

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – HVN

HOSE · HVN · Tổng Công ty Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines)



LNST CỔ ĐÔNG MẸ

-735

tỷ đồng · từ +2.856 tỷ

DOANH THU THUẦN

38.303

tỷ đồng · +36,8% YoY

BIÊN LÃI GỘP

4,4%

-13,1 điểm % YoY

LNTT LŨY KẾ 6T

4.239

tỷ đồng · gấp 8,3 lần KH năm

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, HVN lỗ sau thuế cổ đông mẹ **735 tỷ đồng** – quý lỗ đầu tiên sau hơn hai năm – dù doanh thu thuần **38.303 tỷ đồng (+36,8% YoY)** cao nhất từ trước tới nay. Nguyên nhân là chi phí đầu vào: giá vốn tăng 59% lên 36.601 tỷ đồng, kéo biên lãi gộp từ 17,6% xuống **4,4%**. Giá nhiên liệu bay tăng vọt sau căng thẳng tại Trung Đông là lý do chính. **Chúng tôi đánh giá** đây là cú sốc giá đầu vào, không phải nhu cầu đi lại yếu đi: khách 6 tháng vẫn tăng 4%, quốc tế tăng 18,8%. Nhưng về định giá, **TCBS Research đánh giá mặt bằng hiện tại là chưa hấp dẫn**: dù giá đã giảm 37,6% từ đỉnh, EV/EBITDA vẫn ở 7,5 lần – cao hơn hẳn mức 4,4 lần của 2024 và 5,2 lần của 2025 – trong khi lỗ lũy kế còn 23.148 tỷ đồng và chưa có cổ tức. **Nhà đầu tư nên chờ** giá Jet A-1 hạ nhiệt rõ và biên lãi gộp hồi phục trước khi giải ngân.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH DOANH THU 2026

54,2%

Lũy kế 6T 75.312 tỷ / kế hoạch năm 138.899 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

VỐN CHỦ SỞ HỮU

-3.099 → 10.267

tỷ đồng · dương trở lại sau tăng vốn 8.971 tỷ

KHÁCH VẬN CHUYỂN 6T/2026

13,0 triệu

+4% YoY · quốc tế 4,8 triệu (+18,8%)

ĐIỂM NHẤN

+36,8% Doanh thu quý cao kỷ lục

YoY 38.303 tỷ · phụ thu nhiên liệu & mở rộng quốc tế

+18,8% Mảng quốc tế tiếp tục dẫn dắt

6T · KHÁCH QT 4,8 triệu khách · mở đường bay Amsterdam, Phuket

10.267 Vốn chủ sở hữu đã dương trở lại

TỶ ĐỒNG tăng vốn 8.971 tỷ hoàn tất Q3/2025

CẦN THEO DÕI

4,4% Biên lãi gộp thấp nhất chuỗi quan sát

BIÊN GỘP giá vốn/doanh thu lên 95,6% từ 82,4%

-1.736 Dòng tiền HĐKD âm trở lại

TỶ ĐỒNG quý âm đầu tiên kể từ 2021

-23.148 Lỗ lũy kế còn rất lớn

TỶ ĐỒNG nợ phải trả/VCSH 6,7 lần · chưa có cổ tức

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6T/2026, HVN đạt doanh thu **75.312 tỷ đồng (+28,4% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **3.653 tỷ đồng (-41,6% YoY)**, hoàn thành 54,2% kế hoạch doanh thu năm. Nửa cuối năm có hai điểm tựa: giá nhiên liệu bay đã lùi từ vùng đỉnh trên 200 USD/thùng về 117–149 USD/thùng trong tháng 7, và mùa cao điểm quốc tế cùng các đường bay mới Amsterdam, Phuket tiếp tục nâng sản lượng. **TCBS Research ước tính LNST 2026 khoảng 7.760 tỷ đồng (+7,7% YoY)** – tương ứng EPS dự phóng 2.494 đồng, **P/E dự phóng ~9,6 lần**. Ước tính này giả định biên lãi gộp hồi phục nhanh ngay trong Quý 3; nếu giá Jet A-1 bật lại, lợi nhuận cả năm sẽ thấp hơn đáng kể.

