Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – IDC

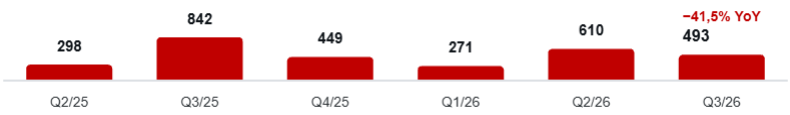
HNX · IDC · Tổng Công ty IDICO – CTCP *(IDICO Corporation)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ	DOANH THU THUẦN	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	ROE · TRƯỢT 12 THÁNG
493	2.076	32,4%	26,3%
tỷ đồng · −41,5% YoY	tỷ đồng · −27,7% YoY	−11,4 điểm % YoY	P/E 7,6 · P/B 1,9 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

IDC đạt doanh thu thuần **2.076 tỷ đồng (−27,7% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **493 tỷ đồng (−41,5% YoY)**. Doanh thu khu công nghiệp chỉ còn khoảng 680 tỷ đồng, so với 1.537 tỷ đồng cùng kỳ khi IDC bàn giao 36 ha đất. Diện tích bàn giao giảm, một phần do doanh số ký mới năm 2025 chỉ đạt 62% kế hoạch trước tác động của chính sách thuế quan Mỹ. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại **chưa hấp dẫn**. Dù **P/B ~1,9 lần** đã thấp hơn bình quân 12 quý 29%, doanh thu cho thuê đất khó phục hồi trong ngắn hạn do lượng hợp đồng chờ bàn giao đã thu hẹp, còn các khu công nghiệp mới chỉ bắt đầu cho thuê từ năm 2027. **Nhà đầu tư nên theo dõi thêm** tiến độ bàn giao đất Quý 4 và dòng tiền kinh doanh trước khi giải ngân.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNTT 2026 — **66,4%**

Lũy kế 9T 1.927 tỷ / kế hoạch năm 2.903 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

LNTT 2026 · TCBS ƯỚC

2.778

tỷ đồng · ≈96% kế hoạch 2.903 tỷ

HÀNG TỒN KHO · QUỸ ĐẤT

7.737 → 8.161

tỷ đồng · mức cao nhất lịch sử

ĐIỂM NHẤN

+81,9% YOY — Doanh thu tài chính đạt 154 tỷ đồng
chiếm 22,9% lợi nhuận trước thuế quý

+17% YOY · 9T — Dịch vụ khu công nghiệp tăng trưởng ổn định
449 tỷ đồng, điện tăng 3% lên 2.869 tỷ

1.547 TỶ ĐỒNG — Duy trì vị thế tiền ròng
tiền gửi 7.044 tỷ so với nợ vay 5.497 tỷ

CẦN THEO DÕI

212 TỶ ĐỒNG — Dòng tiền kinh doanh 9 tháng ở mức thấp
cùng kỳ đạt 2.944 tỷ đồng

−16% YOY · 9T — Doanh thu cho thuê đất giảm
còn 1.870 tỷ đồng sau chín tháng

−184 TỶ ĐỒNG — Doanh thu chưa thực hiện giảm
số dư 5.593 tỷ, cùng kỳ tăng 308 tỷ

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

Lũy kế chín tháng, IDC đạt doanh thu thuần **5.832 tỷ đồng (−9,3% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **1.373 tỷ đồng (−7,4% YoY)**, hoàn thành 66,4% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Kết quả Quý 4 phụ thuộc vào tiến độ bàn giao đất tại Hựu Thạnh và Phú Mỹ II mở rộng, do Tân Phước 1 và Vinh Quang chỉ bắt đầu cho thuê từ năm 2027. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 khoảng 1.832 tỷ đồng (−5,2% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 4.389 đồng và **P/E dự phóng ~7,6 lần**.

