

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – VSC

HOSE · Công ty CP Container Việt Nam (Viconship)



DOANH THU THUẦN 861 tỷ đồng · +6,7% YoY	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 287 tỷ đồng · +62,4% YoY	LNST CỔ ĐỒNG MẸ 186 tỷ đồng · +59,9% YoY	NỢ VAY TÀI CHÍNH 6.504 tỷ đồng · +21,0% từ đầu năm	VỐN HÓA (11/08/2026) 5.541 tỷ đồng · giá 14.800đ
---	---	--	--	--

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, Viconship ghi nhận doanh thu thuần **861 tỷ đồng (+6,7% YoY)** và LNTT **287 tỷ đồng (+62,4% YoY)**, nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện lên **43,6%** từ 31,4% cùng kỳ và khoản lãi **113 tỷ đồng** từ công ty liên doanh, liên kết, bù đắp một phần cho doanh thu tài chính giảm **51 tỷ đồng** và chi phí lãi vay tăng lên **144 tỷ đồng**. TCBS Research đánh giá KQKD của Viconship có thể tiếp tục cải thiện nhờ chi phí tài chính giảm, đóng góp từ công ty liên kết tăng và nền so sánh thấp của năm 2025. Tuy nhiên, cạnh tranh gia tăng tại khu vực Hải Phòng có thể gây áp lực lên sản lượng thông qua cảng. Cổ phiếu hiện giao dịch tại **P/E 16,1x** và **P/B 1,0x**, tương ứng **vùng định giá hợp lý**, khi mức chiết khấu P/B phản ánh ROE còn thấp và áp lực cạnh tranh cao trong khu vực.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 1.722 / 3.250 tỷ **53,0%**LNTT · 381 / 750 tỷ **50,8%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

6.769 → 7.261 tỷ đồng

+7,3% QoQ · cổ đông mẹ 5.586 tỷ đồng

NỢ VAY TÀI CHÍNH

5.891 → 6.504 tỷ đồng

+10,4% QoQ · mức cao nhất trong sáu quý

ĐIỂM NHẤN

+48,1% **Biên lợi nhuận gộp mở rộng**
YoY Biên 43,6% so với 31,4%; LN gộp 376 tỷ đồng**113** **Lãi từ công ty liên kết**
Tỷ Nâng sở hữu HAH lên 22,3% trong tháng 5/2026**+62,4%** **Lợi nhuận quý cao nhất từ 2007**
YoY LNTT 287 tỷ đồng; LNST 186 tỷ (+59,9% YoY)

CẦN THEO DÕI

+188,2% **Chi phí lãi vay**
YoY 144 tỷ đồng, bằng một nửa LNTT trong quý**+1,2%** **Lợi nhuận của cổ đông mẹ**
6T 199 tỷ đồng; CĐ không kiểm soát hưởng 114 tỷ**0,9** **Nợ vay trên vốn chủ sở hữu**
Lần Từ 0,5 lần cùng kỳ; đã duyệt chào bán 1.872 tỷ

TRIỂN VỌNG NĂM 2026

6T/2026, Viconship ghi nhận doanh thu **1.722 tỷ đồng**, đạt **53,0%** kế hoạch năm, và LNTT **381 tỷ đồng**, hoàn thành **50,8%** kế hoạch. Sản lượng ba cảng Nam Hải Đình Vũ, Green Port và VIP Green Port đạt **683.610 TEU (+14,3% YoY)**, cao hơn mức **10,4%** của miền Bắc, nhưng tăng trưởng chậm lại từ **20,5%** trong Q1 xuống **8,9%** trong Q2 khi Hải An đưa thêm tàu vào khai thác, gia tăng cạnh tranh tại Hải Phòng. TCBS Research dự phóng doanh thu 2026 đạt **3.499 tỷ đồng (+9,2% YoY)** và LNST-CĐTS **542 tỷ đồng (+59,0% YoY)**, chủ yếu nhờ nền thấp và đóng góp từ công ty liên kết. Viconship vẫn phụ thuộc đáng kể vào lợi nhuận từ các khoản đầu tư liên kết và khả năng hoàn nhập dự phòng các khoản đầu tư tài chính để hoàn thành mục tiêu LNTT **750 tỷ đồng**. Về vốn, công ty dự kiến chào bán hơn **187 triệu cổ phiếu** cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 2:1, giá 10.000 đồng/cp, huy động khoảng **1.872 tỷ đồng**; trong đó **290 tỷ đồng** góp vốn vào Hải An Green Shipping để đầu tư tàu container và gần **1.582 tỷ đồng** dùng trả gốc, lãi vay. Tuy nhiên, kế hoạch phát hành thêm **1.500 tỷ đồng** trái phiếu không chuyển đổi kèm chứng quyền có thể khiến dư nợ về cơ bản không thay đổi, trong khi đợt phát hành cổ phiếu làm tăng số cổ phiếu lưu hành khoảng **50%**, tạo áp lực pha loãng EPS.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU 2026F 3.499 tỷ đồng · +9,2% YoY	LNST-CĐTS 2026F 542 tỷ đồng · +59,0% YoY	EPS 2026F 1.449 đồng/cp · TCBS	P/E DỰ PHÓNG 10,2 lần · 2026F	P/B DỰ PHÓNG 0,7 lần · 2026F
---	--	--	---	--