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

75.186

tỷ đồng · +28,4% YoY

LNST MẸ LŨY KẾ 6T

3.653

tỷ đồng · -41,6% YoY

TIỀN & DT NGẮN HẠN

19.189

tỷ đồng · nợ vay 12.894 tỷ

LNST 2026 · ƯỚC TÍNH TCBS

7.760

tỷ đồng · +7,7% YoY

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG

23.850

VỐN HÓA · TỶ Đ

74.209

P/E · LẦN

16,1

EV/EBITDA · LẦN

7,5

SH NƯỚC NGOÀI

8,6%

SLCP · TRIỆU

3.111,5

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch và triển vọng thời gian tới

Quý 2/2026 là quý lỗ đầu tiên của HVN sau hơn hai năm: lỗ sau thuế cổ đông công ty mẹ **735 tỷ đồng**, trong khi cùng kỳ lãi 2.856 tỷ đồng. Doanh thu thuần vẫn đạt **38.303 tỷ đồng (+36,8% YoY)** — cao nhất từ trước tới nay. Toàn bộ chênh lệch nằm ở giá vốn: giá vốn hàng bán tăng 59% lên 36.601 tỷ đồng, kéo lợi nhuận gộp xuống còn 1.702 tỷ đồng (−65% YoY) và **biên lãi gộp từ 17,6% xuống 4,4%** — thấp nhất trong các quý chúng tôi theo dõi. Mức tăng chi phí này khớp với thời điểm giá nhiên liệu bay tăng vọt sau các diễn biến tại Trung Đông từ cuối tháng 2/2026. Cũng chính sự kiện đó giúp doanh thu tăng lên nhờ phụ thu nhiên liệu và nhờ khách chuyển từ các hãng Trung Đông sang các hãng châu Á, nhưng phần thu thêm không kịp bù cho phần chi phí tăng ngay trong cùng một quý.

Lũy kế 6T/2026, HVN đạt doanh thu 75.312 tỷ đồng (+28,4% YoY) và LNST cổ đông mẹ 3.653 tỷ đồng (−41,6% YoY), đã vượt xa kế hoạch LNTT cả năm — ĐHĐCĐ tháng 6/2026 chỉ đặt LNTT hợp nhất khoảng 510 tỷ đồng, tức doanh nghiệp đã tính trước một nửa cuối năm rất khó khăn. Nhu cầu vận tải vẫn tăng: sản lượng khách 6 tháng hơn 13 triệu lượt (+4%), riêng khách quốc tế 4,8 triệu lượt (+18,8%) — vấn đề của quý này là chi phí đầu vào, không phải cầu. Về định giá, **giá cổ phiếu đã giảm 37,6% từ vùng đỉnh 12 tháng (38.250 đồng) về 23.850 đồng**, nhưng mức chiết khấu đó chưa đưa cổ phiếu về vùng rẻ: P/E trượt 12 tháng 16,1 lần và EV/EBITDA 7,5 lần — **cao hơn hẳn mức 4,4 lần của năm 2024 và 5,2 lần của năm 2025**. Con số P/E dự phóng 9,6 lần dựa trên ước tính LNST 2026 khoảng 7.760 tỷ đồng; nếu nửa cuối năm chỉ lặp lại kết quả nửa cuối 2025, lợi nhuận cả năm chỉ quanh 4.600 tỷ đồng và P/E thực tế trở lại vùng 16 lần. Cộng thêm đòn bẩy còn rất cao — nợ phải trả gấp 6,7 lần vốn chủ sở hữu, lỗ lũy kế 23.148 tỷ đồng, chưa có cổ tức — **TCBS Research đánh giá mặt bằng định giá hiện tại là chưa hấp dẫn**, và cho rằng nhà đầu tư nên chờ giá Jet A-1 hạ nhiệt rõ cùng biên lãi gộp hồi phục trước khi giải ngân.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU 2026 138.899 tỷ đồng · +12,1% YoY	KH LNTT 2026 510 tỷ đồng · LNST 22 tỷ (−99,7%)	KH KHÁCH VẬN CHUYỂN 27,73 triệu lượt · +8,1% YoY
DT 6T · % HOÀN THÀNH 54,2% 75.312 / 138.899 tỷ đồng	LNTT 6T · SO KH NĂM 8,3 lần 4.239 / 510 tỷ đồng	KHÁCH 6T · % HOÀN THÀNH 46,9% 13,0 / 27,73 triệu lượt

