

Báo cáo phân tích lần đầu

DVV · Công ty Cổ phần DatViet VAC Group Holdings (DatVietVAC)

Chào bán lần đầu ra công chúng (IPO) · Dự kiến niêm yết HOSE trong năm 2026

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

DatVietVAC chào bán 11,15 triệu cổ phiếu giá **54.800 đồng/cp**, vốn hóa **6.106 tỷ đồng**. Hơn 30 năm hoạt động, doanh nghiệp nắm trọn chuỗi từ sản xuất, phát sóng, concert đến quản lý nghệ sĩ, trên nền danh mục tài sản trí tuệ (IP – Intellectual Property) tự phát triển dẫn đầu thị trường trong nước, giữa lúc ngành mở rộng cùng chính sách hỗ trợ công nghiệp văn hóa. Kế hoạch 2030: doanh thu 5.045 tỷ đồng, lợi nhuận 790 tỷ đồng – tăng trưởng kép **9,6% và 15,8%/năm**. **TCBS Research cho rằng đây là một cơ hội đầu tư hấp dẫn**: vị thế đầu ngành công nghiệp văn hóa, ROE 41,2%, không nợ dài hạn và cam kết cổ tức tiền mặt ngay từ năm đầu niêm yết.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Ngành giải trí Việt Nam ở điểm bùng nổ**
Thị trường truyền thông – giải trí dự phóng mở rộng từ **2,2 lên 3,4 tỷ USD** đến 2030. Chính sách đã chuyển sang ưu đãi thuế cụ thể; ba sân vận động lớn vận hành từ 2027 nâng trần số vé mỗi đêm diễn.
- Kho IP gốc và năng lực sản xuất blockbuster**
150 nhãn hiệu, 520 tác phẩm âm nhạc, 963 bản ghi âm; sản xuất 8–12 chương trình/năm. Chuỗi "Say Hi" là IP tự phát triển nên khai thác concert, merchandise và cấp phép quốc tế không mất phí bản quyền.
- Mô hình khai thác thương mại 360°**
Một chương trình được khai thác qua nhiều lớp: tài trợ phát sóng, concert, vật phẩm, nhạc số và hợp đồng thương mại nghệ sĩ – các lớp sau dùng lại tài sản đã có. Mảng Nội dung chiếm **54% doanh thu 2025 theo quy ước** và là nguồn lợi nhuận chính.
- ROE cao, bảng cân đối sạch, cổ tức tiền mặt đều đặn**
ROE 2025 đạt **41,2%** trên nền theo quy ước. Tiền mặt ròng **765 tỷ đồng, không nợ dài hạn hay trái phiếu**. Cam kết cổ tức tối thiểu **2.500 đồng/cp** cho 2026, suất cổ tức 4,6%.
- Kế hoạch 2026 có tính khả thi cao**
Đo trên nền theo quy ước **379 tỷ đồng** đã loại mảng bị tách, kế hoạch 420 tỷ đồng chỉ tương đương mức tăng **11%** – mức đã hoàn thành 32% ở mốc bán niên, trước cả mùa cao điểm.

RỦI RO CHÍNH

- Nắm bắt thị hiếu khán giả**
Kết quả từng chương trình phụ thuộc vào mức độ đón nhận của khán giả – yếu tố thay đổi nhanh theo xu hướng giải trí. Doanh nghiệp giảm thiểu bằng cơ chế tài trợ ký trước khi bấm máy, phủ khoảng **1,3–1,5 lần chi phí sản xuất**.
- Mức độ tập trung vào một số chương trình nội dung**
Chuỗi "Say Hi" đóng góp **606 tỷ đồng năm 2025, tương đương 19% doanh thu toàn tập đoàn** và 35% doanh thu mảng Nội dung – nhóm tài sản trí tuệ có đóng góp lớn nhất. Hơn 20 năm sản xuất chương trình truyền hình cùng đội ngũ gắn bó lâu năm cho phép doanh nghiệp lặp lại cơ chế tạo nội dung: Em Xinh "Say Hi" và Tình Hà "Say Hi" ra mắt 2026, và lộ trình đa dạng hóa hướng tới 8–12 chương trình mỗi năm.
- Nghệ sĩ hợp tác và quản lý**
Giá trị gắn với **114 nghệ sĩ** trong hợp đồng độc quyền 3–5 năm; điều khoản tại các kỳ tái ký là biến số cần theo dõi. Nguồn bổ sung đến từ chính các chuỗi chương trình doanh nghiệp sở hữu, với hơn 500 nghệ sĩ tiềm năng.

ĐIỀU KHOẢN CHÀO BÁN

Giá chào bán	54.800 đ
Vốn hoá sau IPO	6.106 tỷ đ
P/E 2026F sau chào bán	14,9x

TÀI CHÍNH NỔI BẬT

Doanh thu 2025	3.196 tỷ đ
LNST 2025	379 tỷ đ
LNST 2026 kế hoạch	420 tỷ đ
ROE 2025	41,2%
Tiền mặt ròng	765 tỷ đ

THÔNG TIN CƠ BẢN

Sàn dự kiến	HOSE
Ngành	Truyền thông & Giải trí
KL sau chào bán	111,4 tr cp
KL chào bán	11,15 tr cp
Kiểm toán	KPMG

1. Hồ sơ doanh nghiệp

Lịch sử hình thành · Cơ cấu sở hữu & điều khoản chào bán · Ban lãnh đạo · Cơ cấu tập đoàn · Danh mục tài sản trí tuệ

1.1. Lịch sử & lộ trình phát triển

Hơn ba thập kỷ, DatVietVAC dịch chuyển từ nhà cung cấp dịch vụ quảng cáo sang chủ sở hữu tài sản nội dung. Khởi đầu năm 1993 bằng quảng cáo ngoài trời — mô hình chỉ thu phí trên ngân sách khách hàng — công ty lần lượt giành thêm từng mắt xích: sản xuất chương trình, vận hành kênh phát sóng, rồi sở hữu bản quyền nội dung và ký hợp đồng độc quyền với nghệ sĩ. Đây là đánh đổi có chủ đích, từ bỏ khoản phí dịch vụ mỏng nhưng ổn định để lấy biên lợi nhuận cao hơn.

Các mốc phát triển chính

Năm	Sự kiện
1993	Thành lập Quảng cáo Đất Việt — công ty quảng cáo ngoài trời đầu tiên tại Việt Nam
1996–2000	M&T Pictures và Dong Tay Promotion ra đời, đưa năng lực sản xuất nội dung vào nội bộ
2005	Vie Channel thành lập, tham gia quản lý kênh truyền hình cùng các đài
2008	GroupM (WPP) nhận 30% cổ phần ba công ty thành viên — mua lại toàn bộ năm 2024 với 258 tỷ đồng
2016	Nomad Management Vietnam — đưa quản lý nghệ sĩ vào chuỗi giá trị
2019	Thành lập CTCP DatViet VAC Group Holdings làm pháp nhân nắm vốn toàn hệ thống
2020	UOB Venture Management đầu tư qua MET VM Holding Pte. Ltd.
2024	Anh Trai "Say Hi" mùa đầu lên sóng — bước ngoặt thương mại của tập đoàn
2025	Em Xinh "Say Hi" ra mắt; cấp phép concert Anh Trai "Say Hi" tại Las Vegas; tách mảng Digital Ventures từ 01/12
2026	Vốn điều lệ trở lại 1.003 tỷ đồng qua hai đợt phát hành; chuẩn bị niêm yết HOSE

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026

Bước ngoặt thương mại đến từ tháng 6/2024 khi Anh Trai "Say Hi" lên sóng. Qua hai mùa, chuỗi này đã tổ chức 11 đêm diễn trực tiếp thu hút khoảng 300.000 lượt khán giả, và tháng 7/2025 mang được concert sang Planet Hollywood tại Las Vegas — thương vụ cấp phép IP đầu tiên ra thị trường Hoa Kỳ, đóng góp 45 tỷ đồng doanh thu và 27 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Hiệu ứng lên cơ cấu doanh thu rất rõ: quản lý nghệ sĩ tăng 100,7% lên 441 tỷ đồng năm 2025, kéo tỷ trọng mảng Nội dung từ 36,0% lên 42,5% trên nền hợp nhất kiểm toán.

Ngày 01/12/2025, ĐHĐCĐ thông qua phương án tách công ty theo Nghị quyết số 112/2025/DVGH/NQ-ĐHĐCĐ, chuyển mảng Digital Ventures gồm VieON và liên doanh Vie Board ra ngoài phạm vi hợp nhất. Pháp nhân chuẩn bị niêm yết vì vậy còn hai trụ kinh doanh là Nội dung và Dịch vụ truyền thông. Vốn điều lệ giảm từ 1.381 tỷ đồng xuống 772 tỷ đồng rồi tăng trở lại 1.003 tỷ đồng qua hai đợt phát hành đầu năm 2026.

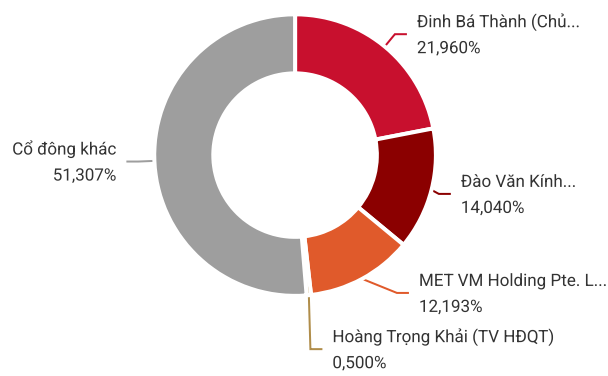
1.2. Cơ cấu cổ đông & sở hữu

Tại ngày chốt danh sách 29/05/2026, vốn điều lệ của DatVietVAC là 1.003 tỷ đồng, tương ứng 100.268.000 cổ phần mệnh giá 10.000 đồng, phân bổ cho 48 cổ đông trước đợt chào bán. Ba cổ đông lớn nắm 48,2% vốn: Chủ tịch HĐQT Đinh Bá Thành 22.018.853 cổ phần (21,960%), Phó Chủ tịch kiêm Tổng Giám đốc Đào Văn Kính 14.077.627 cổ phần (14,040%), và MET VM Holding Pte.

Ltd. (pháp nhân Singapore của UOB Venture Management) 12.225.224 cổ phần (12,193%). Thành viên HĐQT Hoàng Trọng Khải giữ thêm 0,500%. Sở hữu nước ngoài hiện ở mức 13,41% với 3 cổ đông ngoại, trong khi trần room được xác định ở 100% và Điều lệ không đặt giới hạn bổ sung. Hai nhà đầu tư tổ chức quốc tế trong cơ cấu là UOB – nắm qua MET VM Holding Pte. Ltd. – và YF Capital.

Cơ cấu cổ đông DVV

% vốn điều lệ (29/05/2026)



Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026.

Đợt chào bán đưa ra 11.150.000 cổ phần giá 54.800 đồng/cp, tương ứng 112 tỷ đồng theo mệnh giá và khoảng 611 tỷ đồng tiền huy động dự kiến. Sau chào bán, số cổ phần lưu hành đạt 111.418.000 đơn vị và vốn hóa theo giá chào bán là 6.106 tỷ đồng. Đợt chào bán mở từ 05/08 đến 07/09/2026, phân bổ cổ phiếu ngày 08–09/09 và dự kiến niêm yết trên HOSE trong tháng 10/2026.

Mức pha loãng khiêm tốn: sở hữu của ông Đinh Bá Thành giảm từ 21,960% xuống 19,762%, ông Đào Văn Kính từ 14,040% xuống 12,635%, MET VM từ 12,193% xuống 10,972%. Ngay cả sau IPO, ba cổ đông lớn vẫn giữ 43,4% vốn.

Chỉ tiêu	Trước chào bán	Sau chào bán
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.003	1.114
Số cổ phần lưu hành (cp)	100.268.000	111.418.000
Tỷ lệ sở hữu	—	—
· Ông Đinh Bá Thành	21,960%	19,762%
· Ông Đào Văn Kính	14,040%	12,635%
· MET VM Holding Pte. Ltd.	12,193%	10,972%
· Ông Hoàng Trọng Khải	0,500%	0,450%
Vốn hóa theo giá chào bán 54.800 đồng/cp (tỷ đồng)	—	6.106

Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026.

1.3. Ban lãnh đạo & quản trị

Cấu trúc quản trị theo mô hình một cấp: Hội đồng Quản trị có Ủy ban Kiểm toán trực thuộc – không tổ chức Ban Kiểm soát riêng

Bộ máy quản trị gồm Hội đồng Quản trị 5 thành viên, với Ủy ban Kiểm toán trực thuộc thay cho Ban Kiểm soát độc lập. Trong đó có 1 thành viên độc lập – ông Ngô Thế Triệu, đồng thời là Chủ tịch Ủy ban Kiểm toán. Tỷ lệ thành viên độc lập 1/5 (20,0%) đáp ứng ngưỡng tối thiểu của Nghị định 155/2020/NĐ-CP đối với công ty đại chúng theo mô hình này.

Nhóm sáng lập vẫn nắm trực quản trị. Bốn trong số những người giữ vị trí then chốt hiện nay đều gắn với doanh nghiệp từ ngày đầu: ông Đinh Bá Thành là người sáng lập và đang giữ ghế Chủ tịch Hội đồng Quản trị, phụ trách tầm nhìn chiến lược cùng mảng sáng tạo; ông Đào Văn Kính là đồng sáng lập, hiện là Phó Chủ tịch kiêm Tổng Giám đốc; ông Hoàng Trọng Khải bắt đầu sự nghiệp tại tập đoàn từ khi thành lập và giữ vai trò Giám đốc Tài chính liên tục từ tháng 12/1999; ông Bùi Hữu Đức là thành viên đội sáng lập, nay điều hành Ban Giám đốc. Đây là mức liên tục hiếm thấy ở một doanh nghiệp chuẩn bị niêm yết, và cũng là điều kiện để các quan hệ với đài truyền hình, nhà quảng cáo và nghệ sĩ – vốn tích lũy theo thời gian – không bị đứt gãy khi chuyển sang mô hình đại chúng.

Từ tháng 02/2026, ông Đào Văn Kính kiêm nhiệm Phó Chủ tịch Hội đồng Quản trị và Tổng Giám đốc, đồng thời là người đại diện theo pháp luật, thay ông Đinh Bá Thành vốn giữ ghế Tổng Giám đốc suốt giai đoạn 2019 đến tháng 01/2026. Việc tách bạch Chủ tịch và Tổng Giám đốc là bước hợp chuẩn niêm yết. Ông Hoàng Trọng Khải đảm nhiệm nhiều vị trí trong hệ sinh thái: Thành viên Hội đồng Quản trị tập đoàn, Phó Chủ tịch kiêm Tổng Giám đốc DatViet VAC Entertainment, Tổng Giám đốc DatViet VAC Media và Giám đốc Vie IP.

Cổ đông lớn là đối tác chiến lược, không phải nhà đầu tư tài chính thuần túy. Ngoài hai nhà sáng lập nắm 36,0% vốn, cổ đông tổ chức lớn nhất là UOB – tham gia từ tháng 3/2020 qua MET VM Holding Pte. Ltd. với 12,193%. Đại diện phần vốn này, ông Thng Tien Tat – Giám đốc điều hành MET VM Holding, gắn bó với UOB Group từ năm 1996 – giữ ghế Thành viên Hội đồng Quản trị DatVietVAC liên tục từ 2020, mang theo chuẩn mực quản trị và kỷ luật tài chính của một định chế khu vực. Cơ cấu cổ đông tổ chức còn có YF Capital. Trước đó, giai đoạn 2008–2024 tập đoàn có GroupM thuộc WPP nắm 30% tại ba công ty thành viên – quan hệ mang lại chuẩn quản trị quốc tế và đã được mua lại trọn vẹn năm 2024.

Lớp điều hành kề cận đã vào vị trí. Vận hành hằng ngày của hai khối kinh doanh cốt lõi được giao cho người có thâm niên dài trong hệ thống: ông Bảo Thái phụ trách Khối Nội dung sau khi gia nhập năm 2000, bà Võ Thị Thanh Lan phụ trách Dịch vụ Truyền thông sau khi gia nhập năm 1996 và bà Đinh Thị Nam Phương điều hành Khối Nghệ sĩ. Riêng chức năng tài chính được tuyển từ bên ngoài: Giám đốc Tài chính Phạm Thị Thanh Tâm đến từ De Heus Việt Nam tháng 7/2025. Kết hợp này trả lời được câu hỏi kế thừa thường đặt ra với doanh nghiệp gắn chặt vào nhóm sáng lập: phần cần kinh nghiệm ngành thì do người trong hệ thống nắm, phần cần chuẩn mực của công ty đại chúng thì tuyển người đã làm ở môi trường tương ứng.

Giám sát độc lập do ông Ngô Thế Triệu đảm nhiệm với vai trò Thành viên Hội đồng Quản trị độc lập kiêm Chủ tịch Ủy ban Kiểm toán. Ông có hơn 25 năm trong tài chính, đầu tư và kiểm toán, từng là Tổng Giám đốc kiêm Tổng điều hành đầu tư của Eastspring Việt Nam giai đoạn 2018–2025. Báo cáo tài chính hợp nhất năm 2025 được kiểm toán bởi KPMG Việt Nam.

HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

5 thành viên · 1 thành viên độc lập

CHỦ TỊCH HĐQT Đinh Bá Thành	PHÓ CHỦ TỊCH HĐQT KIÊM TỔNG GIÁM ĐỐC Đào Văn Kính	THÀNH VIÊN HĐQT Hoàng Trọng Khải
THÀNH VIÊN HĐQT Thng Tien Tat	TV HĐQT ĐỘC LẬP · CHỦ TỊCH UB KIỂM TOÁN Ngô Thế Triệu	

BAN ĐIỀU HÀNH

3 thành viên · Cáo bạch không nêu chức danh Phó Tổng Giám đốc

TỔNG GIÁM ĐỐC (TỪ 02/2026) Đào Văn Kính	GIÁM ĐỐC TÀI CHÍNH (TỪ 07/2025) Phạm Thị Thanh Tâm	KẾ TOÁN TRƯỞNG Nguyễn Hạnh Uyên Trâm
--	---	---

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026; BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG).

ĐỘI NGŨ KẾ CẬN

Lãnh đạo trực tiếp vận hành từng khối

CHỦ TỊCH BAN GIÁM ĐỐC

Bùi Hữu Đức

Thành viên sáng lập · dẫn dắt chuyển đổi sang truyền thông số và D2C

GĐ ĐIỀU HÀNH KHỐI NGHỆ SĨ

Đinh Thị Nam Phương

Điều hành Nomad Management Vietnam · Thạc sĩ PPE, ĐH Oxford

GĐ ĐIỀU HÀNH — KHỐI NỘI DUNG

Bảo Thái

Gia nhập 2000 · MBA ĐH Bang California, Northridge

GIÁM ĐỐC TÀI CHÍNH (CFO)

Phạm Thị Thanh Tâm

Gia nhập 7/2025 · nguyên GĐ Tài chính ngành hàng De Heus Việt Nam

GĐ KHỐI DỊCH VỤ TRUYỀN THÔNG

Võ Thị Thanh Lan

Gia nhập 1996 · gần 30 năm trong ngành truyền thông

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp

1.4. Cơ cấu tập đoàn & công ty con

Cơ cấu sở hữu được thu gọn mạnh trong năm 2025. Tại 31/12/2025, tập đoàn hợp nhất **3 công ty con trực tiếp và 9 công ty con gián tiếp**, so với 3 trực tiếp, 16 gián tiếp và 1 công ty liên kết ở đầu năm. Ba pháp nhân trung gian đều được nắm 99% quyền biểu quyết, mỗi pháp nhân phụ trách một khối; tỷ lệ lợi ích kinh tế thực nhận ở tầng gián tiếp dao động 98,01%–98,98%.

