

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – ACV

UPCOM · ACV · Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP



LỢI NHUẬN SAU THUẾ

3.358

tỷ đồng · +28,9% YoY

DOANH THU THUẦN

6.324

tỷ đồng · -0,3% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

2.703

tỷ đồng · +22,2% YoY

ROE · TRƯỢT 12 THÁNG

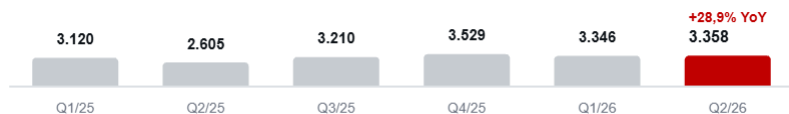
16,1%

P/E 13,0 · P/B 2,0 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý 2/2026, ACV đạt lợi nhuận sau thuế hợp nhất **3.358 tỷ đồng (+28,9% YoY)**, cao nhất từ trước tới nay, trong khi doanh thu thuần đứng yên ở **6.324 tỷ đồng (-0,3% YoY)**. Phần lớn mức tăng đến từ tỷ giá chứ không phải khai thác cảng: khoản vay ODA bằng đồng Yên Nhật cùng kỳ làm phát sinh 739 tỷ chi phí, quý này đảo chiều mang về 42 tỷ, chiếm **781 tỷ trong mức tăng 940 tỷ** của lợi nhuận trước thuế. **Chúng tôi đánh giá** định giá hiện tại **hấp dẫn**: giá giảm 37% từ đỉnh 12 tháng đưa P/E về ~13,0 lần và P/B ~2,0 lần, thấp hơn nhiều bình quân ba năm 20,8 và 3,3 lần, trong khi ROE giữ 16,1%. **Sân bay quốc tế Long Thành** dự kiến khai thác từ cuối năm 2026, đem lại động lực tăng trưởng trung và dài hạn. **Nhà đầu tư có thể giải ngân và nắm giữ trung – dài hạn**, theo dõi thêm tốc độ tăng doanh thu và chi phí khấu hao nhà ga mới.

Lợi nhuận sau thuế hợp nhất theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNTT 2026

83,6%

Lũy kế 6T 5.862 tỷ / kế hoạch năm 7.011 tỷ · công ty mẹ · ĐHĐCĐ 2026

HÀNH KHÁCH 6T/2026 · 22 CẢNG

61 triệu lượt

+6% YoY · quốc tế 24 triệu, nội địa 37 triệu

SÂN BAY QUỐC TẾ LONG THÀNH

39.500 tỷ

đã giải ngân · khai thác thương mại từ 01/12/2026

ĐIỂM NHẤN

64,2%

BIẾN GỘP

Biên lãi gộp cao nhất 5 quý

tăng 2,4 điểm % so với cùng kỳ · giá vốn giảm 7%

+781 tỷ

TỶ GIÁ

Chi phí tài chính đảo chiều

từ chi 739 tỷ cùng kỳ sang thu ròng 42 tỷ

10.791

TỶ ĐỒNG

Tiền & đầu tư ngắn hạn vẫn lớn hơn nợ vay

nợ vay 9.207 tỷ · gần như toàn bộ là vốn ODA

CẦN THEO DÕI

-0,3%

DOANH THU

Doanh thu ngừng tăng dù khách tăng 6%

tốc độ tăng chậm dần: +16,8% → +7,7% → -0,3%

655 tỷ

Q2/2026

Lợi nhuận không thuộc cổ đông ACV

từ 393 tỷ cùng kỳ · chiếm 19,5% LNST hợp nhất

01/12

2026

Long Thành vào khai thác thương mại

41.989 tỷ XDCH sẽ chuyển sang trích khấu hao

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6T/2026, ACV đạt doanh thu thuần hợp nhất **13.164 tỷ đồng (+3,7% YoY)** và lợi nhuận sau thuế **6.704 tỷ đồng (+17,1% YoY)**; trên báo cáo công ty mẹ, cơ sở của kế hoạch ĐHĐCĐ, lợi nhuận trước thuế đạt 5.862 tỷ, bằng 83,6% kế hoạch năm. Kết quả nửa cuối năm phụ thuộc vào việc sản lượng khách có bù được phần doanh thu đang chứng lại hay không. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông công ty mẹ 2026 khoảng 10.897 tỷ đồng (+0,8% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 3.042 đồng, P/E dự phóng ~13,3 lần.

