

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II/2026 – VPL

HOSE · VPL · Công ty Cổ phần Vinpearl (Vinpearl)



DT THUẦN · Q2

3.310tỷ đồng · **+12,5% YoY**

LN SAU THUẾ · Q2

633tỷ đồng · **+276,8% YoY**

LN SAU THUẾ · 6T

2.140tỷ đồng · **71,3% kế hoạch năm**

VỐN HÓA

145.616

tỷ đồng · P/E 48,8 · P/B 3,2

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý 2/2026 ghi nhận **sự phục hồi mạnh của mảng lưu trú – nghỉ dưỡng lõi**: doanh thu khách sạn **+40% YoY**, lợi nhuận sau thuế Quý 2 **633 tỷ (+276,8%)**. Lưu ý lợi nhuận 6T (+727%) gồm ~1.200 tỷ (sau thuế) **thu nhập tài chính khác bất thường** (~56% LNST 6T). Doanh nghiệp đang mở rộng mạnh quy mô và tài sản, đã huy động thành công **255 triệu USD** cổ phần ưu đãi từ Temasek, Oman cho bất động sản nghỉ dưỡng; cổ phiếu ở **P/E ~48,8 lần**, song chúng tôi đánh giá **triển vọng tăng trưởng lợi nhuận các năm tới là tích cực** nhờ ngành du lịch phục hồi và loạt dự án bất động sản sắp ghi nhận doanh thu, lợi nhuận.

Doanh thu lưu trú – nghỉ dưỡng theo 6 tháng · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 6.795 / 16.000 tỷ **42,5%**LNST · 2.140 / 3.000 tỷ **71,3%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

45.335 tỷ đồng · P/B 3,2 lần

TỔNG NỢ VAY

20.874 tỷ · nợ ròng/VCSH 43,3%

ĐIỂM NHẤN

+40% Lưu trú phục hồi cả lượng & giá
DT KHÁCH SẠN Q2 công suất phòng 6T 64% (từ 53%) · doanh thu/phòng +34% · giá phòng +14% · cụm Nha Trang +52%

+22% Vui chơi giải trí tăng tốc
DT GIẢI TRÍ Q2 6,1 triệu lượt khách 6T (+10%) · chi tiêu/khách +18% · biên EBITDA 64%

255 Triệu USD Vốn ngoại chiến lược
cổ phần ưu đãi chuyển đổi từ SeaTown (Temasek) & Vietnam Oman Investment

CẦN THEO DÕI

~56% Lợi nhuận 6T nhờ khoản bất thường
LN 6T +727% nhưng ~1.200 tỷ (sau thuế) là thu nhập tài chính khác bất thường; LNST cốt lõi chỉ ~940 tỷ

48,8 Định giá cao, giá cổ phiếu yếu
P/E · LẦN cổ phiếu ~20%/năm, sát đáy 52 tuần · ROE 7,4% · cổ tức 0%

43% Đòn bẩy tăng nhanh
NỢ RÒNG/VCSH tài sản +37% lên 119 nghìn tỷ · nợ ròng/VCSH từ 18,6% lên 43,3% tài trợ BĐS nghỉ dưỡng

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Nửa cuối năm, du lịch Việt Nam vào **mùa cao điểm khách quốc tế (Quý 3)** – hỗ trợ tiếp tục cải thiện công suất và giá phòng; **phần lớn doanh thu bất động sản nghỉ dưỡng dự kiến ghi nhận Quý 4**. Mức hoàn thành 71,3% kế hoạch lợi nhuận có ~1.200 tỷ (sau thuế) thu nhập tài chính khác bất thường; lợi nhuận cốt lõi ~940 tỷ. Theo TCBS Research dự phóng, **EPS 2026 ~2.070 đồng** (P/E dự phóng 39,2 lần), lợi nhuận 2026–2030 tăng bình quân **~20%/năm**.