■ Cơ cấu sở hữu tại 31/12/2025

CTCP DatViet VAC Group Holdings

DatViet VAC Entertainment · 99%

Khối Nội dung

Vie Channel · 2008 · sản xuất nội dung kèm vận hành kênh, nơi đặt các chuỗi "Say Hi"

Dong Tay Promotion · 2000 · sản xuất chương trình

Nomad Management Vietnam · 2016 · quản lý nghệ sĩ

Vie Network · 2003 · phân phối nội dung trên nền tảng số

Vie IP · 2025 · khai thác bản quyền, vật phẩm

DatViet VAC Media · 99%

Khối Dịch vụ truyền thông

Đất Việt Media · 2006 · dịch vụ quảng cáo, tư vấn truyền thông

TKL · 1995 · dịch vụ quảng cáo, tư vấn truyền thông

Đất Việt OOH · 1994 · quảng cáo ngoài trời

DatViet VAC Digital Ventures · 99%

Pháp nhân dự trữ

Dành cho các sáng kiến kinh doanh mới: đào tạo nghệ sĩ, nền tảng D2C

Khối Nội dung là động lực tăng trưởng chính; Khối Dịch vụ truyền thông hỗ trợ bằng năng lực cung ứng dịch vụ trọn gói và tệp nhà quảng cáo mà Khối Nội dung khai thác lại được.

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Năm trong ngoặc là năm thành lập. Bảng dưới không gồm CTCP Tiếp thị & Quảng cáo Đất Việt VAC (DDB) đang trong quá trình giải thể

Xét theo quy mô vốn, hai đơn vị lớn nhất đều là pháp nhân holding trung gian: DatViet VAC Media 311 tỷ đồng và DatViet VAC Entertainment 193 tỷ đồng. Các công ty trực tiếp tạo doanh thu có vốn rất mỏng: Vie Channel 120 tỷ đồng, Đất Việt Media 20 tỷ đồng, Dong Tay Promotion và Vie IP mỗi đơn vị 10 tỷ đồng, Đất Việt OOH 6 tỷ đồng, Nomad và Vie Network mỗi đơn vị 5 tỷ đồng — vận hành dựa trên vốn lưu động và dòng tiền hợp đồng thay vì vốn góp. Vie IP là minh họa rõ nhất cho đặc tính nhẹ vốn của mô hình: với 10 tỷ đồng vốn điều lệ, đơn vị này tạo ra 118 tỷ đồng doanh thu và 90 tỷ đồng lợi nhuận gộp trong năm 2025. Tổng vốn điều lệ các đơn vị trong bảng đạt khoảng 682 tỷ đồng, tương đương 68% vốn điều lệ công ty mẹ 1.003 tỷ đồng — phần lớn năng lực tạo doanh thu nằm ở các pháp nhân vốn mỏng chứ không ở quy mô vốn góp.

Công ty con	Vai trò trong chuỗi giá trị	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Biểu quyết	Tỷ lệ lợi ích
MẢNG NỘI DUNG – DatViet VAC Entertainment (DVMEG)	Holding trung gian, sở hữu 5 đơn vị bên dưới	193	99,00%	99,00%
· Vie Channel	Sản xuất & vận hành kênh truyền hình	120	99,00%	98,01%
· Dong Tay Promotion	Sản xuất chương trình, quảng cáo (đã sáp nhập M&T Pictures)	10	99,00%	98,01%
· Nomad Management Vietnam	Quản lý nghệ sĩ, tổ chức sự kiện	5	99,00%	98,01%
· Vie Network	Công nghệ nội dung, ghi âm & xuất bản âm nhạc	5	99,00%	98,01%
· Vie IP	Khai thác IP, merchandise, cấp phép bản quyền	10	99,98%	98,98%
MẢNG DỊCH VỤ TRUYỀN THÔNG – DatViet VAC Media (DVVM)	Holding trung gian, sở hữu 4 đơn vị bên dưới	311	99,00%	99,00%
· Đất Việt Media (DVM)	Dịch vụ quảng cáo, tư vấn truyền thông	20	99,00%	98,01%
· Đất Việt OOH	Quảng cáo ngoài trời, phát hành nội dung	6	99,00%	98,01%
· TKL	Quảng cáo thương mại & trên màn hình	2	99,00%	98,01%

Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 (vốn điều lệ đăng ký); BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG). Bảng chỉ gồm các công ty con còn hợp nhất tại 31/12/2025.

Đứng sau con số ba công ty con trực tiếp và chín công ty con gián tiếp là đợt tái cấu trúc lớn nhất trong lịch sử tập đoàn, hiệu lực ngày 01/12/2025. Việc thu gọn này có logic rõ ràng: giữ lại trong pháp nhân niêm yết hai mảng đã có lãi và còn dư địa tăng trưởng là Nội dung và Dịch vụ truyền thông, đồng thời đưa các mảng cần vốn đầu tư dài hạn và chưa đến điểm hòa vốn – trước hết là nền tảng OTT VieON – ra khỏi tư nhân để tiếp tục đầu tư theo lộ trình dài hạn. Thay đổi lớn nhất về phạm vi hợp nhất là Vie Board (liên doanh lập năm 2024 với NTT Docomo, được tập đoàn góp thêm 13 tỷ đồng trong tháng 3/2025) có tỷ lệ quyền biểu quyết giảm từ 51% xuống 0,9% và tỷ lệ lợi ích từ 50,98% xuống 0,88%, qua đó rời khỏi danh mục công ty con. Cùng lúc, tám pháp nhân rời cơ cấu sở hữu trong năm 2025: M&T Pictures (sáp nhập vào Dong Tay Promotion ngày 01/12/2025), AI ACTIV, Truyền thông TK-L, Eternal Vision, Innocore, VIEON, VieZ và Vie Digital. Công ty liên kết duy nhất là ANTS cũng được thoái toàn bộ 46,87% cổ phần, trong đó 28,125% chuyển nhượng cho CTCP DatViet VAC Digital Holdings với giá 102 tỷ đồng ngày 26/12/2025. Việc tách không làm gián đoạn hoạt động: hai nhánh vốn đã vận hành độc lập về nhân sự, hệ thống và tệp khách hàng từ trước, nên kết quả kinh doanh của phần ở lại không phụ thuộc vào phần tách ra. Các số dư nội bộ phát sinh sau khi tách cũng đã được xử lý gần hết tại thời điểm báo cáo bán niên 2026, phần này được phân tích chi tiết ở mục 4.5.

Hệ quả kế toán của việc thu gọn này rất đậm nét và cần được tính đến khi so sánh chuỗi số liệu: tổng tài sản hợp nhất giảm 494 tỷ đồng, tương đương 20,6%, xuống 1.906 tỷ đồng cuối 2025; số lao động giảm từ 880 người tại 31/12/2025 xuống 624 người tại 31/03/2026.

Doanh nghiệp niêm yết không còn bao gồm VieON, do đó mọi phép so sánh trước và sau ngày 01/12/2025 trên nền hợp nhất đều bị lệch cơ sở – nền theo quy ước (pro forma) cho doanh thu 3.196 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 379 tỷ đồng năm 2025 mới là mẫu số phản ánh đúng phạm vi kinh doanh hiện tại.

1.5. Mô hình kinh doanh

DatVietVAC vận hành hai mảng bổ trợ nhau. **Mảng Nội dung** sáng tạo và sở hữu sản phẩm giải trí; **Mảng Dịch vụ truyền thông** kết nối sản phẩm đó với nhãn hàng, công chúng và nghệ sĩ. Trên nền theo quy ước năm 2025, hai mảng có quy mô doanh thu gần bằng nhau – 1.727 và 1.687 tỷ đồng trước khi loại trừ 218 tỷ đồng giao dịch nội bộ giữa hai bên – nhưng vai trò khác hẳn: mảng Nội dung đóng góp phần lớn lợi nhuận gộp và gần như toàn bộ dư địa tăng trưởng, còn Dịch vụ truyền thông có biên mỏng nhưng tạo dòng tiền đều và giữ quan hệ với tệp nhãn hàng lớn nhất thị trường.

a. Mảng Nội dung

Mảng Nội dung chạy qua bốn khâu. *Tiền sản xuất* gồm ba đầu vào đã thuộc sở hữu hoặc kiểm soát của tập đoàn: kho tài sản trí tuệ, danh sách nhà tài trợ và đội ngũ nghệ sĩ độc quyền. *Sản xuất* cho ra hai loại sản phẩm là chương trình truyền hình và sự kiện trực tiếp. *Phân phối* đi qua bốn kênh song song – truyền thông đại chúng qua HTV2/Vie, VTV và HTV; truyền thông số qua YouTube, Facebook và TikTok; nhạc số qua Spotify, Apple Music và NCT; cùng kênh bán vé, vật phẩm và bán trực tiếp qua Ticketbox và VieSHOP. *Khai thác thương mại 360°* là khâu cuối, nơi cùng một tài sản được bán lại nhiều lần qua các hình thức khác nhau.

■ Chuỗi giá trị mảng Nội dung

TIỀN SẢN XUẤT	SẢN XUẤT	KÊNH PHÂN PHỐI	KHAI THÁC 360°														
Kho tài sản trí tuệ 150 nhãn hiệu · 520 tác phẩm âm nhạc · 963 bản ghi âm Nhà tài trợ Pepsi · TPBank · Acecook · VIB · VietinBank Nghệ sĩ 114 nghệ sĩ độc quyền · hơn 500 gương mặt tuyển chọn mỗi năm	Chương trình truyền hình Anh Trai "Say Hi" · Em Xinh "Say Hi" · 2 Ngày 1 Đêm · Ca Sĩ Mặt Nạ · Sóng Sự kiện trực tiếp Concert chuỗi "Say Hi" · đại nhạc hội · concert nhượng quyền tại Las Vegas	Truyền thông đại chúng HTV2/Vie · VTV · HTV Truyền thông số YouTube · Facebook · TikTok Nhạc số Spotify · Apple Music · NCT Vé, vật phẩm và bán trực tiếp Ticketbox · VieSHOP	Doanh thu 2025 (tỷ đồng)<table><tr><td>Khai thác nghệ sĩ</td><td>560</td></tr><tr><td>Tài trợ & phát sóng</td><td>467</td></tr><tr><td>Tổ chức & bán vé</td><td>330</td></tr><tr><td>Bản quyền & vật phẩm IP</td><td>170</td></tr><tr><td>Vận hành kênh</td><td>132</td></tr><tr><td>Khác</td><td>69</td></tr><tr><td>Tổng cộng</td><td>1.727</td></tr></table>	Khai thác nghệ sĩ	560	Tài trợ & phát sóng	467	Tổ chức & bán vé	330	Bản quyền & vật phẩm IP	170	Vận hành kênh	132	Khác	69	Tổng cộng	1.727
Khai thác nghệ sĩ	560																
Tài trợ & phát sóng	467																
Tổ chức & bán vé	330																
Bản quyền & vật phẩm IP	170																
Vận hành kênh	132																
Khác	69																
Tổng cộng	1.727																
Chương trình có tài trợ Tài trợ ký trước khi bấm máy phủ 1,3–1,5 lần chi phí sản xuất — chương trình có lãi trước ngày phát sóng	Tự phát triển và sở hữu IP Không phải trả phí bản quyền hay xin phép chủ format khi khai thác tiếp		Khai thác 360° Khai thác tối đa tiềm năng thương mại của tài sản trí tuệ														

Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp · cơ cấu doanh thu mảng Nội dung năm 2025 trên nền theo quy ước

Điểm mấu chốt nằm ở khâu đầu: chương trình đã có lãi trước ngày phát sóng. Doanh thu tài trợ ký trước khi bấm máy thường đạt **1,3–1,5 lần chi phí sản xuất**, tức mỗi chương trình đã khóa được biên lợi nhuận gộp khoảng 0,3–0,5 lần chi phí trước khi biết khán giả có đón nhận hay không. Toàn bộ doanh thu phát sinh sau đó từ concert, vật phẩm, nhạc số và hợp đồng thương mại của nghệ sĩ là phần khai thác thêm trên cùng khoản chi phí đã bù đắp xong. Nhóm nhà tài trợ thường xuyên gồm Pepsi, TPBank, Acecook, VIB và VietinBank, với khoảng một nửa quay lại ở mùa kế tiếp.

Cơ chế này bền vì nó có lợi cho cả hai phía. Đặt cạnh quảng cáo truyền hình thông thường, nhà tài trợ nhận về quyền lợi vượt trội trên cả bốn tiêu chí – và điều quan trọng nhất không phải là mức độ phủ sóng mà là khả năng chuyển hóa thành đơn hàng.

Tiêu chí	Tài trợ chương trình của DatVietVAC	Quảng cáo truyền hình thông thường
Hình thức	Nhãn hiệu được lồng ghép tự nhiên vào nội dung; khán giả tương tác trực tiếp với nhãn hiệu	Cắt ngang và gián đoạn nội dung chính; không có tương tác
Thời lượng hiện diện	Suốt thời lượng phát sóng và duy trì sau đó qua sự kiện, vai trò đại diện thương hiệu và lượt xem lại	Gói gọn trong một chiến dịch 3–6 tháng
Hiệu quả truyền thông	Tăng theo mức độ lan tỏa của chương trình	Không thay đổi theo độ phổ biến của nội dung
Chuyển hóa mua hàng	Cao nhờ tích hợp trực tiếp — khán giả mua vé concert bằng ứng dụng của chính ngân hàng tài trợ	Thấp

Nguồn: Tài liệu chào bán của doanh nghiệp · TCBS Research tổng hợp

Khâu khai thác 360° là nơi giá trị được nhân lên. Trên nền theo quy ước năm 2025, doanh thu 1.727 tỷ đồng của mảng Nội dung đến từ sáu lớp cùng khai thác một kho tài sản, trong đó khai thác thương mại nghệ sĩ và tài trợ phát sóng chiếm gần 60%. Không lớp nào trong số này đòi hỏi sản xuất một chương trình mới: giá trị tăng thêm đến từ việc bán lại cùng một tài sản qua các hình thức khác nhau, nên chi phí biên của mỗi lớp bổ sung thấp hơn đáng kể so với lớp đầu tiên.

Dòng doanh thu	Nguồn thu	Thông số tiêu biểu
Sản xuất & phát sóng nội dung	Tài trợ chương trình; quảng cáo phát sinh khi phát sóng	Doanh thu tài trợ chương trình tăng 2,6 lần trong 2022–2025; thị phần tài trợ chương trình khoảng 50%
Tổ chức sự kiện	Tài trợ concert; bán vé chương trình	Hơn 310 nghìn vé tiêu thụ qua 13 concert trong 2022–2025; thị phần tài trợ sự kiện trực tiếp 61%
Khai thác thương mại nghệ sĩ	Phí quản lý và chia sẻ doanh thu thương mại của nghệ sĩ	Tỷ lệ chia sẻ 15–30%; 114 nghệ sĩ độc quyền tại 30/06/2026, từ 46 người năm 2024
Khai thác tài sản trí tuệ	Bản quyền nhạc số; phí nhượng quyền; bán vật phẩm gắn IP	Hơn 2.000 tài sản trí tuệ, trong đó 963 bản ghi âm và 520 tác phẩm âm nhạc
Vận hành kênh truyền hình	Quảng cáo trên kênh truyền hình do doanh nghiệp vận hành	HTV2/Vie thuộc nhóm ba kênh truyền hình hàng đầu toàn quốc

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026

Tài sản tạo ra dòng tiền lớn nhất là mạng lưới nghệ sĩ. Tại 30/06/2026 doanh nghiệp quản lý **114 nghệ sĩ** theo hợp đồng độc quyền, tăng từ 94 người cuối 2025 và 46 người năm 2024, cùng hơn 500 gương mặt được tuyển chọn mỗi năm. Nguồn bổ sung đến từ chính các chuỗi chương trình doanh nghiệp sở hữu: mỗi mùa phát sóng đưa ra một lứa nghệ sĩ đã có tệp người hâm mộ, sau đó được thương mại hóa qua hợp đồng 3–5 năm với tỷ lệ chia sẻ doanh thu 15–30%.

b. Mảng Dịch vụ truyền thông

Mảng Dịch vụ truyền thông có quy mô doanh thu ngang mảng Nội dung nhưng đóng vai trò hoàn toàn khác. Doanh thu 1.687 tỷ đồng năm 2025 chỉ đi kèm lợi nhuận gộp 133 tỷ đồng, tức biên gộp khoảng 8,0%.

Đây là đặc thù của nghiệp vụ trung gian: doanh nghiệp mua thời lượng phát sóng và không gian quảng cáo số từ các đài và nền tảng rồi bán lại cho nhãn hàng, nên phần lớn doanh thu ghi nhận thực chất là giá vốn mua vào. Đổi lại, mảng này gần như không cần vốn đầu tư — nhu cầu vốn nằm ở vòng quay công nợ chứ không ở tài sản cố định — và mang lại dòng tiền đều đặn từ ngân sách quảng cáo thường niên của nhãn hàng, thứ mà mảng Nội dung với đặc tính mùa vụ không tạo ra được.

Bên trong mảng đang diễn ra một chuyển dịch đáng chú ý về chất lượng doanh thu. Nghiệp vụ mua bán thời lượng — dòng lớn nhất — giảm 20% trong nửa đầu 2026 xuống 666 tỷ đồng, đi theo xu hướng co hẹp chung của quảng cáo truyền hình. Ở chiều ngược lại, Influencer Marketing tăng 185% lên 97 tỷ đồng. Kết quả là tổng doanh thu mảng giảm 12% nhưng **lợi nhuận gộp lại tăng 19% lên 73 tỷ đồng**: phần doanh thu mất đi là phần biên mỏng nhất, phần thêm vào là phần biên dày hơn. Dự phóng của doanh nghiệp kéo dài đúng xu hướng đó — đến 2030 mua bán thời lượng còn 1.330 tỷ đồng trong khi Influencer Marketing đạt 400 tỷ đồng, tăng trưởng kép 38% mỗi năm.

Thị phần của mảng vẫn đang mở rộng. Phần đặt mua quảng cáo truyền hình của doanh nghiệp tăng từ 19% lên 27% tính đến nửa đầu 2026, tức thị trường thu hẹp nhưng phần của DVV lại rộng ra. Có hai lý do đứng sau con số này: khối lượng đặt mua đủ lớn để có giá tốt hơn các đại lý nhỏ, và khả năng chào trọn gói cả thời lượng lẫn nội dung mà một đơn vị chỉ làm trung gian không thể đưa ra. Đằng sau đó là đội ngũ đã làm nghề gần ba mươi năm cùng hệ thống quan hệ với hầu hết nhà quảng cáo lớn trong nước, tức doanh nghiệp có đủ con người và hạ tầng thương mại để tiếp tục gom thị phần khi các đại lý nhỏ rút lui. Với Influencer Marketing, lợi thế đến trực tiếp từ mảng Nội dung.

■ Mô hình kinh doanh mảng Dịch vụ truyền thông



Đối tác cung cấp thời lượng, không gian quảng cáo và nghệ sĩ; mảng Dịch vụ truyền thông tư vấn kế hoạch và triển khai chiến dịch; khách hàng chi ngân sách quảng cáo hằng năm, tạo dòng tiền ổn định cho tập đoàn

Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Danh sách khách hàng nêu tên tiêu biểu, không đầy đủ

c. Cơ chế cộng hưởng giữa hai mảng

Giá trị của cấu trúc hai mảng không nằm ở phép cộng mà ở phần cộng hưởng. Tách riêng, mỗi mảng chỉ là một doanh nghiệp trong ngành với lợi thế thông thường; đặt cạnh nhau, mỗi bên trở thành đầu vào chi phí thấp của bên kia — và đây là phần khó sao chép nhất của mô hình. Quan hệ sẵn có với hàng trăm nhãn hàng ở mảng Dịch vụ truyền thông là kênh bán tài trợ trực tiếp cho chương trình do mảng Nội dung sản xuất; tài trợ chốt được trước khi bấm máy phần lớn nhờ đội ngũ đã làm việc với chính những khách hàng đó ở nghiệp vụ mua bán thời lượng. Ở chiều còn lại, chương trình và nghệ sĩ do mảng Nội dung tạo ra trở thành hàng hóa để mảng Dịch vụ truyền thông chào bán thay vì phải mua lại từ bên thứ ba với biên mỏng. Quy mô đặt mua thời lượng truyền hình và không gian quảng cáo số của cả tập đoàn đồng thời hạ giá vốn phát sóng cho chính các chương trình nội bộ.