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

13.164

tỷ đồng · +3,7% YoY

LNST LŨY KẾ 6T

6.704

tỷ đồng · +17,1% YoY

TIỀN & DT NGẮN HẠN

10.791

tỷ đồng · từ 21.633 tỷ cùng kỳ

XDCH DỜ DANG

41.989

tỷ đồng · Long Thành 39.500 tỷ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG · 17/08

40.600

VỐN HÓA · TỶ Đ

145.385

P/E · LẦN

13,0

P/B · LẦN

2,0

SH NƯỚC NGOÀI

1,7%

SLCP · TRIỆU

3.582

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch và những biến số của nửa cuối năm

Quý 2/2026, ACV đạt lợi nhuận sau thuế hợp nhất **3.358 tỷ đồng (+28,9% YoY)**, mức cao nhất doanh nghiệp từng ghi nhận, trong khi doanh thu thuần đi ngang ở **6.324 tỷ đồng (-0,3% YoY)**. Mức tăng đó có hai nguyên nhân, và chỉ một trong hai thực sự đến từ việc khai thác cảng. Thứ nhất là chênh lệch tỷ giá. ACV vay ODA bằng đồng Yên Nhật, nên đồng Yên lên giá là giá trị quy đổi khoản vay tăng theo: cùng kỳ năm trước điều đó làm phát sinh 739 tỷ đồng chi phí tài chính, còn quý này tỷ giá đi ngược lại và mang về khoản thu ròng 42 tỷ đồng. Riêng chênh lệch này là **781 tỷ trong tổng mức tăng 940 tỷ đồng** của lợi nhuận trước thuế. Thứ hai, biên lãi gộp mở rộng lên **64,2%** từ 61,8% nhờ giá vốn giảm 7% trong khi doanh thu giữ nguyên. Nếu loại phần tỷ giá khỏi cả hai kỳ, lợi nhuận trước thuế Quý 2 chỉ tăng khoảng 4%. Một điểm nữa cần lưu ý: **655 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế quý này không thuộc về cổ đông ACV** (cùng kỳ 393 tỷ), nên lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ chỉ đạt 2.703 tỷ đồng (+22,2% YoY).

Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần hợp nhất đạt 13.164 tỷ đồng (+3,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế 6.704 tỷ đồng (+17,1% YoY). Hệ thống 22 cảng hàng không phục vụ gần 61 triệu lượt khách (+6%) và gần 920.000 tấn hàng hóa (+13%). Doanh thu lại tăng chậm hơn sản lượng, và tốc độ tăng đã giảm liên tục qua ba quý gần nhất: +16,8%, rồi +7,7%, rồi -0,3%. Về định giá, giá cổ phiếu đã giảm khoảng **37% từ vùng đỉnh 12 tháng (64.442 đồng) về 40.600 đồng**, đưa định giá về **P/B ~2,0 lần** so với bình quân 3,3 lần giai đoạn 2023–2025, tương ứng **P/E ~13,0 lần** so với bình quân 20,8 lần cùng giai đoạn, với ROE trượt 12 tháng ở mức 16,1%. **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại là hấp dẫn. Nhà đầu tư có thể giải ngân và nắm giữ trung – dài hạn**, nhưng cần theo dõi tốc độ tăng doanh thu theo sản lượng khách và mức khấu hao phát sinh khi sân bay quốc tế Long Thành vào khai thác từ 01/12/2026.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026