DT THUẦN 6T

6.795tỷ · **42,5%** kế hoạch năm

LNST 6T · % KẾ HOẠCH

71,3%

2.140 tỷ (+727% YoY)

EPS 2026F · TCBS

~2.070

đồng · P/E dự phóng 39,2x

P/E DỰ PHÓNG 2026F

39,2lần · **P/B 3,6x** · ROE 9,7%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 05/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

81.200

VỐN HÓA · TỶ Đ

145.616

P/E · LẦN

48,8

P/B · LẦN

3,2

SH NƯỚC NGOÀI

6,3%

SLCP · TRIỆU

1.793

1. Đánh giá của TCBS

Sự phục hồi của mảng lưu trú – nghỉ dưỡng lõi, chất lượng lợi nhuận, mở rộng tài sản – đòn bẩy và định giá cổ phiếu

Kết quả Quý 2/2026 của Vinpearl được TCBS đánh giá là **tích cực về mặt vận hành**. Doanh thu thuần đạt **3.310 tỷ đồng (+12,5% YoY)**, lãi gộp 1.158 tỷ (+50,6%, biên gộp lên 35,0%) và lợi nhuận sau thuế **633 tỷ (+276,8% YoY)**. Động lực đến từ **mảng lưu trú – nghỉ dưỡng lõi**: doanh thu khách sạn tăng 40% nhờ mùa cao điểm hè và khách quốc tế, với công suất phòng, giá phòng bình quân và doanh thu trên mỗi phòng cùng cải thiện mạnh. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 6.795 tỷ (+14,9%) và lợi nhuận sau thuế 2.140 tỷ (+727%), hoàn thành **71,3% kế hoạch lợi nhuận** năm.

Điểm mấu chốt khi đọc kết quả là **chất lượng lợi nhuận**. Mức tăng 727% của lợi nhuận 6 tháng phần lớn nhờ **một khoản thu nhập tài chính khác mang tính bất thường ~1.500 tỷ trước thuế (~1.200 tỷ sau thuế)**, ghi nhận chủ yếu trong Quý 1. **Loại khoản này, lợi nhuận sau thuế cốt lõi 6 tháng chỉ còn ~940 tỷ** – khoản bất thường chiếm ~56% lợi nhuận 6 tháng. Về tài chính, Vinpearl **mở rộng tài sản rất nhanh** lên 119.200 tỷ (từ ~87.000 cuối 2025), tài trợ bằng vay dài hạn và đợt phát hành **255 triệu USD cổ phần ưu đãi chuyển đổi** cho nhà đầu tư quốc tế (SeaTown Holdings – Temasek và Vietnam Oman Investment) để phát triển bất động sản nghỉ dưỡng; đòn bẩy nợ ròng/vốn chủ tăng lên 43,3% (từ 18,6% cuối 2025) song vẫn ở mức vừa phải. Về định giá, cổ phiếu **giảm ~20% trong 12 tháng** về vùng thấp của biên độ 52 tuần, giao dịch ở **P/E ~48,8 lần, P/B 3,2 lần** – cao về tuyệt đối nhưng phản ánh nền lợi nhuận còn thấp của giai đoạn đầu phục hồi.

KẾT QUẢ HỢP NHẤT 6 THÁNG 2026 & VẬN HÀNH MẢNG LƯU TRÚ

DT THUẦN 6T 6.795 tỷ đồng · +14,9%	LÃI GỘP 6T 2.325 tỷ đồng · biên 34%	LN SAU THUẾ 6T 2.140 tỷ đồng · +727%	LNST 6T · % KẾ HOẠCH 71,3% / kế hoạch năm	DT KHÁCH SẠN 6T 6.886 tỷ · +41%	CÔNG SUẤT PHÒNG 6T 64% từ 53% cùng kỳ
---	--	---	--	--	--

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Lưu trú – nghỉ dưỡng lõi phục hồi mạnh – doanh thu khách sạn Quý 2 +40%, công suất phòng 6T lên 64% (từ 53%), doanh thu bình quân mỗi phòng +34%, giá phòng bình quân +14%; mảng vui chơi giải trí +22% với chi tiêu/khách +18%. Mùa cao điểm hè và khách quốc tế (+14,9% toàn ngành) là động lực.
- 02

Lợi nhuận 6T được hỗ trợ bởi khoản bất thường – LN sau thuế 6T +727% nhưng gồm ~1.200 tỷ (sau thuế) thu nhập tài chính khác bất thường (chủ yếu Quý 1); loại khoản này, LNST cốt lõi 6T chỉ ~940 tỷ (khoản bất thường ~56% lợi nhuận 6T). Nên nhìn theo xu hướng vận hành hơn là con số tăng trưởng danh nghĩa.
- 03