Cộng hưởng thể hiện rõ nhất ở Influencer Marketing. Doanh nghiệp vừa sở hữu IP chương trình vừa nắm hợp đồng khai thác thương mại độc quyền với nghệ sĩ, nên khi triển khai một chiến dịch thì nội dung, gương mặt và kênh phân phối đều là tài sản nội bộ. Một đại lý quảng cáo thuần túy chỉ đóng vai trò trung gian đặt lịch và phải thuê lại trọn vẹn cả ba cấu phần đó. Đây là lý do dòng doanh thu này tăng gần ba lần chỉ trong nửa đầu 2026 và là cấu phần được dự phóng tăng nhanh nhất của cả mảng.

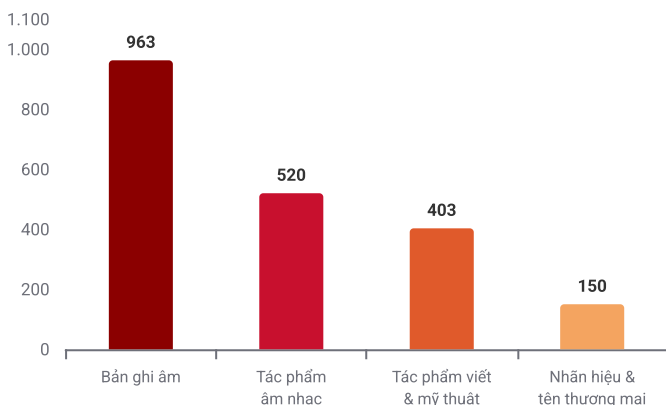
Một nhãn hàng có thể sử dụng nhiều dịch vụ từ DatVietVAC: thời lượng quảng cáo, tài trợ chương trình, hợp đồng đại diện nghệ sĩ, chiến dịch influencer và tài trợ concert. Các khách hàng lớn như Masan Consumer, Unilever, Vinamilk và Uniben đều đang sử dụng dịch vụ của cả mảng Dịch vụ truyền thông lẫn mảng Nội dung. Khoảng một nửa nhà tài trợ quay lại ở mùa kế tiếp, và doanh nghiệp giữ khoảng 50% thị phần tài trợ chương trình.

1.6. Danh mục tài sản trí tuệ

Danh mục tài sản trí tuệ (IP – Intellectual Property) là thế mạnh lớn nhất của DatVietVAC. IP ở đây là quyền sở hữu đối với nhãn hiệu, kịch bản và format chương trình, tác phẩm âm nhạc cùng bản ghi. Sở hữu trọn các lớp quyền này cho phép doanh nghiệp khai thác thương mại 360° trên cùng một nội dung: nhượng quyền format, nhượng quyền hình ảnh nghệ sĩ, cấp phép âm nhạc cho các nền tảng, tổ chức concert phái sinh và bán vật phẩm gắn thương hiệu – tất cả mà không phải trả phí bản quyền cho bên thứ ba hay xin phép chủ format. Đây là điểm phân biệt căn bản so với các đại lý truyền thông thuần túy và cũng là nền tảng tạo giá trị của toàn bộ mô hình. Tính đến ngày 01/06/2026, danh mục gồm 150 nhãn hiệu và tên thương mại đã được Cục Sở hữu trí tuệ cấp văn bằng bảo hộ, 403 tác phẩm viết và mỹ thuật ứng dụng (kịch bản, format, hệ thống nhận diện), 520 tác phẩm âm nhạc và 963 bản ghi âm đăng ký tại Cục Bản quyền tác giả; riêng bản ghi hình có số lượng rất lớn và phát sinh liên tục, được bảo hộ tự động theo Luật Sở hữu trí tuệ mà không cần thủ tục đăng ký. Chủ sở hữu tập trung tại Vie Channel, Dong Tay Promotion và Vie IP. Tính cả bản ghi hình, tổng kho tài sản trí tuệ vượt 2.000 đơn vị và liên tục gia tăng. Danh mục được bảo hộ ba lớp: quy trình đăng ký nội bộ, pháp luật Việt Nam, và các công ước quốc tế thông qua hệ thống đăng ký nhãn hiệu Madrid của WIPO – lớp cuối là điều kiện để cấp phép ra nước ngoài.

■ Danh mục tài sản trí tuệ DVV

Số lượng đã đăng ký bảo hộ (01/06/2026)



Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 · phỏng vấn lãnh đạo doanh nghiệp trên VietnamBiz ngày 12/08/2026 (mức đầu tư cho Anh Trai "Say Hi" và tỷ trọng doanh thu bán trực tiếp).

Tỷ trọng lệch hẳn về nhóm quyền liên quan: 963 bản ghi âm và 520 tác phẩm âm nhạc chiếm 72,8% tổng số hạng mục đã đăng ký. Đây là hệ quả trực tiếp của mô hình chương trình âm nhạc thực tế – riêng mùa 1 Anh Trai "Say Hi" đã sinh ra 53 ca khúc thuộc sở hữu tập đoàn.

Nhóm này có vòng đời khai thác dài nhất: bản ghi âm được bảo hộ 50 năm kể từ công bố, tác phẩm âm nhạc suốt đời tác giả cộng 50 năm.

Vị thế này là kết quả của một quyết định chiến lược cách đây khoảng bốn năm. Trước đó tập đoàn chủ yếu sản xuất trên format mua từ nước ngoài, tức trả phí bản quyền và không được tự do khai thác phái sinh.

Ban lãnh đạo chọn hướng ngược lại: tự xây dựng tài sản trí tuệ của riêng mình. Anh Trai "Say Hi" là khoản đặt cược đầu tiên theo hướng đó với mức đầu tư **3–4 triệu USD**, con số lớn chưa từng có cho một chương trình trong nước ở thời điểm ra mắt, và chi không chỉ cho mùa phát sóng mà cho việc dựng một tài sản khai thác được lâu dài.

Quyền sở hữu trọn vẹn cho phép thu hồi khoản đầu tư qua nhiều lớp doanh thu, điều không thể làm với format đi mua. Cùng một chuỗi chương trình sinh ra concert, vật phẩm, nhạc số và hợp đồng thương mại của nghệ sĩ, tất cả đều thuộc quyền của tập đoàn. Doanh thu bán trực tiếp tới người tiêu dùng đi từ gần như bằng không trước 2021 lên khoảng 14% doanh thu toàn tập đoàn năm 2025, riêng trong mảng Nội dung đạt khoảng một phần tư. Đây là phần giá trị mà một nhà sản xuất làm thuê trên format nước ngoài không tiếp cận được.

Điểm cần phân biệt khi đánh giá chất lượng danh mục là ranh giới giữa IP tự sở hữu và format mua bản quyền. Chuỗi "Say Hi" (gồm Anh Trai "Say Hi" phát sóng lần đầu năm 2024 và Em Xinh "Say Hi" năm 2025) thuộc nhóm tập đoàn tự phát triển, nắm trọn kịch bản, nhãn hiệu, tác phẩm âm nhạc và bản ghi, nên có thể khai thác không giới hạn qua concert, merchandise, phân phối nhạc số và nhượng quyền quốc tế. Ngược lại, Rap Việt (mua format The Rapper của Thái Lan, ra mắt 2020), 2 Ngày 1 Đêm và Ca Sĩ Mặt Nạ là các format mua bản quyền — tập đoàn sản xuất và khai thác quảng cáo nhưng không sở hữu định dạng gốc, do đó không thể tự do cấp phép ra nước ngoài và chịu rủi ro đàm phán lại phí bản quyền theo mùa.

Giá trị kinh tế của lớp IP tự sở hữu đã được kiểm chứng bằng số liệu. Doanh thu khai thác bản quyền và sản phẩm gắn IP đạt 118 tỷ đồng năm 2025, tăng 11,0% so với 106 tỷ đồng năm 2024; lợi nhuận gộp mảng này đạt 90 tỷ đồng, tăng 36,5% so với 66 tỷ đồng và đóng góp 12,5% tổng lợi nhuận gộp hợp nhất — biên lợi nhuận gộp khoảng 76,1%, cao vượt trội so với mặt bằng chung. Danh mục được thương mại hóa theo ba nhóm quyền tách biệt. **Bản quyền nội dung** dùng để nhượng quyền chương trình, như thương vụ Anh Trai "Say Hi" tại Las Vegas mang về 45 tỷ đồng doanh thu và 27 tỷ đồng lợi nhuận gộp. **Bản quyền hình ảnh** dùng để nhượng quyền sử dụng hình ảnh nghệ sĩ cho nhãn hàng, gần nhất là thỏa thuận đưa F Niche Perfume thành nhà tài trợ nước hoa chính thức của chuỗi Tinh Hà "Say Hi", kèm bộ sưu tập 24 mùi hương riêng cho 24 nghệ sĩ. **Bản quyền âm nhạc** được cấp phép khai thác cho các hãng đĩa quốc tế gồm Universal Music Group và Sony Music. Sức sống của IP trên nền tảng số là thước đo cho dòng tiền dư âm sau khi mùa phát sóng kết thúc: chuỗi Anh Trai "Say Hi" ghi nhận 23 trên 51 ca khúc phát hành trên nền tảng số cùng lúc lọt top 200 Spotify với hơn 74 triệu lượt nghe, 45 trên 51 phần trình diễn vào top thịnh hành YouTube, hơn 10 tỷ lượt xem trên TikTok và 29 trên 51 ca khúc vào top 100 Apple Music.

2. Phân tích ngành truyền thông & giải trí

Quy mô thị trường · Chính sách hỗ trợ & hạ tầng · Kinh tế concert và fandom · Chuyển dịch kênh quảng cáo · Vị thế cạnh tranh của DVV

2.1. Quy mô và nền tiêu dùng của thị trường

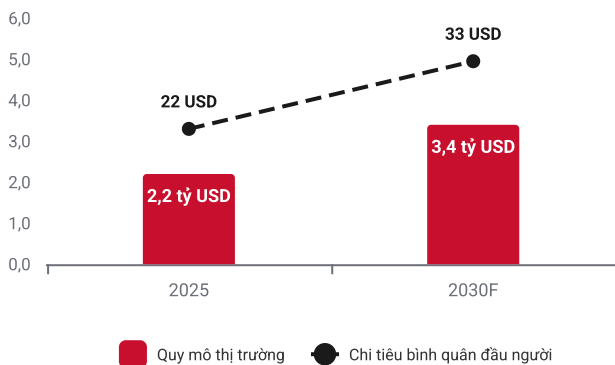
Thị trường truyền thông và giải trí Việt Nam được dự phóng mở rộng từ khoảng 2,2 tỷ USD năm 2025 lên 3,4 tỷ USD năm 2030, tương đương tăng trưởng kép khoảng 9%/năm. Nền tảng tăng trưởng này đến từ ba lớp cùng dịch chuyển: quy mô kinh tế, cơ cấu dân số và mức thu nhập khả dụng.

Về kinh tế vĩ mô, GDP Việt Nam tăng 8,18% trong nửa đầu 2026 – tốc độ đủ để kéo theo chi tiêu cho các nhóm hàng hóa không thiết yếu, trong đó có giải trí. Về nhân khẩu học, nhóm Gen Y và Gen Z chiếm khoảng 51% dân số và là tệp tiêu dùng chính của nội dung giải trí số cùng sự kiện trực tiếp; cơ cấu dân số trong độ tuổi 15–50 được dự báo giữ nguyên tỷ trọng đến 2030, tức quy mô tệp khách hàng cốt lõi không bị bào mòn trong giai đoạn dự phóng. Về thu nhập, tỷ lệ hộ gia đình thuộc nhóm thu nhập khả dụng trung bình và cao tăng từ khoảng 30% năm 2025 lên 34% năm 2030 – phần dịch chuyển này rơi đúng vào ngưỡng bắt đầu chi tiền cho vé concert và vật phẩm.

Nền tiêu dùng nội dung cũng tiếp tục mở rộng: 85,6 triệu người dùng internet tại tháng 10/2025, tương đương 84,2% dân số, so với 78,4 triệu người và tỷ lệ 77,1% năm 2024. Điều đáng chú ý là dòng tiền không chỉ lớn thêm mà còn đổi hình thái – chuyển từ chi tiêu thụ động qua quảng cáo sang chi tiêu chủ động mua trải nghiệm, chủ đề của mục 2.3.

■ Quy mô thị trường truyền thông & giải trí Việt Nam

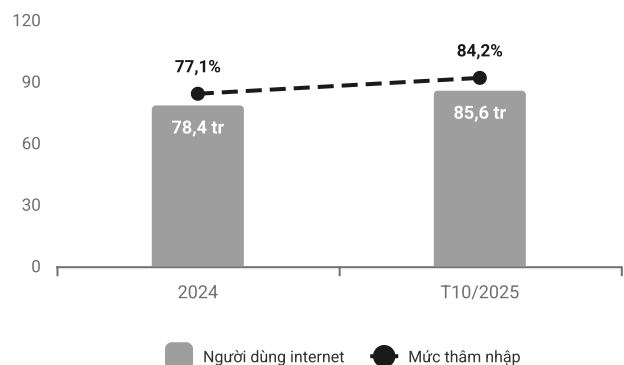
Cột: tỷ USD · Đường: chi tiêu bình quân đầu người (USD/năm)



Nguồn: Statista · Bộ Thông tin và Truyền thông · TCBS Research tổng hợp

■ Người dùng internet và mức thâm nhập

Cột: triệu người · Đường: tỷ lệ trên dân số (%)



Nguồn: DataReportal – We Are Social & Meltwater (Digital 2026 Vietnam, kỳ tháng 10/2025)

2.2. Chính sách hỗ trợ và hạ tầng công nghiệp văn hóa

Chính sách cho công nghiệp văn hóa đã chuyển từ định hướng sang giải ngân và ưu đãi cụ thể. Năm 2025 là năm đầu triển khai Chương trình mục tiêu quốc gia về phát triển văn hóa 2025–2035 với nguồn vốn tối thiểu 122.250 tỷ đồng cho giai đoạn 2025–2030; mục tiêu đóng góp GDP của công nghiệp văn hóa đạt 7,0% vào năm 2030 và 9,0% vào năm 2045, tốc độ tăng giá trị ngành 10%/năm đến 2030, cùng cam kết dành tối thiểu 2% tổng chi ngân sách nhà nước hằng năm cho lĩnh vực này.

Ba nhóm chính sách có tác động trực tiếp tới doanh nghiệp trong ngành.

Ưu đãi thuế theo Nghị quyết số 28/2026/QH16 hiệu lực từ 01/07/2026: miễn thuế thu nhập doanh nghiệp 2 năm đầu và giảm 50% trong 4 năm tiếp theo cho các khoản đầu tư thuộc diện ưu tiên, cùng thuế giá trị gia tăng 5% cho hoạt động biểu diễn nghệ thuật. Là doanh nghiệp đầu ngành giải trí trong nước, DatVietVAC nằm trong nhóm được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ chính sách này. **Bảo hộ bản quyền** được siết lại với Luật Sở hữu trí tuệ sửa đổi hiệu lực 01/04/2026 – lần đầu cho phép thế chấp bản quyền để vay vốn, tức tài sản trí tuệ bắt đầu có giá trị tài chính đo được – cùng đợt truy quét vi phạm toàn quốc tháng 5/2026 và quy định thu phí bản quyền với cơ sở kinh doanh dịch vụ từ 01/07/2026. Với một doanh nghiệp sở hữu kho tài sản trí tuệ lớn, đây là chính sách thuận chiều: không gian tiêu thụ nội dung lậu bị thu hẹp thì phần cầu đó dịch sang các kênh chính thống, làm tăng cả doanh thu lẫn lợi nhuận từ khai thác bản quyền. **Luật Quảng cáo sửa đổi** số 75/2025/QH15 hiệu lực 01/01/2026 bổ sung quy định cho nền tảng xuyên biên giới và buộc người nổi tiếng thẩm định điều kiện quảng cáo trước khi nhận thù lao.

Song song với chính sách, khối tư nhân đang xây dựng lớp hạ tầng vật lý mà ngành concert còn thiếu. Ba dự án sân vận động quy mô lớn sẽ đi vào vận hành trong giai đoạn dự phóng. Đây là điều kiện cần để nâng trần quy mô mỗi đêm diễn, vốn đang bị giới hạn bởi số địa điểm đủ sức chứa.

Dự án	Địa điểm	Sức chứa	Dự kiến vận hành
Sân vận động PVF	Hưng Yên	60.000 chỗ	Tháng 3/2027
Sân vận động VinFast	Hà Nội	135.000 chỗ	Tháng 8/2028
Sân vận động quốc gia Rạch Chiếc	TP. Hồ Chí Minh	70.000 chỗ	2029–2031

Nguồn: TCBS Research tổng hợp

2.3. Kinh tế concert và fandom

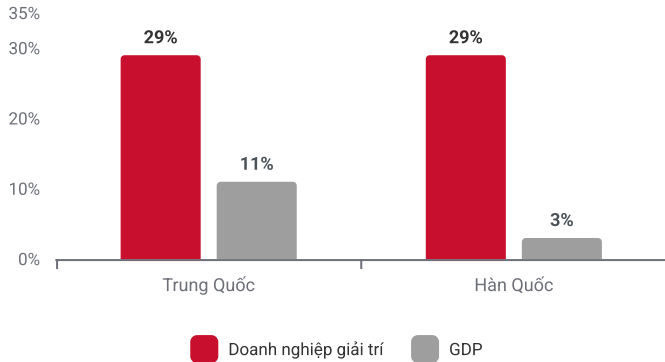
Kinh nghiệm khu vực cho thấy khi thu nhập vượt một ngưỡng nhất định, doanh thu của các doanh nghiệp giải trí tăng nhanh hơn nhiều so với nền kinh tế. Tại Trung Quốc giai đoạn 2005–2025, tổng doanh thu bốn doanh nghiệp giải trí niêm yết lớn tăng trưởng kép 29%/năm trong khi GDP tăng 11%/năm. Tại Hàn Quốc giai đoạn 2010–2025, con số tương ứng là 29%/năm so với GDP chỉ 3%/năm – tức phần lớn tăng trưởng không đến từ quy mô nền kinh tế mà từ việc ngành tự mở rộng biên khai thác trên mỗi khán giả.

Việt Nam đang bước vào chính giai đoạn đó. Năm 2025 cả nước ghi nhận hơn 810 sự kiện âm nhạc, đỉnh điểm tháng 8 với 108 sự kiện; concert quy mô 25.000–50.000 khán giả trở nên phổ biến thay cho mức vài nghìn người của giai đoạn trước. Đây là chuyển dịch từ chi tiêu thụ động sang chi tiêu chủ động mua vé trải nghiệm – dòng doanh thu có biên và tính sở hữu khác hẳn.

Nhạc số làm nền cho làn sóng này nhưng chưa phải động lực chính. Người Việt chi khoảng 1.370 tỷ đồng, tương đương 51,95 triệu USD, cho nhạc số năm 2025, tăng 9,0% so với năm trước và xếp thứ sáu Đông Nam Á – sau Indonesia 264,5 triệu USD và Thái Lan 204,5 triệu USD. Khoảng cách giữa quy mô nhạc số khiêm tốn và quy mô concert bùng nổ cho thấy giá trị đang được thu về chủ yếu qua kênh trải nghiệm trực tiếp và tài trợ.

