

**CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (HSX: VHC)**
**Nguyễn Lê Thành Đạt**

Chuyên viên Phân tích cơ bản

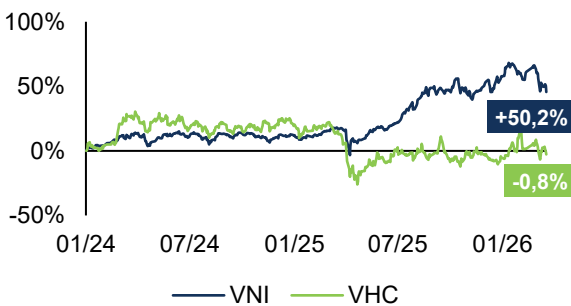
Email: datnlt2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7583

Người phê duyệt báo cáo:

**Nguyễn Ngọc Đức, CFA**

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

**Diễn biến giá cổ phiếu VHC và VNIndex**

**Thông tin giao dịch (24/03/2026)**

Giá hiện tại (VND/cp)	57.400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	69.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	42.300
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	224
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	224
KLGD bình quân 30 ngày (triệu cp)	1,4
% sở hữu nước ngoài	20,4%
Vốn hóa (tỷ VND)	12.906
P/E trailing 12 tháng (lần)	9.5x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	6.073

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn
Địa chỉ	Quốc lộ 30, Phường Mỹ Ngãi, Tỉnh Đồng Tháp, Việt Nam
HĐKD chính	Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản
Chi phí chính	Thức ăn nuôi cá nguyên liệu
Yếu tố theo dõi	Giá cá tra và giá bã đậu nành
	Diễn biến thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung
	Kết quả thuế chống bán phá giá cá tra sơ bộ POR21

**Giá hiện tại:** 57.400

**Giá mục tiêu:** 62.400

**Tăng:** +8,8%

**Khuyến nghị**
**THEO DÕI**
**NHU CẦU TIÊU THỤ PHỤC HỒI TRONG NGẮN HẠN SAU GIAI ĐOẠN THUẾ QUAN**

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VHC với giá mục tiêu 62.400 đồng/cổ phiếu, cao hơn +8,8% so với giá đóng cửa ngày 24/03/2026. Nhà đầu tư có thể chờ mua VHC khi đạt mức giá 52.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng lợi nhuận kỳ vọng đạt +20,0%. Các luận điểm đầu tư chính như sau:

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**
**Triển vọng ngắn hạn khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ phục hồi và duy trì lợi thế về thuế suất so với cá thịt trắng khác**

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Q1/2026 dự phóng tăng nhẹ, lần lượt đạt +5,8% YoY và +3,8% YoY. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2026 lần lượt đạt 12.053 tỷ đồng (+0,2% YoY) và 1.155 tỷ đồng (-13,4% YoY) với động lực đến từ:

**Nhu cầu tại Mỹ (~25% doanh thu) phục hồi** kể từ sau giai đoạn thuế quan và cá tra Việt Nam hưởng lợi về chênh lệch thuế suất. Theo đó, nhu cầu tiêu thụ tăng nhờ (1) Chi phí từ thuế đối ứng giảm và (2) Cá tra Việt Nam duy trì lợi thế về thuế suất so với cá rô phi Trung Quốc sau khi thuế theo IEEPA bị bác bỏ. Đồng thời, nhu cầu còn được thúc đẩy trong bối cảnh tồn kho cá tra giảm sau tích trữ.

**Thị trường châu Âu (~20% doanh thu) khả quan** nhờ được miễn thuế suất theo FTA. Đồng thời, cá tra Việt Nam tăng lợi thế cạnh tranh khi EU (i) áp thuế trừng phạt 13,7% cá minh thái Nga và (ii) cắt nguồn cung cá minh thái Trung Quốc khi xem là xuất xứ từ Nga.

**Thị trường Trung Quốc (~5% doanh thu) phục hồi** khi nhu cầu tăng mạnh ngắn hạn để phục vụ Tết âm lịch so với nền thấp cùng kỳ. Năm 2026, xuất khẩu kém khả quan do (1) Nhu cầu yếu khi kinh tế ảm đạm và (2) Cạnh tranh cá rô phi nội địa và cá minh thái Nga.