1. Đánh giá của TCBS

TCBS Research đánh giá KQKD Q2/2026 **tích cực về tăng trưởng nhưng chất lượng lợi nhuận cần lưu ý**. LNTT đạt **287 tỷ đồng (+62,4% YoY; +206,9% QoQ)** và LNST **244 tỷ đồng (+64,1% YoY)**, mức cao nhất theo quý kể từ 2007, trong khi doanh thu chỉ tăng **6,7% YoY** lên **861 tỷ đồng**. Tăng trưởng LNTT chủ yếu đến từ lợi nhuận gộp tăng **122 tỷ đồng** nhờ giá vốn giảm **12,2% YoY**, đưa biên gộp lên **43,6%**, và **113 tỷ đồng** lãi từ công ty liên doanh, liên kết, chiếm **39,2%** LNTT. Ngược lại, doanh thu tài chính giảm **51 tỷ đồng**, chi phí tài chính tăng **49 tỷ đồng**, cùng chi phí bán hàng & QLDN và lợi nhuận khác kém tích cực. Đáng chú ý, chi phí lãi vay **144 tỷ đồng** cao hơn chi phí tài chính ghi nhận **107 tỷ đồng**, với khoản hoàn nhập dự phòng khoảng **37 tỷ đồng** bù đắp một phần chi phí tài chính trong kỳ.

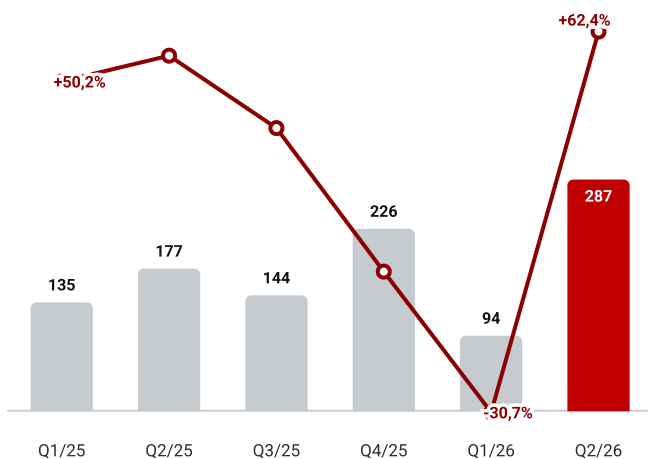
Bảng cân đối cho thấy **đòn bẩy tài chính tăng mạnh**. Tổng tài sản đạt **14.854 tỷ đồng (+69,3% YoY)**, trong khi dư nợ vay và thuê tài chính lên **6.504 tỷ đồng**, tương đương **0,9x** vốn chủ sở hữu, so với **0,5x** cùng kỳ; chi phí lãi vay tăng lên **144 tỷ đồng** từ **50 tỷ đồng**. Ngoài ra, **1.675 tỷ đồng** vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông không kiểm soát, khiến LNST-CDTS 6T2026 chỉ đạt **199 tỷ đồng (+1,2% YoY)** dù LNST hợp nhất tăng **20,7%**, cho thấy tăng trưởng lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ còn hạn chế.

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Biên lợi nhuận gộp là động lực chính** — Giá vốn giảm 12,2% YoY xuống 486 tỷ đồng trong khi doanh thu tăng 6,7%, đưa biên gộp từ 31,4% lên 43,6% và lợi nhuận gộp lên 376 tỷ đồng.
- 02 Đóng góp từ công ty liên kết chiếm gần 40% LNTT** — Khoản lãi 113 tỷ đồng tương đương 39,2% LNTT, gần với danh mục đầu tư dài hạn 3.287 tỷ đồng, trong đó HAH là khoản chiếm tỷ trọng lớn nhất. Đây là nguồn thu biến động theo KQKD từng quý của đơn vị nhận đầu tư.
- 03 Đòn bẩy tài chính ở mức cao** — Dư nợ vay đạt 6.504 tỷ đồng, tương đương 0,9 lần vốn chủ sở hữu và 43,8% tổng tài sản; chi phí lãi vay 144 tỷ đồng trong quý, tương đương khoảng một nửa LNTT.
- 04 Cổ đông không kiểm soát hấp thụ phần lớn tăng trưởng** — Lũy kế 6 tháng, 114 tỷ đồng trong tổng 314 tỷ đồng LNST thuộc về cổ đông không kiểm soát, khiến LNST công ty mẹ chỉ tăng 1,2%.

