

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Cập nhật ĐHCĐ 2026

Tình hình kinh doanh mảng cá tra cốt lõi

- Về sản lượng: Trong Q1-2026, BLĐ cho biết sản lượng tiêu thụ cá tra tăng trưởng 2 con số svck, phản ánh sự phục hồi của nguồn cung cá nguyên liệu và nhu cầu tốt. Cùng kì, thuế đối ứng được công bố tại Mỹ khiến các nhà nhập khẩu đẩy mạnh nhập trước nhưng cá trong trang trại của VHC lại chủ yếu ở kích cỡ nhỏ (cá tra là loài nuôi cần 6 - 9 tháng để đạt kích cỡ xuất khẩu), khiến sản lượng cả năm 2025 suy giảm (ước -12% YoY). Đặc biệt, giá bán đầu ra trong quý đầu năm cũng đang có xu hướng tăng tốt (+10%-12% YoY), phản ánh nhu cầu phục hồi tại thị trường Mỹ và một phần từ đà tăng của các chi phí đầu vào (Thức ăn, cá mua ngoài, cá giống,...).
- Về cán cân cung cầu trong 2026: DN cho biết tồn kho cá của các nhà phân phối tại thị trường Mỹ đã xuống ở mức thấp sau kì nghỉ lễ vừa qua, trong khi nguồn cung ở Việt Nam vẫn khá hạn chế do chi phí sản xuất đang tăng cao. BLĐ cũng cho biết tình hình đơn hàng trong quý 2 và nửa cuối năm đang khá tích cực. Vì vậy, cả sản lượng và giá bán các sản phẩm cá tra đều ra đều được kì vọng tăng trưởng trong cả năm 2026.
- Chiến lược phát triển dài hạn: BLĐ nhấn mạnh rằng mảng cá tra còn khoảng 50% khâu trong chuỗi giá trị còn có thể cải thiện và tối ưu. Vì vậy, VHC sẽ tiếp tục tập trung đầu tư vào chiều sâu, đặc biệt trong khâu làm chủ cá giống (ước mới tự chủ được 20%-30%).
- Về tác động của chiến sự tại Trung Đông: BLĐ cho biết giá dầu và chi phí sản xuất kinh doanh sẽ tăng nhưng VHC sẽ bù đắp được nhờ giá bán đầu ra của cá tra và các phụ phẩm (chủ yếu là bột cá và dầu cá, ~ 65% trọng lượng) cũng tăng, giúp bù đắp được những chi phí kể trên.

Các mảng kinh doanh cốt lõi còn lại và KHKD 2026

- Về Cổ phiếu Quỹ: BLĐ cho biết VHC đã mua lại khoảng 1 nửa số lượng cổ phiếu đăng ký. Tổng lượng cổ phiếu quỹ dự kiến mua lại là 15 triệu, ước chi khoảng 900-1,000 tỷ VNĐ.
- Mảng Collagen & Gelatin: trong 2025, mảng C&G chịu sự cạnh tranh gay gắt về giá bán từ Ấn Độ tại thị trường Châu Âu, chủ yếu do quốc gia này nỗ lực đa dạng hóa khỏi Mỹ do thuế cao. Trong Q1-2026, doanh thu C&G đã phục hồi tốt (+21% YoY) nhờ cơ cấu thị trường tốt hơn và giá bán cải thiện. BLĐ cho biết đang phát triển dòng Collagen chuyên sâu (GPX4 - chuỗi protein đặc hiệu tăng khả năng thẩm thấu), có hàm lượng R&D cao và hạn chế cạnh tranh ở phân khúc thấp cấp, giúp tăng giá bán và biên lợi nhuận.
- KHKD 2026: Doanh thu hợp nhất đạt 14,000 tỷ đồng, (+ 16% YoY) và LNST CĐ công ty mẹ đạt 1,600 tỷ đồng (+13% YoY). Kế hoạch đầu tư capex là 1,520 tỷ đồng, cao gấp đôi hàng năm và chủ yếu tập trung vào mở rộng nhà máy TACN, vùng nuôi, nhà máy C&G.

Về mảng kinh doanh mới: cá rô phi

- Tình hình hiện tại: VHC đang thử nghiệm trên quy mô nhỏ, ~ 2ha , sử dụng vùng nuôi của cá tra và đã có vài đơn hàng xuất thử trong quý 1-2026. Công ty cho biết sẽ triển khai từng bước xây dựng chuỗi giá trị nhằm phát triển theo hướng bền vững. Quy trình nuôi và Nhà máy thức ăn hiện tại cũng sẽ phải tinh chỉnh nhằm phù hợp cho loài cá rô phi. Trong ngắn hạn, cá rô phi sẽ không đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh.
- Về triển vọng cạnh tranh: BLĐ hiểu rõ rằng Trung Quốc và Indonesia có vị thế rất vững chắc trong mảng cá rô phi, đóng vai trò xác lập giá bán tại các thị trường chính. Mặc dù vậy, BLĐ khẳng định chất lượng hương vị của cá rô phi Việt Nam được đánh giá cao hơn so với Trung Quốc, đem lại khả năng cạnh tranh. Chủ tịch HĐQT cho biết đã có kinh nghiệm làm cá rô phi 20 năm trước nhưng chưa thành công và mới thấy có cơ hội trong thời gian gần đây khi Mỹ áp thuế cao với cá rô phi từ Trung Quốc. Vì vậy, mảng kinh doanh này vẫn được đánh giá là tiềm năng trong dài hạn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.