ĐIỂM CHÍNH

- Lỗ quý 2 đến từ chi phí đầu vào, không từ nhu cầu vận tải** — doanh thu thuần lập kỷ lục 38.303 tỷ đồng (+36,8% YoY) và sản lượng khách 6 tháng vẫn tăng 4%, nhưng giá vốn tăng 59% kéo biên lãi gộp từ 17,6% xuống 4,4% — giá Jet A-1 vượt 200 USD/thùng đầu tháng 4/2026 là nguyên nhân chính.
- Doanh thu hợp nhất tăng nhanh hơn chính hoạt động bay** — doanh thu công ty mẹ 6 tháng tăng 19%, còn phần của các công ty con tăng khoảng 67%. Phần lớn đến từ Skypec bán nhiên liệu: giá Jet A-1 lên thì doanh thu và giá vốn của Skypec cùng lên, nhưng lãi để lại rất ít.
- Bảng cân đối đã cải thiện nhưng vẫn là điểm yếu cơ cấu** — vốn chủ sở hữu dương trở lại 10.267 tỷ đồng sau đợt tăng vốn 8.971 tỷ, tiền & đầu tư ngắn hạn 19.189 tỷ đồng đã vượt nợ vay 12.894 tỷ đồng; song lỗ lũy kế còn 23.148 tỷ và nợ phải trả gấp 6,7 lần vốn chủ.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

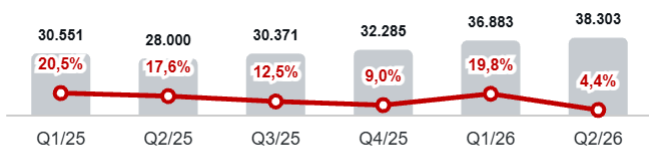
Tổng quan Quý 2 và phân tích theo từng cấu phần: chi phí nhiên liệu, cơ cấu doanh thu hợp nhất, chi phí vận hành và cấu trúc vốn

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

Quý 2 ghi nhận doanh thu cao nhất từ trước tới nay nhưng kết quả vẫn lỗ: doanh thu thuần **38.303 tỷ đồng** (+36,8% YoY, +3,9% QoQ), trong khi lợi nhuận trước thuế âm **441 tỷ đồng** và LNST cổ đông công ty mẹ âm **735 tỷ đồng**. Chênh lệch nằm ở giá vốn: lợi nhuận gộp giảm 65% còn 1.702 tỷ đồng, không đủ bù chi phí bán hàng và quản lý 2.322 tỷ đồng.

■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (% , trục phải)



■ LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q2/26 là quý lỗ đầu tiên sau hơn 2 năm