**Triển vọng dài hạn tích cực nhờ duy trì lợi thế cạnh tranh giá rẻ khi được hưởng lợi về chênh lệch thuế suất**

**Thị trường xuất khẩu (~90% doanh thu)** với động lực đến từ (1) Lợi thế cạnh tranh giá rẻ nhờ (i) miễn thuế theo FTA (EU & UK) đồng thời (ii) hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng (Mỹ & EU) và (2) Nhu cầu thủy sản giá rẻ tăng (EU & UK).

**Thị trường nội địa (~10% doanh thu)** nhờ (1) Nhu cầu sản phẩm đông lạnh tăng và (2) Mở rộng phân phối sản phẩm BASAmaster.

**YẾU TỐ THEO DÕI**

**Giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành tăng** ([Chi tiết](#)).

**Diễn biến thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung** ([Chi tiết](#)).

**Kết quả thuế chống bán phá giá cá tra sơ bộ POR21** ([Chi tiết](#)).

## A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ NĂM 2025 CỦA VHC

VHC ghi nhận kết quả kinh doanh tiêu cực trong Q4/2025 với doanh thu thuần đạt 2.715 tỷ đồng (-15,3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 222 tỷ đồng (-47,8% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do tình hình xuất khẩu tiêu cực tại thị trường chủ lực Mỹ, Trung Quốc và tập trung ở các sản phẩm cá tra và phụ phẩm từ cá tra. Cụ thể được trình bày ở bảng sau:

**Bảng 1 – Kết quả kinh doanh của VHC ghi nhận tiêu cực trong Q4/2025**

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	%KH2025		Nhận xét Q4/2025
					Cơ sở	Tích cực	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.715</b>	<b>-15,3%</b>	<b>12.026</b>	<b>-3,9%</b>	<b>115,3%</b>	<b>97,8%</b>	Doanh thu thuần giảm mạnh ở các thị trường chủ lực. Cụ thể, doanh thu tại: (+) Mỹ giảm mạnh do cạnh tranh với các doanh nghiệp Việt Nam khi (i) số lượng doanh nghiệp được miễn thuế chống bán phá giá theo POR20 tăng và (ii) cá rô phi Việt Nam được đẩy mạnh xuất khẩu khi hưởng lợi về thuế so với cá rô phi Trung Quốc. Mặt khác, xuất khẩu cá tra toàn ngành giảm kể từ T06/2025 do lượng tồn kho lớn cần được tiêu thụ trước thuế quan. (+) châu Âu đi ngang so với cùng kỳ chủ yếu nhờ đóng góp sản phẩm C&G (~60% doanh thu từ châu Âu) gia tăng. (+) Trung Quốc giảm mạnh do (1) Nhu cầu tiêu thụ suy yếu khi kinh tế chưa có dấu hiệu tích cực và (2) Cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc và cá minh thái Nga do bất lợi về thuế và lệnh cấm nhập khẩu tại Mỹ.  Biên lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do giá cá nguyên liệu ước tính tăng +11,3% khi (i) thiếu hụt nguồn cung và (ii) các công ty gia công cho Trung Quốc tăng thu mua để kịp đơn hàng. Bên cạnh đó, giá xuất khẩu bình quân ước tính đi ngang do (1) Nhu cầu giảm sau giai đoạn chạy đơn trước thuế quan và (2) Áp lực cạnh tranh với các doanh nghiệp Việt Nam tại Mỹ tăng.
<b>Theo thị trường</b>							
Mỹ	736	-27,4%	3.654	-7,4%			
Châu Âu	520	-0,3%	2.332	+9,9%			
Trung Quốc	187	-40,7%	829	-33,8%			
Khác	487	+13,7%	1.808	+6,6%			
Nội địa	785	-13,2%	3.404	-2,7%			
<b>Theo sản phẩm</b>							
Cá tra	1.392	-25,5%	6.493	-8,7%			
Phụ phẩm	444	-11,5%	1.952	+5,3%			
Collagen & gelatin (C&G)	160	+13,4%	779	+0,6%			
Bánh phồng & sản phẩm gạo	191	+3,6%	732	+4,3%			
Khác	528	+8,0%	2.069	-0,2%			
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>428</b>	<b>-26,7%</b>	<b>1.983</b>	<b>+4,7%</b>			
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15,8%</i>	<i>-2,5 đpt</i>	<i>16,5%</i>	<i>+1,4 đpt</i>			
Chi phí bán hàng	66	-3,0%	252	-15,2%			
<i>CPBH/DTT</i>	<i>2,4%</i>	<i>+0,3 đpt</i>	<i>2,1%</i>	<i>-0,1 đpt</i>			
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>274</b>	<b>-25,7%</b>	<b>1.416</b>	<b>+13,9%</b>			
Thu nhập tài chính	46	-67,7%	364	-13,9%			
Chi phí tài chính	24	-47,4%	107	-50,5%			
Trong đó: Chi phí lãi vay	12	-31,1%	54	-26,3%			
<b>LN trước thuế</b>	<b>286</b>	<b>-38,9%</b>	<b>1.686</b>	<b>+13,5%</b>			
<b>LN sau thuế</b>	<b>222</b>	<b>-46,8%</b>	<b>1.363</b>	<b>+11,2%</b>	<b>122,6%</b>	<b>104,8%</b>	

Năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 12.026 tỷ đồng (-3,9% YoY) và 1.363 tỷ đồng (+11,2% YoY). Theo đó, VHC đã hoàn thành chỉ tiêu kinh doanh theo kịch bản cơ sở đặt ra tại Đại hội cổ đông năm 2025. Với kịch bản tích cực, tỷ lệ hoàn thành doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 97,8% và 104,8%.

## B. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026 VÀ NĂM 2026 CỦA VHC

**Kết quả kinh doanh của VHC dự kiến khả quan trong Q1/2026** với triển vọng xuất khẩu tích cực tại các thị trường chủ lực. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong Q1/2026 ước tính lần lượt đạt 2.801 tỷ đồng (+5,8% YoY) và 200 tỷ đồng (+3,8% YoY). Chi tiết các giả định dự phóng kết quả kinh doanh như sau:

Chỉ tiêu	Q1/2026	%YoY	2026F	%YoY	Nhận định Q1/2026
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.801</b>	<b>+5,8%</b>	<b>12.053</b>	<b>+0,2%</b>	Doanh thu thuần dự kiến tăng nhẹ đến với động lực đến từ thị trường:
Mỹ	699	+16,8%	3.811	+4,3%	(+) Mỹ ghi nhận tăng trưởng nhờ (1) Cá tra Việt Nam duy trì lợi thế về chênh lệch thuế suất so với cá rô phi Trung Quốc (2) Nhu cầu tích trữ cá tăng khi tồn kho giảm sau giai đoạn tích trữ trong sự kiện thuế quan.
Châu Âu	520	+13,8%	2.432	+4,3%	(+) châu Âu tăng mạnh nhờ (1) Nhu cầu thủy sản giá rẻ tăng trong bối cảnh kinh tế kém khả quan (2) Cá tra hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng khác nhờ FTAs và (3) Đóng góp từ mảng collagen và gelatin khi nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng.
Trung Quốc	138	+27,2%	775	-6,7%	(+) Trung Quốc cải thiện tích cực nhờ nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ dịp Tết âm lịch so với mức nền thấp cùng kỳ.
Khác	484	+70,2%	2052	+14,0%	
Nội địa	960	-18,0%	2.984	-12,2%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>341</b>	<b>+1,1%</b>	<b>1.924</b>	<b>-3,0%</b>	Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm nhẹ chủ yếu do giá bã đậu nành tăng +3,0% YoY (chiếm ~55% chi phí nuôi cá) do (1) Nhu cầu tăng nhập khẩu đậu nành từ Trung Quốc tăng như một phần của thỏa thuận đình chiến thuế quan diễn ra ở Hội nghị thượng đỉnh Mỹ - Trung Quốc tại Hàn Quốc cuối tháng 10/2025 và (2) Nguồn cung bị hạn chế khi (i) chịu ảnh hưởng từ xung đột Mỹ - Iran và (ii) lo ngại về chất lượng mùa vụ tại Brazil.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>12,2%</i>	<i>-0,5 đpt</i>	<i>16,0%</i>	<i>-0,5 đpt</i>	
Chi phí bán hàng	84	+60,0%	422	+67,7%	Chi phí bán hàng ước tính tăng mạnh chủ yếu do chi phí vận chuyển tăng khi chịu ảnh hưởng tiêu cực từ căng thẳng địa chính trị.
<i>CPBH/DTT (%)</i>	<i>3,0%</i>	<i>+1,0 đpt</i>	<i>3,5%</i>	<i>+1,4 đpt</i>	
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>196</b>	<b>-8,6%</b>	<b>1.200</b>	<b>-15,2%</b>	
Thu nhập tài chính	84	-6,3%	390	+6,7%	
Chi phí tài chính	33	-41,8%	156	+44,8%	Chi phí tài chính ước tính giảm mạnh chủ yếu nhờ lãi vay giảm -19,5% YoY khi giảm vay nợ ngắn hạn trong bối cảnh thị trường tiêu thụ còn thận trọng.
Trong đó: Chi phí lãi vay	14	-19,5%	53	-2,3%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>252</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1.447</b>	<b>-14,2%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>200</b>	<b>+3,8%</b>	<b>1.155</b>	<b>-13,4%</b>	

Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của VHC năm 2026 dự phóng lần lượt đạt 12.053 tỷ đồng (+0,2% YoY) và 1.155 tỷ đồng (-13,4% YoY).

## I. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP: NHU CẦU TIÊU THỤ CẢI THIỆN TRONG NGẮN HẠN

Các giả định liên quan đến triển vọng của VHC không thay đổi trọng yếu so với [Báo cáo cập nhật nhanh của VHC T11/2025](#). Kết quả kinh doanh của VHC dự kiến cải thiện trong ngắn hạn nhờ nhu cầu tiêu thụ cải thiện ở tất cả các thị trường chủ lực, bù đắp cho áp lực về chi phí đầu vào tăng. Theo đó:

- Doanh thu thuần năm 2026 dự kiến đi ngang so với cùng kỳ, tăng nhẹ +0,2% YoY, cùng với doanh thu trong Q1/2026 ước tính tăng +5,8% YoY. Với động lực tăng trưởng chủ yếu đến sự cải thiện từ thị trường Mỹ và châu Âu trong bối cảnh nhu cầu tích trữ tăng nhẹ khi duy trì được lợi thế về chênh lệch thuế suất. Đồng thời, tình hình xuất khẩu tại Trung Quốc dự kiến tích cực trong Q1/2026 nhờ nhu cầu tích trữ tiêu thụ cho dịp Tết âm lịch tăng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ.
- Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2026 dự kiến giảm -0,5 đpt YoY chủ yếu do chi phí bã đậu nành tăng cao khi (i) Trung Quốc tăng nhập khẩu và (ii) ảnh hưởng tiêu cực từ địa chính trị.

**Triển vọng ngắn hạn của VHC khả quan hơn so với cùng kỳ do tình hình xuất khẩu tại các thị trường chủ lực cải thiện tích cực.** Cụ thể:

- **Thị trường Mỹ (chiếm ~25% doanh thu) phục hồi** nhờ (1) Nhu cầu phục hồi sau khi thuế quan hạ nhiệt và (2) Cá tra Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh về thuế suất với nhu cầu tiêu thụ ước tính tăng +12,0% QoQ và +20,1% YoY. Trong đó:
  - **Về việc nhu cầu phục hồi**, chúng tôi dự kiến tình hình xuất khẩu tại Mỹ trong Q1/2026 khả quan khi (1) Chi phí thuế quan giảm sau khi thuế đối ứng theo IEEPA bị bác bỏ và (2) Tồn kho cá da trơn tại Mỹ giảm sau giai đoạn tích trữ kể từ sự kiện thuế quan tháng 04/2025.
  - **Về việc duy trì lợi thế cạnh tranh**, cá tra Việt Nam vẫn được hưởng lợi về chênh lệch với thuế suất sau sự kiện thuế suất theo IEEPA bị bác bỏ. Theo đó, Tòa án Tối cao đã vô hiệu hóa thuế suất theo cơ sở IEEPA tại ngày 20/02/2026, thay vào đó Nhà Trắng đã bổ sung thuế bổ sung tạm thời 10% cho tất cả các hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ trong 150 ngày tới. Cá tra Việt Nam hiện chịu thuế suất 10% ít nhất đến hết Q2/2026 trong khi cá rô phi Trung Quốc chịu thuế suất khoảng 35% (bao gồm 10% thuế suất bổ sung và 25% thuế suất dựa trên Điều 301 của Đạo luật Thương mại 1974 năm 2018)

Tuy nhiên, cá tra Việt Nam vẫn chịu áp lực cạnh tranh với chính cá rô phi Việt Nam khi các doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu nhờ hưởng lợi về thuế suất so với Trung Quốc với kim ngạch xuất khẩu toàn ngành trong năm 2025 ghi nhận tăng mạnh +173,0% YoY.