DT THUẦN LŨY KẾ 9T	LNST CTY MẸ LŨY KẾ 9T	TIỀN & ĐT NGẮN HẠN	LNST CTY MẸ 2026 · TCBS ƯỚC
5.832	1.373	7.044	1.832
tỷ đồng · −9,3% YoY	tỷ đồng · −7,4% YoY	tỷ đồng · nợ vay 5.497 tỷ	tỷ đồng · −5,2% YoY

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (03/11)	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
33.200	13.859	7,6	1,9	15,1%	417,4

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ kế hoạch năm và mặt bằng định giá hiện tại

Doanh thu thuần Quý 3/2026 đạt **2.076 tỷ đồng**, giảm 27,7% so với cùng kỳ, còn lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ giảm 41,5% xuống **493 tỷ đồng**. Mức giảm chủ yếu đến từ mảng khu công nghiệp, với doanh thu chỉ còn khoảng 680 tỷ đồng, so với 1.537 tỷ đồng cùng kỳ khi IDC bàn giao 36 ha đất ở biên gộp 65,5%. Diện tích bàn giao năm 2026 giảm một phần do doanh số ký mới năm 2025 chỉ đạt 76 ha, bằng 62% kế hoạch, khi nhà đầu tư FDI trì hoãn quyết định trước chính sách thuế quan của Mỹ. Doanh thu tài chính tăng 81,9% lên 154 tỷ đồng, chiếm 22,9% lợi nhuận trước thuế và hạn chế mức giảm của lợi nhuận.

Lũy kế chín tháng, lợi nhuận trước thuế đạt 1.927 tỷ đồng, giảm 14,7%, còn lợi nhuận cổ đông mẹ chỉ giảm 7,4% do đất năm 2026 chủ yếu được bàn giao tại Hựu Thạnh và Phú Mỹ II mở rộng, hai khu công nghiệp công ty mẹ sở hữu 100%. Để hoàn thành kế hoạch, lợi nhuận trước thuế Quý 4 cần đạt 976 tỷ đồng, gấp 1,48 lần Quý 4/2025. TCBS Research ước tính lợi nhuận trước thuế cả năm 2026 đạt 2.778 tỷ đồng, bằng khoảng 96% kế hoạch, do nguồn bàn giao trong Quý 4 chỉ gồm Hựu Thạnh và Phú Mỹ II mở rộng, còn Tân Phước 1 dự kiến có khách thuê đầu tiên từ Quý 1/2027. **TCBS Research cho rằng** kết quả Quý 3 phản ánh một phần độ trễ của doanh số ký mới yếu năm 2025. Giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng **26,5% từ vùng đỉnh 12 tháng** (45.154 đồng) về **33.200 đồng**. P/B ở mức **~1,9 lần**, thấp hơn 29% so với bình quân 12 quý, trong khi **P/E trượt ~7,6 lần** chỉ thấp hơn bình quân khoảng 10% do lợi nhuận bốn quý gần nhất đã giảm. P/E dự phóng 2026 ở mức tương đương, ~7,6 lần. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại **chưa hấp dẫn**, vì mức chiết khấu P/B chủ yếu phản ánh việc ROE giảm từ 34,7% xuống 26,3%. LNST cổ đông mẹ năm 2026 dự kiến giảm 5,2%, và động lực tăng trưởng mới chỉ đến từ các khu công nghiệp mới từ năm 2027. **Nhà đầu tư nên theo dõi thêm** tiến độ bàn giao đất Quý 4 và tốc độ phục hồi của dòng tiền kinh doanh trước khi giải ngân.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026	KH LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 2026	KH CHO THUÊ ĐẤT 2026
9.474	**2.903**	**100**
tỷ đồng · +5% YoY	tỷ đồng · −0,5% YoY	ha · thêm 100.429 m² nhà xưởng

LNTT 9T · % HOÀN THÀNH	LNST CTY MẸ 9T	VỐN ĐIỀU LỆ
66,4%	**1.373**	**4.174**
1.927 / 2.903 tỷ đồng	tỷ đồng · −7,4% YoY	tỷ đồng · +10% nhờ cổ tức cổ phiếu

ĐIỂM CHÍNH

01 **Doanh thu Quý 3 giảm 27,7% do diện tích đất bàn giao giảm.** Doanh thu khu công nghiệp đạt 680 tỷ đồng, so với 1.537 tỷ đồng khi Quý 3/2025 bàn giao 36 ha, một phần do doanh số ký mới năm 2025 chỉ đạt 62% kế hoạch.

