Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – VSC

HOSE · Công ty Cổ phần Container Việt Nam *(Viconship)*

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CÔNG TY MẸ	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	VỐN HÓA (23/11/2026)
935	**65**	**-9**	**41,7%**	**4.904**
tỷ đồng · +10,7% YoY	tỷ đồng · -54,9% YoY	tỷ đồng · Q3/2025: 79	từ 37,7% cùng kỳ	tỷ đồng · giá ~13.100đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

KQKD Q3/2026 của Viconship suy giảm đáng kể so với cùng kỳ và quý trước, chủ yếu do chi phí tài chính gia tăng và chưa ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết. Doanh thu thuần đạt **935 tỷ đồng (+10,7% YoY)**, LNTT đạt **65 tỷ đồng (-54,9% YoY, -77,4% QoQ)**, trong khi LNST thuộc cổ đông công ty mẹ **âm 9 tỷ đồng**, so với mức lãi 79 tỷ đồng cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên **41,7%** (Q3/2025: 37,7%), giúp lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng và quản lý tăng 33,2% YoY, đạt 245 tỷ đồng. TCBS Research đánh giá hoạt động khai thác cảng tiếp tục ghi nhận tín hiệu tích cực nhờ điều chỉnh giá dịch vụ và nguồn hàng từ hợp tác với HAH. Tuy nhiên, lợi nhuận vẫn chịu áp lực từ chi phí lãi vay và biến động giá danh mục chứng khoán kinh doanh trị giá 2.697 tỷ đồng, trong bối cảnh tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng lên 1,16 lần. Áp lực tài chính dự kiến chỉ cải thiện đáng kể sau khi hoàn tất phương án tăng vốn. Tại mức giá khoảng 13.100 đồng/cp, VSC giao dịch ở **P/E 19,2x** và **P/B 0,9x**, so với bình quân nhóm so sánh lần lượt là 9,8x và 1,7x, trong bối cảnh ROE lũy kế 12 tháng chỉ đạt 4,7%. Theo đó, TCBS Research cho rằng nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi thêm đối với cổ phiếu này.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 2.656 / 3.250 tỷ — 81,7%

LNTT · 446 / 750 tỷ — 59,4%

VAY VÀ NỢ THUÊ TÀI CHÍNH

6.504 → 8.465 tỷ đồng

+30,2% QoQ · 1,16 lần vốn chủ sở hữu

CHỨNG KHOÁN KINH DOANH (GIÁ GỐC)

716 → 2.697 tỷ đồng

GEX, EIB, VIX, PET chiếm 94,3% danh mục

ĐIỂM NHẤN TÍCH CỰC

+22,2% YOY — Lợi nhuận gộp tăng vượt tốc độ tăng trưởng doanh thu
Đạt 389 tỷ đồng; biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 41,7% từ mức 37,7% trong Q3/2025.

+14,7% YOY — Sản lượng Nam Hải Đình Vũ duy trì đà tăng trưởng
Đạt 141.345 TEU; tổng sản lượng 3 cảng đạt 411.536 TEU (+2,1% YoY).

62 TỶ ĐỒNG — Cổ tức được chia tăng mạnh, hỗ trợ doanh thu tài chính
Doanh thu tài chính đạt 108 tỷ đồng (+69,8% YoY).

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

+184,4% YOY — Chi phí tài chính gia tăng đáng kể
Đạt 291 tỷ đồng, bao gồm 161 tỷ đồng chi phí lãi vay và 44 tỷ đồng dự phòng chứng khoán kinh doanh.

1,16 LẦN — Đòn bẩy tài chính tiếp tục gia tăng
Dư nợ vay đạt 8.465 tỷ đồng; tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng từ 0,90 lần tại cuối Q2/2026.

0 TỶ ĐỒNG — Chưa ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết
So với mức 112 tỷ đồng trong Q2/2026; HAH chiếm 75,9% giá trị đầu tư vào công ty liên kết.