Lợi nhuận trước thuế theo quý

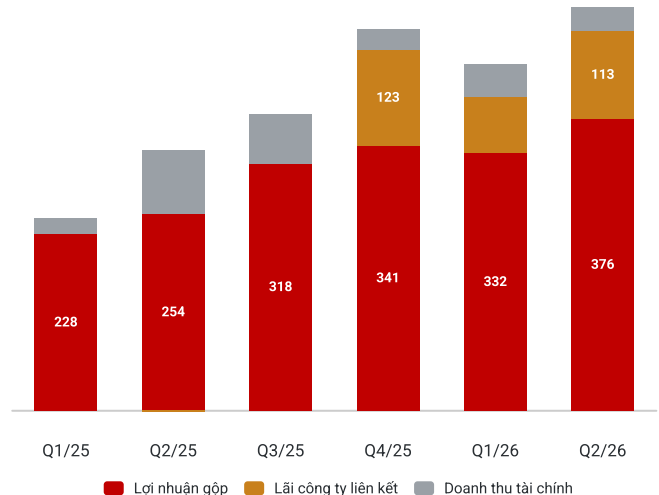
Cột: tỷ đồng · đường: tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

Cấu phần lợi nhuận trước thuế

Tỷ đồng · trước khi trừ chi phí bán hàng, quản lý và tài chính



■ Lợi nhuận gộp ■ Lãi công ty liên kết ■ Doanh thu tài chính

Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

2. Phân tích các chỉ số tài chính

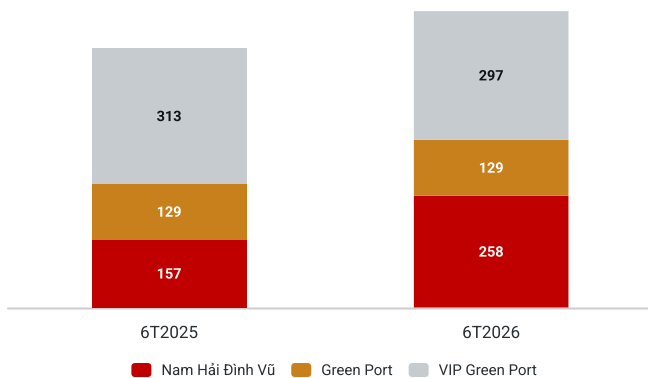
2.1. Sản lượng thông qua cảng

Sản lượng tăng nhanh hơn mặt bằng khu vực, nhưng đà tăng chậm lại rõ rệt trong Q2. Sản lượng thông qua tại ba cảng Nam Hải Đình Vũ, Green Port và VIP Green Port đạt **683.610 TEU** trong 6T2026, tăng **14,3% YoY**, cao hơn mức **10,4%** của toàn miền Bắc. Tuy nhiên, tăng trưởng giảm từ **20,5%** trong Q1 xuống **8,9%** trong Q2.

- **Nam Hải Đình Vũ là động lực tăng trưởng chính** — Sản lượng thông qua đạt 257.962 TEU (+64,6% YoY), đóng góp thêm 101.215 TEU, cao hơn mức tăng ròng 85.716 TEU của cả ba cảng.
- **VIP Green Port giảm, Green Port đi ngang** — Sản lượng thông qua tại VIP Green Port giảm 5,1% YoY xuống 296.504 TEU dù vẫn là cảng lớn nhất; Green Port gần như đi ngang ở 129.144 TEU (+0,5%).
- **Thị phần tiếp tục cải thiện** — Ba cảng chiếm 16,1% sản lượng container thông qua tại các cảng miền Bắc trong 6T2026, tăng từ 15,5% cùng kỳ. Tuy nhiên, mức tăng trưởng so với cùng kỳ đã thu hẹp đáng kể, từ +29,7% trong tháng 1 xuống +2,4% trong tháng 6.