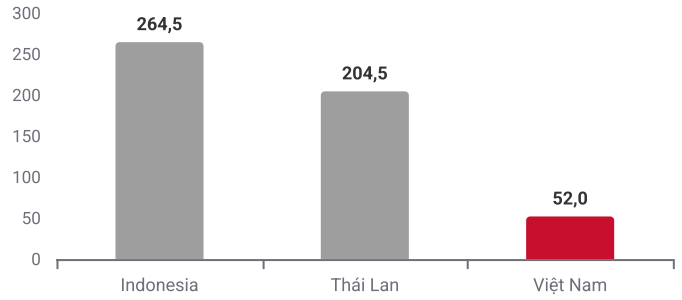
■ Doanh nghiệp giải trí tăng nhanh hơn nền kinh tế

Tăng trưởng kép hằng năm (%)



■ Chi tiêu cho nhạc số — Đông Nam Á 2025

Triệu USD



Nguồn: Số liệu do doanh nghiệp cung cấp — tổng doanh thu bốn doanh nghiệp giải trí niêm yết lớn nhất mỗi nước, giai đoạn 2005–2025 với Trung Quốc và 2010–2025 với Hàn Quốc

Nguồn: Statista, dẫn theo báo cáo của Đại học RMIT Việt Nam (công bố tháng 01/2026) — doanh thu nhạc số năm 2025; Việt Nam xếp thứ sáu Đông Nam Á

2.4. Chuyển dịch kênh quảng cáo

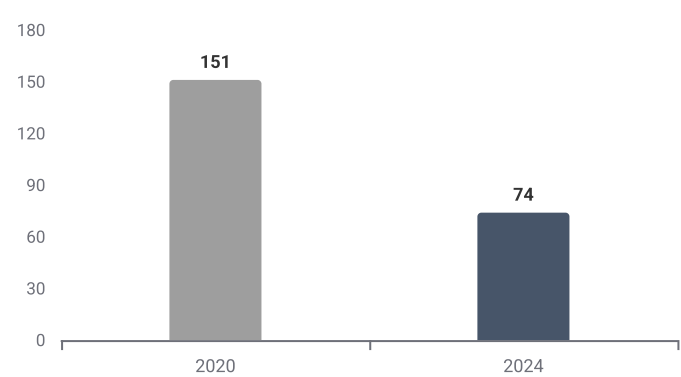
Thị trường quảng cáo Việt Nam nhích từ 2,74 tỷ USD năm 2024 lên khoảng 2,9 tỷ USD năm 2025, nhưng phần tăng thêm gần như chảy trọn vào kênh số: tỷ trọng chi tiêu trên nền tảng số đã vượt 60,0% tổng thị trường trong năm 2025 và được dự phóng tăng trưởng kép 14,4%/năm đến 2030. Cầu quảng cáo không suy yếu; dòng tiền chỉ đổi kênh.

DatVietVAC nhận diện sớm chuyển dịch này và đã dịch trọng tâm mô hình kinh doanh sang mảng Nội dung — nơi biên lợi nhuận cao hơn nhiều lần, tốc độ tăng trưởng nhanh hơn và cùng một tài sản được khai thác 360° thay vì bán một lần. Đây cũng là hướng đi chung của các doanh nghiệp giải trí dẫn đầu ở Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản: rời dần vai trò trung gian phân phối quảng cáo để trở thành chủ sở hữu nội dung. Tỷ trọng mảng Nội dung trong doanh thu tập đoàn đã đi từ 47% năm 2024 lên 54% năm 2025 trên nền theo quy ước, và dự phóng tiếp tục mở rộng đến 2030.

Kênh truyền hình chịu toàn bộ phần thiệt. Doanh thu quảng cáo truyền hình toàn ngành giảm 23,0% năm 2023 rồi tiếp tục giảm 29,0% năm 2024, còn khoảng 19.000 tỷ đồng — đây vẫn là số công bố mới nhất. Thước đo vật lý còn khắc nghiệt hơn: tổng thời lượng phát quảng cáo rơi từ 151.042 phút năm 2020 xuống 73.980 phút năm 2024. Một mốc gián tiếp cho năm 2025 là doanh thu khối cơ quan báo chí phát thanh — truyền hình đạt khoảng 12.525 tỷ đồng và gần như đi ngang, hàm ý nhíp co hẹp nhiều khả năng đã chậm lại.

■ Thời lượng quảng cáo truyền hình toàn ngành

Nghìn phút/năm — số công bố mới nhất là năm 2024



Nguồn: Kantar Media · Cục Phát thanh Truyền hình & Thông tin điện tử, dẫn theo công bố báo chí; chưa truy được bản công bố gốc cho năm 2025

Doanh nghiệp chuyển được tài sản nội dung sang kênh số và kênh trải nghiệm trực tiếp sẽ hưởng lợi; doanh nghiệp chỉ làm trung gian mua bán thời lượng truyền hình sẽ bị bào mòn cả biên lẫn quy mô.

DVV nằm ở nhóm thứ nhất nhưng vẫn có mặt ở nhóm thứ hai: mảng Dịch vụ truyền thông giảm 14,9% năm 2025. Bù lại, thị phần đặt mua quảng cáo truyền hình của doanh nghiệp mở rộng từ 19% lên **27%** tính đến nửa đầu 2026 — thị trường co hẹp nhưng phần năm giữ lớn thêm.

Chỉ tiêu ngành	Giá trị	Kỳ
Quy mô thị trường truyền thông & giải trí	2,2 → 3,4 tỷ USD	2025 → 2030F
Quy mô thị trường quảng cáo	2,74 → ~2,9 tỷ USD	2024 → 2025
· Tỷ trọng nền tảng số · tăng trưởng kép quảng cáo số	>60,0% · 14,4%/năm	2025 · 2024–2030
Doanh thu quảng cáo truyền hình toàn ngành (-23,0% / -29,0%)	~19.000 tỷ đồng	2024
Truyền hình trả tiền — thuê bao · doanh thu	22,5 triệu · >400 triệu USD	2025
Người dùng internet (thâm nhập 77,1% → 84,2%)	78,4 → 85,6 triệu	2024 → T10/2025
Số sự kiện âm nhạc trên cả nước	>810 sự kiện	2025
Mục tiêu đóng góp GDP của công nghiệp văn hóa	7,0% / 9,0%	2030 / 2045

Nguồn: Statista, Kantar Media, Cục Phát thanh Truyền hình & Thông tin điện tử, DataReportal – We Are Social & Meltwater (Digital 2026 Vietnam), Chương trình mục tiêu quốc gia về phát triển văn hóa 2025–2035, Bản cáo bạch DVV 2026, tài liệu chào bán của doanh nghiệp

2.5. Vị thế cạnh tranh của DVV

Giá trị của hơn ba mươi năm hoạt động nằm ở độ phủ chuỗi. Tập đoàn tự làm gần như toàn bộ các khâu: sản xuất chương trình, phát sóng trên nhiều kênh, bán quảng cáo và tài trợ, tổ chức concert, bán sản phẩm gắn với chương trình, và quản lý chính các nghệ sĩ bước ra từ đó. Phần lớn doanh nghiệp cùng ngành chỉ làm một hoặc hai khâu. Năng lực sản xuất hiện ở mức 8–12 chương trình mỗi năm với hơn 140 nhân sự sản xuất, mạng lưới phân phối số đạt hơn 270 triệu lượt theo dõi và 67 tỷ lượt xem mỗi năm.

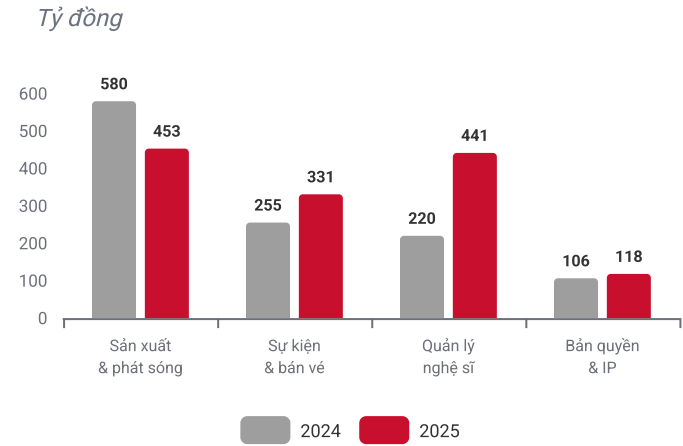
Danh mục chương trình tiêu biểu

Nhóm	Chương trình
IP tự phát triển	Anh Trai "Say Hi" (2024) · Em Xinh "Say Hi" (2025) · Tinh Hà "Say Hi" (2026) · Say Hi Rực Rỡ (2026) · Anh Trai & Cái Đuôi Nhỏ (2026) · Sóng (thường niên)
Format mua bản quyền	Rap Việt · 2 Ngày 1 Đêm · Ca Sĩ Mặt Nạ · Đấu Trường Gia Tộc

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Danh mục nêu tên tiêu biểu, không đầy đủ

Điểm khác biệt cốt lõi là quyền sở hữu IP gốc. Với IP tự phát triển, tập đoàn tổ chức concert phái sinh, phát triển merchandise, cấp phép quốc tế và ràng buộc nghệ sĩ mà không phải trả phí bản quyền hay xin phép chủ format; với format mua ngoài, biên khai thác bị giới hạn ở chính chương trình. Lợi thế này thể hiện ở thị phần: doanh nghiệp nắm khoảng **50% thị phần tài trợ chương trình** và **61% thị phần tài trợ sự kiện trực tiếp** trong năm 2025.

Doanh thu mảng Nội dung DVV theo dòng



Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 – theo BCTC hợp nhất kiểm toán

DVV đã chuyển hóa được làn sóng concert thành doanh thu. Tổ chức và bán vé sự kiện đạt 331 tỷ đồng năm 2025, tăng 29,6%; quản lý nghệ sĩ đạt 441 tỷ đồng, tăng 100,7%.

Riêng giai đoạn 2022–2025, tập đoàn đã tổ chức 13 concert và bán khoảng 318.000 vé. Trong năm 2025, số vé bán ra đạt 167.514 và số sản phẩm gắn IP tăng từ 20.633 lên 223.578 đơn vị.

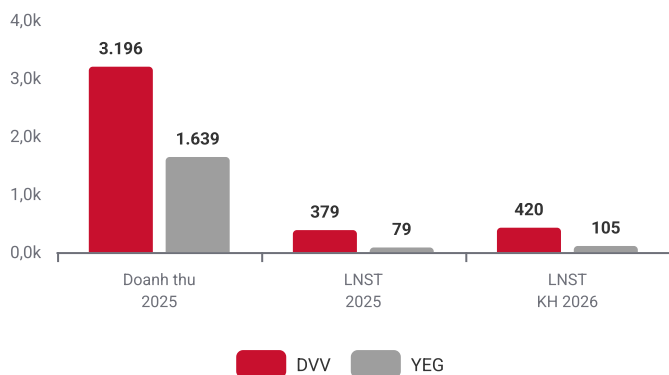
Chỉ tiêu vận hành	2024	2025	6T/2026
Số chương trình quy mô lớn đã lên sóng	5	5	3
Số đêm concert thuộc IP của DVV	4	6	2
Vé sự kiện bán ra	128.850	167.514	—
Sản phẩm gắn IP bán ra	20.633	223.578	—
Số nghệ sĩ quản lý	46	94	114

Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Số đêm concert chưa gồm các đêm diễn tại Hoa Kỳ vì đó là hoạt động nhượng quyền IP do đối tác bên thứ ba tổ chức

Bước ra thị trường quốc tế đã xuất hiện: năm 2025 tập đoàn ghi nhận khoảng 45 tỷ đồng doanh thu cấp phép bản quyền liên quan dự án Anh Trai "Say Hi" tại Hoa Kỳ, và chương trình trở lại Las Vegas năm thứ hai liên tiếp trong quý IV/2026. Nửa đầu 2026 bổ sung hai hợp đồng khai thác IP: phân phối nhạc với Sony Music trị giá trên 1 triệu USD và cấp quyền sử dụng hình ảnh nghệ sĩ chương trình Tinh Hà "Say Hi" cho thương hiệu nước hoa F Niche Perfume trên 500 ngàn USD.

■ Quy mô DVV so với YEG

Tỷ đồng – DVV trên nền theo quy ước



Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 · Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính hợp nhất theo quy ước đã được kiểm toán · BCTC hợp nhất kiểm toán 2025, BCTC quý II/2026 và kế hoạch kinh doanh 2026 của YEG · TCBS Research, dữ liệu thị trường chốt ngày 20/08/2026.

Đối thủ nội địa sát nhất là Yeah1 (YEG). DVV lớn hơn khoảng 2 lần về doanh thu và khoảng 4 lần về lợi nhuận kế hoạch 2026. Khoảng cách về hiệu quả còn rộng hơn khoảng cách về quy mô: tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu năm 2025 của YEG là 4,4% so với 41,2% của DVV trên nền theo quy ước, biên lợi nhuận sau thuế 4,7% so với 11,9%. Diễn biến nửa đầu 2026 cũng ngược chiều – doanh thu YEG giảm 23% còn 519 tỷ đồng trong khi DVV chỉ giảm 7%, và DVV đã hoàn thành 32% kế hoạch lợi nhuận ngay ở mốc bán niên trước khi bước vào mùa cao điểm.

Khác biệt về mô hình còn rõ hơn khác biệt về quy mô: DVV có năng lực sản xuất lâu năm, sở hữu format tự phát triển, hệ thống quản lý nghệ sĩ quy mô lớn và khả năng khai thác 360° trên cùng một IP. YEG mạnh ở khâu sản xuất nhưng vẫn mua format từ đối tác nước ngoài, gần nhất là MangoTV của Trung Quốc, nên không nắm trọn quyền để khai thác 360° trên cùng một chương trình. Nghệ sĩ bước ra từ chương trình của YEG cũng khó chuyển hóa thành gương mặt đại diện thương hiệu theo cách DVV đang làm, do thiếu lớp quản lý và hệ thống quan hệ nhãn hàng đi kèm.

Đặt cạnh các mô hình quốc tế thì cấu trúc của DVV là tổ hợp của ba loại hình vốn tách rời nhau ở thị trường phát triển. Banijay đại diện cho nhóm sản xuất và sở hữu format; Live Nation đại diện cho nhóm tổ chức sự kiện trực tiếp và bán vé; HYBE đại diện cho nhóm quản lý nghệ sĩ và khai thác kinh tế fandom. DVV làm cả ba trên cùng một danh mục IP – cách tổ chức này cho phép giữ lại phần lớn giá trị tạo ra, đồng thời đòi hỏi năng lực vận hành song song nhiều mảng.

Sự tích hợp tạo ra lợi thế khó sao chép ở mảng Influencer Marketing: DVV đồng thời sở hữu IP chương trình và hợp đồng khai thác thương mại độc quyền với 114 nghệ sĩ, trong khi agency thuần túy chỉ làm trung gian. Doanh thu Influencer Marketing tăng 427,0% lên 62 tỷ đồng năm 2025 và tiếp tục tăng 185% trong nửa đầu 2026 lên 97 tỷ đồng.

Mặt còn lại của mô hình tích hợp là mức độ tập trung: kết quả gắn khá chặt với vòng đời của chuỗi nội dung chủ lực. Số chương trình sản xuất giảm từ 20 xuống 14 trong năm 2025 là kết quả của việc cắt bớt các chương trình biên mỏng để dồn nguồn lực cho chương trình quy mô lớn, và doanh nghiệp đặt mục tiêu nâng lên 8–12 chương trình blockbuster mỗi năm. Khả năng ra mắt chuỗi nội dung mới đủ sức kế thừa vì vậy là yếu tố quyết định tính bền của mô hình, điều đã bước đầu được chứng minh với Em Xinh "Say Hi" năm 2025 và Tinh Hà "Say Hi" năm 2026.

3. Phân tích kết quả kinh doanh

3.1. Bức tranh tổng quan kết quả kinh doanh

Báo cáo này lấy nền theo quy ước (pro forma) làm cơ sở chính, vì đó là phạm vi kinh doanh thực tế của doanh nghiệp niêm yết sau khi mảng Digital Ventures được tách. Trên nền đó, năm 2025 ghi nhận doanh thu thuần **3.196 tỷ đồng**, lợi nhuận gộp **750 tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế **379 tỷ đồng**, tương ứng biên lợi nhuận gộp **23,5%** và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu **41,2%**. Lợi nhuận đến chủ yếu từ việc mở rộng các dòng biên cao và thu hẹp phần biên mỏng.

Báo cáo kiểm toán hợp nhất cho cùng năm ghi 3.457 tỷ đồng doanh thu và 213 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Chênh lệch 166 tỷ đồng ở dòng lợi nhuận đến từ khoản lỗ sau thuế 155 tỷ đồng của mảng bị tách vẫn nằm trong mười một tháng đầu kỳ báo cáo, cộng 10 tỷ đồng điều chỉnh. Bảng dưới đây đối chiếu hai báo cáo.

Từ báo cáo kiểm toán hợp nhất sang báo cáo theo quy ước – năm 2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Hợp nhất kiểm toán	Tách công ty	Điều chỉnh	Theo quy ước
Doanh thu thuần	3.457	494	233	3.196
Lợi nhuận gộp	721	(5)	23	750
Lợi nhuận trước thuế	309	(155)	10	474
Lợi nhuận sau thuế	213	(155)	10	379

Nguồn: Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính hợp nhất theo quy ước 2025, đã được KPMG đảm bảo theo VSAE 3420 · BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG). Cột theo quy ước = hợp nhất – tách công ty + điều chỉnh; việc tách có hiệu lực từ 01/12/2025 theo Nghị quyết ĐHĐCĐ số 112/2025/DVGH/NQ-ĐHĐCĐ.

Cập nhật gần nhất đến từ báo cáo tài chính soát xét bán niên 2026: doanh thu nửa đầu năm đạt 1.366 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 135 tỷ đồng, so với 1.464 tỷ đồng và 129 tỷ đồng cùng kỳ năm trước trên cùng nền theo quy ước. Ở mốc nửa năm, doanh nghiệp đã hoàn thành 40% kế hoạch doanh thu và 32% kế hoạch lợi nhuận trong khi mùa cao điểm phát sóng và concert nằm trọn ở nửa cuối năm. Con số bán niên cũng cho thấy vì sao quý I không phải mốc đối chiếu phù hợp: riêng quý II đóng góp khoảng 128 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, gấp nhiều lần mức 7 tỷ đồng của quý I.

Kết quả bán niên 2026 so với kế hoạch cả năm

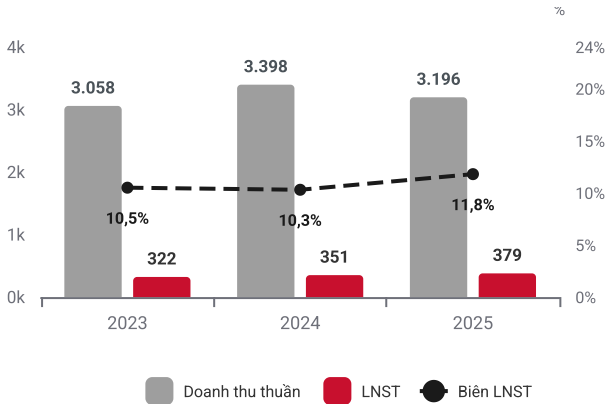
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	6T/2025	6T/2026	Kế hoạch 2026	% hoàn thành
Doanh thu thuần	1.464	1.366	3.382	40%
Lợi nhuận sau thuế	129	135	420	32%

Nguồn: BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 · Bản cáo bạch DVV 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Số bán niên trên nền theo quy ước đã loại mảng Digital Ventures; tỷ lệ hoàn thành tính trên kế hoạch lợi nhuận 420 tỷ đồng doanh nghiệp công bố.

Doanh thu thuần 2025 3.196 tỷ đ Theo quy ước · kiểm toán 3.457 tỷ đ	LNST 2025 379 tỷ đ Theo quy ước · kiểm toán 213 tỷ đ	Biên lợi nhuận gộp 2025 23,5 % Theo quy ước · kiểm toán 20,9%
---	--	---

■ Doanh thu thuần & lợi nhuận sau thuế

Cột: tỷ đồng · Đường: biên lợi nhuận sau thuế (%) · nền theo quy ước



Nguồn: Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính hợp nhất theo quy ước đã được kiểm toán · số liệu 2023–2024 theo quy ước do doanh nghiệp cung cấp

Trên nền theo quy ước, doanh thu ba năm dao động quanh vùng 3.100–3.400 tỷ đồng trong khi lợi nhuận sau thuế tăng đều từ 322 lên 351 rồi 379 tỷ đồng. Biên lợi nhuận sau thuế nhờ đó mở rộng từ 10,5% lên 11,8%.

Lợi nhuận đi lên trong khi quy mô đi ngang là kết quả của đổi cơ cấu bán hàng: tỷ trọng mảng Nội dung biên cao tăng từ 47% của hai năm 2023–2024 lên 54% năm 2025.