21.141

tỷ đồng · công ty mẹ · +2% YoY

KH LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 2026

7.011

tỷ đồng · công ty mẹ · -47% YoY

KH SẢN LƯỢNG HÀNH KHÁCH

126

triệu lượt · +10% YoY

DOANH THU 6T · % HOÀN THÀNH

50,8%

10.745 / 21.141 tỷ đồng

LNTT 6T · % HOÀN THÀNH

83,6%

5.862 / 7.011 tỷ đồng

HÀNH KHÁCH 6T · % HOÀN THÀNH

48,4%

61 / 126 triệu lượt

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Doanh thu Quý 2 lần đầu giảm so với cùng kỳ dù sản lượng khách vẫn tăng:** 6.324 tỷ đồng, -0,3% YoY. Tốc độ tăng doanh thu đã chậm dần ba quý liên tiếp: +16,8%, +7,7% rồi -0,3%.
- 02 Lợi nhuận cùng quý lập kỷ lục nhưng phần lớn mức tăng đến từ tỷ giá:** biên lãi gộp mở rộng lên 64,2% (từ 61,8%), song 781 tỷ trong tổng mức tăng 940 tỷ đồng của lợi nhuận trước thuế là do khoản vay ODA bằng Yên Nhật không còn lỗ tỷ giá như cùng kỳ.
- 03 Bảng cân đối đã đối hân trạng thái vì sân bay quốc tế Long Thành:** tiền và đầu tư ngắn hạn giảm một nửa sau 12 tháng còn 10.791 tỷ đồng, trong khi chi phí xây dựng cơ bản dỏ dang lên 41.989 tỷ. Dòng tiền tự do năm 2025 âm 12.799 tỷ đồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Bóc tách nguồn tăng lợi nhuận Quý 2, diễn biến sản lượng và doanh thu, tác động của sân bay quốc tế Long Thành lên bảng cân đối và mặt bằng định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

Quý 2 là quý đầu tiên kể từ khi hàng không phục hồi sau đại dịch mà doanh thu của ACV không tăng so với cùng kỳ: 6.324 tỷ đồng, giảm 0,3%. Lợi nhuận vẫn lập kỷ lục nhờ giá vốn giảm và chênh lệch tỷ giá đảo chiều. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 3.358 tỷ đồng (+28,9% YoY), còn phần thuộc về cổ đông công ty mẹ là 2.703 tỷ đồng (+22,2% YoY).

■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

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



■ LNST hợp nhất & phần của cổ đông mẹ

Tỷ đồng · đường = LNST cổ đông công ty mẹ



Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

6.324

tỷ đồng · -0,3% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

4.063

tỷ đồng · +3,7% YoY

BIÊN LÃI GỘP

64,2%

+2,4 điểm % YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

4.154

tỷ đồng · +29,3% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

2.703

tỷ đồng · +22,2% YoY

EPS QUÝ

755

đồng · ROE trượt 12 tháng 16,1%

2.2. Vì sao lợi nhuận tăng mạnh khi doanh thu đi ngang

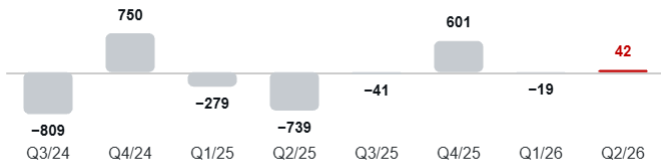
Chênh lệch 940 tỷ đồng của lợi nhuận trước thuế so với cùng kỳ tập trung gần hết ở một khoản mục là chi phí tài chính. Quý 2/2025, đồng Yên Nhật lên giá mạnh khiến ACV phải ghi nhận 739 tỷ đồng lỗ chênh lệch tỷ giá trên khoản vay ODA. Cuối Quý 2/2026 khoản nợ dài hạn này còn 8.809 tỷ đồng, gần như toàn bộ là vốn vay Nhật Bản cho các nhà ga Nội Bài T2 và Tân Sơn Nhất T2. Quý 2/2026 tỷ giá diễn biến ngược lại và khoản mục này cho một khoản thu ròng 42 tỷ đồng.

- **Tỷ giá đóng góp 781 tỷ trong tổng mức tăng 940 tỷ của lợi nhuận trước thuế**, tương đương 83%. Đây là khoản đánh giá lại chưa thực hiện, chưa phải dòng tiền, và sẽ đảo chiều nếu đồng Yên lên giá trở lại. Diễn biến này lặp lại đều đặn qua các quý: lỗ 809 tỷ ở Quý 3/2024, lãi 750 tỷ ở Quý 4/2024, lỗ 739 tỷ ở Quý 2/2025 rồi lãi 601 tỷ ở Quý 4/2025.
- **Phần đóng góp thật từ hoạt động là biên lãi gộp**: giá vốn giảm 7% còn 2.261 tỷ đồng trong khi doanh thu giữ nguyên, đưa biên lãi gộp lên 64,2%, cao nhất trong 5 quý gần nhất và cao hơn 2,4 điểm % so với cùng kỳ.
- **Các khoản mục còn lại gần như bù trừ nhau**. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 114 tỷ lên 318 tỷ, còn chi phí bán hàng giảm 20 tỷ về 86 tỷ. Lãi từ công ty liên doanh và liên kết đạt 143 tỷ (+69 tỷ YoY), doanh thu hoạt động tài chính 289 tỷ (+27 tỷ YoY).

