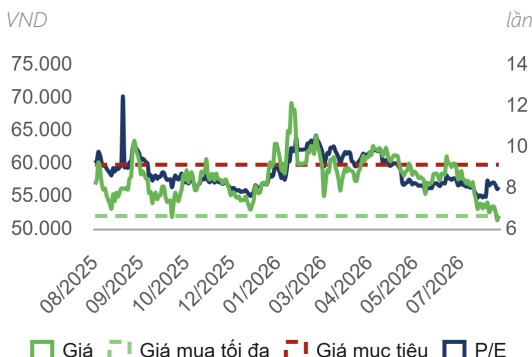
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	3.192	3.444	13.524
% YoY	-0%	8%	12%
LNST sau CĐTS	515	469	1.376
% YoY	62%	-9%	-9%

Tổng quan doanh nghiệp

VHC là doanh nghiệp hàng đầu ngành cá tra với lợi thế chuỗi giá trị khép kín tự chủ gần như toàn phần, VHC luôn giữ vững vị thế top 1 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ. Đây cũng là doanh nghiệp đầu tiên ở Việt Nam thành công sản xuất Collagen và Gelatin từ da cá tra.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm và đồ uống
Giá hiện tại:	52.100 VND
Vốn hóa:	10.913 tỷ VND
Số lượng CPLH:	209 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	6.457 VND
P/E:	8,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	30,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

CTCP Vĩnh Hoàn ghi nhận kết quả kinh doanh ổn định trong Q2/2026 với doanh thu tăng 7,8% so với cùng kỳ, đạt 3.457 tỷ đồng. LNST đạt 493,3 tỷ đồng, giảm 8,5% so với cùng kỳ. Áp lực từ thuế mới của Mỹ có thể ảnh hưởng đến tiêu thụ và lợi nhuận trong nửa cuối năm.

Kết thúc nửa đầu năm 2026, Vĩnh Hoàn ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu thuần đạt 6.399 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng này được củng cố bởi sức mua toàn bộ các thị trường chủ lực, nhóm thị trường Mỹ tăng 20%, Châu Âu tăng 5% và các thị trường khác tăng 23%. Nhờ đó, LNST tăng 4%, đạt 735 tỷ đồng.

DSC đưa ra khuyến nghị Theo dõi đối với cổ phiếu VHC với mức giá mục tiêu 59.841 đồng/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

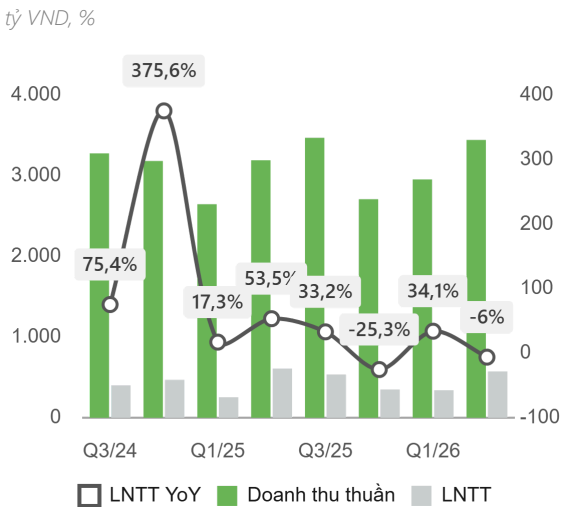
Bối cảnh thị trường: Thuế quan Mỹ và triển vọng ngành cá tra