■ Sản lượng 3 cảng của Viconship

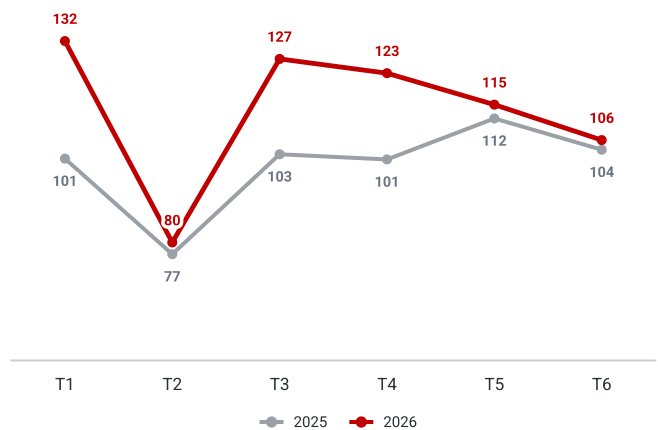
Nghìn TEU · lũy kế 6 tháng đầu năm



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

■ Tổng sản lượng theo tháng

Nghìn TEU · 3 cảng của Viconship



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

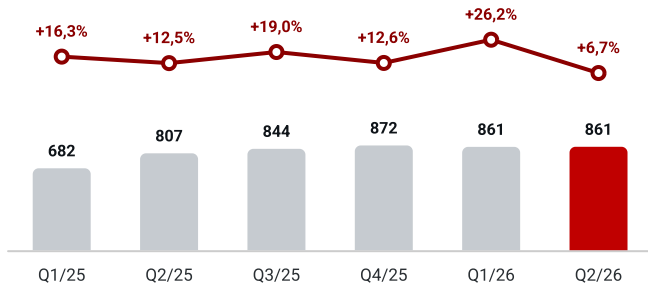
2.2. Doanh thu khai thác cảng

Doanh thu đi ngang ba quý liên tiếp trong khi sản lượng vẫn tăng, cho thấy đơn giá bình quân chịu áp lực. Doanh thu thuần Q2/2026 đạt **861 tỷ đồng (+6,7% YoY)**, cao hơn Q1/2026 chưa tới 1 tỷ đồng, trong khi sản lượng ba cảng trong quý tăng **8,9% YoY**. Đây cũng là mức tăng doanh thu thấp nhất trong sáu quý gần đây và chậm hơn đáng kể so với ngành, khi sản lượng container qua cảng biển cả nước 6T2026 tăng **12% YoY** lên **18 triệu TEU**.

- **Nền doanh thu đã bước lên mặt bằng mới** — Bốn quý gần nhất đều trên 840 tỷ đồng, so với vùng 586–775 tỷ đồng của năm 2024. Bước nhảy này diễn ra sau khi Nam Hải Đình Vũ được hợp nhất và đưa vào vận hành.
- **Tăng trưởng chậm lại về mức một chữ số** — Từ 26,2% YoY ở Q1/2026 xuống 6,7% ở Q2/2026, cùng nhịp với đà chậm lại của sản lượng (20,5% xuống 8,9%).
- **Doanh thu trên mỗi TEU giảm trong Q2** — Doanh thu hợp nhất trên mỗi TEU của ba cảng đạt 2,50 triệu đồng trong Q2/2026, so với 2,55 triệu đồng cùng kỳ. Chỉ số này chỉ mang tính tham chiếu do doanh thu hợp nhất còn bao gồm depot, kho bãi và vận tải.

■ Doanh thu thuần theo quý

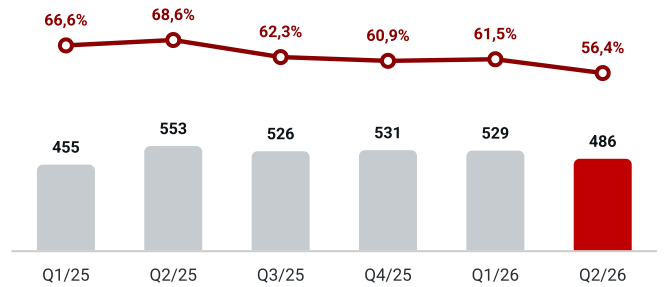
Cột: tỷ đồng · đường: tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Giá vốn hàng bán & tỷ lệ trên doanh thu

Cột: tỷ đồng · đường: %



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

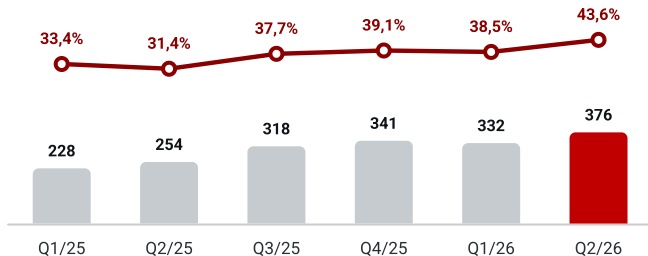
2.3. Biên lợi nhuận gộp & hiệu quả chi phí

Cải thiện biên gộp là thay đổi tích cực đáng chú ý nhất trong quý. Giá vốn hàng bán giảm xuống **486 tỷ đồng**, thấp hơn **12,2% YoY** và **8,2% QoQ**, trong khi doanh thu gần như đi ngang. Tỷ lệ giá vốn/doanh thu giảm từ **68,6%** xuống **56,4%**, đưa biên lợi nhuận gộp lên **43,6%**, mức cao nhất trong sáu quý gần đây.

- **Xu hướng cải thiện kéo dài bốn quý** — Biên gộp tăng từ 31,4% (Q2/2025) lên 37,7%, 39,1%, 38,5% (Q1/2026) và 43,6% trong Q2/2026, cho thấy hiệu quả giá vốn đã cải thiện rõ rệt và không chỉ đến từ biến động của một quý.
- **Chi phí bán hàng và quản lý được kiểm soát** — Tổng chi phí đạt 125 tỷ đồng, giảm 8,1% QoQ và tương đương 14,5% doanh thu, nằm trong biên độ 13,4–15,9% của sáu quý gần đây. Việc kiểm soát chi phí trong bối cảnh doanh thu gần như đi ngang giúp phần cải thiện biên gộp được chuyển hóa đáng kể vào lợi nhuận.