02 **Biên gộp cùng quý giảm từ 43,8% xuống 32,4% do thay đổi cơ cấu doanh thu.** Doanh thu mảng cho thuê đất, với biên khoảng 65%, thu hẹp, trong khi mảng điện, với biên dưới 10%, giữ nguyên quy mô.

03 **Hàng tồn kho đạt mức cao nhất 8.161 tỷ đồng, dòng tiền kinh doanh chín tháng chỉ còn 212 tỷ đồng.** Dòng tiền đang được đầu tư vào hạ tầng Tân Phước 1 và Hựu Thạnh, nhưng IDC vẫn duy trì 1.547 tỷ đồng tiền ròng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

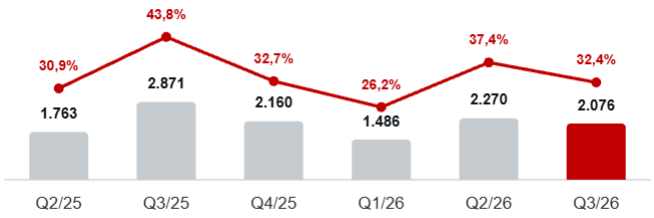
Tổng quan Quý 3 và phân tích theo từng phần: cho thuê đất, quỹ đất trên bảng cân đối, dòng tiền và định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Kết quả Quý 3 giảm so với cả cùng kỳ và quý trước: doanh thu thuần đạt **2.076 tỷ đồng**, thấp hơn 8,6% so với Quý 2, còn lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **493 tỷ đồng** giảm 19,2%. So với cùng kỳ, mức giảm lớn hơn do Quý 3/2025 là quý có lợi nhuận cao nhất trong hai năm, với biên gộp 43,8%. Chi phí lãi vay tăng 66,2% lên 56 tỷ đồng nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với doanh thu tài chính, còn thuế suất thực tế 19,8% gần như không đổi so với cùng kỳ.

Doanh thu thuần & biên lợi nhuận gộp

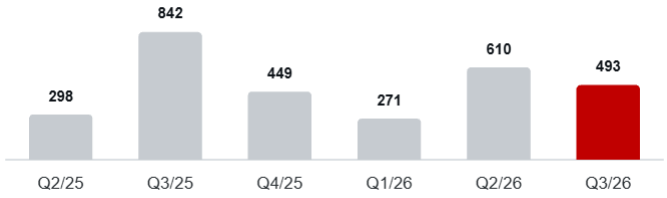
Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q3/26 giảm 41,5% so với nền cao cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	DOANH THU TÀI CHÍNH
2.076	**672**	**154**
tỷ đồng · −27,7% YoY	tỷ đồng · −46,6% YoY	tỷ đồng · +81,9% YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP
674	**493**	**32,4%**
tỷ đồng · −44,7% YoY	tỷ đồng · −41,5% YoY	−11,4 điểm % YoY

2.2. Doanh thu cho thuê đất và cơ cấu biên lợi nhuận

IDC ghi nhận doanh thu cho thuê đất theo hai cách: ghi nhận một lần khi bàn giao đất đối với hợp đồng đủ điều kiện, và phân bổ đều theo thời hạn thuê đối với các hợp đồng còn lại. Lũy kế chín tháng, doanh thu cho thuê đất đạt 1.870 tỷ đồng, trong đó sáu tháng đầu năm chiếm 1.190 tỷ đồng, gồm 917 tỷ đồng ghi nhận một lần và 273 tỷ đồng phân bổ. Doanh thu Quý 3 vì vậy chỉ đạt khoảng 680 tỷ đồng, giảm 56% so với cùng kỳ. Do phần ghi nhận một lần chỉ phát sinh khi bàn giao đất, doanh thu cho thuê đất biến động mạnh giữa các quý.