Mở rộng tài sản & huy động vốn quốc tế – tổng tài sản +37% lên 119 nghìn tỷ, huy động 255 triệu USD cổ phần ưu đãi (SeaTown/Temasek, Oman) cùng vay nợ để phát triển bất động sản nghỉ dưỡng; nợ ròng/vốn chủ lên 43,3% song vẫn vừa phải. Định giá P/E 48,8 lần, cổ phiếu ở vùng đáy 52 tuần.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan hợp nhất Quý 2 và phân tích theo đặc thù doanh nghiệp nghỉ dưỡng: lưu trú & lợi suất phòng, vui chơi giải trí & chất lượng lợi nhuận, mở rộng tài sản – đòn bẩy, định giá

2.1. Tổng quan kết quả hợp nhất Quý 2/2026

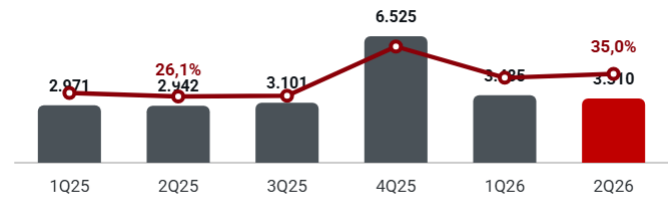
Quý 2/2026 hợp nhất ghi nhận doanh thu **3.310 tỷ đồng (+12,5% YoY)**, lãi gộp 1.158 tỷ (+50,6%) với **biên gộp cải thiện lên 35,0%** (từ 26,1% cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế **633 tỷ (+276,8% YoY)**. Đây là kết quả vận hành lành mạnh: lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh nhờ đòn bẩy vận hành khi doanh thu tăng thêm chảy phần lớn xuống lợi nhuận. So với Quý 1 (lợi nhuận 1.508 tỷ), lợi nhuận Quý 2 giảm 58% – nhưng chênh lệch này hoàn toàn do Quý 1 có khoản thu nhập tài chính khác bất thường ~1.500 tỷ trước thuế (~1.200 tỷ sau thuế); loại khoản này, lợi nhuận cốt lõi Quý 2 (~633 tỷ) còn cao hơn Quý 1 (~308 tỷ).

DOANH THU THUẦN 3.310 tỷ đồng · +12,5% YoY	LỢI NHUẬN GỘP 1.158 tỷ đồng · biên 35,0%	DOANH THU TÀI CHÍNH 936 tỷ đồng · +97,1% YoY
LN TRƯỚC THUẾ 700 tỷ đồng · +228,6% YoY	LN SAU THUẾ 633 tỷ đồng · +276,8% YoY	EBITDA 1.398 tỷ đồng · Quý 2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	3.310	2.942	+12,5	3.485	-5,0
Lợi nhuận gộp	1.158	769	+50,6	1.167	-0,8
Biên lợi nhuận gộp (%)	35,0	26,1	+8,9 đ%	33,5	+1,5 đ%
Doanh thu tài chính	936	475	+97,1	1.975	-52,6
Lợi nhuận trước thuế	700	213	+228,6	1.819	-61,5
Lợi nhuận sau thuế	633	168	+276,8	1.508	-58,0
EBITDA	1.398	1.203	+16,2	1.314	+6,4

■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp theo quý

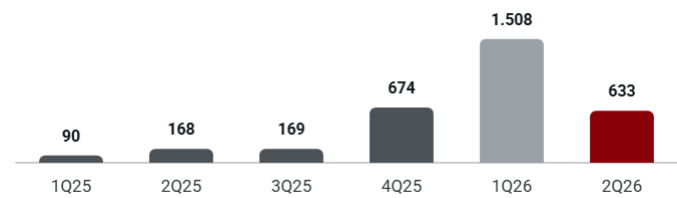
Cột = doanh thu (tỷ đồng) · đường = biên gộp (% , trục phải)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vinpearl

■ Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · Quý 1/2026 chứa khoản thu nhập bất thường (tô xám)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vinpearl

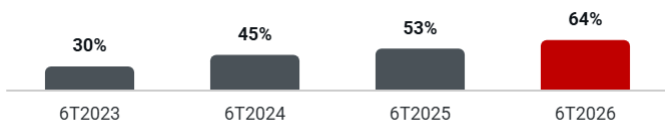
2.2. Lưu trú – nghỉ dưỡng: công suất và giá phòng cùng tăng

Mảng **lưu trú – nghỉ dưỡng** (khách sạn, resort) là trụ cột và phục hồi rõ nét nhất. Doanh thu vận hành khách sạn Quý 2 đạt **3.290 tỷ (+40% YoY)**, dẫn dắt bởi cụm **Nha Trang (+52%)** trong mùa cao điểm hè. Đáng chú ý, sự phục hồi đến từ cả **lượng và giá**: số đêm phòng bán ra +23%, công suất phòng 6 tháng lên **64%** (từ 53% cùng kỳ), giá phòng bình quân +14% và doanh thu bình quân mỗi phòng **+34%** – cho thấy chất lượng nguồn cầu cải thiện, đặc biệt từ khách quốc tế.