■ Lợi nhuận gộp & biên lợi nhuận gộp

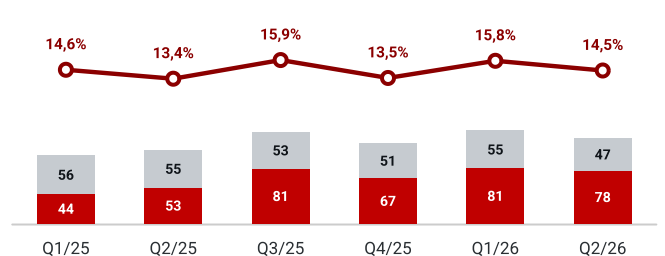
Cột: tỷ đồng · đường: %



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp

Cột: tỷ đồng · đường: % doanh thu thuần



■ Chi phí bán hàng ■ Chi phí quản lý ● Tỷ lệ trên doanh thu

Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

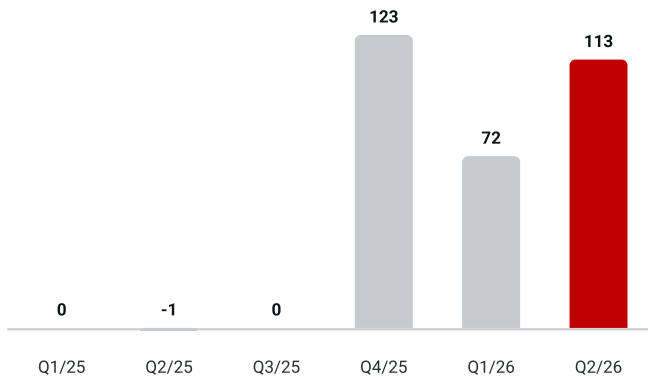
2.4. Đóng góp từ công ty liên kết

Khoản đầu tư vào HAH đã trở thành cấu phần lợi nhuận quan trọng của Viconship. Lãi từ công ty liên doanh, liên kết đạt **113 tỷ đồng** trong Q2/2026, chiếm **39,2% LNTT**, so với khoản lỗ 1 tỷ đồng cùng kỳ và lỗ ròng 3 tỷ đồng trong năm 2024.

- **Quy mô danh mục tăng hơn bốn lần trong một năm** — Đầu tư tài chính dài hạn tăng từ 758 tỷ đồng cuối Q2/2025 lên 3.287 tỷ đồng cuối Q2/2026, với phần lớn mức tăng diễn ra trong Q4/2025, qua đó nâng đáng kể đóng góp của danh mục đầu tư vào lợi nhuận.
- **HAH chiếm phần lớn danh mục** — Khoản đầu tư vào HAH chiếm hơn 75% danh mục đầu tư vốn 3.287 tỷ đồng. Tại 30/06/2026, Viconship trực tiếp nắm 15,86% và cả nhóm nắm 42 triệu cổ phiếu, tương đương 22,30% vốn HAH.
- **Nguồn thu có tính biến động cao** — Lãi từ công ty liên doanh, liên kết dao động từ -1 tỷ đồng lên 123 tỷ đồng, sau đó giảm còn 72 tỷ đồng trong ba quý gần nhất, phản ánh sự phụ thuộc vào KQKD của các doanh nghiệp nhận đầu tư thay vì hoạt động khai thác cảng cốt lõi.

■ Lãi từ công ty liên doanh, liên kết

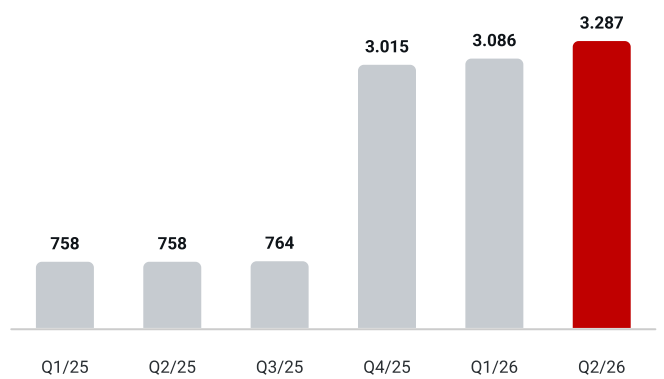
Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Đầu tư tài chính dài hạn

Tỷ đồng · số dư cuối quý



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

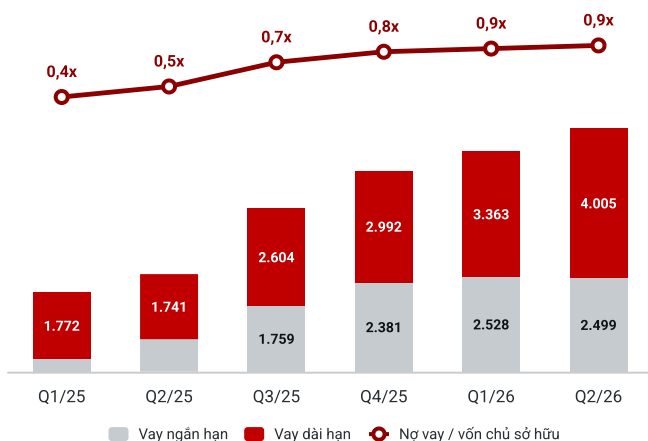
2.5. Cơ cấu nợ vay & chi phí lãi vay

Chi phí lãi vay đang tăng nhanh hơn nhiều so với lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi. Dư nợ vay và thuê tài chính đạt **6.504 tỷ đồng** cuối Q2/2026, gấp **2,5 lần** cùng kỳ và tăng **21,0%** so với đầu năm. Chi phí lãi vay quý đạt **144 tỷ đồng**, tăng mạnh từ 50 tỷ đồng Q2/2025 và tương đương khoảng một nửa LNTT trong quý.

