Báo cáo cập nhật KQKD Quý III/2026 – VRE

HOSE · VRE · Công ty CP Vincom Retail *(Vincom Retail)*

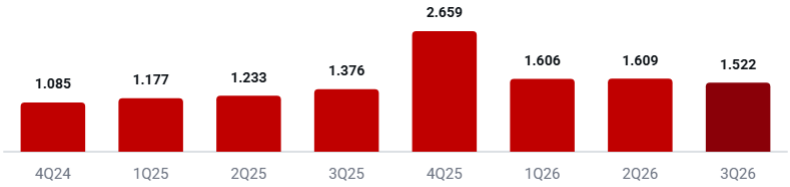
TỔNG DOANH THU · Q3	LỢI NHUẬN SAU THUẾ · Q3	TỶ LỆ LẤP ĐẦY	ROE · TRƯỢT 12 THÁNG
2.374	**1.522**	**88,8%**	**14,9%**
tỷ đồng · **+5,5% YoY**	tỷ đồng · **+10,6% YoY**	+1,8 điểm % YoY	P/E 7,6 · P/B 1,1 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Lợi nhuận sau thuế Quý 3 đạt **1.522 tỷ đồng (+10,6% YoY)** trên tổng doanh thu **2.374 tỷ (+5,5%)**. Mức tăng danh nghĩa khiêm tốn do Quý 3/2025 có khoản thu nhập bất thường — nếu loại trừ, lợi nhuận tăng **~25,6%**. Doanh thu cho thuê **+7,6%**, lấp đầy lên **88,8%**, lượng khách **+8,5%**; lợi nhuận tài chính **+60,9%** (727 tỷ). Lũy kế 9 tháng lãi **4.737 tỷ (+25,1%)**, đạt 88% kế hoạch năm.

Với vị thế số 1 ngành bán lẻ cho thuê và bảng cân đối gần như không vay ròng, chúng tôi cho rằng vùng giá hiện tại là **cơ hội tích lũy cho nhà đầu tư trung–dài hạn**: cổ phiếu giao dịch ở **P/E ~7,6 lần, P/B ~1,1 lần** — thấp hơn nhiều bình quân 4 năm gần nhất (~13 lần), cổ tức tiền mặt đã trở lại sau 7 năm và bảng cân đối gần như không nợ ròng tạo biên an toàn cao.

Lợi nhuận sau thuế theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM 2026

Doanh thu điều chỉnh 9T · **7.321 / 10.132** tỷ — **72%**

Lợi nhuận sau thuế 9T · **4.737 / 5.375** tỷ — **88%**

LỢI NHUẬN PHỤC HỒI, VƯỢT TIẾN ĐỘ
+25,6% lợi nhuận lõi Q3 · 9T lãi 4.737 tỷ (+25,1%)

VẬN HÀNH CHO THUÊ KHỞI SẮC
88,8% lấp đầy (+1,8đpt) · DT cho thuê +7,6% · khách +8,5%

CỔ TỨC TIỀN MẶT TRỞ LẠI SAU 7 NĂM
4,1% tỷ suất · ~2.272 tỷ · nợ ròng/VCSH chỉ 2,4%

ĐIỂM NHẤN

+25,6% (YOY · Q3 LÕI) — **Lợi nhuận phục hồi**
cho thuê +7,6% · lợi nhuận tài chính +60,9% · 9T lãi 4.737 tỷ (+25,1%)

88,8% (LẤP ĐẦY) — **Vận hành khởi sắc**
+1,8 điểm % YoY · lượng khách +8,5% · khai trương Vincom Plaza Đan Phượng (lấp đầy 100%)

4,1% (CỔ TỨC) — **Cổ tức tiền mặt đã trở lại**
sau 7 năm · 1.000 đ/cp · ~2.272 tỷ · đã trả Quý 3/2026

