

Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn

Định giá hấp dẫn cho doanh nghiệp đầu ngành

27/11/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

KQKD quý 3 cải thiện nhờ các mảng kinh doanh khác ngoài cá tra

Doanh thu và LNST CĐ công ty mẹ trong quý 3 đạt lần lượt 3,471 tỷ VNĐ (+6%YoY) và 433 tỷ VNĐ (+35%YoY). Động lực chính đến từ thoái vốn chứng khoán đầu tư và sự phục hồi tốt của doanh thu C&G/Sa Giang/Phụ phẩm với tăng trưởng lần lượt 20%/12%/29% YoY nhờ tâm lý và nhu cầu phục hồi. Trái lại, doanh thu từ cá tra (phi lê và GTGT) tăng trưởng âm (-9% YoY) do tác động của nhu cầu nhập trước từ quý 2.

Nhu cầu mảng cá tra dự kiến ổn định trong 2026

Chúng tôi kì vọng Châu Âu và Mỹ tiếp tục là thị trường tiêu thụ chính với sự ổn định cao nhờ chuỗi giá trị đã được thiết lập sẵn và nhu cầu đối với cá thịt trắng nuôi trồng sẽ tiếp tục tăng trong bối cảnh sản lượng cá hoang dã được dự báo tiếp tục cắt giảm mạnh ở cả phân khúc cao cấp và bình dân. Dù vậy, cạnh tranh với cá rô phi dự kiến sẽ tiếp tục tăng cao, phần nào được hạn chế bởi mức thuế cao của Mỹ đối với các nhà cung cấp chính.

Động lực trong dài hạn sẽ đến từ các mảng ngoài cá tra

Với mảng phi lê cá tra đã đến giới hạn về tăng trưởng, VHC đang chủ động đầu tư kĩ lưỡng hơn vào C&G và Sa Giang (thương hiệu thực phẩm từ gạo và bánh phồng), kì vọng tạo động lực tăng trưởng dài hạn. Với hệ thống phân phối và kinh nghiệm lâu năm, chúng tôi kì vọng doanh thu từ 2 mảng này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số với biên lợi nhuận ròng cao ở quanh mức 20%.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 68,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá hợp lý cho cổ phiếu VHC trong 1 năm tới là 68,000 VNĐ/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 18%. Cổ phiếu VHC hiện giao dịch với mức PE và PB lần lượt thấp hơn 30% và 25% so với mức trung bình 5 năm quá khứ, cho thấy triển vọng đầu tư hấp dẫn.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND68,000
Tăng/giảm (%)	+18%
Giá hiện tại (27/11/2025)	VND 57,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 59,850
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	12.9/0.48

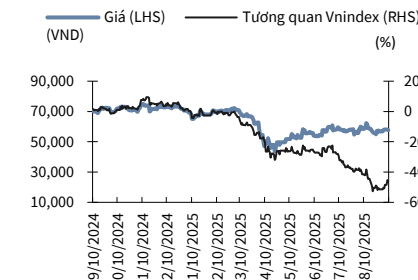
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	192.9/7.7
Sở hữu nước ngoài (%)	28.5%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (42.3%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.4	6.9	-18.5	-17.7
Tương đối	-4.2	-17.5	-41.4	-46.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	10,033	12,513	12,553	12,956
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,118	1,450	1,730	1,788
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	919	1,226	1,462	1,524
EPS (VNĐ)	4,914	5,463	6,509	6,785
Tăng trưởng EPS (%)	-54	11	19	4
P/E (x)	17.6	10.7	9.0	8.6
P/B (x)	1.9	1.5	1.3	1.2
ROE (%)	11	14	16	14
Tỷ suất cổ tức (%)	0	6.8	0	0

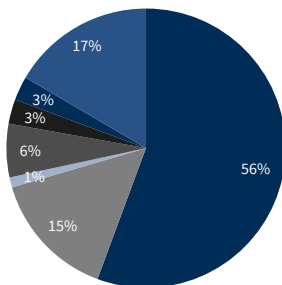
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024