- **Thay đổi chính sách kế toán không phải nguyên nhân.** Doanh thu chưa thực hiện giảm 131 tỷ đồng trong Quý 3 và IDC vẫn ghi nhận một lần 917 tỷ đồng trong sáu tháng đầu năm, cho thấy doanh nghiệp chưa chuyển sang phân bổ doanh thu theo Thông tư 99/2025/TT-BTC. Quy định này là rủi ro đối với các hợp đồng mới tại Tân Phước 1 và Vinh Quang từ năm 2027.
- **Quý 3 không có đợt bàn giao lớn.** Hợp đồng lớn nhất năm 2026, tại Phú Mỹ II mở rộng, đã được ghi nhận ở Quý 2. Lượng hợp đồng chờ bàn giao cũng giảm vì năm 2025 IDC chỉ cho thuê mới 76 ha, bằng 62% kế hoạch, ảnh hưởng một phần tới diện tích bàn giao năm 2026.

- **Mảng năng lượng duy trì doanh thu, biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ.** Doanh thu năng lượng đến từ hai nguồn: phân phối điện cho doanh nghiệp trong khu công nghiệp, có biên thấp, và hai nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng, Đăk Mi 3, có biên cao hơn nhưng phụ thuộc lượng nước về hồ. Doanh thu điện Quý 3/2026 đạt 1.018 tỷ đồng, tương đương 1.048 tỷ đồng cùng kỳ. Biên gộp sáu tháng đầu năm 2026 giảm từ 8,8% xuống 7,7% so với cùng kỳ. Quý 3/2025 là mốc so sánh cao, khi thủy văn thuận lợi đưa biên của mảng lên 14,1%.
- **Lãi tiền gửi cao hơn lãi vay.** Doanh thu tài chính chín tháng đạt 431 tỷ đồng, gấp đôi cùng kỳ. Số dư tiền gửi bình quân khoảng 6.700 tỷ đồng cho lợi suất khoảng 8%/năm, cao hơn chi phí vay bình quân khoảng 7%/năm, nên IDC duy trì song song tiền gửi và nợ vay thay vì trả nợ trước hạn.
- **Lợi nhuận cổ đông mẹ giảm ít hơn lợi nhuận hợp nhất.** Năm 2025, một phần lớn lợi nhuận đến từ các đơn vị IDC không sở hữu toàn bộ: khu công nghiệp Quế Võ II (54,94%), thủy điện Srok Phu Miêng (51,78%) và các dự án nhà ở của IDICO-LINCO, IDICO-CONAC (51%). Năm 2026, đóng góp từ các đơn vị này đều giảm, nên lợi nhuận của cổ đông thiểu số chín tháng chỉ còn 169 tỷ đồng, so với 331 tỷ đồng cùng kỳ.

Doanh thu theo mảng · Quý 3

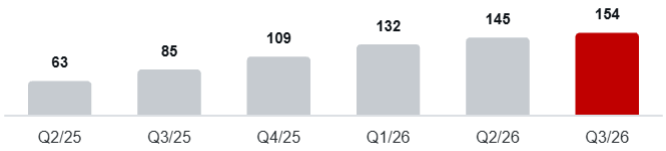
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

Doanh thu hoạt động tài chính theo quý

Tỷ đồng · chủ yếu lãi tiền gửi



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

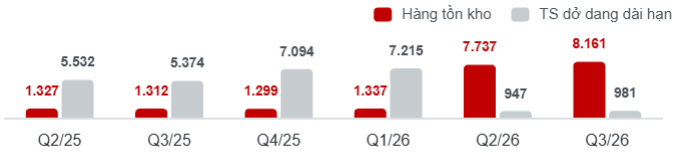
2.3. Quỹ đất trong hàng tồn kho và doanh thu chưa thực hiện