TRIỂN VỌNG Q4/2026

TCBS Research dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt **3.622 tỷ đồng (+13,0% YoY)** và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt **322 tỷ đồng (-5,6% YoY)**, dựa trên giả định doanh thu Q4/2026 tăng 10,7% YoY, biên gộp đạt 41,3% và lợi nhuận từ công ty liên kết trong 6 tháng cuối năm đạt 184 tỷ đồng (tương đương 6 tháng đầu năm). Chi phí lãi vay Q4 ước đạt 182 tỷ đồng, dựa trên dư nợ cuối Q3/2026. Dự phóng chưa phản ánh phương án chào bán 187,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 2:1, giá 10.000 đồng/cp), dự kiến hoàn tất trong năm 2027. Nguồn vốn huy động dự kiến giúp giảm khoảng 1.582 tỷ đồng dư nợ vay, song kết hợp với cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20:1 sẽ làm tăng 55% số cổ phiếu lưu hành, tạo áp lực pha loãng EPS.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU 2026F	LNST CÔNG TY MẸ 2026F	EPS 2026F	P/E DỰ PHÓNG	P/B DỰ PHÓNG
3.622	**322**	**860**	**15,2**	**0,9**
tỷ đồng · +13,0% YoY	tỷ đồng · -5,6% YoY	đồng/cp · TCBS	lần · 2026F	lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

Trong Q3/2026, doanh thu thuần của Viconship đạt **935 tỷ đồng (+10,7% YoY, +8,5% QoQ)**, trong khi tổng sản lượng container thông qua 3 cảng Nam Hải Đình Vũ, VIP Green Port và Green Port đạt **411.536 TEU (+2,1% YoY, +19,3% QoQ)**. Giá vốn hàng bán tăng 3,7% YoY lên 545 tỷ đồng, thấp hơn tốc độ tăng doanh thu, giúp lợi nhuận gộp đạt **389 tỷ đồng (+22,2% YoY)** và biên lợi nhuận gộp cải thiện lên **41,7%**. Chi phí bán hàng tăng 17,6% YoY lên 95 tỷ đồng, trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 8,4% YoY còn 49 tỷ đồng, đưa lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng và quản lý lên **245 tỷ đồng (+33,2% YoY)**. TCBS Research đánh giá tăng trưởng doanh thu vượt sản lượng phản ánh sự cải thiện của giá dịch vụ bình quân và đóng góp từ 2 tàu container được công ty con Hải An Green Shipping Lines mua trong 6T/2026, cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục duy trì xu hướng tích cực.

Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng 184,4% YoY lên **291 tỷ đồng**, bao gồm 161 tỷ đồng chi phí lãi vay (+83,6% YoY), 44 tỷ đồng dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh và 86 tỷ đồng chi phí tài chính khác. Mức tăng 189 tỷ đồng của chi phí tài chính vượt đáng kể mức tăng 44 tỷ đồng của doanh thu tài chính, gây áp lực lên lợi nhuận. Đồng thời, việc chưa ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết (so với 112 tỷ đồng trong Q2/2026) khiến LNTT giảm còn **65 tỷ đồng (-54,9% YoY, -77,4% QoQ)**. Sau khi trừ 54 tỷ đồng lợi ích cổ đông không kiểm soát, LNST thuộc cổ đông công ty mẹ **âm 9 tỷ đồng**, quý lỗ đầu tiên trong giai đoạn 2024–2026.

ĐIỂM CHÍNH

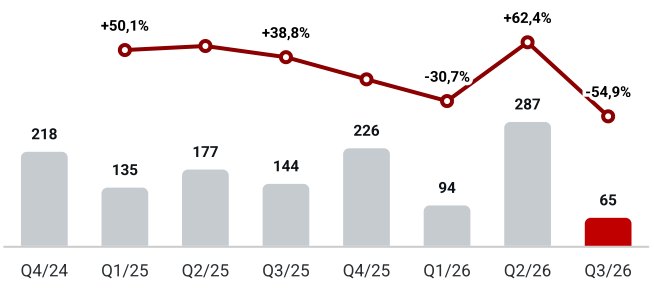
01 **Hoạt động kinh doanh cốt lõi duy trì tăng trưởng tích cực** — Lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần đạt 2.656 tỷ đồng (+13,9% YoY), lợi nhuận gộp đạt 1.097 tỷ đồng (+37,1% YoY), biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 41,3% từ mức 34,3% cùng kỳ.

02 **Áp lực chi phí tài chính lấn át tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi** — Chi phí tài chính Q3/2026 đạt 291 tỷ đồng, vượt lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng và quản lý (245 tỷ đồng). Lũy kế 9T/2026, chi phí lãi vay tăng 145,7% YoY lên 426 tỷ đồng.