■ **Loại riêng phần chênh lệch tỷ giá khởi cả hai kỳ, lợi nhuận trước thuế Quý 2 chỉ tăng khoảng 4%, sát với mức tăng 3,7% của lợi nhuận gộp.** Đây mới là tốc độ tăng trưởng thực của hoạt động khai thác cảng trong quý.

■ Chi phí tài chính theo quý

Tỷ đồng · dương = ghi tăng lợi nhuận trong kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

■ Chênh lệch LNTT Quý 2/2026 so với cùng kỳ

Tỷ đồng · đóng góp theo khoản mục



Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

2.3. Sản lượng khai thác & chất lượng doanh thu

Hệ thống 22 cảng hàng không do ACV quản lý phục vụ gần 61 triệu lượt khách trong 6 tháng đầu năm, tăng 6% so với cùng kỳ, trong đó khách quốc tế hơn 24 triệu lượt và khách nội địa gần 37 triệu lượt; số lượt cất hạ cánh khoảng 370.000, tăng gần 5%. Doanh thu hợp nhất cùng kỳ chỉ tăng 3,7%, chậm hơn sản lượng. Riêng Quý 2 đã giảm nhẹ.

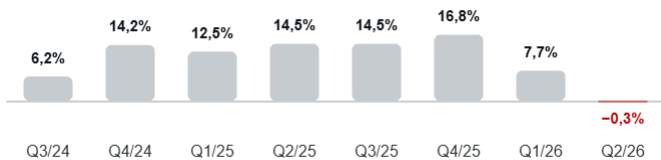
■ **Doanh thu bình quân trên mỗi lượt khách giảm khoảng 2% trong 6 tháng đầu năm.** Nguyên nhân chủ yếu là cơ cấu khách. Khách quốc tế, nhóm mang lại phí phục vụ cao hơn nhiều lần khách nội địa, chỉ chiếm khoảng 40% tổng lượt; mức tăng chung 6% cũng thấp hơn mục tiêu 10% của cả năm.

■ **Phần lợi nhuận không thuộc cổ đông ACV tăng nhanh hơn lợi nhuận hợp nhất:** 655 tỷ đồng trong Quý 2/2026 so với 393 tỷ cùng kỳ, chiếm 19,5% lợi nhuận sau thuế hợp nhất (cùng kỳ 15,1%). ACV hạch toán doanh thu và chi phí khai thác khu bay, tức hạ tầng đường băng và đường lăn do Nhà nước sở hữu, vào báo cáo của mình rồi nộp lại toàn bộ phần lợi nhuận cho ngân sách. Vì vậy nhà đầu tư cần dùng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ khi tính EPS.

■ **Chất lượng khoản phải thu vẫn là điểm cần theo dõi:** phải thu khách hàng 7.454 tỷ đồng, trong đó đã trích lập dự phòng 3.809 tỷ, tương đương 51%, chủ yếu là công nợ của các hãng hàng không. Số ngày phải thu ở mức 279 ngày, cao hơn nhiều so với thông lệ ngành dịch vụ hạ tầng.

■ Tăng trưởng doanh thu thuần theo quý

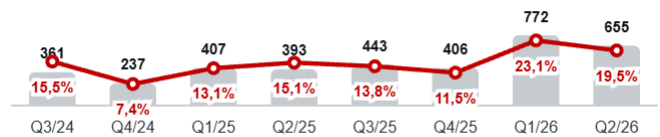
% so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

■ Lợi nhuận không thuộc cổ đông ACV

Tỷ đồng · đường = tỷ trọng trên LNST (% , trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