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

38.303

tỷ đồng · +36,8% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

1.702

tỷ đồng · -65,4% YoY

BIÊN LÃI GỘP

4,4%

-13,1 điểm % YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

-441

tỷ đồng · từ +3.091 tỷ

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

-735

tỷ đồng · từ +2.856 tỷ

LC TIỀN THUẦN TỪ HĐKD

-1.736

tỷ đồng · từ +2.158 tỷ

2.2. Giá nhiên liệu tăng và biên lợi nhuận thu hẹp

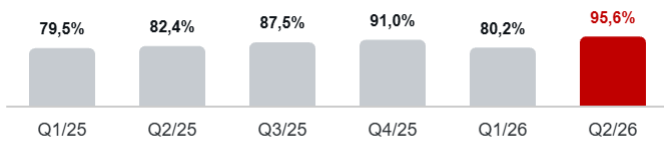
Gần như toàn bộ chênh lệch của quý nằm ở giá vốn. Giá vốn hàng bán Q2/2026 là 36.601 tỷ đồng, tăng 59% so với cùng kỳ và 24% so với quý trước, đẩy tỷ lệ giá vốn trên doanh thu lên **95,6%** – cùng kỳ chỉ 82,4% và quý liền trước 80,2%. Nhiên liệu thường chiếm 30–40% chi phí khai thác của một hãng bay, nên giá Jet A-1 tăng bao nhiêu thì khoản chi này đội lên gần bấy nhiêu. Những khoản còn lại trong kỳ không có gì bất thường: chi phí lãi vay tiếp tục giảm còn 71 tỷ đồng (cùng kỳ 215 tỷ), lãi từ công ty liên doanh liên kết tăng lên 123 tỷ đồng và lợi nhuận khác đạt 214 tỷ đồng.

- **Cú sốc rơi đúng vào Quý 2** – căng thẳng tại Trung Đông leo thang từ cuối tháng 2/2026, giá Jet A-1 vượt 200 USD/thùng vào đầu tháng 4 và bình quân tháng 4–5/2026 quanh 178 USD/thùng. Vì vậy Quý 1/2026 vẫn giữ được biên lãi gộp 19,8%, còn toàn bộ tác động dồn vào Quý 2.
- **Giá vé tăng chậm hơn giá nhiên liệu** – phụ thu nhiên liệu và giá vé chỉ được điều chỉnh theo chu kỳ, thường chậm hơn giá đầu vào một đến hai tháng; các hãng trong khu vực cũng phải tới tháng 7–8/2026 mới nâng phụ thu. Đó là lý do doanh thu tăng 36,8% mà biên lãi gộp vẫn thu hẹp mạnh.

■ **Quý 3 có cơ hội cải thiện** — giá nhiên liệu bay bình quân đầu tháng 7/2026 đã lùi về vùng 117 USD/thùng, rồi bật lại quanh 149 USD/thùng giữa tháng — vẫn thấp hơn nhiều so với Quý 2. Nếu giữ được mức này, biên lãi gộp sẽ hồi phục.

■ Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu

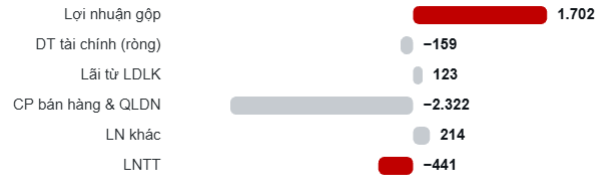
% · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

■ Cơ cấu lợi nhuận trước thuế Q2/2026

Tỷ đồng · đóng góp theo nguồn



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

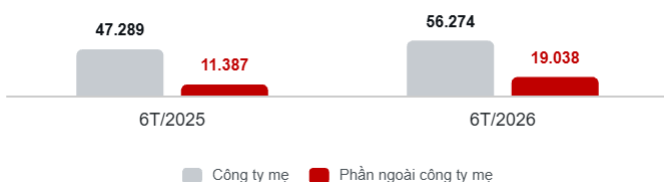
2.3. Cơ cấu doanh thu hợp nhất & sản lượng vận chuyển

Doanh thu hợp nhất tăng nhanh hơn chính hoạt động bay. Lũy kế 6 tháng, doanh thu công ty mẹ — tức tiền thu từ việc bay của hãng — đạt 56.274 tỷ đồng, tăng 19%; còn doanh thu hợp nhất đạt 75.312 tỷ đồng, tăng 28,4%. Phần đóng góp của các công ty con vì thế tăng khoảng 67%, lên gần 19.000 tỷ đồng. Công ty con lớn nhất về doanh thu là Skypec (nhiên liệu hàng không, sở hữu 100%): giá Jet A-1 lên thì doanh thu bán nhiên liệu cho các hãng khác cũng lên gần như tương ứng, nhưng lãi để lại rất ít — nên khoản này làm phòng cả doanh thu lẫn giá vốn trên báo cáo hợp nhất mà không giúp lợi nhuận tốt hơn.