- **Công suất và giá phòng cùng tăng** – công suất phòng 6 tháng đạt 64% (từ 53%), doanh thu bình quân mỗi phòng +36% lên ~1,9 triệu đồng/phòng, giá phòng bình quân +13%; số đêm phòng bán +26%. Đây là mô hình phục hồi lành mạnh khi cả tỷ lệ lấp đầy lẫn giá bán cùng đi lên.
- **Khách quốc tế là động lực** – 6 tháng đầu 2026 khách quốc tế đến Việt Nam đạt 12,3 triệu lượt (+14,9%), doanh thu du lịch 569 nghìn tỷ (+9,8%); Việt Nam được World Bank nâng lên nhóm thu nhập trung bình cao. Quý 3 là mùa cao điểm khách quốc tế – hỗ trợ tiếp tục cải thiện công suất.
- **Mở rộng thương hiệu cao cấp** – Vinpearl hợp tác Marriott, Meliá, IHG vận hành; ra mắt các khách sạn mới (khách sạn 6 sao tại Hải Vân – Đà Nẵng, Cần Giờ – TP.HCM) và ký loạt hợp tác với hãng hàng không, đại lý du lịch trực tuyến trong khu vực.

■ Công suất phòng theo 6 tháng

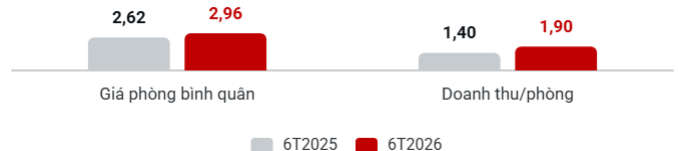
% · cải thiện lên 64% (từ 53% cùng kỳ)



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinpearl

■ Giá phòng bình quân & doanh thu/phòng

Triệu đồng/phòng/đêm · 6T2025 vs 6T2026



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinpearl

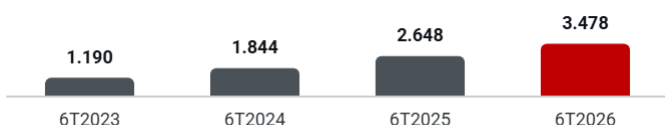
2.3. Vui chơi giải trí & chất lượng lợi nhuận

Mảng **vui chơi giải trí** (công viên chủ đề, safari, sân golf) tiếp tục tăng tốc: doanh thu Quý 2 đạt **1.849 tỷ (+22% YoY)**, 6 tháng đón 6,1 triệu lượt khách (+10%) với **chi tiêu bình quân mỗi khách +18%** và biên EBITDA đạt 64%. Tuy vậy, điểm cần lưu ý nhất khi đọc kết quả là **chất lượng lợi nhuận**: lợi nhuận sau thuế 6 tháng tăng 727% nhưng phần lớn đến từ **một khoản thu nhập tài chính khác bất thường ~1.500 tỷ trước thuế (~1.200 tỷ sau thuế)**, ghi nhận chủ yếu trong Quý 1. Loại khoản này, **lợi nhuận sau thuế cốt lõi 6 tháng chỉ ~940 tỷ** – khoản bất thường chiếm ~56% lợi nhuận 6 tháng.