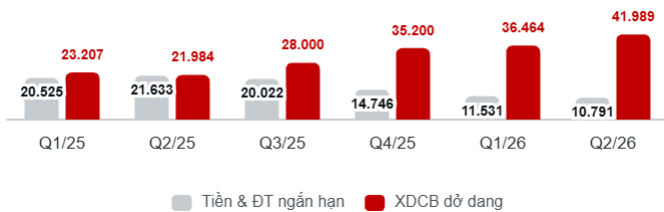
2.4. Sân bay quốc tế Long Thành & chuyển dịch bảng cân đối

Đến 30/06/2026, ACV đã giải ngân khoảng 39.500 tỷ đồng cho giai đoạn 1 sân bay quốc tế Long Thành, chiếm 94% chi phí xây dựng cơ bản dở dang. Khoản mục này tăng từ 21.984 tỷ đồng cuối Quý 2/2025 lên 41.989 tỷ, trong khi tiền và đầu tư ngắn hạn giảm gần một nửa, từ 21.633 tỷ xuống 10.791 tỷ. Tổng tài sản đạt 93.954 tỷ đồng (+13,5% YoY) nhưng cơ cấu đã đổi hẳn: từ một doanh nghiệp giữ nhiều tiền gửi sang một doanh nghiệp dồn vốn vào tài sản cố định.

- **Nguồn thu lãi tiền gửi thu hẹp theo:** doanh thu hoạt động tài chính cả năm 2025 chỉ còn 975 tỷ đồng, so với 1.739 tỷ năm 2024 và 2.215 tỷ năm 2023. Đây là hệ quả trực tiếp của việc số dư tiền gửi giảm dần để tài trợ dự án.
- **Dòng tiền kinh doanh 6 tháng đạt 3.686 tỷ đồng,** thấp hơn nhiều mức 16.759 tỷ của cả năm 2025; riêng Quý 1/2026 âm 678 tỷ do các khoản thuế và phải trả dồn vào đầu năm. Chi đầu tư 6 tháng là 7.673 tỷ, đã chậm lại so với 17.208 tỷ của nửa cuối 2025 khi dự án gần hoàn thành.
- **Nợ vay vẫn thấp:** 9.207 tỷ đồng cuối Quý 2/2026, giảm từ 10.544 tỷ cùng kỳ, gần như toàn bộ là vốn ODA bằng Yên Nhật với lãi suất ưu đãi; chi phí lãi vay cả quý chỉ 13 tỷ đồng. Tiền và đầu tư ngắn hạn 10.791 tỷ vẫn lớn hơn dư nợ nên ACV chưa chịu áp lực trả nợ.
- **Từ 01/12/2026, sân bay quốc tế Long Thành dự kiến khai thác thương mại.** Khi đó phần lớn 41.989 tỷ đồng xây dựng cơ bản dở dang sẽ chuyển sang tài sản cố định và bắt đầu trích khấu hao, đồng thời phát sinh chi phí vận hành nhà ga mới. Đây là lý do chính khiến ACV đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2026 giảm 47% so với thực hiện 2025.

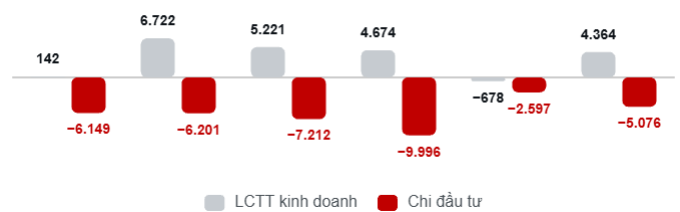
■ Tiền & đầu tư ngắn hạn vs xây dựng cơ bản

Tỷ đồng · số dư cuối quý



■ Dòng tiền kinh doanh & chi đầu tư theo quý

Tỷ đồng · chi đầu tư ghi số âm



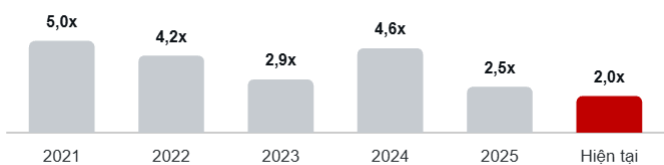
Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

2.5. Định giá

■ P/B cuối năm và hiện tại

Lần · giá điều chỉnh, VCSH cổ đông mẹ



Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS tổng hợp

Giá cổ phiếu ACV đã giảm khoảng 37% từ vùng đỉnh 12 tháng (64.442 đồng) về 40.600 đồng, chỉ còn cao hơn 6% so với vùng đáy 12 tháng (38.315 đồng). Ở mức giá này, P/B khoảng **2,0 lần**, thấp hơn bình quân 3,3 lần của giai đoạn 2023–2025 và là mức thấp nhất trong 5 năm gần nhất. Tương ứng, **P/E ~13,0 lần** so với bình quân 20,8 lần giai đoạn 2023–2025, với ROE trượt 12 tháng ở mức 16,1%.