■ **Tiến độ sản lượng chậm hơn tiến độ doanh thu** — 13,0 triệu lượt khách tương ứng 46,9% kế hoạch năm 27,73 triệu lượt, trong khi doanh thu đã đạt 54,2% kế hoạch — xác nhận phần lớn tăng trưởng đến từ giá chứ không từ sản lượng. Việc một số hãng Trung Đông thu hẹp khai thác cũng tạo dư địa hút lưu lượng trung chuyển Á — Âu cho các hãng châu Á.

■ Doanh thu 6 tháng theo cấp hợp nhất

Tỷ đồng · phần ngoài công ty mẹ là ước tính theo chênh lệch



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Khách tăng ít, phần lớn tăng trưởng đến từ giá vé.

6T/2026 HVN bay hơn 80.000 chuyến, chở hơn 13 triệu lượt khách (+4%) và hơn 180.000 tấn hàng hóa (+10%). So với mức tăng 19% của doanh thu công ty mẹ, tiền thu bình quân trên mỗi lượt khách đã tăng khoảng 14%. Khách quốc tế đạt 4,8 triệu lượt (+18,8%) nhờ mở đường bay tới Amsterdam, Phuket và tăng tần suất tới Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Úc.

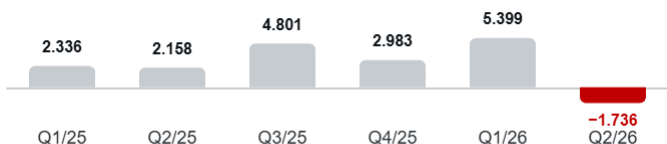
2.4. Dự phòng dài hạn, khấu hao & dòng tiền

Có một khoản đáng chú ý là dự phòng phải trả dài hạn. Khoản này bắt đầu xuất hiện từ Q2/2025 và tăng liên tục lên **4.472 tỷ đồng** cuối Q2/2026, mỗi quý thêm khoảng 600 tỷ đồng. Đây là tiền trích trước cho nghĩa vụ hoàn trả tàu bay thuê và cho các đợt đại tu động cơ, tính theo số giờ bay. Cùng lúc, khấu hao tài sản cố định giảm dần từ 1.220 tỷ đồng (Q1/2025) còn 1.153 tỷ đồng (Q2/2026) vì nhiều tàu bay sở hữu đã khấu hao gần hết — giá trị còn lại của tài sản cố định theo đó giảm từ 28.416 tỷ đồng xuống 23.699 tỷ đồng chỉ trong sáu quý.

- **Chi phí trả trước dài hạn tiếp tục tăng** — từ 7.877 tỷ đồng (Q1/2025) lên 11.548 tỷ đồng (Q2/2026), chủ yếu là chi phí bảo dưỡng, sửa chữa lớn và vật tư phụ tùng sẽ được phân bổ dần. Đây là tiền đã chi ra nhưng chưa được tính vào chi phí kỳ này. Doanh nghiệp đồng thời đang theo đuổi dự án 50 tàu bay thân hẹp và các hạng mục hạ tầng tại Cảng hàng không quốc tế Long Thành.

■ Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh

Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Dòng tiền kinh doanh âm trở lại. Quý 2/2026, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm 1.736 tỷ đồng — quý âm đầu tiên kể từ 2021 — trong khi cùng kỳ còn dương 2.158 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng vẫn dương 3.663 tỷ đồng nhưng thấp hơn mức 4.493 tỷ đồng của 6T/2025. Cùng lúc, tiền chi mua sắm tài sản cố định 6 tháng lên 2.959 tỷ đồng, gấp gần 5 lần cùng kỳ.