■ Phi lê cá tra ■ Sản phẩm phụ ■ Sản phẩm GTGT ■ Collagen & Gelatin
■ Bánh Phồng ■ Sản phẩm từ Gạo ■ Khác (bao gồm TACN)



Hoạt động kinh doanh

Vinh Hoàn là doanh nghiệp dẫn đầu ngành về xuất khẩu cá tra với chuỗi giá trị quy trình khép kín từ sản xuất thức ăn chăn nuôi, trang trại cá và chế biến xuất khẩu. Bên cạnh phi lê cá tra (chiếm hơn 60% doanh thu), Vinh Hoàn còn tận dụng phụ phẩm trong chế biến cá để sản xuất các sản phẩm phụ (bột và dầu cá), Collagen & Gelatin. Ngoài ra, công ty còn mở rộng sang xuất khẩu màng bánh phồng tôm, sản phẩm từ gạo và nông sản nhờ kinh nghiệm kinh doanh quốc tế sẵn có

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kì vọng chuyển mức thuế 20% sang cho người tiêu dùng tại Mỹ trong dài hạn, nhưng cạnh tranh trong ngắn hạn khiến doanh nghiệp phải giảm giá bán

Chi phí nuôi cá dự kiến thấp, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức ổn định quanh 15%-16%

Đẩy mạnh đầu tư và phát triển các mảng kinh doanh khác (ngoài cá tra) với biên lợi nhuận cao hơn, dù vẫn chiếm tỉ trọng nhỏ (dưới 20%)

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của [báo cáo trước](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo trước

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

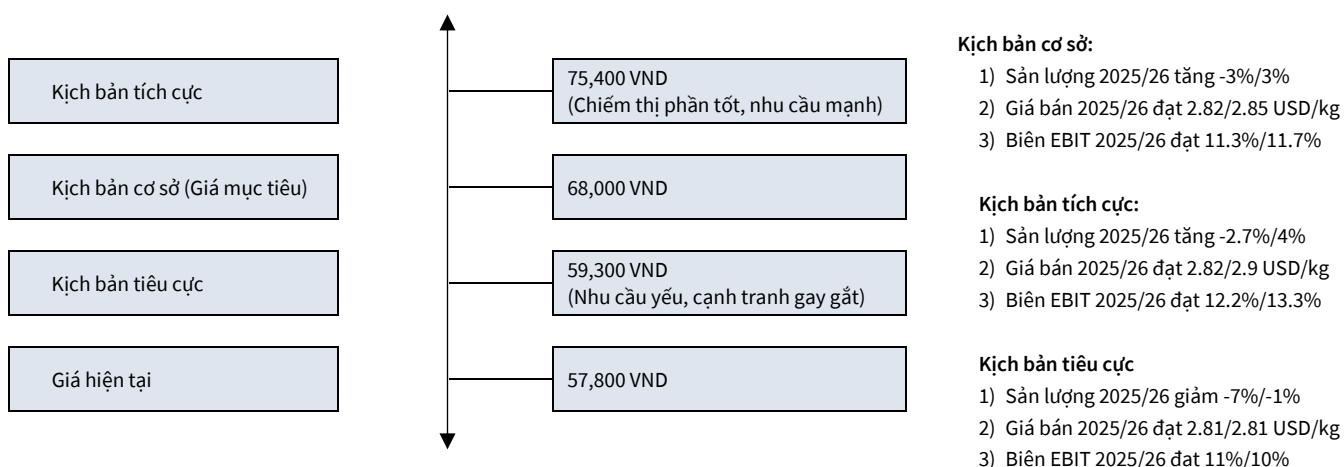
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	12,553	12,956	2%	-2%	12,800	13,708	-2%	-5%
EBIT	1,427	1,527	6%	-3%	1,387	1,704	3%	-10%
LNST công ty mẹ	1,462	1,524	9%	4%	1,314	1,606	11%	-5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,278	3,471	6%	9,329	9,311	0%	
Cá fillet	1,912	1,760	-8%	5,099	5,281	4%	Nhu cầu trong quý 3 hạ nhiệt sau khi các nhà nhập khẩu đã phần nào đẩy mạnh nhập khẩu trong quý 2 do tác động của thuế đối ứng. Tỉ giá cao hơn giúp thu hẹp đà giảm doanh thu.
Phụ phẩm	448	579	29%	1,345	1,439	7%	
Hàng GTGT	46	31	-33%	116	118	2%	Ngoài mảng GTGT, các mảng kinh doanh còn lại phục hồi tốt so với giai đoạn khó khăn trong quý 2.
Collagen & Gelatin	174	208	20%	631	519	-18%	
Bánh phồng và sản phẩm từ gạo	168	176	5%	516	532	3%	
Khác	474	506	7%	1,577	1,545	-2%	
Lợi nhuận gộp	579	584	1%	1,314	1,554	18%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>	<i>-83bps</i>	<i>14%</i>	<i>17%</i>	<i>261bps</i>	Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do sản lượng và doanh thu suy giảm, nhưng chi phí nuôi cao và giá vốn cá nguyên liệu hơn nhẹ so với cùng kỳ
Thu nhập tài chính	56	116	106%	280	318	14%	Số dư tiền mặt cao và hoàn tất thoái vốn từ đầu tư chứng khoán, thu về hơn 100 tỷ VNĐ.
Chi phí tài chính	81	22	-73%	172	84	-51%	Hoàn nhập ròng 32 tỷ VNĐ từ việc thanh lý chứng khoán đầu tư.
SG&A	161	146	-9%	437	413	-5%	Chủ yếu đến từ chi phí vận chuyển thấp hơn 19% so với cùng kỳ do giá dầu giảm xuống mức thấp.
<i>SG&A/ doanh thu</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>-69bps</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>-24bps</i>	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	394	533	35%	987	1,379	40%	
Lợi nhuận trước thuế	402	535	33%	1,016	1,399	38%	
Lợi nhuận sau thuế	341	455	34%	870	1,206	39%	
LNST công ty mẹ	321	433	35%	808	1,141	41%	
<i>Biên LNST công ty mẹ</i>	<i>9.8%</i>	<i>12.5%</i>	<i>269bps</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>359bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 2. Ước tính sản lượng bán hàng cá tra tại các thị trường