- **Cơ cấu nợ dịch chuyển sang dài hạn** — Vay dài hạn đạt 4.005 tỷ đồng, chiếm 61,6% tổng dư nợ và tăng từ 3.363 tỷ đồng cuối Q1/2026, trong khi vay ngắn hạn duy trì ở 2.499 tỷ đồng. Kỳ hạn dài hơn giúp giảm áp lực đáo nợ nhưng đồng thời duy trì gánh nặng chi phí lãi vay trong thời gian dài hơn.
- **Đòn bẩy lên mức cao nhất trong sáu quý** — Nợ vay/vốn chủ sở hữu tăng lên 0,9x và nợ vay/tổng tài sản đạt 43,8%, so với lần lượt 0,5x và 29,7% tại Q2/2025, cho thấy mức độ sử dụng đòn bẩy đã tăng đáng kể.
- **Lãi suất vay bình quân ước tính khoảng 9,3%/năm** — Tính theo chi phí lãi vay quý nhân bốn trên dư nợ vay bình quân, mức lãi suất này tăng từ khoảng 8,5% tại Q2/2025 và đã bao gồm chi phí thuê tài chính.

■ Cơ cấu nợ vay & đòn bẩy

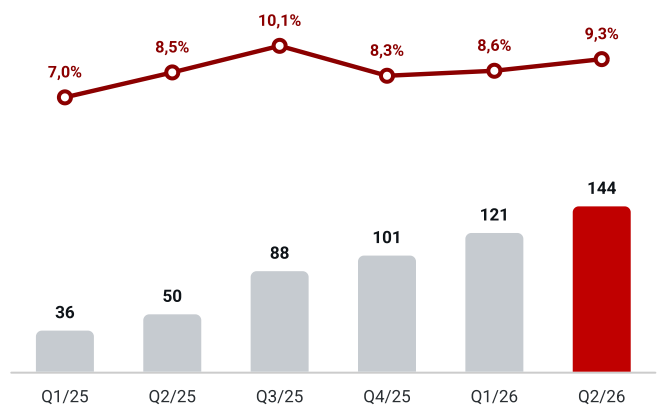
Cột: tỷ đồng · đường: nợ vay / vốn chủ sở hữu (lần)



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Chi phí lãi vay & lãi suất vay bình quân

Cột: tỷ đồng · đường: %/năm, ước tính



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

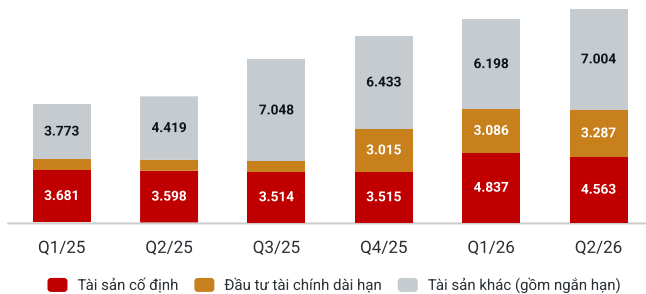
2.6. Đầu tư mở rộng & phương án tăng vốn

Viconship đang trong chu kỳ mở rộng được tài trợ bằng nợ, trong khi phương án tăng vốn nhằm tái cân bằng bảng cân đối. Tổng tài sản đạt **14.854 tỷ đồng**, gấp **1,7 lần** cùng kỳ. ĐHĐCĐ ngày 20/05/2026 đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ từ **3.744 tỷ đồng** lên khoảng **5.802 tỷ đồng**.

- **Chào bán cho cổ đông hiện hữu 1.872 tỷ đồng** — Phát hành 187 triệu cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1, giá 10.000 đồng/cp; trong đó khoảng 1.582 tỷ đồng dùng trả nợ gốc và lãi vay, 290 tỷ đồng góp vốn vào Hải An Green Shipping để đầu tư tàu container.
- **Kèm cổ tức bằng cổ phiếu và trái phiếu không chuyển đổi** — Cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20:1, tương ứng 18,7 triệu cổ phiếu, dự kiến thực hiện trong Q2–Q3/2026. Cùng với đó, Viconship chào bán tối đa 15 triệu trái phiếu không chuyển đổi kèm chứng quyền cho cổ đông hiện hữu, mệnh giá 100.000 đồng/trái phiếu, lãi suất 8%/năm, quy mô khoảng 1.500 tỷ đồng. Tỷ lệ thực hiện quyền dự kiến 580.274:15.000, mỗi cổ phần có một quyền mua và cổ đông sở hữu 580.274 quyền mua được mua 15.000 trái phiếu. Trái phiếu kỳ hạn 5 năm, thanh toán lãi định kỳ 6 tháng một lần, được tự do chuyển nhượng, dự kiến phát hành trong giai đoạn 2026–2027.
- **Cổ đông không kiểm soát tăng nhanh cùng quá trình mở rộng** — Phần vốn thuộc cổ đông không kiểm soát tăng từ 406 tỷ đồng cuối Q2/2025 lên 1.675 tỷ đồng cuối Q2/2026, trong khi vốn thuộc cổ đông công ty mẹ chỉ tăng từ 4.664 tỷ đồng lên 5.586 tỷ đồng, khiến lợi ích của cổ đông không kiểm soát chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong vốn chủ sở hữu.