CẦN THEO DÕI

100% (ĐAN PHƯỢNG) — **Lấp đầy trung tâm mở mới**
Đan Phượng mở mới lấp đầy 100% · Vincom Plaza 85,6% và Vincom+ 82,5% còn dư địa

+7,6% (CHO THUÊ) — **Giá thuê & cạnh tranh**
theo dõi khả năng duy trì đà tăng giá thuê khi nguồn cung bán lẻ mới cạnh tranh

+4,9% (DT SÀN) — **Tiến độ mở mới hệ thống**
tăng trưởng phụ thuộc tốc độ mở trung tâm mới

DỰ PHÓNG 2026 · THEO HỆ THỐNG TCBS

Nửa cuối năm, cầu tiêu dùng được hỗ trợ bởi GDP 9T tăng 9,0% và bán lẻ +7,8%; hệ thống tiếp tục mở rộng với Vincom Plaza Đan Phượng khai trương Quý 3/2026. Theo TCBS Research dự phóng, **lợi nhuận sau thuế 2026 đạt ~6.066 tỷ đồng** (EPS 2.669 đồng, biên gộp 60%) — cao hơn kế hoạch ĐHĐCĐ (5.375 tỷ) song thấp hơn kết quả 2025 do năm 2025 chứa khoản bất thường lớn. Định giá dự phóng về **P/E ~9,1 lần, P/B ~1,1 lần**.

LNST 2026F · TCBS DỰ PHÓNG	EPS 2026F	BIÊN LN GỘP 2026F	CỔ TỨC
~6.066	**2.669**	**60%**	**4,1%**
tỷ đồng · **~113% kế hoạch** so 2025 (có bất thường)	đồng/cp · ROE 12%	duy trì mức cao	tỷ suất · **P/E dự phóng 9,1x** · P/B 1,1x

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 11/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
24.100	**54.763**	**7,6**	**1,1**	**11,3%**	**2.272**

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ kế hoạch năm và dự phóng kết quả kinh doanh 2026

Kết quả Quý 3/2026 của Vincom Retail được TCBS đánh giá **tích cực với chất lượng duy trì**. Lợi nhuận sau thuế đạt **1.522 tỷ đồng (+10,6% YoY)** và lợi nhuận trước thuế **1.900 tỷ đồng (+10,4% YoY)** trên tổng doanh thu **2.374 tỷ đồng (+5,5% YoY)**. Mức tăng danh nghĩa khiêm tốn chủ yếu do Quý 3/2025 có khoản thu nhập bất thường trong thu nhập khác; nếu loại khoản này, lợi nhuận sau thuế Quý 3/2026 tăng **~25,6%**. Tăng trưởng đến từ **hai trụ cột**: **(i)** hoạt động cho thuê — doanh thu cho thuê **2.285 tỷ (+7,6%)** nhờ tỷ lệ lấp đầy lên **88,8%** (+1,8 điểm % YoY) và giá thuê tăng; và **(ii)** lợi nhuận tài chính **+60,9%** lên **727 tỷ đồng** (lãi tiền gửi và lãi cọc dự án). Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận sau thuế đạt **4.737 tỷ (+25,1% YoY)**, hoàn thành 88% kế hoạch lợi nhuận và 72% kế hoạch doanh thu điều chỉnh (ĐHĐCĐ: doanh thu 10.132 tỷ, lợi nhuận 5.375 tỷ).