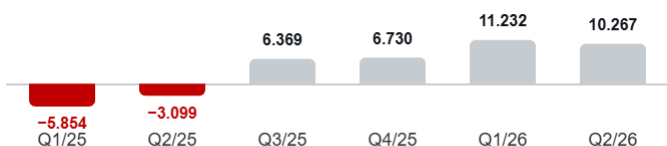
2.5. Cấu trúc vốn, thanh khoản & định giá

Vốn chủ sở hữu đã dương trở lại, nhưng cấu trúc vốn vẫn là điểm yếu. Sau đợt tăng vốn 8.971 tỷ đồng hoàn tất trong Q3/2025, vốn góp của chủ sở hữu nâng từ 22.144 tỷ lên 31.115 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu chuyển từ âm 3.099 tỷ đồng (Q2/2025) sang dương **10.267 tỷ đồng** cuối Q2/2026. Dù vậy, lỗ lũy kế vẫn còn 23.148 tỷ đồng — phải bù hết khoản này mới có thể chia cổ tức — và nợ phải trả 69.219 tỷ đồng, gấp 6,7 lần vốn chủ. Điểm sáng là cơ cấu nợ đã nhẹ hơn nhiều: nợ vay giảm từ 19.623 tỷ đồng (Q1/2025) còn 12.894 tỷ đồng, trong khi tiền và đầu tư ngắn hạn tăng lên 19.189 tỷ đồng — HVN đang có tiền ròng khoảng 6.295 tỷ đồng.

- **P/B không phải thước đo phù hợp với HVN** — P/B hiện 7,8 lần trên giá trị sổ sách 3.042 đồng/CP, nhìn qua rất cao. Nhưng nguyên nhân là vốn chủ đã bị lỗ lũy kế của những năm trước ăn mòn, chứ không phải thị trường đang trả giá cao cho tài sản. Với hãng bay thuê phần lớn đội tàu, EV/EBITDA và P/E dự phóng là thước đo hợp lý hơn.
- **Đo bằng EV/EBITDA thì cổ phiếu vẫn chưa rẻ** — hệ số hiện tại 7,5 lần, so với 4,4 lần cuối 2024 và 5,2 lần cuối 2025. Mức chênh này cho thấy phần giá đã giảm mới bù được cho lợi nhuận sụt trong quý, chưa tạo ra biên an toàn. Nếu nửa cuối 2026 chỉ lặp lại kết quả nửa cuối 2025 (LNST cổ đông mẹ 947 tỷ đồng), lợi nhuận cả năm chỉ quanh 4.600 tỷ đồng và P/E năm 2026 trở lại vùng 16 lần thay vì 9,6 lần theo ước tính hiện hành.
- **ROE 161,3% không phản ánh hiệu quả thực** — chỉ số này chia cho vốn chủ bình quân, mà vốn chủ vừa chuyển từ âm sang dương trong kỳ nên mẫu số rất nhỏ. Nếu tính trên vốn chủ cuối kỳ, tỷ suất chỉ khoảng 48,6%.