■ Cơ cấu tổng tài sản

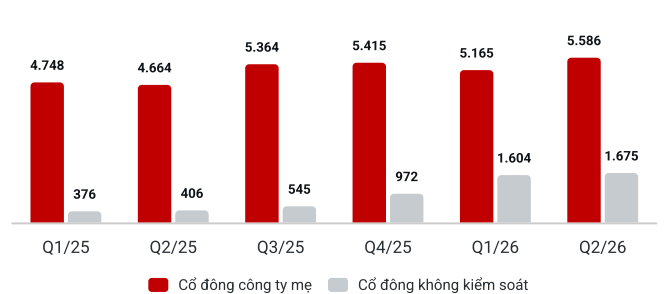
Tỷ đồng · số dư cuối quý



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Vốn chủ sở hữu theo đối tượng

Tỷ đồng · số dư cuối quý



Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

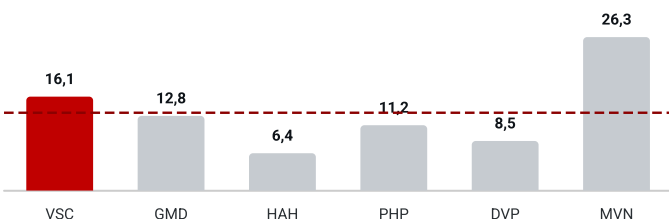
2.7. Định giá và so sánh

VSC giao dịch quanh giá trị sổ sách, với P/B thấp nhất nhưng P/E cao hơn trung bình nhóm cảng biển. Tại ngày 11/08/2026, cổ phiếu ở mức **14.800 đồng**, tương ứng vốn hóa **5.541 tỷ đồng**, P/E **16,1x** và P/B **1,0x** trên giá trị sổ sách **14.919 đồng/cp**. Giá cổ phiếu đã giảm **42,9%** trong một năm.

- **P/B thấp nhất nhóm so sánh** — 1,0x so với bình quân 2,4x của sáu doanh nghiệp cảng biển và vận tải biển niêm yết, phản ánh ROE thấp hơn đáng kể: 6,7% so với 19,9% của GMD và 19,7% của Cảng Hải Phòng (PHP).
- **P/E cao hơn bình quân nhóm** — 16,1x so với 13,5x, do LNST công ty mẹ bốn quý gần nhất chỉ đạt 343 tỷ đồng trên nền vốn hóa hiện tại. Trong khi đó, HAH, khoản đầu tư lớn nhất của VSC, đang giao dịch ở P/E 6,4x.
- **Định giá ở mức hợp lý** — Mặt bằng hiện tại phản ánh tương đối đầy đủ ROE thấp, rủi ro pha loãng từ kế hoạch tăng vốn và áp lực cạnh tranh cao tại Hải Phòng.

■ P/E — nhóm cảng biển & vận tải biển

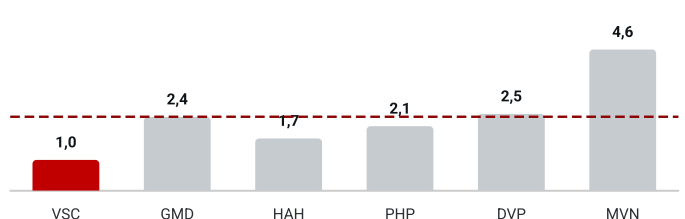
Lần · đường đứt: bình quân nhóm 13,5



Nguồn: TCBS tính toán

■ P/B — nhóm cảng biển & vận tải biển

Lần · đường đứt: bình quân nhóm 2,4



Nguồn: TCBS tính toán

3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Kết quả kinh doanh & bảng cân đối kế toán hợp nhất · đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Doanh thu thuần	682	807	844	872	861	861
Giá vốn hàng bán	(455)	(553)	(526)	(531)	(529)	(486)
Lợi nhuận gộp	228	254	318	341	332	376
Doanh thu hoạt động tài chính	20	81	63	27	42	31
Chi phí tài chính	(24)	(58)	(102)	(162)	(216)	(107)
• trong đó: chi phí lãi vay	(36)	(50)	(88)	(101)	(121)	(144)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	0	(1)	0	123	72	112
Chi phí bán hàng	(44)	(53)	(81)	(67)	(81)	(78)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(56)	(55)	(53)	(51)	(55)	(47)
Lợi nhuận khác	11	9	(1)	15	0	0
Lợi nhuận trước thuế	135	177	144	226	94	287
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(24)	(28)	(30)	(74)	(24)	(43)
Lợi nhuận sau thuế	111	149	113	152	70	244
• Cổ đông công ty mẹ	81	116	79	65	13	186
• Cổ đông không kiểm soát	31	32	34	87	56	58
EBITDA	211	254	242	356	279	370