Điểm cần đọc kỹ là **cơ cấu lợi nhuận**: lợi nhuận tài chính đóng góp **~38% lợi nhuận trước thuế** Quý 3 — tỷ trọng cao và phụ thuộc số dư tiền gửi cùng mặt bằng lãi suất; kết quả 9 tháng còn gồm khoản **lãi bất thường ~185 tỷ** từ bán một tài sản không thuộc mảng cho thuê trong Quý 1. Bù lại, bảng cân đối rất vững: nợ vay 6.360 tỷ so với tiền và tiền gửi 5.115 tỷ, đưa **nợ ròng/vốn chủ sở hữu chỉ 2,4%**; vốn chủ sở hữu 50.833 tỷ. Doanh nghiệp đã **chia cổ tức tiền mặt trở lại sau 7 năm** (10%, 1.000 đồng/cp, ~2.272 tỷ, trả Quý 3/2026) — tín hiệu chuyển sang chu kỳ hoàn vốn cho cổ đông. Về định giá, với thị giá **24.100 đồng**, **P/E ~7,6 lần và P/B ~1,1 lần** trên ROE trượt ~14,9% và tỷ suất cổ tức ~4,1%. **TCBS Research dự phóng lợi nhuận sau thuế 2026 đạt ~6.066 tỷ đồng** (EPS 2.669 đồng) — vượt kế hoạch ĐHĐCĐ; con số này thấp hơn kết quả 2025 (6.446 tỷ) do năm 2025 chứa các khoản bất thường lớn, trong khi lợi nhuận từ cho thuê vẫn trên đà tăng.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH DOANH THU 2026	KH LỢI NHUẬN 2026	DT 9T · HOÀN THÀNH	LNST 9T · HOÀN THÀNH	LẤP ĐẦY HỆ THỐNG	CỔ TỨC 2025
10.132	**5.375**	**72%**	**88,1%**	**88,8%**	**10%**
tỷ đồng · +16%	tỷ đồng · +15%	7.321 / 10.132 tỷ*	4.737 / 5.375 tỷ	+1,8 điểm % YoY	tiền mặt · 1.000đ/cp

ĐIỂM CHÍNH

01 **Lợi nhuận phục hồi, 9 tháng tăng 25%** — doanh thu cho thuê +7,6%, lấp đầy 88,8%, lượng khách +8,5%; lợi nhuận tài chính +60,9% (727 tỷ). Lợi nhuận sau thuế Quý 3 đạt 1.522 tỷ (+10,6% danh nghĩa, +25,6% nếu loại khoản bất thường Quý 3/2025), lũy kế 9T 4.737 tỷ (+25,1%).

02 **Bảng cân đối rất vững, duy trì chu kỳ cổ tức** — nợ ròng/vốn chủ chỉ 2,4%, vốn chủ 50.833 tỷ; đã chia cổ tức tiền mặt trở lại sau 7 năm (10% tiền mặt, ~2.272 tỷ).

03 **Định giá thấp nhưng cần lọc yếu tố bất thường** — P/E ~7,6 lần, P/B ~1,1 lần, thấp hơn nhiều bình quân lịch sử; cần theo dõi mức phụ thuộc lợi nhuận tài chính (~38% LNTT) và hiệu ứng gốc cao 2025 khiến tăng trưởng danh nghĩa 2026 mỏng đi.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 3 và phân tích theo đặc thù ngành cho thuê bán lẻ: lấp đầy – giá thuê, cơ cấu lợi nhuận, mở rộng hệ thống và bảng cân đối

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026, tổng doanh thu đạt **2.374 tỷ đồng (+5,5% YoY, đi ngang QoQ)** trong khi lợi nhuận sau thuế đạt **1.522 tỷ đồng (+10,6% YoY; +25,6% nếu loại khoản thu nhập bất thường của Quý 3/2025)**. Cấu trúc lợi nhuận gồm hai trụ cột: hoạt động cho thuê (doanh thu 2.285 tỷ, +7,6%) và lợi nhuận tài chính (727 tỷ, +60,9%). Biên lãi gộp về **51,5%** sau khi lập đỉnh 58,9% ở Quý 2 do yếu tố mùa vụ và cơ cấu doanh thu, song biên lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (NOI) vẫn ổn định quanh **67,7%**.