■ Vốn chủ sở hữu theo quý

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

■ Tiền & đầu tư ngắn hạn vs nợ vay

Tỷ đồng · cột = tiền & ĐT ngắn hạn, đường = nợ vay



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh theo quý

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	6.836	16.304	9.896	9.950	8.506
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.392	1.865	8.059	10.268	10.683
Phải thu ngắn hạn	9.138	10.591	9.427	10.602	11.542
Hàng tồn kho, ròng	3.581	3.037	3.796	3.812	4.763
Tài sản ngắn hạn khác	815	887	873	1.099	1.026
TÀI SẢN NGẮN HẠN	21.761	32.684	32.051	35.731	36.520
Phải thu dài hạn	2.247	2.154	2.352	4.448	4.270
Tài sản cố định	27.293	26.206	25.164	24.171	23.699
Tài sản dở dang dài hạn	129	205	254	334	260
Đầu tư dài hạn	1.874	1.934	2.705	2.713	2.749
Tài sản dài hạn khác	9.029	10.555	10.648	11.666	11.989
– trong đó trả trước dài hạn	8.713	10.267	10.263	11.120	11.548
TÀI SẢN DÀI HẠN	40.573	41.053	41.124	43.333	42.966
TỔNG TÀI SẢN	62.334	73.737	73.175	79.064	79.486
Nợ ngắn hạn	56.051	56.748	56.433	57.946	58.665
– phải trả người bán	29.030	31.806	33.937	32.962	32.718
– chi phí phải trả ngắn hạn	7.153	7.180	6.576	10.320	9.708
– vay & nợ thuê tài chính	14.219	11.395	9.379	9.218	10.295
– doanh thu chưa thực hiện	1.795	1.874	1.789	1.719	1.795
– phải trả khác, thuế, người lao động, quỹ	3.855	4.493	4.753	3.727	4.150
Nợ dài hạn	9.382	10.620	10.012	9.885	10.554
– vay & nợ thuê tài chính	4.929	4.567	3.725	3.209	2.599
– dự phòng phải trả dài hạn	1.224	1.837	3.324	3.871	4.472
– chi phí phải trả dài hạn	1.694	2.826	1.546	1.394	1.537
– phải trả dài hạn khác & thuế hoãn lại	1.535	1.390	1.416	1.412	1.946
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	65.433	67.368	66.445	67.831	69.219
Vốn góp của chủ sở hữu	22.144	31.115	31.115	31.115	31.115
Thặng dư vốn CP & các quỹ	2.154	2.153	2.153	2.153	2.153
Lỗ lũy kế	(27.389)	(27.013)	(26.686)	(22.304)	(23.148)
Chênh lệch tỷ giá & khoản mục khác	(670)	(663)	(651)	(655)	(655)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	663	778	799	922	801
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	(3.099)	6.369	6.730	11.232	10.267

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	28.000	30.371	32.285	36.883	38.303
Giá vốn hàng bán	(23.081)	(26.566)	(29.383)	(29.572)	(36.601)
Lợi nhuận gộp	4.919	3.805	2.902	7.311	1.702
Biên lãi gộp (%)	17,6	12,5	9,0	19,8	4,4
Doanh thu tài chính	199	321	514	453	413
Chi phí tài chính	(576)	(888)	(1.045)	(845)	(571)
– trong đó chi phí lãi vay	(215)	(209)	(162)	(206)	(71)
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	14	43	753	64	123
Chi phí bán hàng	(981)	(1.775)	(1.715)	(1.898)	(1.606)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(548)	(682)	(931)	(553)	(716)
LN thuần từ HĐKD	3.027	824	478	4.532	(655)
Lợi nhuận khác	64	42	108	148	214
Lợi nhuận trước thuế	3.091	866	586	4.680	(441)
Chi phí thuế TNDN	(135)	(134)	(153)	(165)	(165)
Lợi nhuận sau thuế	2.956	732	433	4.515	(606)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	100	115	103	127	129
LNST cổ đông công ty mẹ	2.856	617	330	4.388	(735)
ROE trượt 4 quý (%) – trên VCSH bình quân	n/a	n/a	n/a	443,0	161,3

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
LC tiền thuần từ HĐKD	2.158	4.801	2.983	5.399	(1.736)
– trong đó khấu hao TSCĐ	1.225	1.207	1.194	1.172	1.153
Chi mua sắm tài sản cố định	(503)	(643)	(341)	(2.264)	(695)
LC tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(731)	(1.036)	(6.385)	(4.654)	(144)
LC tiền thuần từ hoạt động tài chính	(651)	5.714	(3.007)	(683)	439
– tiền thu từ đi vay	7.314	5.401	5.109	3.515	5.752
– tiền trả nợ gốc vay	(7.202)	(7.865)	(7.263)	(3.642)	(4.830)
LC tiền thuần trong kỳ	776	9.479	(6.409)	62	(1.441)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	6.836	16.304	9.896	9.950	8.506

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất HVN, TCBS Research.