- **Thị trường châu Âu (chiếm ~19% doanh thu) duy trì tăng trưởng** nhờ cá tra Việt Nam được miễn thuế suất thông qua các Hiệp định thương mại tự do (FTAs) như EVFTA và UKFTA. Đồng thời, cá tra Việt Nam tăng lợi thế cạnh tranh khi EU (i) áp thuế 13,7% với các sản phẩm cá minh thái từ Nga do ảnh hưởng từ chiến tranh Nga – Ukraine và (ii) cắt nguồn cung cá minh thái từ Trung Quốc khi bị tính là xuất xứ từ Nga.
- **Thị trường Trung Quốc (chiếm ~5% doanh thu) phục hồi ngắn hạn** nhờ nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ Tết âm lịch so với mức nền thấp cùng kỳ. Năm 2026, chúng tôi vẫn giả định triển vọng xuất khẩu tại Trung Quốc còn kém khả quan do (1) Nhu cầu nội địa suy yếu trong bối cảnh kinh tế ảm đạm đồng thời (2) Cạnh tranh với (i) cá rô phi nội địa khi gặp bất lợi về thuế suất tại Mỹ với mức thuế suất lên đến 47% và (ii) cá minh thái Nga tiếp tục bị cấm nhập khẩu vào Mỹ.

Biên lợi nhuận trong Q1/2026 và năm 2026 ước tính lần lượt đạt 12,2% YoY (-0,5 đpt) và 16,0% YoY (-0,5 đpt) chủ yếu do chi phí bã đậu nành tăng ~+10,0% YoY do (1) Nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc gia tăng theo thỏa thuận định chiến về thuế giữa Mỹ và Trung Quốc; (2) Nguồn cung bị gián đoạn khi có hiện tượng găm hàng trong bối cảnh chi phí vận chuyển, phân bón, nhiên liệu tăng do xung đột Mỹ - Iran và (3) Lo ngại về chất lượng mùa vụ tại Brazil khi khí hậu dự kiến diễn biến bất lợi.

Triển vọng dài hạn của VHC không thay đổi đáng kể với [Báo cáo định giá lần đầu của VHC T04/2025](#). Theo đó, động lực tăng trưởng dài hạn của VHC trong giai đoạn 2026F – 2030F tập trung ở ba mảng lớn bao gồm:

**(1) Mảng cá tra<sup>1</sup> (chiếm ~70% doanh thu) khả quan với đóng góp chủ lực đến từ Mỹ và châu Âu.** Cụ thể:

- **Thị trường xuất khẩu** (chiếm ~90% doanh thu): Động lực tăng trưởng đến từ thị trường Mỹ và châu Âu nhờ (1) Lợi thế cạnh tranh giá rẻ khi được (i) miễn thuế theo FTAs (EU và UK) đồng thời (ii) hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá thịt trắng khác (Mỹ và EU) và (2) Xu hướng tiêu dùng thủy sản giá rẻ tăng (EU và UK). Trong khi đó, tình hình xuất khẩu tại Trung Quốc dự kiến kém khả quan do (1) Nhu cầu yếu trong bối cảnh kinh tế ảm đạm và (2) Áp lực cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc và cá minh thái Nga khi gặp các rào cản thương mại.
- **Thị trường nội địa** (chiếm ~10% doanh thu): Động lực tăng trưởng đến từ (1) Nhu cầu sản phẩm đông lạnh gia tăng bởi sự tiện lợi và (2) Mở rộng phân phối sản phẩm với thương hiệu BASAmaster.

**(2) Mảng collagen và gelatin (chiếm ~7% doanh thu)** kỳ vọng tăng trưởng tích cực trong dài hạn nhờ (1) Nhu cầu tiêu thụ các thực phẩm bổ sung chứa collagen và gelatin chiết xuất từ cá gia tăng và (2) Mở rộng công suất nhà máy sau khi đạt tối đa công suất trong giai đoạn tới.