Hạng mục	Chương trình / sự kiện	Thời điểm
Chương trình	Sóng 26	Tháng 2
	Say Hi Rực Rỡ mùa 1	Tháng 6–8
	Anh Trai & Cái Đuôi Nhỏ mùa 1	Tháng 6–8
	Tinh Hà "Say Hi" mùa 1	Tháng 7–9
	Ca Sĩ Mặt Nạ mùa 3	Tháng 10–12
	2 Ngày 1 Đêm mùa 5	Tháng 10–12
Concert	Chuỗi concert Vũ Trụ "Say Hi"	Tháng 3, 4, 9 và 12
	Chuỗi concert Tinh Hà "Say Hi"	Tháng 9 và 11
	Anh Trai "Say Hi" tại Las Vegas	Tháng 10 và 11
Dự án địa phương	Hợp tác phát triển văn hóa – du lịch Gia Lai	Tháng 3 và 12

Nguồn: Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Tại thời điểm công bố, doanh nghiệp cho biết đã ký 85% kế hoạch tài trợ cho ba chương trình quy mô lớn và 60% kế hoạch tài trợ cho sáu đại nhạc hội của nửa cuối năm

3.2. Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh

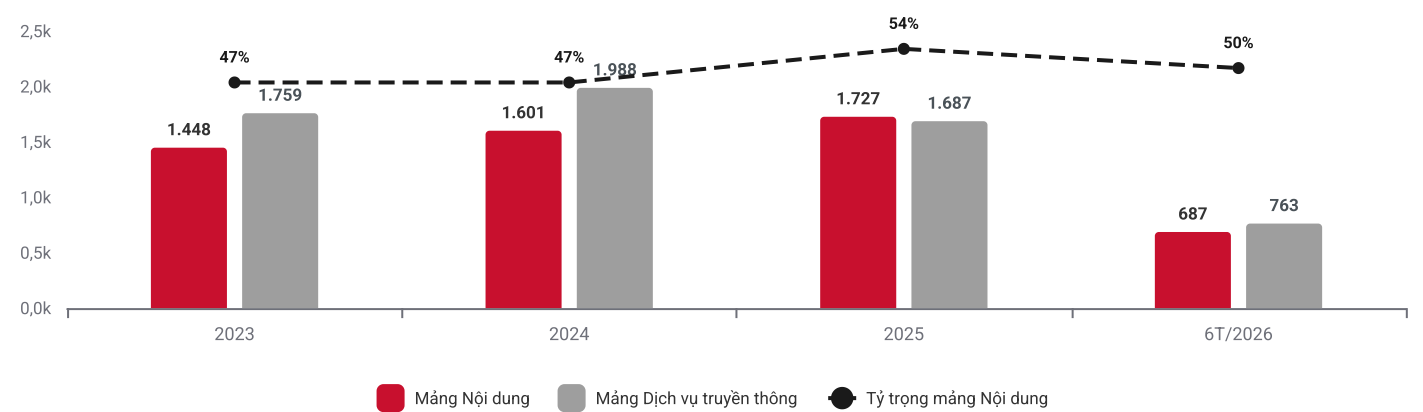
Tập đoàn phân loại hoạt động thành hai mảng chính: Nội dung (sản xuất chương trình, sự kiện, quản lý nghệ sĩ, khai thác bản quyền, vận hành kênh truyền hình) và Dịch vụ truyền thông (tư vấn kế hoạch truyền thông, mua bán thời lượng quảng cáo, Influencer Marketing, quảng cáo ngoài trời). Trên nền theo quy ước, mảng Nội dung tăng từ 1.601 tỷ đồng năm 2024 lên **1.727 tỷ đồng** năm 2025 (+7,9%), nâng tỷ trọng trong doanh thu thuần từ 47,1% lên **54,0%**. Ngược lại, mảng Dịch vụ truyền thông giảm từ 1.988 tỷ đồng xuống 1.687 tỷ đồng (–15,1%). Tổng hai mảng lớn hơn doanh thu thuần vì phần giao dịch nội bộ giữa hai mảng bị loại trừ khi hợp nhất, riêng năm 2025 là 218 tỷ đồng. Mức dịch chuyển 6,9 điểm phần trăm tỷ trọng chỉ trong một năm là nhanh so với thông lệ ngành.

Doanh nghiệp công bố thêm ba lát cắt khác của cùng năm 2025, tính trên nền theo quy ước 3.196 tỷ đồng. Theo đối tượng khách hàng, doanh thu B2B đạt 1.269 tỷ đồng (39%) và doanh thu bán trực tiếp tới người tiêu dùng đạt 458 tỷ đồng (14%), phần còn lại đi qua kênh B2B2C.

Theo tính chất, các dòng có tính lặp lại – khai thác nghệ sĩ, khai thác bản quyền, vận hành kênh và mua bán thời lượng quảng cáo – chiếm khoảng 77% doanh thu. Theo tài sản trí tuệ, doanh thu gắn với IP đạt 931 tỷ đồng (29%), trong đó chuỗi "Say Hi" đóng góp 606 tỷ đồng, tương đương 19% tổng doanh thu.

Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh

Cột: tỷ đồng · Đường: tỷ trọng mảng Nội dung (%) · nền theo quy ước – cột 6T/2026 là số nửa năm



Nguồn: Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính hợp nhất theo quy ước đã được kiểm toán · bóc tách theo mảng do doanh nghiệp cung cấp. Số 6T/2026 theo BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 (KPMG), thuyết minh báo cáo bộ phận. Tổng doanh thu thuần lần lượt 3.058 · 3.398 · 3.196 · 1.366 tỷ đồng; chênh với tổng hai mảng là mảng dịch vụ khác và các khoản loại trừ giao dịch nội bộ

Dòng doanh thu (tỷ đồng)	2025 kiểm toán	2025 quy ước	6T/2025	6T/2026
Mảng Nội dung	1.469	1.727	683	687
· Sản xuất & phát sóng	453	467	131	85
· Tổ chức & bán vé sự kiện	331	330	174	151
· Quản lý nghệ sĩ	441	560	215	311
· Khai thác bản quyền & IP	118	170	89	95
· Vận hành kênh truyền hình	113	132	64	46
· Khác	13	69	11	—
Mảng Dịch vụ truyền thông	1.665	1.687	863	763
· Mua bán thời lượng quảng cáo	1.530	1.606	829	666
· Influencer Marketing	62	81	34	97
· Quảng cáo ngoài trời (OOH)	74	—	—	—
Doanh thu khác (ngoài hai mảng)	323	—	—	—
Loại trừ giao dịch nội bộ	—	(218)	(82)	(84)
Tổng doanh thu thuần	3.457	3.196	1.464	1.366

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 (Bảng 8) · Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính hợp nhất theo quy ước 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026. Các cột theo quy ước đã loại mảng bị tách nên OOH không còn phát sinh; phần chênh với tổng là các khoản loại trừ giao dịch nội bộ. Tổng có thể lệch 1 tỷ đồng do làm tròn.

Trên nền quy ước, quản lý nghệ sĩ là dòng lớn nhất của mảng Nội dung với **560 tỷ đồng**, gắn với danh mục 94 nghệ sĩ độc quyền cuối 2025 và phần lớn đến từ hệ chương trình Say Hi. Tiếp theo là tài trợ cùng phát sóng chương trình 467 tỷ đồng, tổ chức và bán vé sự kiện 330 tỷ đồng, khai thác bản quyền và sản phẩm gắn IP 170 tỷ đồng, vận hành kênh truyền hình 132 tỷ đồng.

Hai dòng gắn trực tiếp với quảng cáo truyền hình truyền thống là tài trợ phát sóng và vận hành kênh, tức phần đang chịu sức ép của xu hướng ngành; ba dòng còn lại đều thuộc khâu khai thác tài sản trí tuệ.

Trong mảng Dịch vụ truyền thông, tư vấn kế hoạch truyền thông và mua bán thời lượng quảng cáo là dòng lớn nhất của cả tập đoàn với **1.606 tỷ đồng** trên nền quy ước, tương đương hơn một nửa doanh thu hợp nhất, và đang thu hẹp dần. Việc thu hẹp này vừa là hệ quả của ngân sách quảng cáo dịch chuyển khỏi truyền hình, vừa là lựa chọn chủ động: mảng này về bản chất là mua sỉ và bán lẻ thời lượng, doanh thu lớn nhưng biên rất mỏng, nên thu hẹp mảng này làm giảm doanh thu mà không làm giảm lợi nhuận tương ứng.

Doanh thu dòng sản xuất giảm là kết quả của một lựa chọn chủ động. Doanh nghiệp cắt bớt các chương trình nhỏ hợp tác với đài, vốn có biên lợi nhuận mỏng, để dồn nguồn lực cho những chương trình quy mô lớn. Đổi lại, biên lợi nhuận gộp của dòng sản xuất và phát sóng lên **59,5%** năm 2025, cao nhất trong mảng Nội dung. Kế hoạch 8–12 chương trình mỗi năm là các chương trình blockbuster như Tinh Hà "Say Hi", loại có tài trợ ký trước khi bấm máy và được khai thác 360°, nên tăng số lượng chương trình sẽ kéo cả doanh thu lẫn lợi nhuận đi lên.

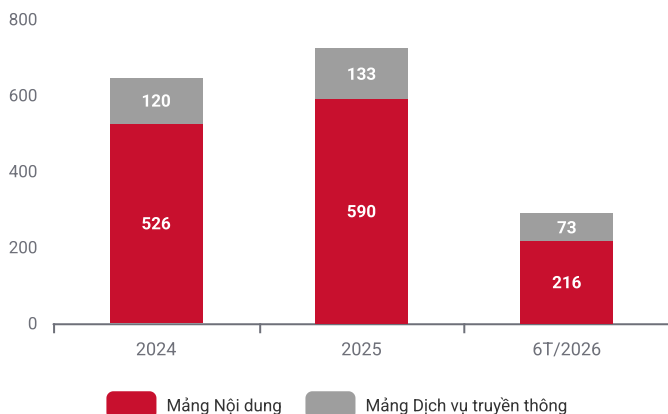
Nửa đầu 2026 xác nhận đúng hướng dịch chuyển đó. So với cùng kỳ trên nền theo quy ước, quản lý nghệ sĩ tăng 44% lên 311 tỷ đồng và Influencer Marketing tăng 185% lên 97 tỷ đồng, trong khi mua bán thời lượng quảng cáo giảm 20% còn 666 tỷ đồng. Mảng Nội dung nhờ đó giữ được mức 687 tỷ đồng, gần như đi ngang, bù cho mảng Dịch vụ truyền thông giảm 12%. Riêng tổ chức sự kiện đạt 151 tỷ đồng, thấp hơn 13% do nửa đầu năm chỉ có 2 đêm concert so với 3 đêm cùng kỳ – phần lớn lịch concert năm nay dồn vào nửa cuối với 6 đại nhạc hội đã lên lịch.

3.3. Biên lợi nhuận và chất lượng lợi nhuận gộp

Lợi nhuận gộp hợp nhất tăng 10,4% lên 721 tỷ đồng trong bối cảnh doanh thu giảm 7,8%, đưa biên gộp từ 17,4% lên 20,9%. Cấu trúc lệch hẳn về mảng Nội dung: 590 tỷ đồng lợi nhuận gộp (81,8% tổng số trên 42,5% doanh thu, biên khoảng 40,2%) so với 133 tỷ đồng của Dịch vụ truyền thông, biên chỉ khoảng 8,0%.

■ Lợi nhuận gộp theo mảng

Tỷ đồng · hai mảng chính; chênh lệch với tổng là nhóm khác
(2024: 8 · 2025: -2 · 6T/2026: 1)



Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 (Bảng 9) – theo BCTC hợp nhất kiểm toán (biên lợi nhuận gộp 2025 là 20,9%), không phải nền pro forma sau tách VieON

Về mặt kinh tế đây là mô hình đúng: sở hữu bản quyền chương trình và hợp đồng độc quyền với nghệ sĩ cho phép khai thác cùng một tài sản qua nhiều kênh.

Nhưng độ lệch này đồng nghĩa lợi nhuận phụ thuộc vào một số ít chương trình quy mô lớn. Một mùa Say Hi kém thành công sẽ tác động lên lợi nhuận mạnh hơn nhiều so với tác động lên doanh thu.

Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2024	2025	+/-	6T/2025	6T/2026	+/-
Mảng Nội dung	526	590	+12,1%	218	216	-1%
· Sản xuất & phát sóng	279	270	-3,5%	19	26	+39%
· Tổ chức & bán vé sự kiện	118	140	+18,8%	86	23	-73%
· Quản lý nghệ sĩ	43	86	+99,3%	40	62	+55%
· Khai thác bản quyền & IP	66	90	+36,5%	62	91	+47%
· Vận hành kênh truyền hình	21	5	-75,1%	11	14	+24%
Mảng Dịch vụ truyền thông	120	133	+11,4%	61	73	+19%
· Mua bán thời lượng quảng cáo	106	105	-0,4%	53	53	-1%
· Influencer Marketing	3	16	+399,5%	8	20	+153%
· Quảng cáo ngoài trời (OOH)	11	12	+11,2%	—	—	—
Lợi nhuận gộp khác / loại trừ	8	(2)	-123,9%	11	1	-90%
Tổng lợi nhuận gộp	653	721	+10,4%	290	290	0%

Nguồn: Báo cáo bạch DVV 2026 (Bảng 9) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp.

Bóc tách mức tăng 68 tỷ đồng lợi nhuận gộp năm 2025 cho thấy toàn bộ mức tăng đến từ các dòng khai thác tài sản trí tuệ: quản lý nghệ sĩ +43 tỷ đồng, bản quyền & sản phẩm gắn IP +24 tỷ đồng, tổ chức & bán vé sự kiện +22 tỷ đồng và Dịch vụ truyền thông +14 tỷ đồng, bù cho 35 tỷ đồng suy giảm ở vận hành kênh truyền hình, sản xuất & phát sóng và nhóm khác. Riêng quản lý nghệ sĩ đạt doanh thu 441 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 86 tỷ đồng, biên 19,4% — mức phù hợp với bản chất của dòng này, nơi doanh nghiệp chia lại 15–30% doanh thu cho nghệ sĩ theo hợp đồng nên biên gộp tự nhiên nằm quanh 20% và không phản ánh hiệu quả vận hành kém hơn.

Dòng tổ chức sự kiện là nơi nửa đầu 2026 để lại khoảng trống lớn nhất. Lợi nhuận gộp giảm từ 86 xuống 23 tỷ đồng, mạnh hơn nhiều mức giảm 13% của doanh thu, do chi phí cố định của mỗi đêm diễn không co lại theo số đêm và do cơ cấu nửa đầu năm nghiêng về các sự kiện quy mô nhỏ. Đây là dòng có tính mùa vụ rõ nhất trong toàn bộ danh mục: lịch nửa cuối 2026 gồm sáu đại nhạc hội, nên kết quả quý III–IV mới là mốc phản ánh đúng năng lực của dòng này.

Nhìn theo biên từng dòng, cơ cấu còn cho thấy một hướng dịch chuyển đáng lưu ý. Dòng sinh lời cao nhất là sản xuất & phát sóng với biên gộp 59,5% năm 2025 (48,2% năm 2024, tính toán) — nhưng đây lại là dòng duy nhất trong mảng có doanh thu giảm. Dòng tăng nhanh nhất là quản lý nghệ sĩ với biên 19,4%, giữ ổn định so với 19,6% của năm 2024 dù quy mô đã tăng gấp đôi — cho thấy tỷ lệ chia sẻ với nghệ sĩ không bị nới ra khi doanh nghiệp mở rộng đội ngũ. Vì dòng này có biên thấp hơn mặt bằng, việc nó chiếm tỷ trọng lớn dần sẽ kéo biên bình quân 40,2% của mảng Nội dung xuống, nhưng đổi lại là lợi nhuận tuyệt đối tăng và tệp nghệ sĩ độc quyền dày thêm.

Ở mốc bán niên, biên lợi nhuận gộp hợp nhất đạt 21,2%, thấp hơn nền theo quy ước 23,5% của năm 2025 nhưng cao hơn mức 19,8% của cùng kỳ. Khoảng cách với năm liền trước gần như hoàn toàn đến từ tính mùa vụ: toàn bộ sáu đại nhạc hội và các chương trình quy mô lớn của năm đều rơi vào quý III và quý IV, trong khi chi phí chuẩn bị đã phát sinh từ nửa đầu năm. Mô hình dự phóng đặt biên gộp cả năm 2026 ở 26%, hàm ý nửa cuối năm đạt khoảng 29% — phù hợp với cách phân bổ lịch phát sóng nhưng là giả định cần được kiểm chứng bằng kết quả quý III.

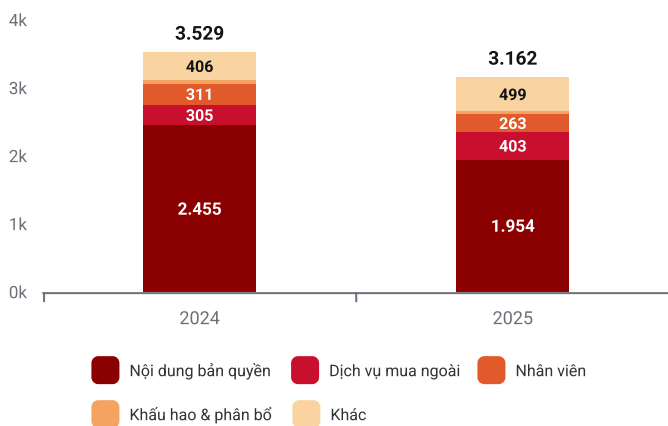
Một điểm sáng đáng chú ý trong kỳ là dòng khai thác bản quyền và sản phẩm gắn tài sản trí tuệ đạt biên gộp 95,9%, do các hợp đồng cấp phép gần như không phát sinh giá vốn. Mức biên này phản ánh đặc thù của những thương vụ cấp phép đã ký trong kỳ hơn là mặt bằng bền vững, nên không nên ngoại suy cho toàn bộ chuỗi dự phóng 170 lên 428 tỷ đồng đến năm 2030.

3.4. Cơ cấu chi phí

Tổng chi phí theo yếu tố giảm 10,4% từ 3.529 xuống 3.162 tỷ đồng, nhanh hơn mức giảm doanh thu 7,8% — đây là cơ chế tạo ra phần tăng lợi nhuận. Chi phí nội dung phát sóng có bản quyền chiếm tuyệt đối với 1.954 tỷ đồng năm 2025, giảm từ 2.455 tỷ đồng và tương đương 61,8% tổng chi phí; khoản này biến động gần như song hành với quy mô mảng Dịch vụ truyền thông.

■ Cơ cấu chi phí theo yếu tố

Tỷ đồng



Dịch vụ mua ngoài tăng 32,3% lên 403 tỷ đồng, phản ánh việc mảng sự kiện và quản lý nghệ sĩ dựa nhiều vào nhà thầu bên ngoài. Chi phí nhân viên giảm 15,3% còn 263 tỷ đồng sau khi các đơn vị bị tách khỏi phạm vi hợp nhất. Khấu hao và phân bổ chỉ 43 tỷ đồng — rất nhỏ so với quy mô doanh thu, cho thấy mô hình nhẹ tài sản cố định.

Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG), thuyết minh 34

Nhóm chi phí "khác" đi ngược chiều tổng thể, tăng 22,7% lên 499 tỷ đồng và nâng tỷ trọng từ 11,5% lên 15,8% tổng chi phí; trong đó có khoản thuê văn phòng từ bên liên quan 33 tỷ đồng.

Cơ cấu này cho tính linh hoạt cao: hơn 60% chi phí biến đổi theo quy mô mua bản quyền, chỉ 8,3% là chi phí nhân viên và 1,4% là khấu hao, nên doanh nghiệp co giãn chi phí theo doanh thu tương đối nhanh — điều đã được chứng minh trong năm 2025.