- **Giải trí tăng cả lượng và chi tiêu** – Nha Trang doanh thu +38%, Phú Quốc +40% nhờ khách tăng và chi tiêu cho sản phẩm/dịch vụ gia tăng; biên EBITDA mảng giải trí lên 64% (từ 59%). Đây là mảng dòng tiền tốt, bổ trợ cho lưu trú trong hệ sinh thái nghỉ dưỡng khép kín.
- **Lợi nhuận 6 tháng cần lọc yếu tố bất thường** – khoản thu nhập tài chính khác bất thường ~1.500 tỷ trước thuế (~1.200 tỷ sau thuế, chủ yếu Quý 1) khiến lợi nhuận danh nghĩa tăng vọt; riêng Quý 2 gần như không có khoản này nên chất lượng lợi nhuận Quý 2 "sạch" hơn. Nên nhìn theo xu hướng vận hành lõi (doanh thu +12–15%, biên gộp cải thiện).
- **Đánh giá**: phục hồi vận hành của cả lưu trú và giải trí là thực chất và bền vững theo chu kỳ du lịch; song mặt bằng lợi nhuận cốt lõi còn khiêm tốn và bị che bởi các khoản tài chính/bất thường – cần thêm vài quý để khẳng định năng lực sinh lời lõi.

■ Doanh thu vui chơi giải trí theo 6 tháng

Tỷ đồng · tăng trưởng bền bỉ, +31% YoY



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinpearl

■ Cấu phần lợi nhuận sau thuế 6T2026

Tỷ đồng · sau thuế · khoản bất thường ~56% LNST



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vinpearl

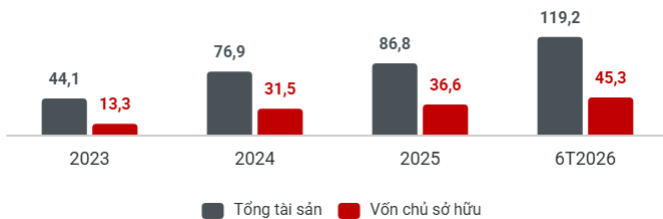
2.4. Mở rộng tài sản, huy động vốn quốc tế & đòn bẩy

Điểm đáng chú ý nhất trên bảng cân đối là **sự mở rộng tài sản rất nhanh trong Quý 2**: tổng tài sản tăng từ 91.000 tỷ (cuối Quý 1) lên **119.200 tỷ** (+31% chỉ trong một quý, +37% so cuối 2025), chủ yếu do **tồn kho bất động sản/dự án tăng vọt** (từ 7.300 lên 19.500 tỷ) và đầu tư tài sản dài hạn. Nguồn tài trợ đến từ **vay dài hạn** (nợ vay dài hạn tăng từ 5.700 lên 17.100 tỷ) và **đợt phát hành 255 triệu USD cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi** cho SeaTown Holdings (thuộc Temasek) và Vietnam Oman Investment (liên kết Quỹ Đầu tư Oman) — đưa vốn chủ sở hữu lên 45.335 tỷ (+24%).

- **Đầu tư mạnh cho bất động sản nghỉ dưỡng** — tồn kho tăng thêm ~12.200 tỷ trong quý, phản ánh việc tích lũy quỹ dự án (Pearl Bay, Hải Vân, Cần Giờ – Green Paradise) cho mảng bất động sản nghỉ dưỡng/second-home; toàn bộ doanh thu bất động sản dự kiến ghi nhận Quý 4/2026.
- **Vốn ngoại xác nhận vị thế** — 255 triệu USD (hơn 84 triệu cổ phần ưu đãi) từ nhà đầu tư tổ chức quốc tế (Temasek, Oman) là nguồn vốn dài hạn, đồng thời là chỉ dấu niềm tin vào triển vọng; cổ phần chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông, hạn chế chuyển nhượng 1 năm.
- **Đòn bẩy tăng nhưng còn vừa phải** — nợ ròng/vốn chủ lên 43,3% (từ 18,6% cuối 2025), tổng nợ vay/tổng tài sản 17,5% — vẫn thấp hơn nhiều so giai đoạn 2019–2023; hệ số bao phủ lãi vay cải thiện (EBIT/lãi vay ~5 lần Quý 2). Cần theo dõi tiến độ triển khai và ghi nhận doanh thu bất động sản để hấp thụ đòn bẩy mới.

■ Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu

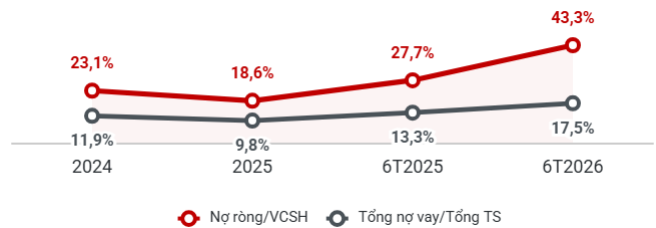
Nghìn tỷ đồng · cuối kỳ · tài sản +37%



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinpearl

■ Đòn bẩy: Nợ ròng/VCSH & Tổng nợ vay/Tổng tài sản

% · tăng nhưng từ nền thấp



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinpearl

2.5. Định giá & triển vọng

Khác với nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn, **VPL giảm ~20% trong 12 tháng** về quanh **81.200 đồng** — vùng thấp của biên độ 52 tuần (70.500–106.300 đồng). Định giá hiện ở **P/E ~48,8 lần, P/B 3,2 lần, EV/EBITDA 23,6 lần** — cao về mặt tuyệt đối, song cần đặt trong bối cảnh Vinpearl là doanh nghiệp **thâm dụng tài sản** đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ phục hồi lợi nhuận (ROE mới ~7,4%), nên bội số lợi nhuận cao phản ánh nền lợi nhuận thấp hơn là định giá đắt thuần túy. Theo TCBS Research dự phóng, EPS 2026 ~2.070 đồng (P/E dự phóng ~39,2 lần); giai đoạn 2026–2030 lợi nhuận dự phóng tăng trưởng bình quân **~20%/năm** (LNST 2030 ~7.650 tỷ, EPS ~4.270 đồng) nhờ mảng nghỉ dưỡng phục hồi và bất động sản nghỉ dưỡng ghi nhận, kéo P/E dự phóng giảm dần về ~19 lần và ROE cải thiện lên ~13% vào 2030.

- **Triển vọng ngành hỗ trợ** — du lịch Việt Nam đặt mục tiêu 25 triệu khách quốc tế và 150 triệu lượt nội địa năm 2026; Quý 3 là mùa cao điểm khách quốc tế; công suất và giá phòng còn dư địa cải thiện khi các cụm mới (Tuyên Quang) đi vào vận hành. Đây là nền tảng cho tăng trưởng doanh thu lõi bền vững.
- **Yếu tố cần theo dõi** — (a) chất lượng lợi nhuận: mức độ phụ thuộc doanh thu tài chính/khoản bất thường; (b) tiến độ và biên lợi nhuận mảng bất động sản nghỉ dưỡng ghi nhận Quý 4; (c) đòn bẩy mới và hiệu quả sử dụng vốn (ROE còn thấp). Lợi nhuận theo quý sẽ còn biến động mạnh theo lịch ghi nhận.
- **Đánh giá:** Vinpearl là doanh nghiệp nghỉ dưỡng đầu ngành với sự phục hồi vận hành thực chất và hậu thuẫn vốn quốc tế; tuy nhiên định giá theo lợi nhuận hiện hữu không rẻ và lợi nhuận còn phụ thuộc yếu tố tài chính/bất thường. Báo cáo mang tính cập nhật, không phải khuyến nghị mua/bán; phù hợp nhà đầu tư có tầm nhìn dài hạn theo câu chuyện phục hồi du lịch.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối, đòn bẩy và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · 2026F: kế hoạch & dự phóng TCBS

Bảng cân đối & đòn bẩy hợp nhất (nghìn tỷ đồng) · cuối kỳ

Chỉ tiêu	2024	2025	Q1/2026	Q2/2026
TỔNG TÀI SẢN	76,9	86,8	91,0	119,2
Tài sản ngắn hạn	25,5	27,7	27,9	44,4
– trong đó: Tồn kho BĐS/dự án	5,9	5,5	7,3	19,5
Tài sản dài hạn	51,0	59,1	63,1	74,8
Tổng nợ phải trả	45,0	50,2	52,9	73,9
– trong đó: Tổng nợ vay	12,9	11,6	9,2	20,9
Vốn chủ sở hữu	31,5	36,6	38,1	45,3
Nợ ròng / Vốn chủ (%)	23,1	18,6	–	43,3

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	2026 KH/F
Doanh thu thuần	2.942	3.101	6.525	3.485	3.310	16.000 ¹
Lợi nhuận gộp	769	819	2.990	1.167	1.158	–
Doanh thu tài chính	475	–	–	1.975	936	–
Lợi nhuận trước thuế	213	145	491	1.819	700	–
Lợi nhuận sau thuế	168	169	674	1.508	633	3.000 ¹
EBITDA	1.203	1.029	3.249	1.314	1.398	–