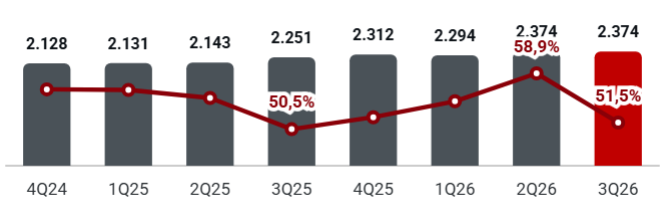
TỔNG DOANH THU	DOANH THU CHO THUÊ	BIÊN LÃI GỘP
2.374	**2.285**	**51,5%**
tỷ đồng · +5,5% YoY	tỷ đồng · +7,6% YoY	+1,0 điểm % YoY · chuẩn lại từ đỉnh Quý 2

LN HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LỢI NHUẬN SAU THUẾ
727	**1.900**	**1.522**
tỷ đồng · +60,9% YoY	tỷ đồng · +10,4% YoY	tỷ đồng · +10,6% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Tổng doanh thu	**2.374**	**2.251**	**+5,5**	**2.374**	**−0,0**
Doanh thu cho thuê & dịch vụ	2.285	2.124	+7,6	2.268	+0,7
Lợi nhuận gộp	1.222	1.137	+7,4	1.398	−12,6
Biên lợi nhuận gộp (%)	51,5	50,5	+1,0 đ%	58,9	−7,4 đ%
LN hoạt động tài chính	727	452	+60,9	625	+16,4
Lợi nhuận trước thuế	**1.900**	**1.721**	**+10,4**	**1.996**	**−4,8**
Lợi nhuận sau thuế	**1.522**	**1.376**	**+10,6**	**1.609**	**−5,4**
EPS quý (đồng)	670	606	+10,6	708	−5,4

Tổng doanh thu & biên lãi gộp

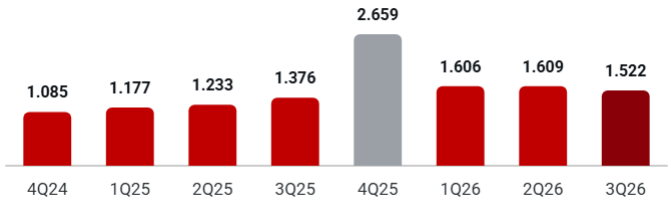
Cột = doanh thu (tỷ) · đường = biên gộp (%, trục phải)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · Q4/25 gồm khoản lãi bất thường



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

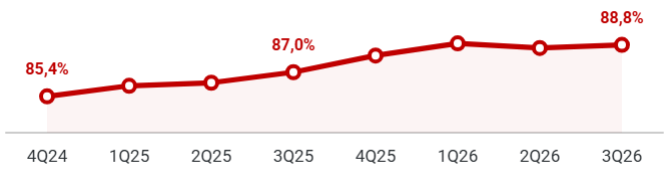
2.2. Hoạt động cho thuê: lấp đầy, giá thuê & lượng khách

Là nhà vận hành trung tâm thương mại lớn nhất Việt Nam, động lực lợi nhuận chính của VRE là **tỷ lệ lấp đầy × giá thuê** trên nền diện tích cho thuê. Quý 3, tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống đạt **88,8%** (+1,8 điểm % so cùng kỳ, nhích nhẹ từ 88,6% Quý 2), cùng mặt bằng giá thuê tăng đã đưa doanh thu cho thuê lên **2.285 tỷ đồng (+7,6% YoY)**. Diện tích sàn bán lẻ tăng lên ~1,94 triệu m² (+4,9% YoY).