Yếu tố có ảnh hưởng đến triển vọng kinh doanh của Vĩnh Hoàn là chính sách thuế quan của Mỹ với hàng hóa Việt Nam. VHC là doanh nghiệp cá tra duy nhất được đưa ra khỏi phạm vi áp thuế chống phá giá của Mỹ sau khi thắng vụ kiện tại WTO, đưa mức thuế chống phá giá về 0%. Việc USTR áp thuế bổ sung 12,5% theo Mục 301 từ ngày 24/7/2026 là một biến số bất lợi mới đối với Vĩnh Hoàn, dù trước đó công ty đã giành được lợi thế cạnh tranh gần như tuyệt đối tại Mỹ nhờ mức thuế chống bán phá giá 0%. Diễn biến này trùng khớp với tín hiệu đã thấy trong dữ liệu kinh doanh: doanh thu tại thị trường Mỹ của VHC giảm 8% trong tháng 6/2026 so với tháng trước, phản ánh tâm lý thận trọng của nhà nhập khẩu Mỹ ngay cả trước khi thuế chính thức có hiệu lực — và áp lực này nhiều khả năng sẽ rõ nét hơn trong số liệu quý III khi thuế 12,5% đã được áp dụng đầy đủ. Về mặt tương đối, do Việt Nam bị xếp vào nhóm chịu mức thuế cao nhất (12,5%, ngang với phần lớn nhóm 38 nước, thay vì mức 10% áp cho một số đối tác khác), vị thế cạnh tranh của cá tra Việt Nam so với các loại cá thịt trắng thay thế (cá minh thái, cá rô phi) tại thị trường Mỹ có thể bị thu hẹp phần nào, ngay cả khi VHC vẫn giữ lợi thế tương đối so với các doanh nghiệp cá tra nội địa khác chưa được miễn thuế chống bán phá giá.

Diễn biến thị trường xuất khẩu

Xuất khẩu cá tra Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng khả quan tháng 6/2026 đạt 209 triệu USD (+5% so với cùng kỳ) và lũy kế 6 tháng đạt 1,1 tỷ USD (+12% so với cùng kỳ). Động lực tăng trưởng chính từ Trung Quốc, thị trường đã vươn lên dẫn đầu với 299 triệu USD trong 6 tháng, tăng mạnh 35% và chiếm tới 27% tổng giá trị xuất khẩu cả nước, trong khi Mỹ và Brazil suy giảm lần lượt 5% (còn 167 triệu USD) và 6% (còn 88 triệu USD).

DOANH THU & LNTT



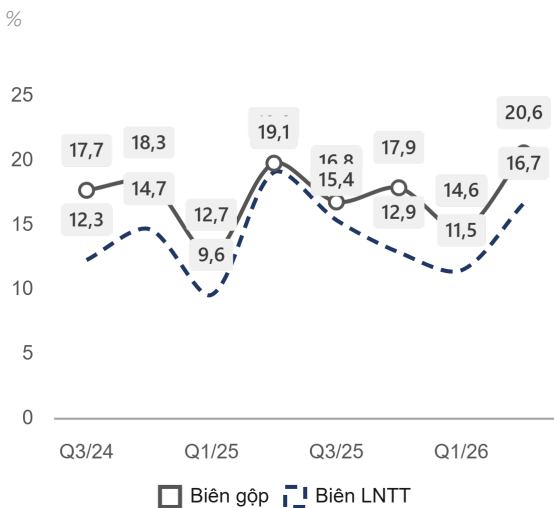
Nguồn: VHC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 46% kế hoạch lợi nhuận năm, áp lực đè nặng lên nửa cuối 2026

Quý 2/2026, VHC ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu thuần đạt 3.444 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ năm trước. Thị trường lớn nhất vẫn là Mỹ, với doanh thu 1.272 tỷ đồng (+10,3% YoY). Lợi nhuận trước thuế đạt 573,9 tỷ đồng (-6% YoY). Kết quả quý II cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực, nhưng lợi nhuận cuối cùng bị ảnh hưởng bởi biến động doanh thu và chi phí tài chính. Với lợi thế thuế quan gần như tuyệt đối tại thị trường Mỹ so với các đối thủ trong nước, Vĩnh Hoàn vẫn giữ vị thế cạnh tranh hàng đầu ngành cá tra. Tuy nhiên, tiến độ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm mới đạt 46% cùng với sự bất định từ chính sách thuế đối ứng của Mỹ sau tháng 7/2026 là những yếu tố cần theo dõi trong việc đánh giá triển vọng cuối năm.