Nguồn: BCTC hợp nhất Vinpearl (VAS) & Tài liệu công bố KQKD Quý 2/2026; TCBS tổng hợp. ¹ Kế hoạch năm 2026: doanh thu 16.000 tỷ, lợi nhuận sau thuế 3.000 tỷ – 6 tháng hoàn thành 42,5% doanh thu và 71,3% lợi nhuận (phần lớn doanh thu bất động sản dự kiến ghi nhận Quý 4). ² TCBS dự phóng EPS 2026 ~2.070 đồng, P/E dự phóng ~39,2 lần, P/B 3,6 lần, ROE 9,7%. Quý 1/2026 chứa khoản thu nhập tài chính khác bất thường ~1.500 tỷ (trước thuế; ~1.200 tỷ sau thuế); loại khoản này, LNST cốt lõi 6 tháng ~940 tỷ. Doanh thu Quý 4/2025 cao do ghi nhận bán bất động sản nghỉ dưỡng.

Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · Nguồn: Hệ thống phân tích TCBS (TCanalysis)

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)		2.653	1.504	1.723	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793
P/E (lần)		0,0	0,0	0,0	153,4	39,1	33,8	30,7	24,2	19,0
EPS (đồng/cp)		2.359	374	1.422	614	2.071	2.394	2.633	3.340	4.266
P/B (lần)		0,0	0,0	0,0	4,6	3,6	3,3	2,9	2,6	2,3
BVPS (đồng/cp)		4.721	7.425	17.555	20.406	22.477	24.871	27.505	30.846	35.112
EV/EBITDA (lần)		0,0	0,0	0,0	24,2	20,9	21,5	19,6	17,7	15,9
ROE			6%	11%	3%	10%	10%	10%	12%	13%
Biên lợi nhuận gộp		-57%	-28%	20%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Biên lợi nhuận hoạt động		-84%	-44%	4%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Biên lợi nhuận ròng		59%	7%	18%	7%	23%	23%	22%	24%	27%
Doanh thu / Tài sản		0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(Vay – Tiền) / Vốn CSH		1,9	0,8	0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn		0,6	151,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EBIT / Lãi vay (lần)		-2,5	-1,3	0,4	2,3	2,7	3,1	3,6	4,1	4,7
Vay / EBITDA (lần)		-6,2	-9,9	3,3	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1
Số ngày phải thu		78	64	34	22	21	20	20	20	20
Số ngày tồn kho		83	88	142	204	193	185	185	185	185
Capex / Tài sản cố định			7%	12%	5%	9%	10%	11%	14%	16%
Doanh thu thuần		7.173	9.254	14.376	15.539	16.316	18.763	21.578	24.815	28.537
Tăng trưởng doanh thu			29%	55%	8%	5%	15%	15%	15%	15%
EBITDA		-3.647	-1.834	4.008	6.546	6.960	7.651	8.421	9.305	10.333
Lợi nhuận sau thuế		4.230	671	2.550	1.102	3.713	4.295	4.722	5.991	7.651
Tăng trưởng lợi nhuận			-84%	280%	-57%	237%	16%	10%	27%	28%
Tiền & đầu tư ngắn hạn		6.463	3.594	3.451	3.678	9.320	17.013	25.627	35.280	46.885
Phải thu khách hàng		1.530	1.699	992	894	939	1.080	1.242	1.428	1.642
Hàng tồn kho		2.572	3.110	5.852	5.491	5.741	6.602	7.592	8.731	10.041
Tổng tài sản		56.003	44.073	76.483	86.846	92.639	103.190	114.960	129.058	146.031
Vay ngắn hạn		8.816	13.856	3.459	2.710	2.710	2.710	2.710	2.710	2.710
Vay dài hạn		13.688	92	9.414	8.883	8.883	8.883	8.883	8.883	8.883
Tổng vay		22.504	13.948	12.874	11.592	11.592	11.592	11.592	11.592	11.592
Tổng nợ		47.533	30.756	44.999	50.248	52.328	58.584	65.633	73.739	83.061
Vốn chủ sở hữu		8.470	13.317	31.484	36.598	40.311	44.606	49.328	55.319	62.971
Cân đối vốn dài hạn		-6.684	-9.440	-4.896	2.811	8.372	16.183	25.080	35.058	47.036
Dòng tiền tự do (FCF)		-1.761	-1.147	23.192	519	5.856	6.165	6.733	7.295	8.742

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.