- **Lấp đầy cải thiện dẫn dắt tăng trưởng cho thuê** — các dòng cao cấp gần như kín chỗ: Vincom Center ~96,0% và Vincom Mega Mall ~92,0%; dòng Vincom Plaza (85,6%) và Vincom+ (82,5%) còn dư địa lấp đầy. Doanh thu cho thuê tăng nhờ cả tỷ lệ lấp đầy, giá thuê và đóng góp của các trung tâm thương mại mở mới.
- **Lượng khách và sức hút thương hiệu tăng** — lượt khách tới trung tâm thương mại 9 tháng đạt 171 triệu (+8,5% YoY), khối phố thương mại 20,4 triệu (+14,5%); Quý 3 khai trương Vincom Plaza Đan Phượng (26.700 m², lấp đầy 100% ngày khai trương) trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi (GDP 9T +9,0%, bán lẻ +7,8%).
- **Đánh giá:** tăng trưởng chất lượng từ vận hành. Lưu ý nguồn cung bán lẻ Hà Nội tăng thêm (~58.000 m²) làm cạnh tranh gia tăng; song vị thế dẫn đầu (90 trung tâm thương mại tại 31/34 tỉnh thành) và hệ sinh thái Vingroup giúp VRE giữ lợi thế hút khách thuê.

Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống

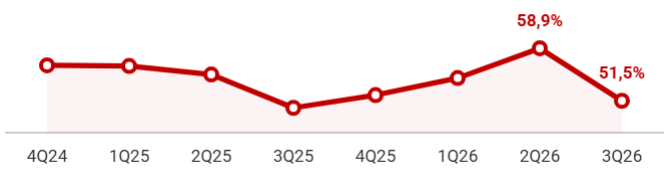
% · cuối mỗi quý · +1,8 điểm % YoY



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vincom Retail

Biên lợi nhuận gộp theo quý

% · chuẩn lại về 51,5% sau đỉnh 58,9% Quý 2



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

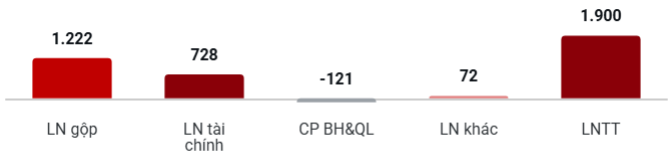
2.3. Cơ cấu & chất lượng lợi nhuận

Lợi nhuận Quý 3 đến từ hai nguồn có chất lượng khác nhau, cần bóc tách khi định giá. **Lợi nhuận gộp đạt 1.222 tỷ (+7,4% YoY)** nhờ doanh thu cho thuê tăng; song song, **lợi nhuận tài chính 727 tỷ (+60,9%)** đóng góp tới ~38% lợi nhuận trước thuế — chủ yếu là lãi tiền gửi, lãi cọc dự án và chênh lệch tỷ giá.

- **Biên lợi nhuận cho thuê ổn định** — với mô hình cho thuê có chi phí vận hành tương đối cố định, lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (NOI) đạt 1.561 tỷ (+5,3% YoY), biên NOI duy trì quanh 67,7%; biên lãi gộp toàn phần biến động theo mùa vụ và cơ cấu doanh thu từng quý.
- **Lợi nhuận tài chính là cấu phần cần lọc** — 727 tỷ đồng (+60,9%), chủ yếu từ lãi tiền gửi số dư lớn và lãi cọc từ các dự án đặt cọc nửa cuối 2025 — nguồn thu phụ thuộc lãi suất và số dư đặt cọc, chất lượng thấp hơn dòng tiền cho thuê. Ngoài ra, lợi nhuận 9 tháng còn gồm ~185 tỷ lãi bán tài sản không thuộc mảng cho thuê (Quý 1).
- **Đánh giá:** nếu loại lợi nhuận tài chính, hoạt động cho thuê vẫn tăng trưởng một chữ số cao — nền tảng bền vững. Tuy nhiên khi so sánh cả năm cần thận trọng: 2025 chứa các khoản bất thường lớn (đặc biệt Quý 4) và 9T/2026 có khoản lãi bán tài sản, khiến bức tranh tăng trưởng YoY dễ bị nhiễu.

