

## CTCP VĨNH HOÀN (VHC)

### Tăng trưởng ổn định giữa biến động, duy trì cổ tức cao

- VHC đặt kế hoạch năm 2026 với doanh thu đạt 14.000 tỷ đồng (+16,5% svck) và LNST đạt 1.600 tỷ đồng (+12,8% svck).
- Tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến ở mức 30%, tăng so với mức 20% của FY25.
- Ban lãnh đạo tái khẳng định định hướng tập trung phát triển các sản phẩm liên quan đến cá tra, đồng thời mở rộng công suất ở các mảng khác.

#### Căng thẳng Mỹ - Iran: tác động trực tiếp hạn chế; Điều khoản 301 thúc đẩy hiện tượng front-loading

Ban lãnh đạo cho rằng căng thẳng Mỹ - Iran hiện có tác động trực tiếp hạn chế lên hoạt động cốt lõi của VHC. Dù chi phí logistics và đầu vào có thể gia tăng, công ty có thể chuyển phần chi phí này sang giá bán, đặc biệt ở các sản phẩm ngoài mảng cốt lõi. Bên cạnh đó, tỷ giá tiếp tục là yếu tố hỗ trợ tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu, qua đó tạo thêm dư địa cải thiện giá bán.

Trong khi đó, cuộc điều tra theo Điều khoản 301 liên quan đến tình trạng dư thừa công suất và lao động cưỡng bức đang tạo ra những bất định nhất định về thuế quan. Dù kết quả cuối cùng vẫn chưa được công bố, VHC cho biết một số khách hàng đã chủ động đẩy sớm đơn hàng nhằm phòng ngừa rủi ro tiềm tàng, hỗ trợ sản lượng trong Q1. Ban lãnh đạo đánh giá tác động mang tính cấu trúc lên hoạt động thương mại của VHC hiện vẫn ở mức hạn chế.

#### Thiếu hụt cá giống và giá cá nguyên liệu cao tiếp tục là thách thức chính

Ban lãnh đạo nhấn mạnh tình trạng thiếu hụt nguồn cung cá giống vẫn đang là thách thức lớn, khiến giá cá giống tăng lên mức kỷ lục vào cuối năm 2025 và tạo áp lực lên biên lợi nhuận. Điều này cũng kéo theo giá cá nguyên liệu tăng cao do độ trễ của nguồn cung. Để giảm thiểu rủi ro, VHC đang đẩy mạnh hoạt động R&D và đầu tư vào mảng nuôi cá giống nhằm giảm phụ thuộc vào nguồn cung bên ngoài, đồng thời cải thiện khả năng kiểm soát chi phí đầu vào.

#### Giá bán neo ở mặt bằng cao; triển vọng nhu cầu duy trì tích cực

Sau khi thuế tăng hơn 20% trong năm 2025, phần lớn chi phí tăng thêm đã được chuyển sang khách hàng, qua đó thiết lập mặt bằng giá bán mới cao hơn. Sang năm 2026, theo kịch bản cơ sở, mức thuế được kỳ vọng giảm về khoảng 10%, thấp hơn đáng kể so với năm trước. Trong bối cảnh thuế hạ nhiệt nhưng mặt bằng giá đã được thiết lập ở mức cao, giá bán nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì tích cực. Nhu cầu tại các thị trường trọng điểm như Mỹ và EU được kỳ vọng duy trì ổn định nhờ lợi thế giá cạnh tranh của cá tra và nguồn cung hạn chế ở các sản phẩm cá thịt trắng thay thế. Dù sản lượng đánh bắt nhìn chung vẫn ổn định, kích cỡ cá nhỏ hơn và chất lượng suy giảm đã khiến nguồn cung giảm xuống, qua đó đẩy giá các sản phẩm thay thế như pollock, haddock và cod tăng cao.

#### Kế hoạch capex lớn nhằm hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Sau khi chỉ giải ngân khoảng 30% kế hoạch capex năm 2025 trong bối cảnh đầu tư thận trọng, VHC dự kiến tăng mạnh đầu tư trong năm 2026 với tổng capex đạt 1.520 tỷ đồng (+83% so với kế hoạch 2025). Các khoản đầu tư sẽ tập trung vào mở rộng công suất tại các mảng Wellness, chế biến trái cây và thức ăn thủy sản, đồng thời nâng cấp nhà máy và dây chuyền sản xuất.

Ngoài ra, diện tích vùng nuôi dự kiến mở rộng thêm 100 - 200ha, nâng tổng diện tích tự chủ lên 900 - 1.000ha. Điều này tiếp tục củng cố chiến lược chủ động nguồn nguyên liệu và ổn định chi phí đầu vào của VHC trong bối cảnh thị trường còn nhiều biến động.

tỷ đồng	Kế hoạch			
	2025	% svck	2026	% svck
Doanh thu	12.021	-15,2%	14.000	16,5%
LNST	1.418	13,5%	1.600	12,8%
Tỷ lệ cổ tức	20%		30%	

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### **Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### **Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng**

Email: [hieu.lechi@vndirect.com.vn](mailto:hieu.lechi@vndirect.com.vn)

### **Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích**

Email: [duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn](mailto:duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn)

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

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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