Tấn	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Mỹ	13,758	11,590	-16%	38,203	36,641	-4%	Nhu cầu nhập hàng dịch chuyển sang quý 2, gây sụt giảm trong quý 3
Trung Quốc	3,851	1,473	-62%	10,800	6,152	-43%	Suy giảm do nhu cầu thị trường yếu
Châu Âu (bao gồm UK)	3,309	3,492	6%	10,583	11,743	11%	Tăng trưởng tích cực nhờ sụt giảm nguồn cung cá hoang dã
Khác	4,572	5,358	17%	13,283	13,157	-1%	
Tổng cộng	25,489	21,913	-14%	72,868	67,694	-7%	

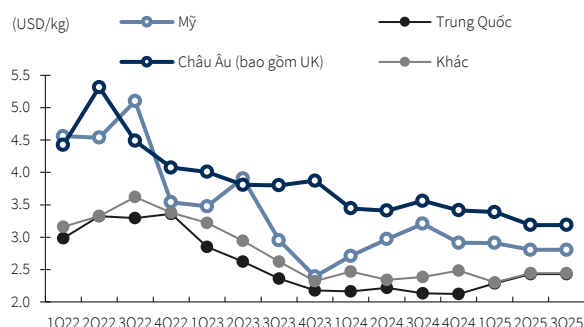
Nguồn: KBSV tổng hợp và ước tính

Bảng 3. Giá bán trung bình ước tính

USD/kg	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Mỹ	3.2	2.9	-10%	3.0	2.9	-4%	Giá bán giảm do nhu cầu không còn mạnh mẽ
Trung Quốc	2.1	2.5	16%	2.2	2.4	11%	
Châu Âu (bao gồm UK)	3.6	3.3	-7%	3.5	3.3	-4%	Đa dạng hóa sang các thị trường với giá bán thấp hơn
Khác	2.4	2.6	11%	2.4	2.5	4%	
Tổng cộng	2.9	2.9	-3%	2.8	2.8	0%	