Cấu thành lợi nhuận trước thuế — Q3/2026

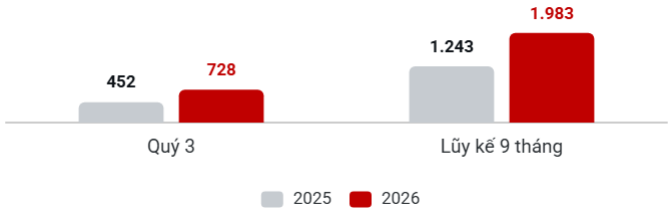
Tỷ đồng · chi phí thể hiện dưới dạng số âm



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính

Tỷ đồng · Quý 3 và lũy kế 9 tháng



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

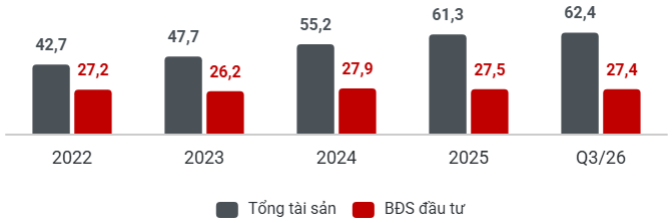
2.4. Mở rộng hệ thống & bảng cân đối

Bảng cân đối là điểm tựa lớn của VRE. Cuối Quý 3/2026, tổng tài sản đạt 62.416 tỷ đồng, trong đó bất động sản đầu tư và đang xây dựng (theo giá trị còn lại, VAS) chiếm **27.411 tỷ**; phần tài sản khác (chủ yếu tiền, tiền gửi và phải thu trong hệ sinh thái) đạt 35.005 tỷ. Vốn chủ sở hữu 50.833 tỷ, tỷ lệ **nợ ròng/vốn chủ chỉ 2,4%**.

- **Mở rộng hệ thống đều đặn** — dòng vốn tiếp tục chảy vào các trung tâm thương mại mới; dự án trọng điểm Quý 3 là Vincom Plaza Đan Phượng (Hà Nội), khai trương với diện tích sàn 26.700 m² và tỷ lệ lấp đầy 100% ngay ngày khai trương — cho thấy nhu cầu thuê thực tế tốt.
- **Cấu trúc vốn gần như không rủi ro đòn bẩy** — tổng vay và trái phiếu 6.360 tỷ so với tiền và tiền gửi có kỳ hạn 5.115 tỷ, đưa nợ ròng chỉ ~1.245 tỷ; vốn chủ sở hữu chiếm ~81% tổng nguồn vốn. Bảng cân đối này vừa an toàn vừa tạo dư địa tài trợ mở rộng và duy trì cổ tức.
- **Đánh giá:** năng lực tài chính mạnh là điểm tựa cho chu kỳ đầu tư và hoàn vốn. Việc chia cổ tức tiền mặt trở lại sau 7 năm cho thấy doanh nghiệp đã qua giai đoạn đầu tư nặng nhất và bắt đầu ưu tiên trả lại giá trị cho cổ đông.

Bất động sản đầu tư & tổng tài sản

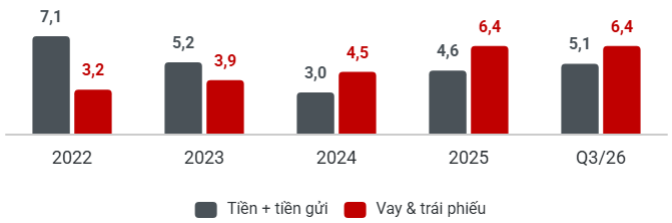
Nghìn tỷ đồng · cuối kỳ · BĐS đầu tư theo giá trị còn lại (VAS)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

Nợ vay và tiền + tiền gửi có kỳ hạn

Nghìn tỷ đồng · nợ ròng/vốn chủ chỉ 2,4%



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

2.5. Định giá, cổ tức & triển vọng

Định giá vẫn ở vùng thấp. Với thị giá 24.100 đồng, cổ phiếu giao dịch ở **P/E ~7,6 lần và P/B ~1,1 lần** — thấp hơn nhiều mức bình quân 4 năm gần nhất (~13 lần) và vẫn thấp hơn ~35% so với đỉnh 12 tháng (37.200 đồng). Tỷ suất cổ tức ~4,1% (mức chia 1.000 đồng/cp) cùng ROE trượt ~14,9% tạo mặt bằng định giá hấp dẫn hơn cho nhà đầu tư dài hạn.