Hàng tồn kho cuối Quý 3 đạt **8.161 tỷ đồng**, tăng 424 tỷ đồng so với cuối Quý 2 và là mức cao nhất trong lịch sử doanh nghiệp. Khoản mục này chủ yếu là chi phí đầu tư các dự án đang phát triển: khu công nghiệp Hựu Thạnh gần 3.000 tỷ đồng, Tân Phước 1 khoảng 1.405 tỷ đồng, Vinh Quang khoảng 785 tỷ đồng và khu nhà ở công nhân Hựu Thạnh hơn 860 tỷ đồng. Mức tăng chủ yếu đến từ Tân Phước 1, tăng 50% so với đầu năm khi dự án chuyển từ giải phóng mặt bằng sang thi công hạ tầng bằng hạn mức tín dụng 4.000 tỷ đồng của Vietcombank. Các dự án này chỉ ghi nhận doanh thu khi đất được bàn giao cho khách thuê. Trong thời gian xây dựng, lãi vay tài trợ dự án được cộng vào giá trị hàng tồn kho thay vì ghi vào chi phí, khoảng 120 tỷ đồng trong chín tháng, và sẽ chuyển thành giá vốn khi đất được bàn giao.

- **Tân Phước 1 và Vinh Quang chưa đóng góp cho năm 2026.** Tháng 8/2026, Tân Phước 1 được giao 344 ha đất để cho thuê và khởi công hạ tầng vào tháng 9/2026, khách thuê đầu tiên dự kiến từ Quý 1/2027, còn khu công nghiệp Vinh Quang chỉ bắt đầu có doanh thu từ năm 2027.
- **Doanh thu chưa thực hiện giảm 184 tỷ đồng từ đầu năm.** Số dư này giảm khi phần tiền thuê phân bổ vào doanh thu lớn hơn tiền khách thuê mới trả trước. Phần phân bổ vẫn tăng, đạt 273 tỷ đồng trong sáu tháng, tăng 23,5%, còn tiền trả trước mới phụ thuộc vào doanh số ký mới, vốn suy giảm từ năm 2025. Cùng kỳ năm trước, số dư này tăng 308 tỷ đồng.
- **IDC đặt cọc 150 tỷ đồng để hợp tác mở rộng quỹ đất.** Khoản này theo biên bản ghi nhớ ký ngày 23/09/2026 với CTCP Đầu tư - Bất động sản Thành Phương, chủ đầu tư các dự án khu công nghiệp tại Đồng Nai.

Hàng tồn kho & tài sản dở dang dài hạn

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

Doanh thu chưa thực hiện

Tỷ đồng · ngắn hạn và dài hạn, cuối quý



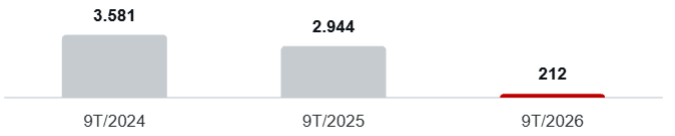
Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

2.4. Dòng tiền kinh doanh và cấu trúc vốn

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chín tháng chỉ đạt **212 tỷ đồng**, so với 2.944 tỷ đồng cùng kỳ. Một phần chênh lệch đến từ cách phân loại: từ Quý 2, chi phí phát triển quỹ đất nằm trong hàng tồn kho nên đi vào dòng tiền kinh doanh, với 649 tỷ đồng trong chín tháng, trong khi năm 2025 khoản tương tự nằm ở chi đầu tư tài sản, với giá trị 1.803 tỷ đồng. Gộp hai khoản này, chín tháng 2026 vẫn âm 145 tỷ đồng, so với dương 1.141 tỷ đồng cùng kỳ. Mức suy giảm thực chất đến từ ba yếu tố. Lợi nhuận trước thay đổi vốn lưu động giảm 811 tỷ đồng do diện tích đất bàn giao giảm. Các khoản phải trả, gồm tiền khách đặt cọc và trả trước, tăng 1.200 tỷ đồng trong chín tháng 2025 nhưng giảm 58 tỷ đồng trong chín tháng 2026. Tiền lãi đã trả tăng thêm 176 tỷ đồng vì nợ vay gần gấp đôi trong năm 2025 để giải phóng mặt bằng Tân Phước 1 và Vinh Quang. Dù vậy, IDC vẫn duy trì 1.547 tỷ đồng tiền ròng, với tiền và tiền gửi ngắn hạn 7.044 tỷ đồng so với nợ vay 5.497 tỷ đồng.