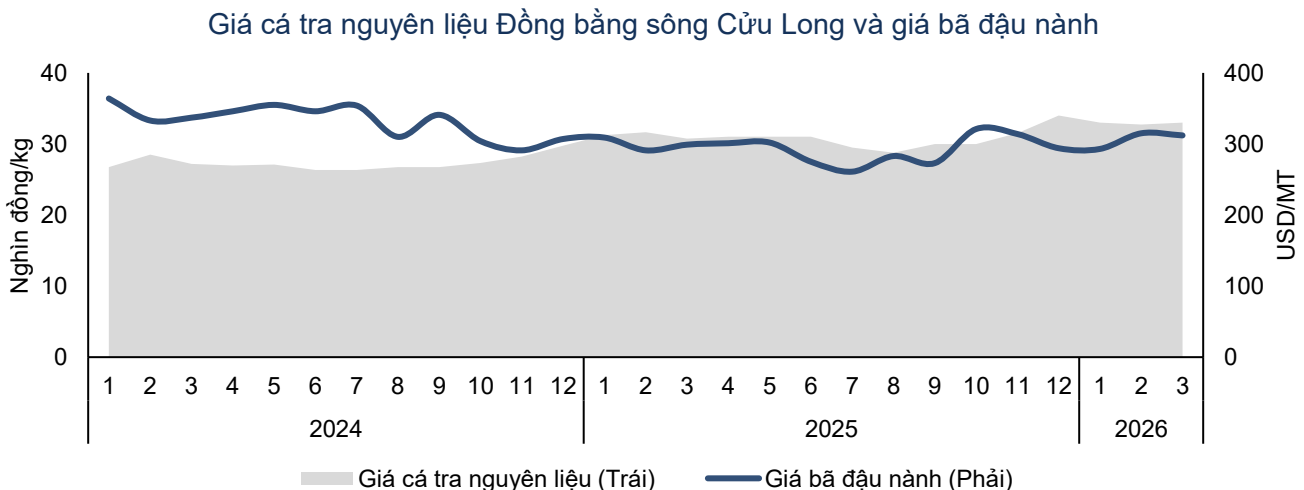
**(3) Mảng bánh phồng và các sản phẩm từ gạo (chiếm ~6% doanh thu)** kỳ vọng tăng trưởng tích cực nhờ (i) nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu phục hồi và (ii) dây chuyền sản xuất các sản phẩm giá trị gia tăng hoạt động giúp tăng tỷ trọng đóng góp về doanh thu lẫn lợi nhuận cho VHC.

## II. YẾU TỐ THEO DÕI

### 1. Giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành tăng gây áp lực chi phí đầu vào ([Quay lại](#))

Giá cá tra nguyên liệu và giá bã đậu nành tính đến tháng 03/2026 ước tính lần lượt tăng +5,4% YoY và +2,3% YoY. Trong đó, giá cá tra nguyên liệu tăng cao do thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu và nhu cầu Trung Quốc tăng mạnh trong ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trước Tết. Cùng với đó, giá bã đậu nành có xu hướng tăng kể từ đầu năm 2026 bởi (1) Nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc theo các thỏa thuận thương mại với Mỹ - Trung và (2) Nguồn cung hạn chế bởi (i) ảnh hưởng từ xung đột Mỹ - Iran và (ii) thời tiết bất lợi tại Brazil.

**Biểu đồ 1: Chi phí đầu vào ngành cá tra tăng mạnh đầu năm 2026 do thiếu hụt nguồn cung và yếu tố thời tiết bất lợi**



Nguồn: FPTS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam nói chung và VHC nói riêng sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn khi giá xuất khẩu không có khả năng chuyển giá cao trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ còn thận trọng ở các thị trường.

<sup>1</sup> Mảng cá tra được dự phóng bao gồm các sản phẩm cá tra đông lạnh, sản phẩm giá trị gia tăng và phụ phẩm từ cá tra.