BIÊN LỢI NHUẬN

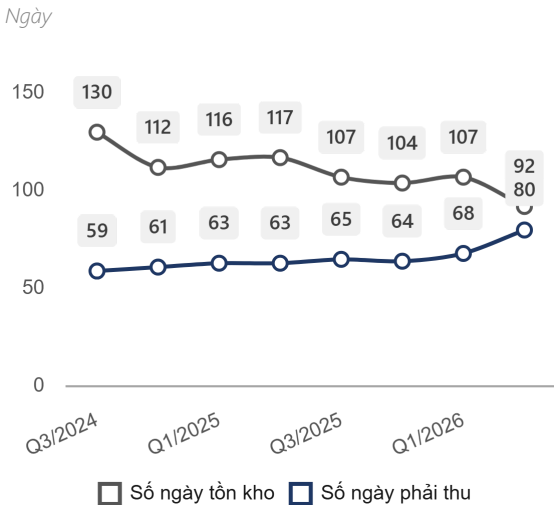


Nguồn: VHC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận mở rộng nhờ giá bán xuất khẩu cải thiện

Trong quý 2/2026, biên lợi nhuận của VHC ghi nhận sự cải thiện rõ rệt. Biên gộp đạt 20,6% — mức cao nhất trong toàn bộ giai đoạn từ Q3/24 đến nay, còn biên lợi nhuận trước thuế đạt 16,7%, cũng thuộc nhóm cao nhất trong dãy số liệu. So với quý liền trước (Q1/26), biên gộp tăng vọt từ 14,6% lên 20,6% và biên LNTT tăng từ 11,5% lên 16,7%, đánh dấu mức cải thiện theo quý mạnh nhất. Diễn biến giá bán tích cực trong bối cảnh chi phí nguyên liệu đầu vào chỉ tăng nhẹ đã giúp biên lợi nhuận gộp quý 2 được mở rộng. Xét theo thị trường, các khu vực xuất khẩu chính đều tăng, trong đó thị trường Mỹ, EU, Trung Quốc lần lượt tăng 8%, 15% và 3%.

SỐ NGÀY TỒN KHO/SỐ NGÀY PHẢI THU



Nguồn: DSC tổng hợp

Hàng tồn kho giảm mạnh

Trong quý 2/2026, số ngày tồn kho giảm từ 107 ngày xuống còn 92 ngày — mức thấp nhất kể từ Q3/2024, sau khi đã duy trì khá ổn định quanh 104-117 ngày trong 4 quý liền trước. Diễn biến phản ánh chiến lược chủ động giảm bớt hàng tồn kho trước những biến động liên quan đến chính sách thuế quan theo Điều 301 của Mỹ. Tuy nhiên do ảnh hưởng xung đột tại Trung Đông làm thời gian vận chuyển quốc tế kéo dài, số ngày phải thu lại kéo dài hơn so với cùng kỳ, tăng từ 68 lên 80 ngày.

Phương pháp định giá

DSC xác định giá mục tiêu VHC theo phương pháp kết hợp P/E và P/B, tỷ trọng tương đương 50/50, cho ra giá mục tiêu 59.841 đồng/cp, tương đương upside 14,9% so với thị giá 52.100 đồng (11/08/2026): (1) P/E mục tiêu tương ứng 59.768 đồng/cp (P/E ~8,8 lần), thấp hơn trung bình 5 năm (10,46 lần), phản ánh rủi ro từ thuế bổ sung 12,5% theo Mục 301 mà Mỹ chính thức áp dụng từ 24/7/2026 (thay thế mức thuế đối ứng tạm thời 10% theo Điều 122 đã hết hạn), gây áp lực trực tiếp lên thị trường tiêu thụ lớn nhất của VHC, cùng với lợi nhuận Q2/2026 đã giảm gần 9% dù doanh thu, biên gộp đều cải thiện. (2) P/B mục tiêu tương ứng 59.914 đồng/cp (P/B ~1,2 lần), thấp hơn trung bình 5 năm ngành (~1,7 lần), phản ánh rủi ro chất lượng tài sản ngắn hạn khi khoản phải thu tăng gần 45% và dòng tiền kinh doanh chuyển âm trong kỳ, cộng thêm bất định từ hai cuộc điều tra Mục 301 khác (dư thừa năng lực sản xuất, sở hữu trí tuệ) chưa có kết luận cuối cùng.

Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá (11/08/2026)			
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	59,768	50%	29,884
P/B	59,914	50%	29,957
Giá mục tiêu			59,841
Giá hiện tại			52,100
Upside			14.9%

Nguồn: DSC tổng hợp

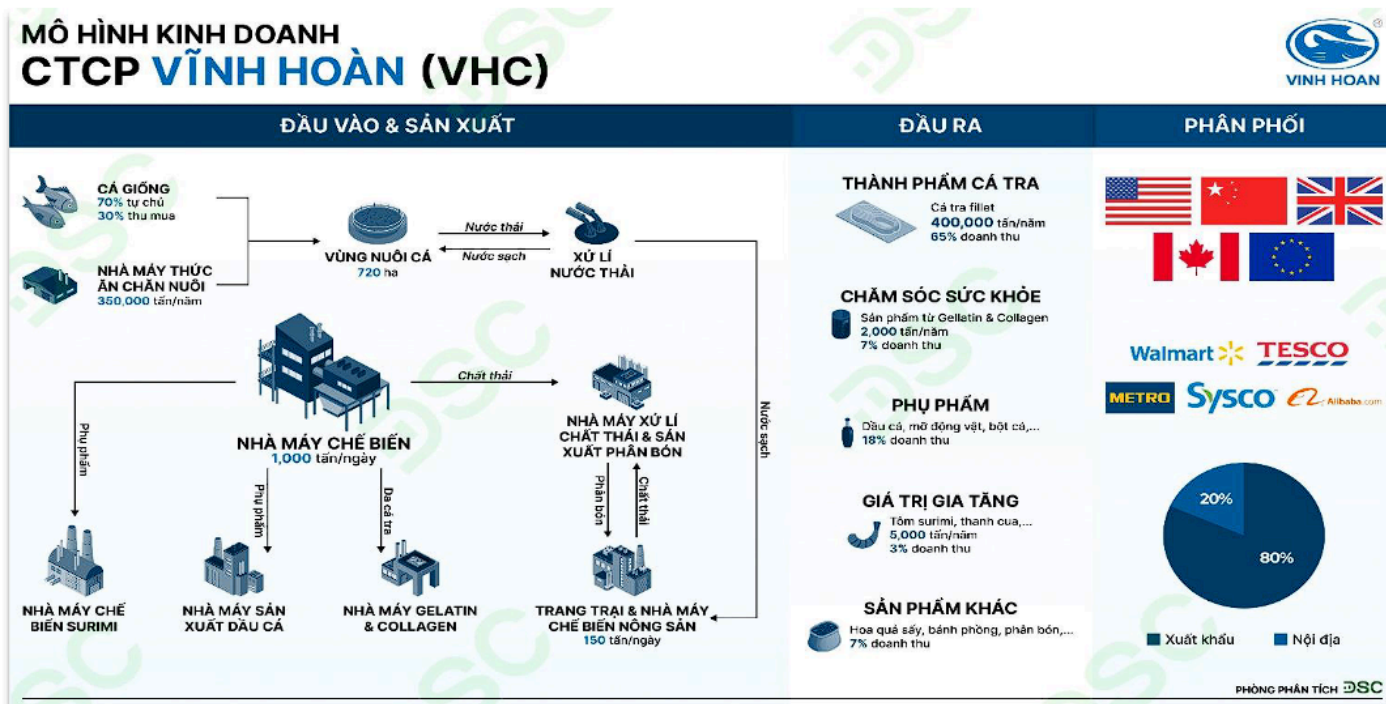
Bối cảnh định giá

VHC hiện đang giao dịch ở vùng P/E 7,96 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm là 10,46 lần. Tuy nhiên, mức P/E thấp này chủ yếu phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường trước rủi ro thuế quan Mỹ (thuế bổ sung 12,5% theo Mục 301, hiệu lực từ 24/7/2026) và biến động lợi nhuận do yếu tố tài chính trong ngắn hạn, chứ chưa phản ánh đúng chất lượng vận hành cốt lõi thực tế của doanh nghiệp. DSC đánh giá dư địa định giá lại đối với cổ phiếu này còn tương đối lớn khi VHC sở hữu mô hình kinh doanh khép kín với tỷ lệ tự chủ nguyên liệu cao (60-75%), giúp doanh nghiệp chủ động kiểm soát chi phí đầu vào và duy trì biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt qua từng quý.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Phạm Hoàng Minh

Chuyên viên Phân tích
minh.ph@dsc.com.vn

- Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
- (024) 3880 3456
- info@dsc.com.vn