Bảng cân đối kế toán hợp nhất (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Tiền & tương đương tiền	883	677	793	916	1.113	762
Đầu tư tài chính ngắn hạn	853	1.721	2.412	1.337	934	1.100
Phải thu ngắn hạn	336	348	2.188	1.633	1.608	1.119
Tài sản ngắn hạn khác	112	110	113	116	117	165
Tài sản ngắn hạn	2.184	2.856	5.506	4.002	3.772	3.146
Tài sản cố định	3.681	3.598	3.514	3.515	4.837	4.563
Đầu tư tài chính dài hạn	758	758	764	3.015	3.086	3.287
Tài sản dài hạn khác	1.589	1.563	1.542	2.431	2.426	3.858
Tài sản dài hạn	6.028	5.919	5.820	8.961	10.349	11.708
TỔNG TÀI SẢN	8.212	8.775	11.326	12.963	14.121	14.854
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	343	867	1.759	2.381	2.528	2.499
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1.772	1.741	2.604	2.992	3.363	4.005
Nợ phải trả khác	973	1.097	1.054	1.203	1.461	1.089
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	3.088	3.705	5.417	6.576	7.352	7.593
Vốn góp của chủ sở hữu	2.995	3.744	3.744	3.744	3.744	3.744
Lợi nhuận giữ lại & các quỹ	1.753	920	1.620	1.671	1.421	1.842
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	376	406	545	972	1.604	1.675
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	5.124	5.070	5.909	6.387	6.769	7.261

Nguồn: VSC, TCBS tổng hợp và tính toán

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

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	110	121	133	287	374	562	590	590	590	590
P/E (lần)	15,8	17,6	44,8	16,5	16,2	10,2	11,7	11,4	10,5	9,6
EPS (đồng/cp)	935	840	330	898	911	1.449	1.263	1.303	1.413	1.538
P/B (lần)	2,1	2,0	1,9	1,2	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
BVPS (đồng/cp)	7.005	7.461	7.697	12.076	14.463	20.912	22.175	23.478	24.891	26.429
EV/EBITDA (lần)	8,2	9,5	11,5	9,8	10,3	8,8	8,0	7,7	7,2	6,8
ROE	15,8%	11,6%	4,4%	9,1%	6,9%	8,2%	5,9%	5,7%	5,8%	6,0%
Biên lợi nhuận gộp	31,8%	32,8%	30,0%	30,3%	35,6%	42,1%	43,4%	43,6%	44,1%	44,5%
Biên lợi nhuận hoạt động	25,0%	23,6%	19,6%	18,2%	21,2%	26,3%	27,6%	27,8%	28,2%	28,7%
Biên lợi nhuận ròng	18,5%	15,7%	5,7%	12,1%	10,6%	15,5%	13,0%	12,9%	13,0%	13,2%
Doanh thu / Tài sản	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	–	0,3	0,1	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EBIT / Lãi vay (lần)	–	429,1	2,5	3,0	2,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Vay / EBITDA (lần)	0,0	0,7	2,0	2,3	3,4	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0
Số ngày phải thu	39	36	33	29	26	23	24	24	24	24
Số ngày tồn kho	6	7	7	7	9	9	9	9	8	8
Capex / Tài sản cố định	11%	17%	1%	0%	30%	44%	18%	17%	17%	17%
Doanh thu thuần	1.892	2.007	2.181	2.788	3.206	3.499	3.635	3.779	4.059	4.366
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>	<i>9%</i>	<i>28%</i>	<i>15%</i>	<i>9%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>
EBITDA	673	676	621	762	1.063	1.376	1.562	1.673	1.838	2.019
LNST cổ đông công ty mẹ	350	314	124	336	341	542	473	488	529	576
<i>Tăng trưởng lợi nhuận</i>	<i>46%</i>	<i>-10%</i>	<i>-61%</i>	<i>172%</i>	<i>1%</i>	<i>59%</i>	<i>-13%</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>
Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.113	599	796	1.353	2.253	1.872	2.170	2.527	2.911	3.344
Phải thu ngắn hạn	232	560	464	355	1.633	234	243	253	271	292
Hàng tồn kho	21	28	29	47	50	49	49	51	54	58
Tổng tài sản	3.266	4.367	5.191	7.795	12.963	14.729	15.631	16.576	17.638	18.783
Vay ngắn hạn	0	208	119	300	2.381	2.882	3.055	3.238	3.432	3.639
Vay dài hạn	0	700	1.450	1.650	2.992	3.622	3.839	4.069	4.314	4.572
Tổng vay	0	908	1.569	1.950	5.373	6.504	6.894	7.307	7.746	8.211
Tổng nợ	270	1.166	1.897	2.899	6.576	7.800	8.237	8.703	9.244	9.821
Vốn chủ sở hữu	2.996	3.201	3.294	4.896	6.387	6.929	7.394	7.873	8.394	8.961
Cân đối vốn dài hạn	1.173	872	943	1.097	986	217	392	617	906	1.242
Dòng tiền tự do (FCF)	568	38	729	1.036	-1.023	-818	636	709	739	815

Nguồn: VSC, 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.