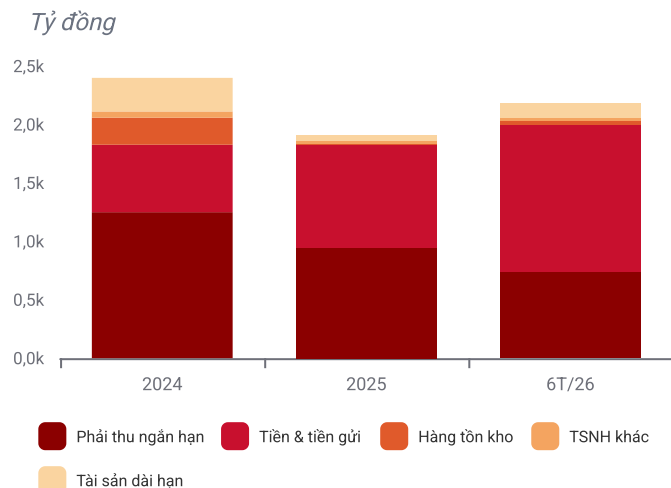
4. Phân tích tình hình tài chính

4.1. Cơ cấu tài sản

Tổng tài sản hợp nhất giảm 494 tỷ đồng (-20,6%) xuống 1.906 tỷ đồng cuối 2025. Đây gần như hoàn toàn là hệ quả của việc tách mảng Digital Ventures (gồm VieON) khỏi phạm vi hợp nhất từ 01/12/2025, không phải dấu hiệu thu hẹp kinh doanh: phải thu ngắn hạn giảm 299 tỷ đồng, hàng tồn kho giảm 218 tỷ đồng (-94,2%), tài sản cố định giảm 110 tỷ đồng (-94,7%) và khoản đầu tư vào ANTS giảm 102 tỷ đồng về 0. Đối trọng duy nhất là đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn tăng từ 103 lên 476 tỷ đồng – tiền thu từ giải phóng vốn lưu động được chuyển thẳng sang tiền gửi có kỳ hạn.

Mốc 01/12/2025 tạo một điểm lệch cơ sở cần nắm trước khi đọc bất kỳ chỉ tiêu nào của năm 2025. Bảng cân đối là ảnh chụp tại một thời điểm nên tại 31/12/2025 đã loại hoàn toàn VieON; ngược lại báo cáo kết quả kinh doanh là số cộng dồn cả năm nên vẫn hợp nhất trọn mười một tháng hoạt động của mảng này – tài sản đã sạch VieON còn lợi nhuận thì chưa. Cầu nối giữa hai báo cáo đã trình bày tại mục 3.1; riêng bảng cân đối thì trùng nhau ở cả hai nền nên toàn bộ phân tích tài sản, nợ vay và vốn chủ sở hữu dưới đây không phụ thuộc vào lựa chọn nền.

■ Cơ cấu tài sản



DVV gần như không sở hữu tài sản hữu hình: tài sản ngắn hạn chiếm 94,2% tổng tài sản tại 30/06/2026 (tính toán), còn tài sản cố định chỉ 5 tỷ đồng, tương đương 0,3%.

Năng lực tạo ra doanh thu nằm ở 150 nhãn hiệu, 403 tác phẩm viết, 520 tác phẩm âm nhạc, 963 bản ghi âm và 624 nhân sự – những thứ không được ghi nhận trên bảng cân đối. Hệ quả hai mặt: nhu cầu chi đầu tư rất thấp, nhưng cũng không có tài sản hữu hình nào làm đệm giá trị nếu năng lực sáng tạo suy giảm.

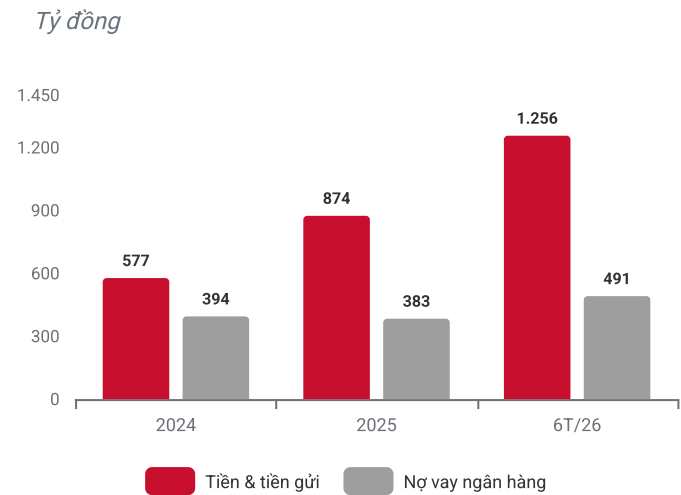
Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 (KPMG) · Bản cáo bạch DVV 2026

Về chất lượng của khối tài sản ngắn hạn 2.059 tỷ đồng tại 30/06/2026: tiền và tiền gửi chiếm 1.256 tỷ đồng, tương đương 61,0% (tính toán) – phần kiểm chứng được và đã tăng gần mười điểm phần trăm chỉ trong sáu tháng; 741 tỷ đồng là các khoản phải thu, trong đó số dư với bên liên quan chỉ còn 9 tỷ đồng và "phải thu ngắn hạn khác" 58 tỷ đồng, cùng 29 tỷ đồng tài sản ngắn hạn khác; hai khoản mục đầu được soi kỹ tại mục 4.3 và 4.5. Hàng tồn kho 34 tỷ đồng.

4.2. Vị thế tiền mặt và đòn bẩy

Đây là điểm mạnh rõ ràng nhất trên bảng cân đối của DVV. Tại 30/06/2026 doanh nghiệp nắm 1.256 tỷ đồng tiền và tiền gửi, trong khi tổng dư nợ vay chỉ 491 tỷ đồng và toàn bộ là vay ngân hàng ngắn hạn phục vụ vốn lưu động – không có bất kỳ khoản vay dài hạn nào ở cả ba kỳ. Tiền mặt ròng đạt **+765 tỷ đồng** (tính toán), tăng liên tiếp từ +183 tỷ đồng cuối 2024 lên +491 tỷ đồng cuối 2025, tương đương 12,5% vốn hóa theo giá chào bán.

Tiền & tiền gửi so với nợ vay



Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 · Bản cáo bạch DVV 2026 (Bảng 38)

Khoảng cách giữa tiền và nợ vay nói rộng liên tục qua ba kỳ. Đáng chú ý là cấu phần tiền dịch chuyển từ tiền gửi không kỳ hạn sang tiền gửi có kỳ hạn: đầu tư nắm giữ đến đáo hạn tăng từ 476 tỷ đồng cuối 2025 lên 998 tỷ đồng tại 30/06/2026, lãi suất 4,8%–8,0%/năm.

Doanh nghiệp không có bất kỳ khoản vay dài hạn nào ở cả ba kỳ quan sát.

Cấu trúc nợ đơn giản đến mức hiếm gặp: không phát hành trái phiếu, không có nợ quá hạn và không vi phạm điều khoản hợp đồng vay tại cả hai kỳ kiểm toán. Các hệ số đòn bẩy cải thiện đồng loạt qua từng kỳ – Nợ/Tổng tài sản từ 57,5% xuống 51,8% rồi 47,4% tại 30/06/2026, Nợ/Vốn chủ sở hữu từ 135,4% xuống 107,5% rồi 90,2%, hệ số thanh toán ngắn hạn từ 1,5 lên 1,9 lần. Trong 987 tỷ đồng nợ phải trả cuối 2025, nợ vay chỉ chiếm 383 tỷ đồng; phần còn lại là nợ hoạt động. Khả năng trả lãi đạt 16,3 lần (tính toán).

Chỉ tiêu	31/12/2024	31/12/2025	30/06/2026
Tiền, tương đương tiền & tiền gửi (tỷ đồng)	577	874	1.256
Vay ngắn hạn ngân hàng (tỷ đồng)	394	383	491
Vay dài hạn (tỷ đồng)	0	0	0
Tiền mặt ròng (tính toán, tỷ đồng)	+183	+491	+765
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2.400	1.906	2.185
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1.019	919	1.149
Nợ/Tổng tài sản	57,5%	51,8%	47,4%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	135,4%	107,5%	90,2%
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,5	1,9	–

Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 (KPMG) · Bản cáo bạch DVV 2026 (Bảng 38, Bảng 43). Cột 31/12/2025 theo phân loại tại thời điểm kiểm toán (tiền 398 tỷ đồng và tiền gửi 476 tỷ đồng), tương đương 944 tỷ đồng sau khi doanh nghiệp phân loại lại theo Thông tư 99/2025/TT-BTC từ 01/01/2026

Hai điểm bổ sung cho bức tranh tiền mặt. Khoản vay ngắn hạn 491 tỷ đồng lãi suất 6,5%–8,0%/năm được giữ song song với tiền gửi 1.256 tỷ đồng hưởng 3,4%–8,0%/năm, phản ánh cách quản trị vốn theo từng pháp nhân con để mỗi đơn vị chủ động hạn mức – chi phí chênh lệch không đáng kể so với mức thanh khoản mà cấu trúc này mang lại. Sau khi thu về khoảng 611 tỷ đồng từ đợt chào bán (trước chi phí phát hành), tiền mặt ròng sẽ vượt 1.300 tỷ đồng (tính toán), tạo dư địa tài trợ cho các trụ cột tăng trưởng mà không cần vay thêm.

Một lưu ý về cơ sở tính tỷ suất sinh lời. Mức ROE 41,2% của năm 2025 tính trên vốn chủ sở hữu cuối kỳ 919 tỷ đồng. Sau khi bổ sung khoảng 611 tỷ đồng từ đợt chào bán, vốn chủ sở hữu ước đạt khoảng 1.760 tỷ đồng, đưa tỷ suất trên kế hoạch lợi nhuận 420 tỷ đồng về vùng 24% – vẫn thuộc nhóm cao trong ngành nhưng phản ánh đúng cấu trúc vốn sau giao dịch. Đây là hệ quả kỹ thuật của việc tăng vốn chứ không phải suy giảm hiệu quả vận hành; tỷ suất sẽ phục hồi theo tốc độ giải ngân phần vốn mới.

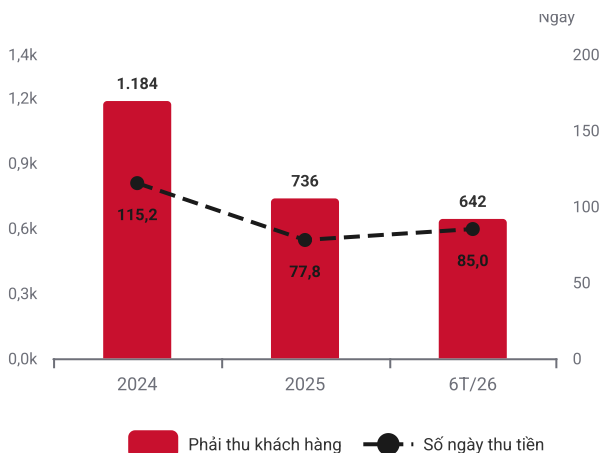
4.3. Chất lượng khoản phải thu

Trên tổng thể, chất lượng phải thu cải thiện mạnh trên các chỉ tiêu tổng hợp. Phải thu khách hàng ngắn hạn giảm từ 1.184 tỷ đồng cuối 2024 xuống 736 tỷ đồng cuối 2025, tức giảm 448 tỷ đồng (-37,8%), trong khi doanh thu thuần chỉ giảm 7,8%. Số ngày thu tiền bình quân do đó rút từ 115,2 ngày xuống 77,8 ngày (tính toán), diễn biến ngược chiều với hiện tượng nói lỏng bán chịu thường thấy trước các đợt chào bán. Phần phải thu chuyển đi theo diện tách doanh nghiệp chỉ 19 tỷ đồng, tức khoảng 429 tỷ đồng còn lại là thu tiền thật. Báo cáo tài chính bán niên đã soát xét xác nhận xu hướng còn tiếp tục: phải thu khách hàng còn **642 tỷ đồng** tại 30/06/2026, giảm thêm 95 tỷ đồng so với cuối 2025, và tổng các khoản phải thu ngắn hạn giảm từ 881 xuống 741 tỷ đồng.

Quy mô phải thu lớn là đặc thù chung của ngành truyền thông giải trí chứ không riêng doanh nghiệp. Khoảng một nửa số dư đến từ mảng Nội dung, là các khoản tài trợ chương trình được thanh toán sau khi phát sóng chừng hai đến ba tháng; phần còn lại đến từ mảng Dịch vụ truyền thông, nơi doanh nghiệp triển khai chiến dịch và đặt chỗ quảng cáo trước rồi thu tiền theo tiến độ hợp đồng. Rủi ro thu hồi vì vậy phụ thuộc vào tệp khách hàng đứng sau, mà ở đây chủ yếu là các tập đoàn và thương hiệu lớn như Masan, WPP, Shopee và Uniben. Nhờ đó dự phòng phải thu khó đòi chỉ 7,2 tỷ đồng, tương đương **0,97% tổng phải thu khách hàng** và không phát sinh khoản xấu mới trong kỳ. Số dư của Masan Consumer giảm từ 134 xuống 31 tỷ đồng và của VieON từ 54 xuống 3 tỷ đồng – hai khoản lớn nhất cuối 2025 gần như đã thu xong. Tính trên doanh thu bán niên quy đổi, số ngày thu tiền ở mức 85 ngày; do doanh thu và tiến độ thu tiền của mô hình này dồn về nửa cuối năm, con số cả năm nhiều khả năng thấp hơn. Hàng tồn kho tăng từ 14 lên 34 tỷ đồng, phù hợp với việc chuẩn bị vật phẩm cho lịch sự kiện nửa cuối năm và vẫn ở quy mô không đáng kể trên tổng tài sản.

■ Phải thu khách hàng & số ngày thu tiền

Cột: tỷ đồng · Đường: ngày



Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 (KPMG) · Báo cáo bạch DVV 2026 (Bảng 32); số ngày thu tiền do nhóm phân tích tính trên số dư cuối kỳ, mốc 6T/2026 quy đổi từ doanh thu bán niên

Số ngày thu tiền tính trên số dư bình quân 2025 là 101,4 ngày (tính toán) – cao hơn con số cuối kỳ 77,8 ngày, phản ánh phần lớn mức giảm dồn vào nửa cuối năm.

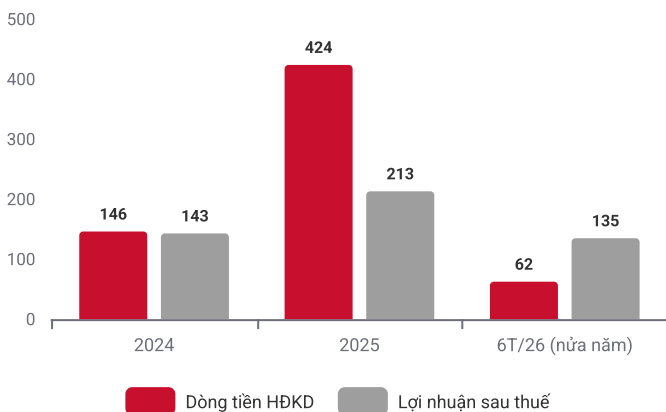
Mốc 30/06/2026 quy đổi từ doanh thu bán niên nên không đặt ngang hàng với hai cột năm. Điểm cần theo dõi là 630 tỷ đồng phải thu khách hàng vẫn đang thế chấp tại ngân hàng, không đổi so với đầu năm nhưng nay bằng 98% số dư cuối kỳ (tính toán) do mẫu số đã thu hẹp.

4.4. Dòng tiền

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm 2025 đạt 424 tỷ đồng, gấp gần ba lần mức 146 tỷ đồng của năm 2024 và bằng 1,99 lần lợi nhuận sau thuế (tính toán). Đây là mức tạo tiền mạnh và đi cùng bảng cân đối không nợ dài hạn, không trái phiếu; tiền mặt ròng tăng ba kỳ liên tiếp từ +183 lên +491 rồi +765 tỷ đồng. Cấu phần tạo ra con số này quyết định mức độ lặp lại của nó.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh & lợi nhuận sau thuế

Tỷ đồng – cột 6T/2026 là số lũy kế nửa năm, không so sánh trực tiếp với cột cả năm



Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 (KPMG)

Lợi nhuận trước thay đổi vốn lưu động chỉ đạt 340 tỷ đồng, tương đương 1,10 lần lợi nhuận trước thuế (tính toán) – lành mạnh nhưng không đặc biệt. Phần chênh còn lại đến từ giải phóng vốn lưu động ròng khoảng +215 tỷ đồng, sau khi trừ 131 tỷ đồng thuế thu nhập doanh nghiệp và lãi vay đã nộp trong kỳ – phần lớn đến từ thu hồi công nợ cũ trên nền doanh thu đã thu gọn sau tách doanh nghiệp. Cơ chế này chỉ chạy được một lần: khi bảng cân đối đã co lại xong thì nguồn tiền này cạn. Trên cơ sở đó, mức dòng tiền chuẩn hóa cho các năm tới nên được nhìn về vùng 300–350 tỷ đồng (tính toán) thay vì 424 tỷ đồng.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ bán niên đã soát xét cho phép kiểm chứng nhận định trên. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh nửa đầu 2026 đạt 62 tỷ đồng so với 183 tỷ đồng cùng kỳ, nhưng toàn bộ khoảng cách nằm ở vốn lưu động chứ không ở năng lực tạo tiền: lợi nhuận trước những thay đổi vốn lưu động **tăng gần gấp đôi, từ 78 lên 155 tỷ đồng**, trong khi phần giải phóng phải thu thu hẹp từ 161 xuống 40 tỷ đồng – đúng như dự kiến khi bảng cân đối đã co lại xong. Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp giảm từ 65 xuống 47 tỷ đồng. Diễn biến này củng cố vùng dòng tiền chuẩn hóa 300–350 tỷ đồng nêu trên là cơ sở hợp lý hơn mức 424 tỷ đồng của năm 2025.

Hai dòng còn lại phản ánh giai đoạn chuẩn bị niêm yết. Lưu chuyển thuần từ đầu tư âm 404 tỷ đồng nhưng gần như toàn bộ là gửi tiền có kỳ hạn – chi 865 tỷ đồng và thu hồi 422 tỷ đồng – tức tiền chuyển từ tài khoản thanh toán sang tiền gửi sinh lãi chứ không rời khỏi doanh nghiệp; chi mua sắm tài sản cố định chỉ 43 tỷ đồng, gần với khoản xây dựng cơ bản dở dang 93 tỷ đồng mới xuất hiện trên bảng cân đối. Lưu chuyển thuần từ tài chính dương 201 tỷ đồng, đến từ phát hành cổ phiếu 97 tỷ đồng và vay ròng 108 tỷ đồng, với cổ tức đã trả trong kỳ chỉ 3 tỷ đồng so với 117 tỷ đồng cùng kỳ. Tổng tiền và tiền gửi vì vậy tăng từ 944 tỷ đồng tại 01/01/2026 sau phân loại lại theo Thông tư 99 lên 1.256 tỷ đồng.

4.5. Giao dịch với bên liên quan

Sau khi tách mảng Digital Ventures ngày 01/12/2025, quan hệ với các pháp nhân đã tách không chấm dứt mà chuyển từ giao dịch nội bộ bị loại trừ khi hợp nhất thành giao dịch bên liên quan hiện lên bảng cân đối. Số dư phải thu bên liên quan tại 31/12/2025 là 258 tỷ đồng, bằng 28,0% vốn chủ sở hữu. **Báo cáo bán niên đã soát xét cho thấy nhóm số dư này gần như đã được tất toán: chỉ còn 9 tỷ đồng tại 30/06/2026**, tức 0,8% vốn chủ sở hữu.

Cam kết nêu trong bản cáo bạch về việc thu hồi trước thời điểm niêm yết vì vậy đã được kiểm chứng bởi bên soát xét độc lập, thay vì chỉ là số liệu doanh nghiệp tự công bố ngoài phạm vi kiểm toán.