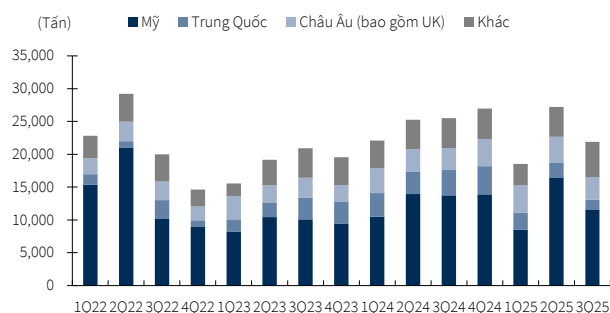
Nguồn: KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 4. Giá bán trung bình các thị trường của VHC



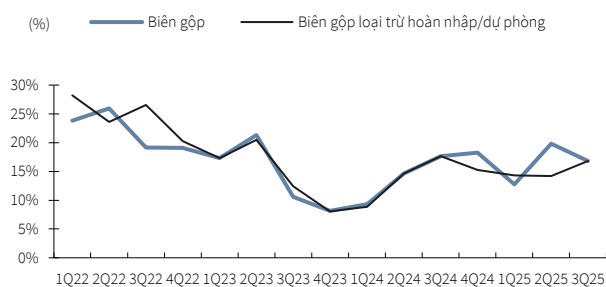
Nguồn: KBSV tổng hợp và tính toán

Biểu đồ 5. Sản lượng xuất khẩu cá tra ước tính của VHC



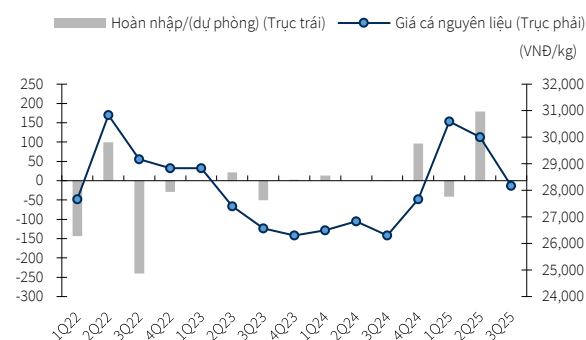
Nguồn: KBSV tổng hợp và tính toán

Biểu đồ 6. Hoàn nhập dự phòng giúp biên gộp của VHC tăng mạnh trong 2Q25



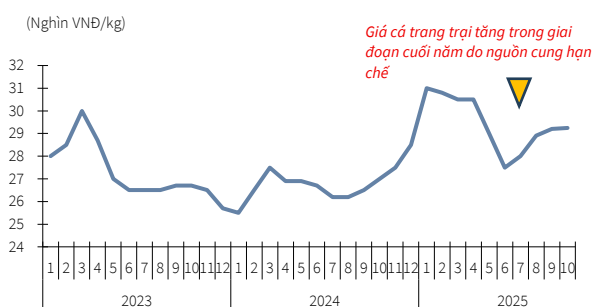
Nguồn: KBSV tổng hợp và tính toán

Biểu đồ 7. Tương quan giá cá mua ngoài và khoản hoàn nhập/(dự phòng) hàng quý của doanh nghiệp



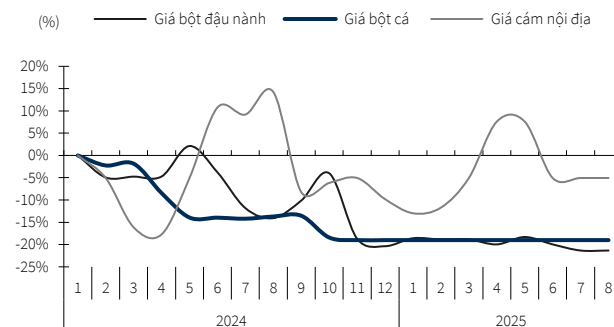
Nguồn: KBSV tổng hợp và tính toán

Biểu đồ 8. Giá cá nguyên liệu mua ngoài (kích cỡ 800g- 1kg)