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

Năm năm thực hiện theo BCTC hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	27.911	70.410	91.540	106.696	121.207	133.794	146.286	161.937	177.402	196.257
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-31,1%</i>	<i>+152,3%</i>	<i>+30,0%</i>	<i>+16,6%</i>	<i>+13,6%</i>	<i>+10,4%</i>	<i>+9,3%</i>	<i>+10,7%</i>	<i>+9,5%</i>	<i>+10,6%</i>
Biên lãi gộp	-35,9%	-4,1%	4,2%	13,7%	14,8%	13,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
EBITDA (tỷ đồng)	(10.109)	(6.244)	2.178	14.792	13.852	12.707	15.321	16.777	18.377	20.138
Biên EBITDA	-36,2%	-8,9%	2,4%	13,9%	11,4%	9,5%	10,5%	10,4%	10,4%	10,3%
EBIT (tỷ đồng)	(12.159)	(9.781)	(3.808)	9.697	9.006	7.760	9.947	11.012	12.063	13.345
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	(12.966)	(10.946)	(5.363)	8.416	8.168	9.312	11.937	12.113	13.270	14.680
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	(12.908)	(11.298)	(5.930)	7.564	7.204	7.760	10.094	10.850	11.886	13.149
<i>Tăng trưởng LNST mẹ</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>-4,8%</i>	<i>+7,7%</i>	<i>+30,1%</i>	<i>+7,5%</i>	<i>+9,6%</i>	<i>+10,6%</i>
Biên LNST	-47,6%	-15,9%	-6,2%	7,5%	6,3%	5,8%	6,9%	6,7%	6,7%	6,7%
EPS (đồng)	(7.909)	(5.102)	(2.678)	3.416	2.949	2.494	3.244	3.487	3.820	4.226
BVPS (đồng)	681	(5.222)	(7.910)	(4.523)	1.906	3.652	5.923	8.364	11.039	13.997
Tổng tài sản (tỷ đồng)	63.060	60.636	57.717	58.187	73.175	78.702	86.051	89.965	104.354	115.445
Vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ	1.508	(11.563)	(17.515)	(10.017)	5.931	11.363	18.429	26.025	34.348	43.552
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	34.800	28.268	27.368	20.483	13.104	12.707	13.789	13.422	12.864	14.096
Nợ vay / VCSH mẹ (lần)	23,07	n/a	n/a	n/a	2,21	1,10	0,70	0,50	0,40	0,30
Nợ vay / EBITDA (lần)	n/a	n/a	12,56	1,38	0,95	1,00	0,90	0,80	0,70	0,70
EBIT / chi phí lãi vay (lần)	n/a	n/a	n/a	7,57	10,74	5,90	7,60	8,30	9,20	10,10
ROE (VCSH mẹ bình quân)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	89,8%	67,8%	48,8%	39,4%	33,8%
ROA	-21,1%	-18,1%	-9,5%	13,7%	11,6%	9,9%	12,0%	11,9%	11,5%	11,2%
Vòng quay tài sản (lần)	0,44	1,14	1,55	1,84	1,75	1,70	1,70	1,80	1,70	1,70
Capex / TSCĐ	1,1%	2,3%	0,9%	1,1%	6,3%	20,9%	26,7%	27,2%	27,6%	27,9%
P/E (lần)	n/a	n/a	n/a	6,6	8,4	9,6	7,3	6,8	6,2	5,6
P/B (lần)	26,8	n/a	n/a	n/a	13,1	6,5	4,0	2,9	2,2	1,7
EV/EBITDA (lần)	n/a	n/a	20,8	4,4	5,2	6,2	5,2	4,7	4,3	3,9
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	4,3%	4,6%	5,1%	5,6%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất HVN, TCBS Research.

© 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.