Số dư phải thu bên liên quan (tỷ đồng)	31/12/2025	30/06/2026
Phải thu khách hàng – CTCP VieON	54	3
Phải thu khách hàng – Truyền thông TK-L	18	3
Phải thu khách hàng – Vie Digital & AI ACTIV	8	—
Cho vay ngắn hạn – AI ACTIV	52	—
Cho vay ngắn hạn – VieON	13	—
Phải thu khác – DATVIET VAC Digital Holdings	51	—
Phải thu khác – Vie Studio (đặt cọc đất)	51	—
Phải thu khác – các đơn vị còn lại	11	3
Tổng cộng	258	9

Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 (KPMG), thuyết minh 11–14 · Bản cáo bạch DVV 2026 (Bảng 34)

Ba khoản lớn nhất đều đã tất toán trong kỳ. Toàn bộ 65 tỷ đồng cho AI ACTIV và VieON vay – trước đây không có tài sản bảo đảm – đã được hoàn trả gốc, chỉ còn 0,2 tỷ đồng lãi dự thu. Khoản 51 tỷ đồng từ Digital Holdings liên quan chuyển nhượng ANTS được thu hồi trọn vẹn bằng tiền, đối chiếu khớp với dòng thu hồi đầu tư góp vốn trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Khoản đặt cọc 51 tỷ đồng tại Vie Studio không thu bằng tiền mà được căn trừ khi hợp đồng nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất hoàn tất trong kỳ, tức chuyển thành tài sản thay vì công nợ.

Phần còn lại chủ yếu là quan hệ thương mại thông thường: VieON vẫn là khách hàng của DVV nhưng số dư chỉ còn 3 tỷ đồng, các khoản phải thu thương mại với bên liên quan không có bảo đảm, không tính lãi và có thời hạn thu hồi 30 ngày kể từ ngày hóa đơn. Giao dịch mua đất và tài sản gắn liền trị giá 89 tỷ đồng với CTCP Vie Studio cùng chi phí thuê văn phòng trả cho CTCP Thi Nam Phương được thuyết minh đầy đủ và thuộc diện công bố thông tin định kỳ sau niêm yết.

5. Rủi ro trọng yếu

Năm rủi ro trọng yếu dưới đây được sắp theo mức độ đánh giá của TCBS Research, kèm các yếu tố giúp giảm nhẹ từng rủi ro.

CAO R1 — Năm bắt thị hiếu khán giả

Kết quả mỗi chương trình phụ thuộc vào mức độ đón nhận của khán giả, yếu tố thay đổi nhanh và khó dự báo trước một mùa. Phần lớn rủi ro này được chặn ngay ở khâu đầu vào. Tài trợ ký trước khi bấm máy thường phủ **1,3–1,5 lần chi phí sản xuất**, nghĩa là chương trình đã có lãi trước ngày phát sóng, và khoảng một nửa nhà tài trợ quay lại ở mùa kế tiếp. Phần còn chịu rủi ro nằm ở các dòng khai thác phía sau, nơi tiền đến trực tiếp từ người mua vé và mua vật phẩm. Với nửa cuối 2026, ba chương trình quy mô lớn đã đạt **85% cam kết tài trợ** và sáu đại nhạc hội đạt **60%**, nên phần lớn doanh thu của mùa cao điểm đã được chốt trước.

TRUNG BÌNH–CAO R2 — Mức độ tập trung vào một số chương trình nội dung

Con số thực nhẹ hơn ấn tượng ban đầu. Chuỗi "Say Hi" mang về 606 tỷ đồng năm 2025, bằng **35% doanh thu mảng Nội dung và 19% doanh thu toàn tập đoàn**. Trong 931 tỷ đồng doanh thu gắn với tài sản trí tuệ, các IP ngoài "Say Hi" đóng góp 325 tỷ đồng. Rủi ro vì vậy không nằm ở tỷ trọng hiện tại mà ở khả năng liên tục tạo ra chuỗi nội dung mới. Điểm tựa là doanh nghiệp đã dựng được chuỗi mới thay vì kéo dài một chuỗi cũ: Anh Trai "Say Hi" năm 2024, Em Xinh "Say Hi" năm 2025, rồi Tinh Hà "Say Hi" và Say Hi Rực Rỡ cùng lên sóng năm 2026. Doanh nghiệp cũng đặt mục tiêu nâng số chương trình sản xuất lên **8–12 chương trình mỗi năm**, vừa giảm phụ thuộc vào một vài IP chủ lực vừa hạ bớt tính mùa vụ của kết quả kinh doanh.

TRUNG BÌNH–CAO R3 — Chuyển dịch kênh phân phối

Kênh truyền hình thu hẹp theo xu hướng chung của ngành. Mảng Dịch vụ truyền thông giảm 14,9% năm 2025 và giảm tiếp 12% trong nửa đầu 2026, riêng dòng mua bán thời lượng giảm 20%. Kế hoạch đã tính tới điều này khi dự phóng dòng đó tiếp tục giảm 3,7%/năm đến 2030. Phần bù đắp đang chạy nhanh hơn kế hoạch: Influencer Marketing tăng **185% lên 97 tỷ đồng** trong nửa đầu 2026 so với mức kế hoạch 37,6%/năm, và thị phần đặt mua quảng cáo truyền hình mở rộng từ 19% lên **27%** — thị trường co lại nhưng phần nắm giữ lớn thêm. Ở kênh số, nội dung phân phối qua nền tảng bên thứ ba nên chính sách nền tảng nằm ngoài kiểm soát; nền tảng bán trực tiếp là hướng xử lý và chưa được tính vào kế hoạch doanh thu.

TRUNG BÌNH-CAO R4 — Nghệ sĩ hợp tác và quản lý

Tài sản tạo giá trị của mảng Nội dung là con người chứ không phải máy móc: **114 nghệ sĩ** đang trong hợp đồng độc quyền 3–5 năm. Rủi ro vì vậy nằm ở điều khoản mỗi kỳ tái ký và ở hình ảnh cá nhân của nghệ sĩ — đặc thù chung của ngành.

Hai yếu tố làm nhẹ rủi ro này. Thứ nhất, danh mục tăng ròng liên tục qua từng kỳ: 46 nghệ sĩ năm 2024, 94 người cuối 2025, 114 người giữa 2026 và kế hoạch khoảng 140 người cho cả năm — số ký mới lớn hơn hẳn số rời đi. Thứ hai, nguồn bổ sung nằm trong tay doanh nghiệp, với hơn 500 gương mặt được tuyển chọn mỗi năm và mỗi mùa phát sóng cho ra một lứa nghệ sĩ đã có sẵn tệp người hâm mộ.

Quyết định hơn cả là lợi ích nghệ sĩ nhận được khi ở lại. Chương trình của tập đoàn đóng vai trò bệ phóng danh tiếng, sau đó Nomad khai thác thương mại qua hợp đồng đại diện thương hiệu, biểu diễn, concert riêng, vật phẩm và các kênh mạng xã hội. Có ba thứ nghệ sĩ khó tự làm được: tiếp cận một hệ sinh thái khoảng 67 tỷ lượt xem và chừng 2 triệu người hâm mộ trung thành; quan hệ sẵn có với nhóm nhà quảng cáo chi nhiều nhất thị trường, nhờ đó giá trị hợp đồng thường tăng nhiều lần sau khi tham gia chương trình; và năng lực tổ chức concert cùng sản xuất vật phẩm với chi phí thấp hơn hẳn so với tự đứng ra làm.

TRUNG BÌNH R5 — Pháp lý và bản quyền

Luật Quảng cáo sửa đổi hiệu lực 01/01/2026 buộc người nổi tiếng thẩm định điều kiện quảng cáo trước khi nhận thù lao, làm tăng chi phí kiểm soát nội dung. Quy định này lại nghiêng về phía doanh nghiệp có hợp đồng độc quyền và bộ máy pháp chế sẵn có. Cùng chiều đó, Luật Sở hữu trí tuệ sửa đổi hiệu lực 01/04/2026 và đợt siết bản quyền toàn quốc nâng giá trị thu về từ chính danh mục IP doanh nghiệp đang nắm, lần đầu cho phép thế chấp bản quyền để vay vốn.

5.6. Ma trận tổng hợp rủi ro

#	Rủi ro	Mức độ	Chỉ báo theo dõi & ngưỡng
R1	Nắm bắt thị hiếu khán giả	Cao	Biên gộp dòng tổ chức và bán vé sự kiện phục hồi từ 15,2% của nửa đầu 2026 về vùng 40% của cả năm 2025; tỷ lệ cam kết tài trợ đã ký trước mỗi mùa
R2	Mức độ tập trung vào một số chương trình nội dung	Trung bình–Cao	Doanh thu từ các IP ngoài "Say Hi" (hiện 325 tỷ đồng); số chương trình quy mô lớn ra mắt mỗi năm
R3	Chuyển dịch kênh phân phối	Trung bình–Cao	Tốc độ giảm của dòng mua bán thời lượng chậm lại dưới 18,1%; doanh thu kênh bán trực tiếp được công bố tách riêng
R4	Nghệ sĩ hợp tác và quản lý	Trung bình–Cao	Tỷ lệ phân chia doanh thu bình quân qua từng năm; tỷ trọng doanh thu từ nhóm nghệ sĩ hết hạn hợp đồng trong 24 tháng tới
R5	Pháp lý và bản quyền	Trung bình	Chi phí tuân thủ và kiểm soát nội dung phát sinh từ 2026; nguồn thu tăng thêm từ hoạt động thực thi bản quyền

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · BCTC hợp nhất soát xét bán niên 2026 · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp. Mức độ rủi ro là đánh giá của TCBS Research

6. Triển vọng & Định giá

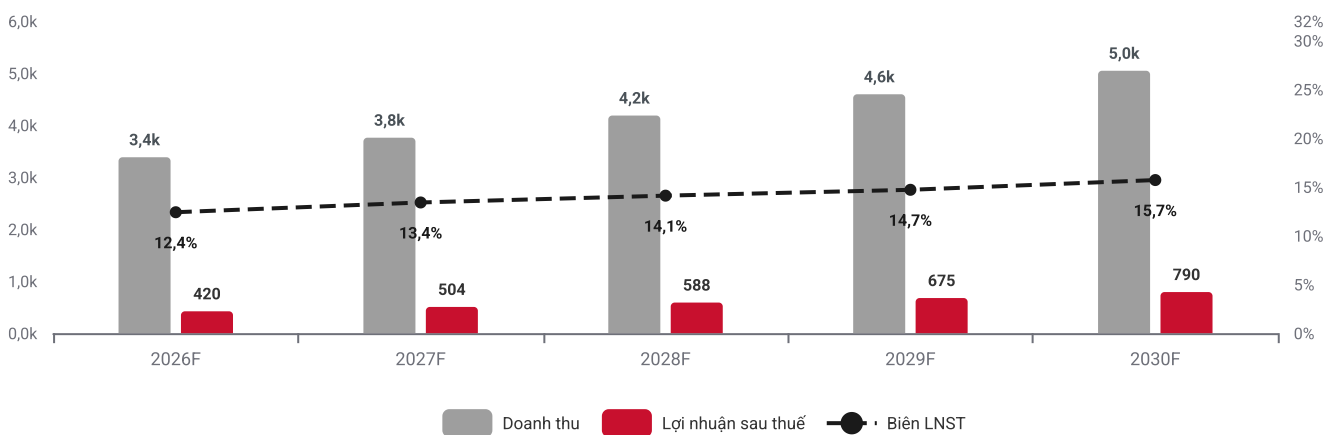
Kế hoạch kinh doanh đến 2030 · Ma trận bội số theo cơ sở lợi nhuận · Độ nhạy theo mức hoàn thành kế hoạch · Định giá dòng tiền chiết khấu

6.1. Kế hoạch kinh doanh đến năm 2030

Mô hình tài chính doanh nghiệp lập cho giai đoạn 2026–2030 đặt doanh thu tăng từ 3.196 tỷ đồng năm 2025 theo quy ước lên 5.045 tỷ đồng năm 2030, tương đương tăng trưởng kép 9,6%/năm, trong khi lợi nhuận sau thuế tăng từ 379 lên 790 tỷ đồng, tức 15,8%/năm. Biên lợi nhuận sau thuế theo đó mở rộng từ 11,9% lên 15,7%. Đây là kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận nhanh hơn hẳn tăng trưởng doanh thu — nghĩa là phần lớn giá trị kỳ vọng nằm ở thay đổi cơ cấu chứ không ở mở rộng quy mô.

■ Dự phóng doanh thu & lợi nhuận sau thuế 2026–2030

Cột: tỷ đồng · Đường: biên lợi nhuận sau thuế (%)



Nguồn: Mô hình tài chính DVV cho đợt chào bán

Đặt trong mặt bằng khu vực, doanh nghiệp thuộc nhóm rất hẹp. Trong hơn 1.600 doanh nghiệp giải trí niêm yết toàn cầu, 76 doanh nghiệp châu Á có doanh thu trên 100 triệu USD, trong đó 64 đạt biên lợi nhuận gộp trên 20% và chỉ 16 đạt biên lợi nhuận ròng trên 10%. DatVietVAC nằm trong nhóm cuối cùng đó với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu vượt 40%. Lộ trình đến 2030 được doanh nghiệp trình bày theo năm trụ cột.

Trụ cột 1 — mở rộng tệp khán giả. Tập đoàn hiện dẫn đầu ở nhóm 13–30 tuổi với khoảng 30 triệu người, là tệp người hâm mộ trung thành và cũng là thị trường chính hiện nay. Dư địa nằm ở hai nhóm chưa được phục vụ đúng mức: 35–60 tuổi và dưới 13 tuổi, cộng lại hơn 53 triệu người. Hướng khai thác là nội dung gia đình có chiều sâu cảm xúc để xem cùng con cái, và nội dung âm nhạc hoài niệm với các bài hát cũ được phối lại. Pipeline chương trình cho 3–5 năm tới gồm các chuỗi đã có kết quả kiểm chứng — vũ trụ "Say Hi", 2 Ngày 1 Đêm, Ca Sĩ Mặt Nạ, Sóng — cùng các dự án đang phát triển.

Trụ cột 2 — đa dạng hóa sự kiện trực tiếp. Số sự kiện dự phóng tăng từ 6 lên **34 mỗi năm**, số vé tiêu thụ từ 167 lên **351 nghìn** và doanh thu sự kiện từ 330 lên **809 tỷ đồng**. Bên cạnh các đại nhạc hội thuộc IP của tập đoàn, hướng mở rộng là những định dạng quy mô nhỏ hơn nhưng tần suất cao hơn như solo concert và fan meeting. Đây cũng là trụ cột có phần tăng thêm nằm ngoài kế hoạch: các dự án hợp tác phát triển văn hóa và du lịch với địa phương được ước tính mang về trên 50 tỷ đồng mỗi sự kiện, và với năng lực tổ chức 10–15 sự kiện mỗi năm thì phần này tương đương **500–800 tỷ đồng** doanh thu tiềm năng. Gia Lai là dự án đầu tiên trong năm 2026, tiếp theo có thể là Đà Nẵng, Huế và Hạ Long.

Trụ cột 3 – khai thác thương mại nghệ sĩ. Doanh thu dòng này dự phóng tăng từ 560 lên **1.548 tỷ đồng**, tương ứng số nghệ sĩ quản lý từ 94 lên 155 người. Ba hướng đồng thời: đẩy mạnh concert tour và fan meeting, trực tiếp quản lý và khai thác hệ thống mạng xã hội của nghệ sĩ, và mở kênh tương tác độc quyền có thu phí cho người hâm mộ. Song song là mở rộng sang các nhóm nghệ sĩ ngoài lĩnh vực âm nhạc, với tiêu chí vòng đời khai thác dài và nguồn thu đa dạng.

Trụ cột 4 – khai thác tài sản trí tuệ. Doanh thu tăng từ 170 lên **428 tỷ đồng**, trong đó vật phẩm gắn IP là cấu phần bùng nổ: từ 24 lên 189 tỷ đồng, tăng trưởng kép 51%/năm, với số vật phẩm bán ra từ 224 lên 871 nghìn đơn vị. Phần bản quyền và phân phối nhạc số tăng chậm hơn, từ 146 lên 239 tỷ đồng. Điểm đáng chú ý của trụ cột này là chất lượng doanh thu: doanh nghiệp cho biết 80–100% doanh thu khai thác IP chuyển hóa thành lợi nhuận, phù hợp với biên gộp 95,9% ghi nhận trong nửa đầu 2026. Về địa lý, sau Hoa Kỳ, hướng nhượng quyền concert tiếp theo là Úc, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Trụ cột 5 – hai sáng kiến cho trung và dài hạn. Thứ nhất là nền tảng fandom cho phép tương tác trực tiếp với người hâm mộ và sở hữu dữ liệu người dùng, dự kiến ra mắt quý IV/2026 với chức năng bán vé và vật phẩm, bổ sung bình chọn trong 2026–2027 và mở rộng sang tương tác giữa người hâm mộ, nghệ sĩ và nhãn hàng sau 2027. Thứ hai là mảng sở hữu và đào tạo nghệ sĩ, cũng ra mắt quý IV/2026, với mục tiêu ra mắt nhóm nhạc có khả năng vươn ra quốc tế vào 2028–2029 thông qua liên doanh hoặc mua bán sáp nhập với đối tác Hàn Quốc và Hoa Kỳ. Cả hai còn ở giai đoạn đầu và phần đóng góp chưa được tách riêng trong dự phóng.

Động lực xuyên suốt là dịch chuyển sang doanh thu bán trực tiếp tới người tiêu dùng. Trong mảng Nội dung, tỷ trọng doanh thu D2C – vé concert, vật phẩm, nhạc số và các khoản người hâm mộ chi trả trực tiếp – được dự phóng tăng từ 9% năm 2024 lên 14% năm 2025, 17% năm 2026 và khoảng 21% vào năm 2028. Đây là phần doanh thu không phụ thuộc ngân sách quảng cáo của nhãn hàng và có biên cao hơn, nên chính nó giải thích vì sao biên lợi nhuận sau thuế mở rộng nhanh hơn quy mô. Nền cầu cho dịch chuyển này đã bàn ở mục 2.1 và có thể quy về một con số duy nhất: quy mô thị trường truyền thông – giải trí trên đầu người tăng từ khoảng **22 USD/năm hiện nay lên 33 USD/năm vào 2030**, tức thêm khoảng 50% chi tiêu giải trí cho mỗi người dân trong năm năm. Ba lực đẩy phía sau con số đó: nhóm Gen Y và Gen Z chiếm khoảng 51% dân số và là tệp chi tiền cho vé lẫn vật phẩm; tỷ lệ hộ gia đình thuộc nhóm thu nhập khả dụng trung bình và cao tăng từ khoảng 30% lên 34% đến năm 2030; và lớp hạ tầng sân vận động quy mô lớn đi vào vận hành từ 2027 nâng trần số vé mỗi đêm diễn.

Mức độ chắc chắn của kế hoạch 2026 đã hiện rõ một phần. Đến giữa năm, doanh nghiệp công bố tài trợ đã đạt 85% cho ba chương trình quy mô lớn và 60% cho sáu concert lớn sẽ tổ chức trong nửa cuối năm – phần doanh thu này rơi vào quý III và quý IV. Cơ chế phòng vệ ở cấp từng dự án cũng được nêu: doanh thu tài trợ thường đạt khoảng 1,3–1,5 lần chi phí sản xuất trước khi chương trình lên sóng, và khoảng 50% nhà tài trợ quay lại ở mùa kế tiếp. Ngoài kịch bản cơ sở, doanh nghiệp nêu ba nguồn có thể đưa lợi nhuận 2026 vượt kế hoạch từ 15% đến 35%: đà tăng của các IP chủ lực, các dự án hợp tác với địa phương và Chính phủ, cùng mảng sự kiện kết hợp quảng cáo ngoài trời.

Ma trận bội số ở mục 6.2, phân tích độ nhạy ở mục 6.3 và các mốc theo dõi ở mục 7.2 dùng **kế hoạch lợi nhuận sau thuế chính thức 420 tỷ đồng** – tức cơ sở thận trọng hơn. Riêng mô hình chiết khấu dòng tiền ở mục 6.4 dựng trên chuỗi lợi nhuận trước lãi vay và thuế của mô hình tài chính doanh nghiệp để giữ tính nhất quán của chuỗi 2026–2030. Bảng dự phóng phía trên giữ nguyên nền mô hình để chuỗi 2026–2030 nhất quán về phương pháp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026–2030 theo mô hình tài chính doanh nghiệp (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	3.382	3.758	4.184	4.593	5.045
· Mảng Nội dung	1.951	2.338	2.699	3.051	3.414
· Mảng Dịch vụ truyền thông	1.571	1.507	1.574	1.637	1.730
· Loại trừ giao dịch nội bộ	(140)	(87)	(89)	(95)	(99)
Lợi nhuận gộp	916	1.040	1.172	1.309	1.485
· Biên gộp chung	27%	28%	28%	28%	29%
· Biên gộp mảng Nội dung	39%	38%	37%	37%	37%
· Biên gộp mảng Dịch vụ truyền thông	10%	10%	11%	12%	13%
Chi phí hoạt động	362	387	414	442	473
EBITDA	553	653	759	867	1.013
Lợi nhuận trước thuế	527	629	735	843	988
Lợi nhuận sau thuế	420	504	588	675	790
· Biên lợi nhuận sau thuế	12%	13%	14%	15%	16%

Nguồn: Mô hình tài chính DVV cho đợt chào bán · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp.