Nguồn: Wichart, KBSV thu thập

Biểu đồ 9. Giá đầu vào thức ăn chăn nuôi so với 2024 ở mức thấp



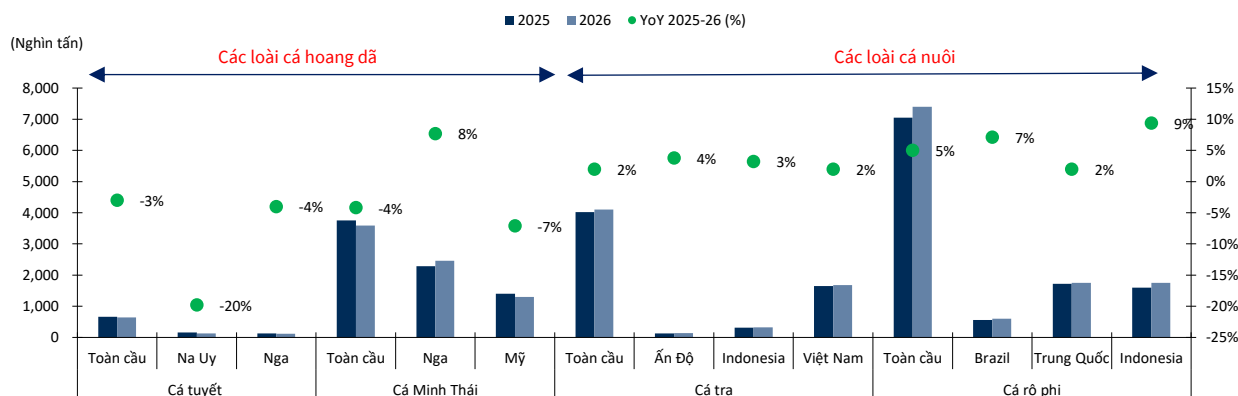
Nguồn: Wichart, Bloomberg

Triển vọng 2026 ổn định với nguồn cung cá thịt trắng hoang dã tiếp tục suy giảm

Bất chấp biến động toàn cầu, mảng cá tra của VHC được kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2026 nhờ ba yếu tố hỗ trợ: đa dạng hóa thị trường, tiêu chuẩn chất lượng vượt trội so với các doanh nghiệp Việt Nam được hưởng thuế 0%, và sự sụt giảm của nguồn cung cá hoang dã trên toàn cầu. Nguồn cung cá thịt trắng toàn cầu được dự báo tiếp tục giảm với cá Minh Thái tại Mỹ (-7% YoY) và cá tuyết toàn cầu (-3% YoY). Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh từ cá rô phi vẫn hiện hữu với sản lượng toàn cầu dự kiến tăng 4%, cùng lợi thế hương vị được đánh giá cao hơn cá tra. Dù vậy, mức thuế đối ứng cao của Mỹ áp lên Brazil và Trung Quốc - hai quốc gia cung cấp cá rô phi chính - phần nào tạo dư địa cạnh tranh thuận lợi hơn cho cá tra Việt Nam tại thời điểm hiện tại.

Về nguồn cung cá tra nội địa, chúng tôi kỳ vọng hiệu quả nuôi trồng năm 2026 được kỳ vọng cải thiện đáng kể khi xác suất La Niña ngày càng thấp và thời tiết chuyển dần sang pha trung tính từ đầu năm, giúp tối ưu chi phí sản xuất và gia tăng nguồn cung cho chế biến xuất khẩu.