03 **Quy mô danh mục đầu tư và đòn bẩy tài chính gia tăng đáng kể** — Giá gốc danh mục chứng khoán kinh doanh tăng lên 2.697 tỷ đồng tại cuối Q3/2026 (cuối Q2/2026: 716 tỷ đồng), trong khi dư nợ vay và nợ thuê tài chính tăng lên 8.465 tỷ đồng (cuối Q2/2026: 6.504 tỷ đồng).

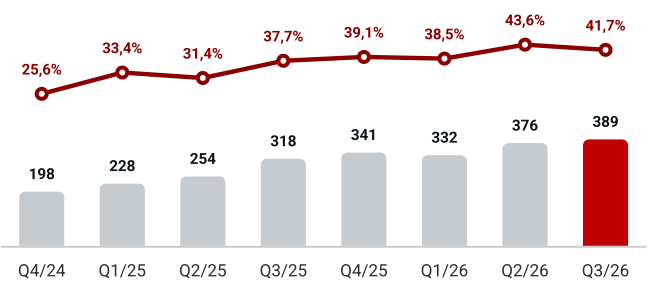
04 **Triển vọng phụ thuộc vào lợi nhuận công ty liên kết và tiến độ tăng vốn** — Các yếu tố cần theo dõi gồm lợi nhuận từ HAH và các công ty liên kết, biến động giá các khoản đầu tư GEX, EIB, VIX, PET, tiến độ chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và khả năng thu xếp nguồn vốn thanh toán 3.658 tỷ đồng còn lại cho 2 tàu đóng mới.

Lợi nhuận trước thuế theo quý
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

Lợi nhuận gộp & biên lợi nhuận gộp
Cột: tỷ đồng · đường: biên gộp (%)



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

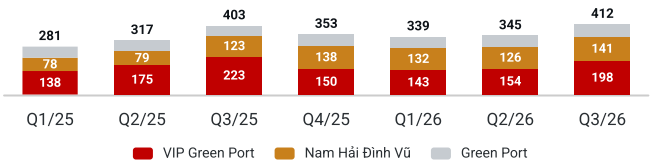
2. Phân tích các chỉ số tài chính

2.1. Sản lượng thông qua và doanh thu theo mảng

Sản lượng tăng chậm lại, doanh thu được hỗ trợ bởi giá dịch vụ và mảng vận tải. Sản lượng container qua 3 cảng của Viconship đạt **411.536 TEU** trong Q3/2026 (+2,1% YoY), thấp hơn mức tăng 8,2% YoY của khu vực miền Bắc, khiến thị phần quý giảm còn **17,3%** từ 18,3% cùng kỳ. Lũy kế 9T/2026, sản lượng 3 cảng đạt 1.095.146 TEU (+9,4% YoY), tương đương mức tăng 9,6% của miền Bắc.

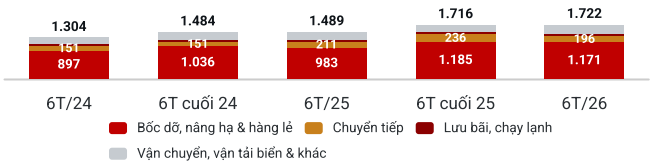
- **Nam Hải Đình Vũ và Green Port tăng, VIP Green Port giảm** — Nam Hải Đình Vũ đạt 141.345 TEU (+14,7% YoY), Green Port đạt 71.994 TEU (+25,8% YoY), trong khi VIP Green Port giảm 11,1% YoY còn 198.197 TEU.
- **Mảng vận tải biển đặt tại công ty con Hải An Green Shipping Lines** — VSC sở hữu 60% công ty này, đơn vị sở hữu 2 tàu Green Park và Green Time (nguyên giá 1.215 tỷ đồng); 6T/2026, bộ phận vận tải biển đạt doanh thu 41 tỷ đồng, gần hòa vốn. Doanh thu với các bên liên quan đạt 235 tỷ đồng (13,7% doanh thu), chủ yếu từ Đại lý Vận tải Evergreen (Việt Nam). TCBS Research đánh giá doanh thu khai thác cảng phụ thuộc chủ yếu vào sản lượng thông qua và biểu giá dịch vụ, nên liên kết với HAH (VSC nắm 22,3%) giúp các cảng có nguồn hàng ổn định; chu kỳ cước tàu tác động chủ yếu tới mảng vận tải biển và phần lãi từ HAH.
- **Cơ cấu doanh thu tiếp tục tập trung vào dịch vụ khai thác cảng** — Do BCTC Q3/2026 không thuyết minh doanh thu theo mảng, số liệu 6T/2026 được sử dụng làm cơ sở tham chiếu. Theo đó, dịch vụ bốc dỡ, nâng hạ container và đóng dỡ hàng lẻ đóng góp 68,0% doanh thu (1.171 tỷ đồng, +19,1% YoY), tương đương 1,71 triệu đồng/TEU. Các mảng còn lại gồm vận chuyển, vận tải biển và dịch vụ khác (282 tỷ đồng), chuyển tiếp (196 tỷ đồng) và lưu bãi, chạy lạnh (73 tỷ đồng).