- **Chu kỳ cổ tức mới là điểm cộng** — sau 7 năm giữ lại lợi nhuận để đầu tư, VRE chia cổ tức tiền mặt 10% (~2.272 tỷ) cho năm 2025, đã trả trong Quý 3/2026; với bảng cân đối gần như không nợ ròng, chính sách này có dư địa duy trì trong các năm tới.
- **Cần lọc yếu tố bất thường khi so sánh cả năm** — TCBS dự phóng lợi nhuận sau thuế 2026 đạt ~6.066 tỷ (EPS 2.669 đồng), vượt kế hoạch ĐHĐCĐ (5.375 tỷ) nhưng thấp hơn kết quả 2025 (6.446 tỷ) do 2025 có các khoản bất thường lớn; lợi nhuận từ cho thuê vẫn trên đà tăng. Dự phóng tương ứng ROE 12%, P/E 9,1 lần và P/B 1,1 lần.
- **Đánh giá:** VRE phù hợp với luận điểm **doanh nghiệp cho thuê chất lượng, định giá đã chiết khấu sâu**; động lực tái định giá nằm ở việc thị trường ghi nhận lại dòng tiền cho thuê ổn định và chính sách cổ tức mới. Rủi ro cần theo dõi: mức phụ thuộc lợi nhuận tài chính (~38% LNTT), cạnh tranh nguồn cung bán lẻ, và tâm lý thị trường với cổ phiếu còn yếu.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · 2026F: TCBS dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng) · cuối kỳ

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	Q3/2026
Bất động sản đầu tư & đang xây dựng	26.208	27.886	27.498	27.411
Tài sản khác (gồm tiền & tiền gửi)	21.446	27.340	33.781	35.005
TỔNG TÀI SẢN	**47.654**	**55.226**	**61.279**	**62.416**
Vay & trái phiếu	3.936	4.533	6.401	6.360
Tiền & tiền gửi có kỳ hạn	5.173	3.011	4.568	5.115
Nợ ròng / Vốn chủ sở hữu (%)	−3,3	3,6	3,8	2,4
Tổng nợ phải trả	9.827	13.304	12.911	11.583
Tổng vốn chủ sở hữu	**37.827**	**41.923**	**48.368**	**50.833**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	2026F
Tổng doanh thu	**2.251**	**2.312**	**2.294**	**2.374**	**2.374**	**~10.130**
Giá vốn hàng bán	(1.114)	(1.102)	(1.040)	(976)	(1.152)	(~4.050)
Lợi nhuận gộp	1.137	1.210	1.254	1.398	1.222	~6.080
Biên lợi nhuận gộp (%)	50,5	52,3	54,7	58,9	51,5	60,0
Lợi nhuận trước thuế	**1.721**	**3.341**	**1.999**	**1.996**	**1.900**	**~7.580**
Lợi nhuận sau thuế	**1.376**	**2.659**	**1.606**	**1.609**	**1.522**	**~6.066**
EPS quý / năm (đồng)	606	1.170	707	708	670	2.669
ROE trượt 12 tháng (%)	11,3	14,3	14,8	14,7	14,9	12,1

Nguồn: BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vincom Retail và TCBS dự phóng. Cột 2026F là dự phóng theo hệ thống TCBS (EPS 2.669 đồng, biên gộp 60%); các chỉ tiêu quy đổi cơ học từ EPS và biên dự phóng. Quý 4/2025 gồm khoản lợi nhuận bất thường lớn; Quý 3/2025 cũng gồm khoản thu nhập bất thường trong thu nhập khác nên tăng trưởng danh nghĩa Quý 3/2026 (+10,6% YoY) thấp hơn mức loại trừ (~25,6%).