Biểu đồ 10. Sản lượng dự phóng của các loại cá thịt trắng



Nguồn: FAO, Forum fish

Động lực trong dài hạn sẽ đến từ các mảng ngoài cá tra

VHC đang nỗ lực đầu tư, gia tăng năng lực sản xuất Collagen & Gelatin, dự kiến đạt 5,000 tấn/năm (+43%) trong 2025 và đạt 7,000 tấn/năm (+100%) từ giai đoạn 2026-2027. Đây là mảng kinh doanh có tiềm năng tăng trưởng cao hai chữ số, không giới hạn thị trường và tận dụng tốt nguồn phụ phẩm trong quá trình chế biến cá. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ thúc đẩy tăng trưởng với biên lợi nhuận (quanh 20%) ở mức cao hơn so với các mảng truyền thống. Ngoài ra, Sa Giang (VHC sở hữu 71.5%) sẽ mua lại Hoàn Ngọc Food (HNF) nhằm mở rộng mảng bánh phồng và sản phẩm từ gạo. VHC cho biết HNF có danh mục sản phẩm đa dạng, và sẽ tập trung phát triển các sản phẩm mới mà thị trường chưa có. Hiện chúng tôi chưa đưa mảng kinh doanh này vào dự phóng do HNF kỳ vọng sẽ chưa đóng góp lớn vào lợi nhuận trong 3 năm tới.

Dự phóng KQKD và định giá

Bảng 11. Dự phóng KQKD 2025-2026

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	12,513	12,553	0%	12,956	3%	
Phi lê cá tra và GTGT	7,094	6,873	-3%	7,252	6%	Sản lượng và giá bán dự báo như bảng 12 và 13 dưới đây
C&G	773	820	6%	1,012	23%	Kì vọng doanh thu C&G trong 2025/26 tăng 6%/23% YoY nhờ mở rộng dây chuyền và nhu cầu phục hồi từ 2026.
Phụ phẩm	1,850	1,937	5%	1,788	-8%	
Sa Giang	701	733	5%	770	5%	Dự kiến tăng trưởng chậm lại do nhu cầu yếu hơn
Khác (TACN và hoa quả)	2,069	1,977	-4%	2,133	8%	Tăng trưởng dự kiến giảm tốc do nhu cầu yếu hơn trên toàn cầu
Lợi nhuận gộp	1,895	2,041	8%	2,138	5%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15.1%</i>	<i>16.3%</i>	<i>111bps</i>	<i>16.5%</i>	<i>24bps</i>	Chúng tôi kì vọng biên gộp cải thiện nhẹ trong 2026 do giá TACN duy trì ở mức thấp và đóng góp nhiều hơn từ mảng C&G với biên lợi nhuận cao hơn.
Thu nhập tài chính	423	422	0%	406	-4%	
Chi phí tài chính	217	123	-43%	145	18%	
SG&A	654	614	-6%	611	0%	Chúng tôi kì vọng SG&A/ doanh thu ổn định nhờ tối ưu chi phí, cước vận tải và chi phí pháp lý giảm.
<i>SG&A/ doanh thu</i>	<i>5.2%</i>	<i>4.9%</i>	<i>-34bps</i>	<i>4.7%</i>	<i>-17bps</i>	
Lợi nhuận trước thuế	1,485	1,763	19%	1,845	5%	Lợi nhuận tăng nhờ biên lợi nhuận hoạt động tốt hơn.
<i>Biên LNTT</i>	<i>11.9%</i>	<i>14.0%</i>	<i>218bps</i>	<i>14.2%</i>	<i>20bps</i>	
Lợi nhuận sau thuế	1,303	1,538	18%	1,606	4%	
LN sau thuế công ty mẹ	1,226	1,462	19%	1,524	4%	
<i>Biên LNST công ty mẹ</i>	<i>9.8%</i>	<i>11.6%</i>	<i>184bps</i>	<i>11.8%</i>	<i>12bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 12. Dự phóng sản lượng bán hàng của VHC