Sản lượng container qua 3 cảng theo quý
Nghìn TEU · nhãn trên cột = tổng



Nguồn: Hiệp hội Cảng biển Việt Nam (VPA), TCBS tổng hợp

Doanh thu thuần theo nhóm mảng (bán niên)
Tỷ đồng · 6T cuối năm = cả năm − 6T đầu năm



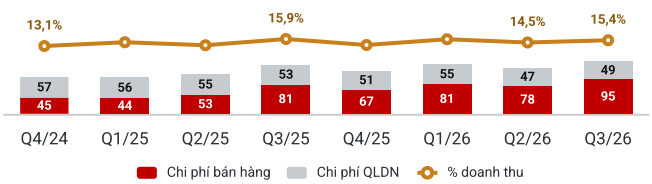
Nguồn: Viconship, TCBS tổng hợp và tính toán

2.2. Biên lợi nhuận và chi phí hoạt động

Biên gộp duy trì trên 40% trong hai quý liên tiếp. Tỷ lệ giá vốn trên doanh thu giảm còn **58,3%** từ 62,3% cùng kỳ, đưa biên gộp Q3/2026 lên 41,7%; dù thấp hơn mức 43,6% của Q2/2026, đây vẫn là mức cao thứ hai trong 11 quý gần đây. Tổng chi phí bán hàng và quản lý đạt **144 tỷ đồng**, tương đương 15,4% doanh thu, nằm trong biên độ 13,1–15,9% của 8 quý gần nhất.

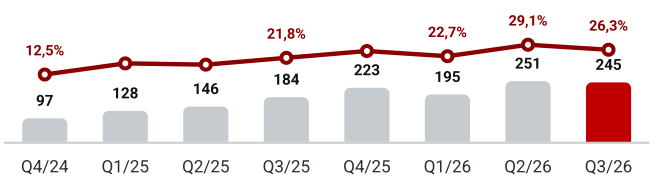
- **Lợi nhuận cốt lõi cải thiện** — Lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng và quản lý đạt 245 tỷ đồng, biên 26,3% (Q3/2025: 21,8%); lũy kế 9T/2026 đạt 691 tỷ đồng (+51,1% YoY).

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp
Cột: tỷ đồng · đường: % doanh thu thuần



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

Lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng và quản lý
Cột: tỷ đồng · đường: % doanh thu thuần



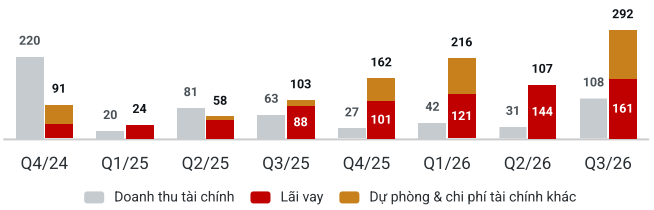
Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

2.3. Hoạt động tài chính và danh mục chứng khoán kinh doanh

Chi phí tài chính gia tăng do áp lực lãi vay và trích lập dự phòng chứng khoán kinh doanh. Doanh thu tài chính Q3/2026 đạt **108 tỷ đồng (+69,8% YoY)**, chủ yếu từ cổ tức, lợi nhuận được chia 62 tỷ đồng (Q3/2025: 26 tỷ đồng), lãi tiền gửi 14 tỷ đồng và doanh thu tài chính khác 32 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính đạt **291 tỷ đồng**, bao gồm 44 tỷ đồng dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh (GEX: 30 tỷ đồng; VIX: 14 tỷ đồng) và 86 tỷ đồng chi phí tài chính khác, tăng mạnh so với mức 4 tỷ đồng cùng kỳ.