Xét riêng trên phương diện tài sản, mức định giá này là thấp. Vốn chủ sở hữu 74.177 tỷ đồng gần như không có đòn bẩy, tiền và đầu tư ngắn hạn còn lớn hơn dư nợ vay, còn 41.989 tỷ đồng đang nằm ở xây dựng cơ bản chưa sinh lời sẽ bắt đầu tạo doanh thu từ cuối năm. **TCBS Research ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2026 khoảng 10.897 tỷ đồng (+0,8% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 3.042 đồng và **P/E dự phóng ~13,3 lần**. Tổng hợp lại, **chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **hấp dẫn**: thị trường đã chiết khấu cổ phiếu về dưới hai phần ba mức bình quân ba năm, trong khi hoạt động lõi mới chứng lại chứ chưa suy giảm và ROE vẫn trên 16%. Sân bay quốc tế Long Thành khai thác từ cuối năm 2026 là động lực tăng trưởng cho giai đoạn sau đó, nên **chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể giải ngân và nắm giữ trung – dài hạn**. Hai biến số cần theo dõi là tốc độ tăng doanh thu theo sản lượng khách và mức khấu hao cùng chi phí vận hành nhà ga mới.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	3.835	4.722	4.240	5.872	4.922
Đầu tư tài chính ngắn hạn	17.798	15.300	10.505	5.659	5.870
Phải thu ngắn hạn	11.332	10.653	8.399	10.211	8.993
Hàng tồn kho, ròng	309	322	352	333	305
Tài sản ngắn hạn khác	2.215	2.610	3.474	3.483	3.832
TÀI SẢN NGẮN HẠN	35.489	33.607	26.970	25.558	23.922
Phải thu dài hạn	266	266	266	266	266
Tài sản cố định	21.457	20.727	25.453	24.151	23.400
Tài sản dở dang dài hạn	21.983	28.000	35.200	36.464	41.989
Đầu tư tài chính dài hạn	3.182	3.095	3.187	3.312	3.516
Tài sản dài hạn khác	436	457	834	822	861
TÀI SẢN DÀI HẠN	47.324	52.545	64.940	65.015	70.032
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	82.813	86.152	91.910	90.573	93.954
Nợ ngắn hạn	8.391	9.228	12.336	8.713	10.660
– Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	438	433	412	407	398
– Phải trả người bán ngắn hạn	1.869	1.818	2.994	3.116	3.552
– Thuế & các khoản phải nộp Nhà nước	2.186	3.343	4.198	1.390	2.472
– Chi phí phải trả ngắn hạn	1.808	1.456	2.390	1.927	1.557
– Phải trả người lao động	769	1.071	1.302	522	587
– Quỹ khen thưởng, phúc lợi	1.119	928	625	605	1.295
– Phải trả khác & doanh thu chưa thực hiện	202	179	415	746	799
Nợ dài hạn	10.413	10.149	9.672	9.379	9.117
– Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	10.106	9.830	9.300	9.070	8.808
– Phải trả dài hạn khác	307	319	372	309	309
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	18.804	19.377	22.008	18.092	19.777
Vốn góp của chủ sở hữu	21.772	35.828	35.828	35.828	35.828
Thặng dư vốn cổ phần & cổ phiếu quỹ	12	8	8	8	8
Quỹ đầu tư & phát triển	9.111	9.111	16.243	16.243	19.432
LNST chưa phân phối	33.065	21.776	17.767	20.342	18.858
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	49	52	56	60	51
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	64.009	66.775	69.902	72.481	74.177