6.2. Cơ sở định giá – vốn hóa & bội số

P/E dự phóng 2026 tại giá chào bán 54.800 đồng/cổ phiếu là **14,9 lần**, tính theo ba bước:

- 1) Vốn hóa tại giá chào bán: 54.800 đồng × 111.418.000 cổ phiếu sau chào bán = **6.106 tỷ đồng**.
- 2) Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ theo kế hoạch 2026: **410 tỷ đồng** (tổng lợi nhuận sau thuế 420 tỷ đồng).
- 3) Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu tính trên toàn bộ cổ phiếu sau chào bán: 410 tỷ đồng ÷ 111.418.000 = **3.680 đồng** → P/E = 54.800 ÷ 3.680 = **14,9 lần**.

Ma trận bội số theo cơ sở lợi nhuận

Cơ sở lợi nhuận	Giá trị (tỷ đồng)	P/E tại 54.800 đồng	Tính chất
Lợi nhuận sau thuế 2025 theo quy ước	379	16,1x	Nền chính của báo cáo
Lợi nhuận sau thuế cổ đông Công ty mẹ 2025 theo quy ước	366	16,7x	Quá khứ, trên cổ phiếu đầy đủ
Tổng lợi nhuận sau thuế 2026 theo kế hoạch	420	14,5x	Dự phóng (forward)
Lợi nhuận sau thuế cổ đông Công ty mẹ 2026 theo kế hoạch – EPS 3.680 đồng/cp	410	14,9x	Nền định giá của báo cáo
Cùng cơ sở, tính trên cổ phiếu bình quân – EPS 3.897 đồng/cp	410	14,1x	Tham chiếu

Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính hợp nhất theo quy ước 2025 (KPMG) · Tài liệu chào bán của doanh nghiệp · P/E là số tính toán trên vốn hóa 6.106 tỷ đồng

Trên số cổ phiếu bình quân gia quyền 105.203.289 đơn vị (giả định lượng cổ phiếu chào bán mới chỉ lưu hành khoảng sáu tháng trong năm 2026), bội số còn 14,1 lần, và 13,4 lần nếu tính trên lượng cổ phiếu trước chào bán. Giả định bình quân chỉ có hiệu lực đúng một năm: người mua sở hữu quyền lợi trên toàn bộ 111.418.000 cổ phiếu ngay lập tức. Báo cáo dùng mức 14,9 lần cho mọi so sánh phía sau.

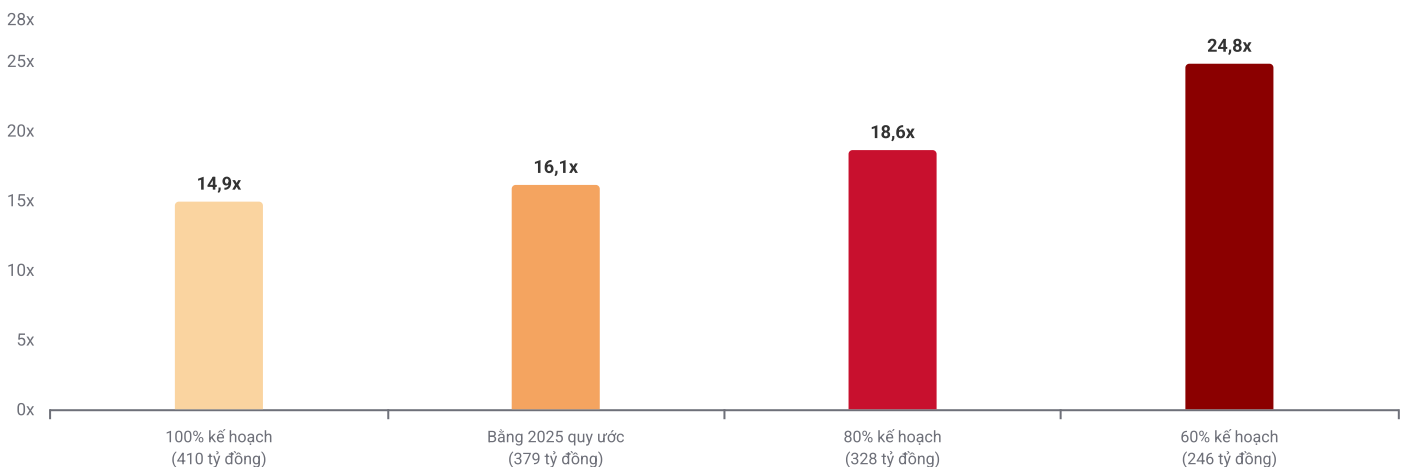
Tài liệu chào bán của doanh nghiệp nêu mức P/E khoảng 13 lần. Khác biệt chỉ nằm ở nền tính: mức đó đo **trước** chào bán (5.495 tỷ đồng trên 100.268.000 cổ phiếu), báo cáo này đo **sau** chào bán (6.106 tỷ đồng trên 111.418.000 cổ phiếu). Quy về cùng nền trước chào bán, bội số của báo cáo là 13,4 lần. Báo cáo chọn nền sau chào bán vì người mua tại đợt phát hành hưởng quyền lợi trên toàn bộ cổ phiếu lưu hành ngay khi niêm yết.

Bên cạnh bội số, chính sách cổ tức tiền mặt là cấu phần lợi suất cần tính tới. Doanh nghiệp đặt mục tiêu dài hạn chi trả 50% lợi nhuận sau thuế và cam kết chi tối thiểu 2.500 đồng mỗi cổ phiếu cho năm 2026, thực hiện trong quý IV/2026 – tương đương khoảng 279 tỷ đồng, tức 66% kế hoạch lợi nhuận – cao hơn tỷ lệ mục tiêu dài hạn nhờ vị thế tiền mặt rủng rì – và suất cổ tức 4,6% trên giá chào bán 54.800 đồng. Mức chi trả này có nền tảng lịch sử: cổ tức tiền mặt đạt 3.160 đồng/cp năm 2023, 893 đồng/cp năm 2024 và 3.032 đồng/cp năm 2025.

6.3. Phân tích độ nhạy

■ P/E theo mức hoàn thành kế hoạch lợi nhuận

Lần (giá chào bán 54.800 đồng/cp)



Nguồn: Bản cáo bạch DVV 2026 · BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (KPMG) · tính toán của TCBS Research

Bội số thay đổi theo mức độ hoàn thành kế hoạch. Đạt trọn vẹn 410 tỷ đồng lợi nhuận cổ đông mẹ, nhà đầu tư trả 14,9 lần lợi nhuận. Nếu lợi nhuận chỉ đi ngang ở mức 379 tỷ đồng của năm 2025 trên nền theo quy ước, bội số là 16,1 lần; đạt 80% kế hoạch tương ứng 18,6 lần và 60% kế hoạch là 24,8 lần. Biên độ này gắn với tiến độ thực hiện kế hoạch. Ở mốc nửa năm, doanh nghiệp đã đạt 32% kế hoạch lợi nhuận trong khi cả sáu đại nhạ hội và ba chương trình quy mô lớn còn lại đều nằm ở nửa cuối – tỷ lệ tài trợ đã ký cho khối này lần lượt là 60% và 85%, nên phần lớn doanh thu nửa cuối đã có cam kết trước. Toàn bộ số liệu tính trên giá chào bán 54.800 đồng và 111.418.000 cổ phiếu sau chào bán, cùng cơ sở với bội số 14,9 lần ở mục trên.

6.4. Định giá theo dòng tiền chiết khấu (DCF/FCFF)

Mô hình dưới đây dựng dòng tiền tự do cho doanh nghiệp giai đoạn 2026–2030 trên nền theo quy ước đã loại mảng Digital Ventures: lợi nhuận trước lãi vay và thuế tăng từ 528 lên 991 tỷ đồng, tương đương 17,0%/năm; thuế thu nhập doanh nghiệp 20% cho toàn giai đoạn, tức chưa tính tới ưu đãi theo Nghị quyết 28/2026/QH16 – nếu doanh nghiệp đủ điều kiện áp dụng thì đây là phần giá trị chưa được phản ánh; chi phí vốn bình quân 14,0% và tăng trưởng dài hạn sau 2030 là 3,0%. Mức 14,0% tham chiếu lãi suất phi rủi ro theo trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm, phần bù rủi ro vốn cổ phần cho doanh nghiệp chưa niêm yết phụ thuộc một danh mục nội dung, và chi phí nợ 6,5%–8,0% theo lãi suất vay thực tế của doanh nghiệp.

Dự phóng dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Lợi nhuận trước lãi vay & thuế (EBIT)	528	628	733	845	991
(-) Thuế trên EBIT (20%)	(106)	(126)	(147)	(169)	(198)
Lợi nhuận hoạt động sau thuế (NOPAT)	422	502	586	676	793
(+) Khấu hao	25	25	26	22	22
(-) Chi đầu tư tài sản cố định	(317)	(6)	(6)	(6)	(6)
(+/-) Thay đổi vốn lưu động	119	29	22	(34)	(24)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)	249	550	628	658	785
Hiện giá dòng tiền tại chi phí vốn 14,0%	219	424	424	390	408

Nguồn: TCBS Research · Bản cáo bạch DVV 2026 · Financial Model doanh nghiệp · tính toán. Toàn bộ số liệu 2026–2030 là dự phóng, hậu tố E; dòng tiền dựng trên nền theo quy ước đã loại mảng Digital Ventures

Kết quả định giá DCF – từ giá trị doanh nghiệp đến giá trị mỗi cổ phần

Cấu phần	Giá trị	Ghi chú
Hiện giá dòng tiền 2026–2030 (tỷ đồng)	1.864	Năm năm dự phóng tường minh
Hiện giá giá trị cuối kỳ (tỷ đồng)	3.817	Tăng trưởng dài hạn 3,0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	5.680	Tổng hai cấu phần trên
(+) Tiền & tương đương tiền 2025 (tỷ đồng)	874	Tiền 398 + tiền gửi kỳ hạn 476
(-) Tổng nợ vay 2025 (tỷ đồng)	(388)	Vay ngắn hạn 383 + nợ dài hạn khác 5
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	6.166	Sau điều chỉnh tiền và nợ vay
Số cổ phiếu trước chào bán (triệu cp)	100,268	Cùng nền với vốn chủ tại 31/12/2025
Giá trị mỗi cổ phần (đồng/cp)	61.498	Kịch bản cơ sở

Nguồn: TCBS Research · Bản cáo bạch DVV 2026 · Financial Model doanh nghiệp · tính toán. Tiền và nợ vay theo BCTC hợp nhất kiểm toán 31/12/2025, tức trước chào bán, nên chia cho 100.268.000 cổ phiếu trước chào bán. Tính trên nền sau chào bán – cộng 611 tỷ đồng tiền thu về, chia 111.418.000 cổ phiếu – cho 60.827 đồng/cp. Giá trị mỗi cổ phần là số tính toán

Kịch bản cơ sở cho **61.498 đồng mỗi cổ phần**, tức giá chào bán 54.800 đồng thấp hơn giá trị nội tại của mô hình khoảng 10,9%. Số này tính trên nền trước chào bán để không phải giả định gì về việc sử dụng tiền thu từ đợt phát hành; trên nền sau chào bán, kết quả là 60.827 đồng và mức chiết khấu 9,9% – kết luận không đổi theo cách chọn nền.

Độ nhạy giá trị mỗi cổ phần theo chi phí vốn và tăng trưởng dài hạn

Chi phí vốn (WACC)	g = 2,0%	g = 2,5%	g = 3,0%	g = 3,5%	g = 4,0%
12,0%	69.817	72.435	75.344	78.595	82.253
13,0%	63.356	65.434	67.720	70.247	73.054
14,0% — cơ sở	57.987	59.666	61.498	63.504	65.711
15,0%	53.458	54.834	56.326	57.948	59.716
16,0%	49.587	50.731	51.962	53.293	54.733

Nguồn: TCBS Research · Bản cáo bạch DVV 2026 · Financial Model doanh nghiệp · tính toán. Đơn vị đồng/cp; ô tô đậm là kịch bản cơ sở chi phí vốn 14,0% và tăng trưởng dài hạn 3,0%; g là tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2030

Kết quả này gắn với ba giả định cần lưu ý. **Một**, kết quả rất nhạy với chi phí vốn: 13,0% cho 67.720 đồng, 15,0% cho 56.326 đồng, và toàn ma trận trải từ 49.587 đến 82.253 đồng; giá chào bán nằm dưới giá trị mô hình ở 19 trên 25 kịch bản. **Hai**, giá trị cuối kỳ chiếm 67,2% giá trị doanh nghiệp — hai phần ba định giá đến từ giai đoạn sau 2030, chỉ được mô tả bằng một tham số tăng trưởng duy nhất. **Ba**, giả định chi đầu tư rơi từ 317 tỷ đồng năm 2026 về 6 tỷ đồng mỗi năm sau đó cần được kiểm chứng. Con số 61.498 đồng vì vậy nên đọc như tâm của một dải rộng.

Về cơ sở số liệu: dòng tiền dựng trên nền theo quy ước đã loại Digital Ventures, còn tiền 874 tỷ đồng và nợ vay 388 tỷ đồng lấy từ bảng cân đối kiểm toán 31/12/2025 — hợp lệ vì bảng cân đối cuối năm vốn đã sạch mảng bị tách. Riêng chuỗi EBIT lấy trên cơ sở quản trị, khác nền doanh thu thuần theo quy ước dùng ở các phần trước.

7. Tổng kết & Kết luận

Luận điểm đầu tư · Điểm cần theo dõi

7.1. Luận điểm đầu tư

Ngành giải trí Việt Nam ở điểm bùng nổ. Thị trường truyền thông và giải trí dự phóng mở rộng từ 2,2 lên 3,4 tỷ USD đến 2030, tương đương chi tiêu bình quân đầu người tăng khoảng 50%. Chính sách đã chuyển từ định hướng sang giải ngân và ưu đãi thuế cụ thể, còn ba sân vận động quy mô lớn đi vào vận hành từ 2027 gỡ nút thắt về số địa điểm đủ sức chứa. Kinh nghiệm Trung Quốc và Hàn Quốc cho thấy ở giai đoạn này doanh thu doanh nghiệp giải trí tăng nhanh hơn nhiều so với nền kinh tế.

Kho IP gốc và năng lực sản xuất là khác biệt cốt lõi. Danh mục 150 nhãn hiệu, 520 tác phẩm âm nhạc và 963 bản ghi âm, cùng năng lực sản xuất 8–12 chương trình mỗi năm, cho phép khai thác nhiều lớp giá trị trên cùng một chương trình mà không phải trả phí bản quyền hay xin phép chủ format. Phần lớn nhà sản xuất nội dung trong nước chỉ nắm một hoặc hai khâu trong chuỗi đó.

Mô hình khai thác 360° biến một chương trình thành nhiều dòng tiền. Tài trợ ký trước khi bấm máy phủ 1,3–1,5 lần chi phí sản xuất, nên chương trình đã có lãi trước ngày phát sóng; concert, vật phẩm, nhạc số và hợp đồng thương mại của nghệ sĩ là phần khai thác thêm trên cùng khoản chi phí đó. Mảng Nội dung chiếm 54% doanh thu 2025 trên nền theo quy ước; trên nền kiểm toán mảng này chiếm 42,5% doanh thu nhưng đóng góp 81,8% lợi nhuận gộp — mỗi đồng doanh thu ở đây sinh lời gấp khoảng năm lần mảng Dịch vụ truyền thông.

ROE cao đi cùng bảng cân đối sạch và cổ tức đều đặn. Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu đạt 41,2% năm 2025 trên nền theo quy ước. Tiền mặt ròng 765 tỷ đồng tại 30/06/2026, không một khoản vay dài hạn nào trong cả ba kỳ quan sát, hệ số thanh toán ngắn hạn 1,9 lần. Số ngày thu tiền rút từ 115 xuống 78 ngày. Doanh nghiệp duy trì chi trả cổ tức tiền mặt liên tục và cam kết tối thiểu 2.500 đồng mỗi cổ phiếu cho năm 2026, tương ứng suất cổ tức 4,6% trên giá chào bán.

Kế hoạch 420 tỷ đồng không đòi hỏi một bước nhảy về năng lực vận hành. Đo trên nền theo quy ước 379 tỷ đồng đã loại mảng bị tách, kế hoạch tương đương mức tăng 11%, và đã hoàn thành 32% ở mốc bán niên trước khi bước vào mùa cao điểm.

7.2. Điểm cần theo dõi

Ở mốc bán niên 2026, doanh nghiệp đã đạt 1.366 tỷ đồng doanh thu và 135 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương 40% và 32% kế hoạch cả năm, trước khi bước vào mùa cao điểm. Các mốc dưới đây cho phép tiếp tục kiểm chứng tiến độ bằng số liệu công bố trong 12 tháng tới; bảng sắp theo trình tự thời gian, mỗi dòng là một câu hỏi trả lời được bằng dữ liệu.

Tổng hợp lại, DatVietVAC bước vào thị trường với ba điểm tựa: danh mục tài sản trí tuệ đã sinh ra doanh thu thật, bảng cân đối không nợ dài hạn với tiền mặt ròng 765 tỷ đồng, và một kế hoạch lợi nhuận vừa sức — 420 tỷ đồng chỉ tương đương mức tăng 11% khi đo trên nền cùng phạm vi và đã hoàn thành 32% ở mốc bán niên. Ở giá 54.800 đồng, cổ phiếu được chào bán thấp hơn khoảng 10% so với giá trị cơ sở của mô hình chiết khấu dòng tiền. Phần còn lại thuộc về khâu thực thi: các mốc ở mục 7.2 cho phép theo dõi tiến độ bằng chính số liệu doanh nghiệp công bố trong 12 tháng tới.

Mốc thời gian	Nội dung kiểm chứng	Ngưỡng
BCTC quý III/2026	Biên lợi nhuận gộp lũy kế chín tháng	Thu hẹp khoảng cách với mức 26% mà mô hình dự phóng đặt cho cả năm 2026, từ nền 21,2% của nửa đầu năm
BCTC quý III/2026	Biên lợi nhuận gộp dòng tổ chức và bán vé sự kiện	Phục hồi từ mức 15,2% của nửa đầu 2026 khi sáu đại nhạc hội của nửa cuối năm được ghi nhận
BCTC quý III/2026	Tiến độ lũy kế so với kế hoạch cả năm	Lợi nhuận sau thuế lũy kế tối thiểu khoảng 40% kế hoạch 420 tỷ đồng, tức khoảng 168 tỷ đồng
Quý IV/2026	Quyết định kết quả cả năm – mùa cao điểm	Lịch phát sóng và lịch concert quý III–IV cùng tỷ lệ hợp đồng tài trợ đã ký; tài trợ chương trình lớn thường ký trước khi bấm máy nên đây là chỉ báo sớm tốt nhất
BCTC năm 2026	Phải thu bên liên quan	Giữ dưới 1% vốn chủ sở hữu như mức 9 tỷ đồng tại 30/06/2026; không phát sinh thêm giao dịch mua tài sản từ bên liên quan quy mô lớn
Năm 2027	Phép thử thật của năng lực tăng trưởng vận hành	Nền so sánh đã là 420 tỷ đồng sạch Digital Ventures, hiệu ứng tách không lặp lại và mảng quảng cáo ngoài trời ngừng đóng góp doanh thu – mức tăng trưởng công bố khi đó là thước đo duy nhất không bị nhiễu bởi nền

© **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.