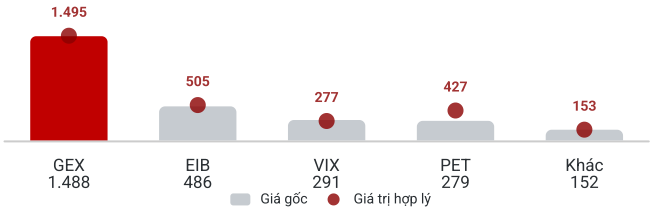
- **Danh mục chứng khoán kinh doanh tập trung chủ yếu vào GEX** — Giá gốc danh mục đạt 2.697 tỷ đồng tại cuối Q3/2026, trong đó GEX chiếm 55,2% (1.488 tỷ đồng), tiếp theo là EIB (486 tỷ đồng), VIX (291 tỷ đồng), PET (279 tỷ đồng) và các mã khác (152 tỷ đồng). Tổng giá trị hợp lý đạt 2.857 tỷ đồng tại ngày 30/09/2026.
- **Chênh lệch tăng giá chưa thực hiện chưa được phản ánh vào lợi nhuận** — Theo nguyên tắc kế toán giá gốc, chênh lệch giá trị hợp lý cao hơn giá gốc tại PET (148 tỷ đồng) và EIB (19 tỷ đồng) chưa được ghi nhận vào KQKD. Ngược lại, công ty trích lập 44 tỷ đồng dự phòng cho GEX và VIX, dù tổng giá trị hợp lý khoản đầu tư GEX vẫn cao hơn giá gốc 7 tỷ đồng. BCTC chưa thuyết minh chi tiết theo từng lô cổ phiếu nắm giữ.

Doanh thu và chi phí tài chính theo quý
Tỷ đồng



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

Chứng khoán kinh doanh tại 30/09/2026
Cột: giá gốc (số dưới mã) · chấm: giá trị hợp lý · tỷ đồng



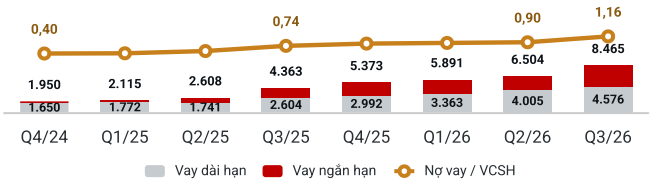
Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp

2.4. Cơ cấu nợ vay và các khoản đầu tư dài hạn

Đòn bẩy lên mức cao nhất trong 11 quý. Vay và nợ thuê tài chính cuối Q3/2026 đạt **8.465 tỷ đồng** (+30,2% QoQ, +57,5% so với đầu năm), tương đương **1,16 lần** vốn chủ sở hữu (cuối Q2/2026: 0,90 lần); vay ngắn hạn tăng lên 3.889 tỷ đồng, chiếm 45,9% tổng dư nợ. Lãi suất vay bình quân Q3/2026 ước tính **8,6%/năm**. Sau 30/09/2026, VSC phát hành thêm 2.500 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ VSCL12602 (04–10/11/2026), bảo đảm bằng vốn góp tại Hải An Green Shipping Lines; phương án 1.500 tỷ đồng trái phiếu kèm chứng quyền (tối đa 150 triệu cổ phiếu khi thực hiện) chưa triển khai.

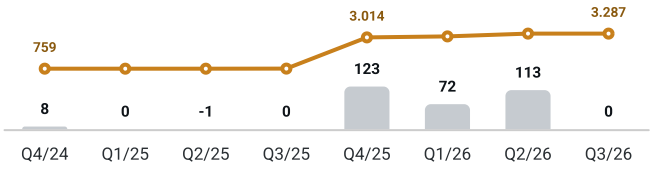
- **Vay ngắn hạn chủ yếu bảo đảm bằng chứng khoán** — Gồm các khoản vay tối đa 90 ngày từ công ty chứng khoán, tổ chức tài chính và 400 tỷ đồng vay tín chấp từ CTCP ĐT KCN Dầu khí Long Sơn đáo hạn 30/12/2026. Tiền và tiền gửi chỉ bằng 25,9% vay ngắn hạn, tính cả giá trị hợp lý danh mục chứng khoán thì đạt 99,4%.
- **Vay dài hạn và trái phiếu** — Eximbank 2.094 tỷ đồng, HDBank 860 tỷ đồng, Cathay United Bank 513 tỷ đồng và 500 tỷ đồng trái phiếu phát hành trong Q3/2026; tài sản bảo đảm gồm 51% cổ phần VGR, vốn góp tại Nam Hải Đình Vũ, Harbour City và 2 tàu.
- **Cam kết đóng mới 2 tàu container** — Hải An Green Shipping Lines đã trả trước 915 tỷ đồng cho Dalian Shipbuilding, còn 3.658 tỷ đồng phải thanh toán, dự kiến nhận tàu năm 2028; sau 30/09/2026, HĐQT thông qua việc VSC cho vay và bảo lãnh khoản vay của công ty này tại Vietcombank.
- **Công ty liên kết và đầu tư khác** — Đầu tư vào công ty liên kết 3.287 tỷ đồng (HAH 2.496 tỷ đồng); tại 30/06/2026, giá trị hợp lý của HAH và Vinaship thấp hơn giá trị ghi sổ 519 tỷ đồng. Ngoài ra có góp vốn Synara Hospitality 490 tỷ đồng, đặt cọc 525 tỷ đồng nhận chuyển nhượng vốn BĐS Viconship và đất Harbour City 1.403 tỷ đồng.