Tấn	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích KBSV
Mỹ	52,112	50,551	-3%	52,067	3%	Chúng tôi điều chỉnh sản lượng dự báo năm 2025 sụt giảm nhẹ trong bối cảnh rào cản thương mại khiến nhu cầu cá nhập yếu hơn. Chúng tôi kì vọng sản lượng phục hồi nhẹ trong 2026 nhờ sản lượng cá hoang dã tiếp tục sụt giảm, giúp tăng nhu cầu đối với cá tra.
Trung Quốc	15,073	7,862	-48%	7,547	-4%	Tích cực do hạn mức đánh bắt tại Biển Barent giảm 25% YoY trong 2025.
Châu Âu (bao gồm UK)	14,743	16,320	11%	17,136	5%	Giảm 30% do cạnh tranh gay gắt với cá rô phi nội địa.
Khác	17,930	18,037	1%	18,579	3%	VHC đa dạng hóa sang các thị trường khác như Brazil, Mexico và Halal với nhu cầu phục hồi từ 2026.
Tổng	99,859	92,770	-7%	95,329	3%	

Nguồn: KBSV tổng hợp và ước tính

Bảng 13. Dự phóng giá bán của VHC

USD/kg	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích KBSV
Mỹ	3.0	2.8	-4%	2.9	2%	Giá bán dự kiến ổn định trong 2026, cải thiện nhẹ từ mức nền thấp
Trung Quốc	2.1	2.3	8%	2.4	2%	
Châu Âu (bao gồm UK)	3.5	3.3	-4%	3.4	2%	
Khác	2.4	2.5	3%	2.5	2%	
Tổng	2.8	2.8	0%	2.9	2%	

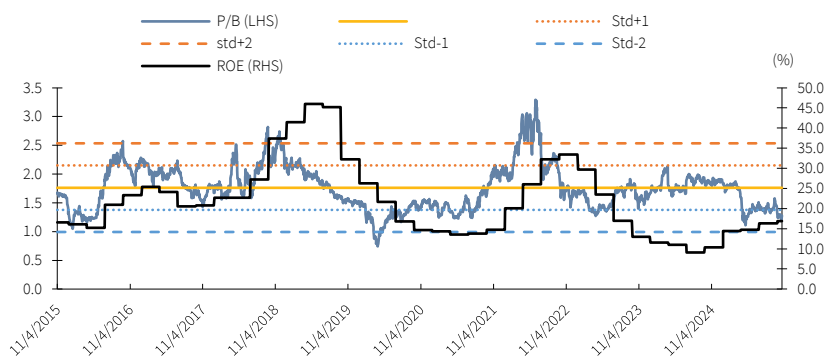
Nguồn: KBSV tổng hợp và ước tính

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
68,000 VND**

VHC đang được giao dịch với mức định giá hấp dẫn với P/E cốt lõi (loại trừ thu nhập từ chứng khoán) là 8.3 lần, thấp hơn 30% mức trung bình 5 năm là 11.9 lần. Điều này phản ánh triển vọng kém khả quan từ mảng cá tra truyền thống do tình hình cạnh tranh gay gắt hơn cũng như tác động từ biện pháp phòng vệ thương mại từ Mỹ - thị trường chính của doanh nghiệp.

Mặt khác, khả năng sinh lời của VHC vẫn mạnh mẽ nhờ mô hình khép kín, chất lượng sản phẩm cao trong ngành cá tra, mức giá cạnh tranh so với các loài cá khác đem lại nhu cầu ổn định và triển vọng tăng trưởng hai chữ số ở các mảng kinh doanh còn lại. Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho VHC là 68,000 VNĐ/ Cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 18%, bằng phương pháp PE 2026 với mục tiêu là 10 lần. Chúng tôi cho rằng đây là mức hợp lý dựa trên sự ổn định của mảng cá tra và triển vọng tăng trưởng cao tại các sản phẩm còn lại của doanh nghiệp.