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	6.340	6.476	6.731	6.840	6.324
Giá vốn hàng bán	(2.421)	(2.477)	(3.381)	(2.495)	(2.261)
Lợi nhuận gộp	3.919	3.999	3.350	4.345	4.063
Biên lãi gộp (%)	61,8	61,7	49,8	63,5	64,2
Doanh thu hoạt động tài chính	262	372	91	150	289
Chi phí tài chính	(739)	(41)	601	(19)	42
– Chi phí lãi vay	(16)	(15)	(14)	(14)	(13)
Lãi từ công ty liên doanh, liên kết	74	87	171	125	143
Chi phí bán hàng	(107)	(90)	(101)	(105)	(86)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(203)	(362)	(305)	(362)	(318)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	3.206	3.965	3.807	4.134	4.133
Lợi nhuận khác	8	10	548	12	21
Lợi nhuận trước thuế	3.214	3.975	4.355	4.146	4.154
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(609)	(765)	(826)	(800)	(796)
Lợi nhuận sau thuế	2.605	3.210	3.529	3.346	3.358
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	393	443	406	771	655
LNST cổ đông công ty mẹ	2.212	2.767	3.123	2.575	2.703
EPS quý (đồng)	617	772	872	719	755
ROE trượt 4 quý (%) – trên VCSH bình quân	16,5	17,1	16,7	15,9	16,1

Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS Research.



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

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
P/E (lần)	n.m.	29,1	19,9	26,3	16,2	13,3	12,1	11,0	10,1	9,2
P/B (lần)	5,0	4,2	2,9	4,6	2,5	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA (lần)	n.m.	23,3	12,0	17,4	10,1	8,1	7,2	6,4	5,7	5,1
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4.752	13.805	19.998	22.597	25.898	27.729	30.477	33.493	36.912	40.618
Tăng trưởng doanh thu	-38,8%	190,5%	44,9%	13,0%	14,6%	7,1%	9,9%	9,9%	10,2%	10,0%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	(785)	6.517	11.861	13.873	15.616	16.720	18.378	20.196	22.258	24.493
Biên lợi nhuận gộp	-16,5%	47,2%	59,3%	61,4%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
EBITDA (tỷ đồng)	428	6.982	10.461	14.750	16.856	18.492	20.695	23.400	26.316	29.454
Biên EBITDA	9,0%	50,6%	52,3%	65,3%	65,1%	66,7%	67,9%	69,9%	71,3%	72,5%
LNTT (tỷ đồng)	990	8.973	10.492	14.465	15.409	15.567	17.154	18.756	20.460	22.456
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	480	6.338	7.222	10.421	10.815	10.897	12.008	13.129	14.322	15.719
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	-70,9%	1.220,9%	14,0%	44,3%	3,8%	0,8%	10,2%	9,3%	9,1%	9,8%
EPS (đồng)	134	1.769	2.016	2.909	3.019	3.042	3.352	3.665	3.998	4.388
Tổng tài sản (tỷ đồng)	54.979	60.193	67.348	77.282	91.910	104.964	120.579	137.647	144.249	163.112
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	13.928	11.201	10.456	9.742	9.712	9.246	10.347	9.360	10.526	8.836
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	33.290	32.995	28.739	26.555	14.746	9.043	7.142	2.329	3.005	1.359
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	37.611	43.859	50.360	59.984	69.846	80.741	92.753	105.882	120.208	135.927
BVPS (đồng)	10.499	12.243	14.058	16.745	19.498	22.539	25.892	29.557	33.556	37.944
ROE	1,3%	15,6%	15,3%	18,9%	16,7%	14,5%	13,8%	13,2%	12,7%	12,3%
ROA	0,9%	11,0%	11,3%	14,4%	12,8%	11,1%	10,9%	10,6%	10,3%	10,1%
Biên LNST cổ đông mẹ	10,1%	45,9%	36,1%	46,1%	41,8%	39,3%	39,4%	39,2%	38,8%	38,7%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	(0,51)	(0,50)	(0,36)	(0,28)	(0,07)	0,00	0,03	0,07	0,06	0,05
Nợ vay / EBITDA (lần)	n.m.	1,6	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Chi phí lãi vay (tỷ đồng)	89	72	67	61	60	60	60	60	60	60
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	12,2	125,3	157,8	240,0	255,9	246,5	271,2	298,3	328,1	360,9
Capex / TSCĐ & XDCB	11,6%	30,7%	61,3%	40,3%	48,7%	30,8%	40,2%	36,9%	26,3%	26,5%

Nguồn: BCTC hợp nhất ACV, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.