Vay và nợ thuê tài chính
Cột: tỷ đồng · đường: nợ vay / vốn chủ sở hữu (lần)



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

Lãi từ công ty liên doanh, liên kết
Cột: tỷ đồng · đường: giá trị đầu tư cuối kỳ (tỷ đồng)



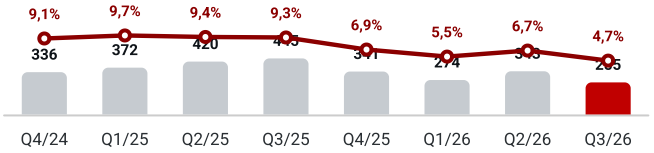
Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

2.5. Khả năng sinh lời và giá trị sổ sách

ROE giảm xuống mức thấp nhất trong 8 quý. LNST thuộc cổ đông công ty mẹ lũy kế 12 tháng đạt **255 tỷ đồng (-42,8% YoY)**, kéo ROE lũy kế 12 tháng xuống **4,7%**, so với mức 9,3% cùng kỳ. Tỷ trọng lợi nhuận thuộc cổ đông không kiểm soát trong LNST 9T/2026 tăng lên 47,0% (9T/2025: 26,1%), phản ánh sự phân hóa lợi nhuận giữa các công ty con khai thác cảng duy trì hiệu quả hoạt động tích cực và công ty mẹ chịu áp lực chi phí lãi vay.

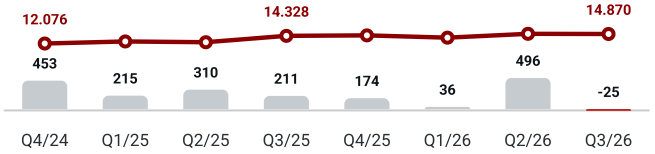
- **EPS suy giảm trong khi giá trị sổ sách tiếp tục cải thiện** — EPS lũy kế 12 tháng đạt 681 đồng/cp, trong khi giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu (BVPS) đạt 14.870 đồng tại cuối Q3/2026 (+3,8% YoY).

LNST công ty mẹ & ROE lũy kế 12 tháng
Cột: tỷ đồng · đường: %



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

EPS quý & giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu
Cột: EPS quý (đồng) · đường: BVPS (đồng) · tính trên 374,4 triệu cp



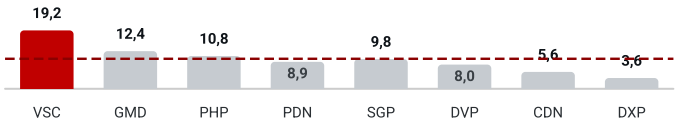
Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

2.6. Định giá và so sánh

P/E cao nhất nhóm cảng biển, trong khi P/B thuộc nhóm thấp. Tại ngày 23/11/2026, VSC giao dịch ở mức **P/E 19,2 lần** và **P/B 0,9 lần**, so với bình quân 8 doanh nghiệp cảng biển trong nhóm so sánh lần lượt là 9,8 lần và 1,7 lần. Giá cổ phiếu đã giảm 34,3% từ đầu năm 2026.