## 2. Diễn biến về việc thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung Quốc (Quay lại)

Tại ngày 16/03/2026, các đại diện cấp cao của Mỹ và Trung Quốc đã hoàn tất cuộc đàm phán về kinh tế và thương mại tại Paris (Pháp), nhằm chuẩn bị trước cho chuyến đi thăm của Tổng thống Mỹ tới Bắc Kinh để đàm phán với Chủ tịch Trung Quốc vào cuối tháng 03/2026. Qua đó, chính quyền Mỹ đã đề xuất một cách tiếp cận mới để giám sát và điều chỉnh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc nhằm mục đích tái cân bằng các quan hệ kinh tế trước đây. Cụ thể:

Hai bên thỏa thuận về việc thành lập Hội đồng Thương mại Mỹ - Trung trong cuộc gặp sắp tới của Mỹ - Trung tại Bắc Kinh. Qua đó, Hội đồng này sẽ xác định các loại hàng hóa nào Mỹ sẽ nhập khẩu từ Trung Quốc và ngược lại, những loại hàng hóa nào Mỹ sẽ xuất khẩu sang Trung Quốc để tập trung chuyên môn hóa.

Trong trường hợp các thỏa thuận trên được thành lập, chúng tôi cho rằng giá bã đậu nành dự kiến sẽ tăng mạnh khi đậu nành được kỳ vọng là một trong những mặt hàng nông sản chủ lực và Trung Quốc sẽ ký kết các thỏa thuận mua đậu nành từ Mỹ. Bên cạnh đó, cá rô phi Trung Quốc cũng là mặt hàng được theo dõi trong trường hợp Trung Quốc đạt được những thỏa thuận xuất khẩu, khi đó cá tra Việt Nam sẽ phải tiếp tục cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc tại thị trường Mỹ.

## 3. Kết quả thuế chống bán phá giá cá tra Việt Nam sơ bộ lần thứ 21 tại thị trường Mỹ (Quay lại)

Ngày 11/02/2026, Văn phòng Đăng ký Liên bang Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ đợt xem xét hành chính lần thứ 21 (POR21) đối với cá tra fillet đông lạnh Việt Nam xuất khẩu vào thị trường Mỹ trong giai đoạn 2023 – 2024. Trong đó, điểm thay đổi đáng chú ý so với kết quả POR20 chính thức bao gồm:

- Đối với các doanh nghiệp thuộc diện rà soát: Biên độ phá giá sơ bộ cho Công ty cổ phần Thủy sản Biển Đông và Công ty cổ phần Thủy sản Nha Trang (NTSF) lần lượt 0,29 USD/kg và 0,07 USD/kg, lần lượt chiếm khoảng 9,8% và 2,4% giá cá tra fillet xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Trước đó, hai doanh nghiệp trên vốn được miễn thuế chống bán phá giá theo POR20 chính thức.
- Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu không được chọn để rà soát riêng lẻ nhưng đủ điều kiện hưởng mức thuế suất riêng biệt: Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cần Thơ (CASEAMEX) và Công ty cổ phần Nam Việt (HSX: ANV) chịu mức thuế suất 0,23 USD/kg, chiếm khoảng 7,7% giá cá tra fillet xuất khẩu sang Mỹ. Tương tự trường hợp với các doanh nghiệp rà soát, hai doanh nghiệp trên không còn được miễn thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ.

Với CTCP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC), VHC sẽ không còn thuộc diện rà soát hàng năm của Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC). Nguyên nhân do VHC là doanh nghiệp duy nhất được đưa khỏi phạm vi áp dụng thuế chống bán phá giá trong các kỳ POR kể từ năm 2025 nhờ Bộ Công Thương đạt được thỏa thuận với cơ quan đại diện Thương mại Mỹ (USTR) sau vụ kiện DS5368 tại ngày 17/01/2025.

Chúng tôi cho rằng VHC có dư địa mở rộng thị phần khi số lượng các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ được miễn thuế chống bán phá giá giảm khi có kết quả chính thức.

### III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VHC với giá mục tiêu **62.400 đồng/cổ phiếu**, cao hơn +8,8% YoY so với giá đóng cửa ngày 24/03/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF). Nhà đầu tư có thể chờ mua VHC khi đạt mức giá 52.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng lợi nhuận kỳ vọng đạt +20,0%.

Theo đó, giá mục tiêu của cổ phiếu VHC tăng nhẹ +1,4% so với [Báo cáo cập nhật nhanh của VHC T11/2025](#).

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu VHC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Trụ sở chính**

52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888