Biểu đồ 14. Định giá PB và tương qua lợi nhuận trên vốn chủ (ROE) của VHC



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

VHC – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2024A-2026

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	10,033	12,513	12,553	12,956	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,727	12,060	13,527	15,105
Giá vốn hàng bán	8,540	10,618	10,513	10,818	Tài sản ngắn hạn	7,888	8,238	9,613	10,992
Lãi gộp	1,493	1,895	2,041	2,138	Tiền và tương đương tiền	233	570	1,155	1,671
Thu nhập tài chính	377	423	422	406	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,069	2,340	2,898	3,599
Chi phí tài chính	229	217	123	145	Các khoản phải thu	1,823	2,413	2,276	2,342
Trong đó: Chi phí lãi vay	133	73	57	56	Hàng tồn kho, ròng	3,763	2,915	3,283	3,379
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	1	2	4	0	Tài sản dài hạn	3,839	3,821	3,914	4,113
Chi phí bán hàng	216	297	258	266	Phải thu dài hạn	3	2	2	2
Chi phí quản lý doanh nghiệp	308	358	356	345	Tài sản cố định	3,383	3,415	3,440	3,570
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,118	1,450	1,730	1,788	Tài sản dở dang dài hạn	160	109	178	247
Thu nhập khác	50	66	17	17	Đầu tư dài hạn	67	69	69	69
Chi phí khác	-23	-31	-30	-41	Lợi thế thương mại	225	225	225	225
Thu nhập khác, ròng	27	35	33	58	NỢ PHẢI TRẢ	3,351	3,241	3,281	3,370
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	1	2	4	0	Nợ ngắn hạn	3,233	3,184	3,224	3,313
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,145	1,485	1,763	1,845	Phải trả người bán	309	278	346	356
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	171	182	225	240	Người mua trả tiền trước	16	37	37	37
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	974	1,303	1,538	1,606	Vay ngắn hạn	2,157	2,277	2,255	2,320
Lợi ích của cổ đông thiểu số	55	76	76	82	Nợ dài hạn	119	57	57	57
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	919	1,226	1,462	1,524	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	8	19	19	19
					Quỹ đầu tư phát triển	0	31	31	31
Chỉ số hoạt động					Vay dài hạn	102	0	0	0
	2024	2024	2025F	2026F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	8,591	8,994	10,386	11,839
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.9%	15.1%	16.3%	16.5%	Vốn góp	1,870	2,245	2,245	2,245
Tỷ suất EBITDA	13.7%	13.6%	15.3%	15.9%	Thặng dư vốn cổ phần	264	264	264	264
Tỷ suất EBIT	9.7%	9.9%	11.4%	11.8%	Lãi chưa phân phối	6,214	6,167	7,482	8,854
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	11.4%	11.9%	14.0%	14.2%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	11.1%	11.6%	13.8%	13.8%	Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	9.2%	9.8%	11.6%	11.8%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	244	318	394	477

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (VNĐ)				
	2024	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	1,145	1,485	1,763	1,845
Khấu hao TSCĐ	402	456	492	536
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-165	-150	-422	-406
Chi phí lãi vay	133	73	57	56
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,516	1,865	1,889	2,032
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	719	-535	137	-66
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-856	1,026	-368	-95
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-352	212	65	19
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	19	9	-2	4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-499	-504	-428	-448
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	547	2,073	1,292	1,445
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-677	-678	-550	-700
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	4	2	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-3,552	-4,171	-558	-701
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,291	3,877	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	140	115	422	406
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-793	-855	-685	-995
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	57	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	11,256	10,620	2,255	2,320
Tiền trả các khoản đi vay	-11,385	-10,602	-2,277	-2,255
Cổ tức đã trả	0	-898	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-73	-880	-23	65
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-319	338	584	516
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	553	233	570	1,155
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	233	570	1,155	1,671

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	14.1	10.6	8.9	8.5
P/E pha loãng	14.1	10.6	8.9	8.5
P/B	1.6	1.5	1.3	1.1
P/S	1.3	1.0	1.0	1.0
P/Tangible Book	1.7	1.6	1.4	1.2
P/Cash Flow	-40.7	38.4	22.2	25.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.1	9.0	8.0	7.4
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.7	12.3	10.7	10.0
Hiệu quả quản lý				
ROE%	12%	14%	16%	14%
ROA%	8%	10%	11%	11%
ROIC%	19%	8%	9%	9%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.4	0.5
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.9	1.3	1.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.4	2.6	3.0	3.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.3	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6	6	6	6
Hệ số quay vòng HTK	2	4	3	3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	28	38	30	30

Nguồn: VHC, KBSV

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng 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 độc 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.