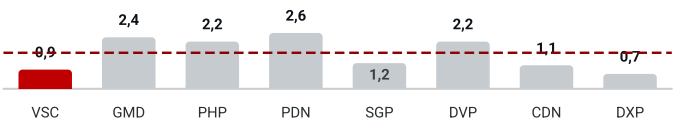
- **Định giá phản ánh hiệu quả sinh lời còn hạn chế** — P/B dưới 1 lần đi cùng ROE lũy kế 12 tháng chỉ đạt 4,7%, thấp hơn đáng kể so với GMD và PHP. Trong khi đó, P/E duy trì ở mức cao do lợi nhuận lũy kế 12 tháng suy giảm mạnh.
- **Điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận do áp lực chi phí tài chính** — TCBS Research dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt 3.622 tỷ đồng (+13,0% YoY) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 322 tỷ đồng (-5,6% YoY), tương ứng EPS 860 đồng/cp, P/E dự phóng **15,2 lần** và P/B dự phóng **0,9 lần**. So với báo cáo Q2/2026, dự phóng doanh thu được điều chỉnh tăng 3,5% nhờ đóng góp từ mảng vận tải, trong khi LNST thuộc cổ đông công ty mẹ giảm 40,6% do chi phí tài chính và trích lập dự phòng cao hơn kỳ vọng.

P/E — nhóm doanh nghiệp cảng biển
Lần · ngày 23/11/2026 · đường nét đứt: bình quân nhóm 9,8



Nguồn: TCBS tính toán

P/B — nhóm doanh nghiệp cảng biển
Lần · ngày 23/11/2026 · đường nét đứt: bình quân nhóm 1,7



Nguồn: TCBS tính toán

3. Phụ lục — Số liệu BCTC Q3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh hợp nhất · đơn vị: tỷ đồng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Tiền và tương đương tiền	677	793	916	1.113	762	611
Chứng khoán kinh doanh (sau dự phòng)	1.402	2.060	911	581	716	2.652
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	319	352	426	352	385	397
Phải thu ngắn hạn	348	2.188	1.633	1.608	1.119	974
Hàng tồn kho & tài sản ngắn hạn khác	110	112	115	117	164	173
Tổng tài sản ngắn hạn	2.856	5.506	4.002	3.772	3.146	4.808
Tài sản cố định	3.598	3.514	3.515	4.837	4.563	4.479
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	0	1	1	9	1.464	1.403
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	758	764	3.014	3.086	3.287	3.287
Tài sản dài hạn khác	1.563	1.541	2.431	2.418	2.394	2.906
TỔNG TÀI SẢN	**8.775**	**11.326**	**12.963**	**14.121**	**14.854**	**16.882**
Nợ ngắn hạn	1.444	2.299	3.016	3.427	3.027	4.464
Nợ dài hạn	2.261	3.118	3.561	3.925	4.565	5.130
• Vay và nợ thuê tài chính	2.608	4.363	5.374	5.892	6.504	8.465
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**3.705**	**5.417**	**6.576**	**7.352**	**7.593**	**9.594**
Vốn góp của chủ sở hữu	3.744	3.744	3.744	3.744	3.744	3.744
Vốn chủ sở hữu khác	921	1.620	1.671	1.421	1.842	1.824
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	406	545	972	1.604	1.675	1.721
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**5.070**	**5.909**	**6.387**	**6.769**	**7.261**	**7.288**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Doanh thu thuần	807	844	872	861	861	935
Giá vốn hàng bán	(553)	(526)	(531)	(529)	(486)	(545)
Lợi nhuận gộp	**254**	**318**	**341**	**332**	**376**	**389**
• Biên lợi nhuận gộp (%)	31,4	37,7	39,1	38,5	43,6	41,7
Doanh thu hoạt động tài chính	81	63	27	42	31	108
Chi phí tài chính	(58)	(103)	(162)	(216)	(107)	(291)
• Trong đó: chi phí lãi vay	(50)	(88)	(101)	(121)	(144)	(161)
Chi phí bán hàng	(53)	(81)	(67)	(81)	(78)	(95)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(55)	(53)	(51)	(55)	(47)	(49)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	-1	0	123	72	112	0
Lợi nhuận khác	9	-1	15	0	0	3
Lợi nhuận trước thuế	**177**	**144**	**226**	**94**	**287**	**65**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(28)	(30)	(74)	(24)	(43)	(20)
Lợi nhuận sau thuế	**149**	**113**	**152**	**70**	**244**	**45**
LNST của cổ đông công ty mẹ	116	79	65	13	186	-9
EPS quý (đồng/cổ phiếu, trên 374,4 triệu cp)	310	211	174	36	496	-25

Nguồn: Viconship, TCBS tổng hợp và tính toán

4. Phụ lục — 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; EPS, BVPS tính trên số cổ phiếu cuối năm, từ 2027 giả định hoàn tất chào bán cho cổ đông hiện hữu và cổ tức cổ phiếu; P/E, P/B, EV/EBITDA thực hiện tính tại giá cuối năm, dự phóng tính tại giá ngày 23/11/2026