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)

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329
P/E (lần)	**50,3**	**20,8**	**11,6**	**9,2**	**11,5**	**9,1**	**9,5**	**9,0**	**8,0**	**7,5**
EPS (đồng/cp)	578	1.222	1.940	1.802	2.837	2.669	2.550	2.690	3.026	3.212
P/B (lần)	**2,2**	**1,7**	**1,4**	**0,9**	**1,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**0,8**
BVPS (đồng/cp)	13.473	14.695	16.637	18.449	21.286	22.991	24.620	26.338	28.270	30.321
EV/EBITDA (lần)	21,5	13,2	7,8	10,3	13,1	8,3	7,5	6,8	6,1	5,6
ROE	**4%**	**9%**	**12%**	**10%**	**14%**	**12%**	**11%**	**11%**	**11%**	**11%**
Biên lợi nhuận gộp	41%	52%	55%	53%	54%	60%	60%	60%	60%	60%
Biên lợi nhuận hoạt động	30%	44%	47%	42%	44%	51%	51%	51%	51%	51%
Biên lợi nhuận ròng	**22%**	**38%**	**45%**	**46%**	**73%**	**59%**	**51%**	**49%**	**50%**	**48%**
Doanh thu / Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	0,0	0,5	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT / Lãi vay (lần)	3,6	9,1	13,8	6,7	6,2	5,9	6,5	7,1	7,8	8,6
Vay / EBITDA (lần)	1,0	0,7	0,6	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
Số ngày phải thu	72	57	48	64	62	51	52	52	52	52
Số ngày tồn kho	61	91	75	41	24	21	20	20	20	20
Capex / Tài sản cố định	6%	9%	32%	16%	10%	19%	15%	15%	16%	15%
Doanh thu thuần	**5.891**	**7.361**	**9.791**	**8.939**	**8.837**	**10.340**	**11.374**	**12.511**	**13.762**	**15.138**
Tăng trưởng doanh thu		25%	33%	-9%	-1%	17%	10%	10%	10%	10%
EBITDA	3.250	4.725	6.020	5.152	5.274	6.718	7.425	8.181	9.020	9.946
Lợi nhuận sau thuế	**1.315**	**2.776**	**4.409**	**4.096**	**6.446**	**6.066**	**5.795**	**6.112**	**6.875**	**7.298**
Tăng trưởng lợi nhuận		111%	59%	-7%	57%	-6%	-4%	5%	12%	6%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	3.487	7.117	5.173	3.011	4.568	4.815	5.578	6.389	6.831	7.537
Phải thu khách hàng	1.167	1.115	1.461	1.674	1.320	1.544	1.699	1.868	2.055	2.261
Hàng tồn kho	583	1.178	640	295	236	238	262	288	317	348
Tổng tài sản	**37.873**	**42.701**	**47.654**	**55.226**	**61.279**	**66.163**	**70.620**	**75.351**	**80.652**	**86.315**
Vay ngắn hạn	20	1.065	1.792	2.010	21	21	21	21	21	21
Vay dài hạn	3.138	2.121	2.144	2.523	6.380	6.380	6.380	6.380	6.380	6.380
Tổng vay	**3.158**	**3.187**	**3.936**	**4.533**	**6.401**	**6.401**	**6.401**	**6.401**	**6.401**	**6.401**
Tổng nợ	7.223	9.276	9.827	13.304	12.911	13.920	14.676	15.503	16.414	17.415
Vốn chủ sở hữu	**30.651**	**33.425**	**37.827**	**41.923**	**48.368**	**52.242**	**55.944**	**59.848**	**64.239**	**68.900**
Cân đối vốn dài hạn	3.937	4.715	3.792	6.392	2.787	2.794	3.354	3.944	4.144	4.583
Dòng tiền tự do (FCF)	972	2.708	-3.686	-1.378	-1.546	2.916	3.406	3.552	3.442	3.839

© **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.