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	110,0	121,3	133,4	286,8	374,4	374,4	580,3	580,3	580,3	580,3
P/E (lần)	**18,3**	**16,0**	**42,9**	**13,7**	**21,9**	**15,2**	**13,3**	**10,6**	**9,6**	**8,7**
EPS (đồng/cp)	3.180	2.592	927	1.172	911	860	986	1.235	1.372	1.512
P/B (lần)	**2,4**	**1,8**	**1,8**	**1,0**	**1,4**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,7**
BVPS (đồng/cp)	23.835	23.032	21.600	15.764	14.463	15.323	14.097	15.333	16.705	18.218
EV/EBITDA (lần)	7,1	5,0	11,4	10,0	11,4	10,6	11,4	10,5	9,8	9,1
ROE	**15,8%**	**11,6%**	**4,4%**	**9,1%**	**6,9%**	**5,8%**	**8,2%**	**8,4%**	**8,6%**	**8,7%**
Biên lợi nhuận gộp	31,8%	32,8%	30,0%	30,3%	35,6%	41,3%	41,3%	41,3%	41,3%	41,3%
Biên lợi nhuận hoạt động	25,8%	24,2%	20,1%	25,7%	28,8%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Biên lợi nhuận ròng	**21,9%**	**19,6%**	**9,1%**	**15,6%**	**16,4%**	**8,9%**	**14,6%**	**17,2%**	**18,1%**	**19,0%**
Doanh thu / Tài sản	0,6	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,37	0,10	0,23	0,23	0,63	1,03	0,58	0,50	0,43	0,36
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	n/a	0,30	0,08	0,18	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
EBIT / Lãi vay (lần)	n/a	432,6	2,6	4,1	3,5	1,5	1,6	1,9	2,1	2,3
Vay / EBITDA (lần)	0,0	1,3	2,5	2,1	4,0	5,1	5,1	4,1	3,7	3,3
Số ngày phải thu	41	34	34	31	24	23	23	24	24	24
Số ngày tồn kho	6	8	7	9	9	9	8	8	9	9
Capex / Tài sản cố định	11%	17%	1%	0%	30%	29%	21%	20%	19%	18%
Doanh thu thuần	**1.892**	**2.007**	**2.181**	**2.788**	**3.206**	**3.622**	**3.929**	**4.178**	**4.400**	**4.618**
Tăng trưởng doanh thu	*12%*	*6%*	*9%*	*28%*	*15%*	*13%*	*8%*	*6%*	*5%*	*5%*
EBITDA	683	680	629	946	1.338	1.364	1.510	1.634	1.755	1.879
LNST cổ đông công ty mẹ	**350**	**314**	**124**	**336**	**341**	**322**	**572**	**717**	**796**	**878**
Tăng trưởng lợi nhuận	*46%*	*-10%*	*-61%*	*172%*	*1%*	*-6%*	*78%*	*25%*	*11%*	*10%*
Tiền & đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	1.112	600	796	832	1.342	1.585	1.607	1.652	1.721	1.827
Chứng khoán kinh doanh (giá gốc)	0	0	0	547	976	2.697	2.778	2.389	2.055	1.767
Phải thu khách hàng ngắn hạn	211	188	205	237	214	242	263	279	294	309
Hàng tồn kho	21	28	29	47	50	51	55	59	62	65
Tổng tài sản	**3.266**	**4.367**	**5.191**	**7.795**	**12.963**	**16.518**	**17.494**	**18.003**	**18.582**	**19.241**
Vay ngắn hạn	0	208	119	300	2.381	3.751	3.050	2.917	2.784	2.651
Vay dài hạn	0	700	1.450	1.650	2.992	4.714	3.833	3.666	3.499	3.332
Tổng vay	**0**	**908**	**1.569**	**1.950**	**5.374**	**8.465**	**6.883**	**6.583**	**6.283**	**5.983**
Tổng nợ	270	1.166	1.897	2.899	6.576	9.809	8.341	8.134	7.916	7.697
Vốn chủ sở hữu	**2.996**	**3.201**	**3.294**	**4.896**	**6.387**	**6.709**	**9.153**	**9.870**	**10.666**	**11.544**

Nguồn: Viconship, TCBS tổng hợp và tính toán

© **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.