Dòng tiền kinh doanh · lũy kế 9 tháng

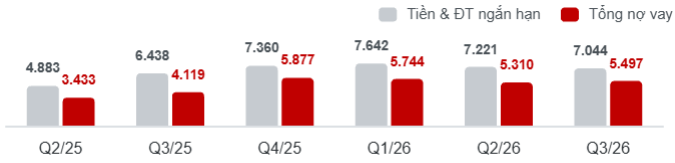
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

Tiền & đầu tư ngắn hạn so với tổng nợ vay

Tỷ đồng · cuối quý



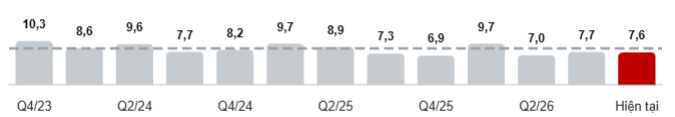
Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

2.5. Định giá so với vùng lịch sử

Ở giá 33.200 đồng, P/B của IDC ở mức **1,9 lần**, thấp nhất trong 13 quý và thấp hơn bình quân 12 quý (**2,7 lần**) khoảng 29%. P/E trượt bốn quý ở mức **7,6 lần**, so với bình quân **8,5 lần**, chỉ thấp hơn khoảng 10% vì lợi nhuận bốn quý gần nhất đã giảm 16% so với cuối Quý 2. P/E dự phóng 2026 là 7,6 lần, tương đương P/E trượt hiện tại. Xét riêng trên phương diện tài sản, mức định giá này là thấp. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá tổng thể **chưa hấp dẫn**: ROE đã giảm từ 34,7% xuống 26,3%, LNST cổ đông mẹ năm 2026 dự kiến giảm 5,2% và các khu công nghiệp mới chỉ đóng góp từ năm 2027.

P/E trượt 4 quý theo quý

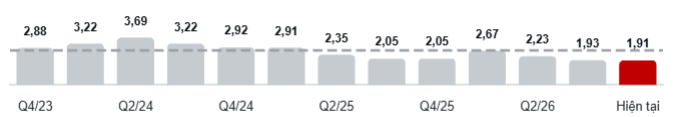
Lần · đường đứt = bình quân 12 quý (8,5 lần)



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

P/B theo quý

Lần · đường đứt = bình quân 12 quý (2,7 lần)



Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS tổng hợp

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

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	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
— Tiền & tương đương tiền	792	553	801	609	470
— Đầu tư tài chính ngắn hạn	5.646	6.807	6.842	6.613	6.574
— Phải thu ngắn hạn	1.774	1.157	1.039	1.398	1.306
— Hàng tồn kho, ròng	1.312	1.299	1.337	7.737	8.161
— Tài sản ngắn hạn khác	39	41	69	68	88
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**9.563**	**9.857**	**10.088**	**16.425**	**16.599**
— Tài sản cố định	2.979	2.930	2.876	2.828	2.786
— Bất động sản đầu tư, ròng	2.581	2.574	2.621	2.602	2.623
— Tài sản dở dang dài hạn	5.374	7.094	7.215	947	981
— Đầu tư tài chính dài hạn	243	211	211	213	115
— Phải thu dài hạn & tài sản dài hạn khác	553	535	529	531	528
TÀI SẢN DÀI HẠN	**11.730**	**13.344**	**13.452**	**7.121**	**7.033**
TỔNG TÀI SẢN	**21.293**	**23.201**	**23.540**	**23.546**	**23.632**
— Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.444	2.612	2.583	2.120	2.282
— Phải trả người bán ngắn hạn	313	324	303	297	313
— Người mua trả tiền trước ngắn hạn	101	100	82	271	97
— Thuế & các khoản phải nộp Nhà nước	550	661	131	269	422
— Chi phí phải trả ngắn hạn	1.046	1.098	1.150	1.125	1.128
— Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	639	248	804	371	282
— Phải trả ngắn hạn khác	224	578	540	1.156	635
NỢ NGẮN HẠN	**4.317**	**5.621**	**5.593**	**5.609**	**5.159**
— Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2.675	3.265	3.161	3.190	3.215
— Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	5.413	5.529	5.396	5.354	5.311
— Nợ dài hạn khác	521	523	540	563	588
NỢ DÀI HẠN	**8.609**	**9.317**	**9.097**	**9.107**	**9.114**
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**12.926**	**14.938**	**14.690**	**14.716**	**14.273**
— Vốn góp của chủ sở hữu	3.795	3.795	3.795	3.795	4.174
— Thặng dư vốn cổ phần & các quỹ	943	942	943	942	970
— Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.842	1.722	1.989	2.025	2.112
— Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.787	1.804	2.123	2.068	2.103
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**8.367**	**8.263**	**8.850**	**8.830**	**9.359**
TỔNG NGUỒN VỐN	**21.293**	**23.201**	**23.540**	**23.546**	**23.632**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	2.871	2.160	1.486	2.270	2.076
Giá vốn hàng bán	(1.614)	(1.453)	(1.097)	(1.421)	(1.404)
Lợi nhuận gộp	**1.257**	**707**	**389**	**849**	**672**
Doanh thu hoạt động tài chính	85	109	132	145	154
Chi phí tài chính	(34)	(42)	(59)	(57)	(53)
— Chi phí lãi vay	(34)	(44)	(59)	(56)	(56)
Chi phí bán hàng	(27)	(19)	(19)	(22)	(20)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(71)	(92)	(54)	(67)	(86)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**1.210**	**663**	**389**	**848**	**667**
Lợi nhuận khác	8	(4)	31	(15)	7
Tổng lợi nhuận trước thuế	**1.218**	**659**	**420**	**833**	**674**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(237)	(119)	(82)	(170)	(134)
Lợi nhuận sau thuế	**981**	**540**	**338**	**663**	**540**
— Lợi ích cổ đông không kiểm soát	139	91	67	53	47
— Cổ đông của công ty mẹ	**842**	**449**	**271**	**610**	**493**
EPS quý (đồng)	2.017	1.076	648	1.461	1.181
ROE trượt 4 quý (%)	31,1	32,0	30,5	34,7	26,3

Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, TCBS Research.

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

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
P/E (lần)	**34,8**	**4,5**	**10,3**	**8,2**	**6,9**	**7,6**	**7,4**	**7,1**	**6,9**	**6,7**
P/B (lần)	**4,1**	**1,6**	**2,9**	**2,9**	**2,1**	**1,9**	**1,7**	**1,6**	**1,4**	**1,3**
EV/EBITDA (lần)	13,5	2,7	5,3	3,7	3,4	3,9	3,6	3,4	3,1	2,8
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**4.301**	**7.485**	**7.237**	**8.846**	**8.588**	**8.245**	**8.492**	**8.747**	**9.009**	**9.279**
Tăng trưởng doanh thu	*−5,3%*	*+74,0%*	*−3,3%*	*+22,2%*	*−2,9%*	*−4,0%*	*+3,0%*	*+3,0%*	*+3,0%*	*+3,0%*
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	737	3.060	2.423	3.337	3.060	2.938	3.026	3.117	3.210	3.306
Biên lợi nhuận gộp	17,1%	40,9%	33,5%	37,7%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%
EBITDA (tỷ đồng)	1.318	3.835	3.146	4.476	4.046	3.636	3.843	4.073	4.313	4.552
Biên EBITDA	30,6%	51,2%	43,5%	50,6%	47,1%	44,1%	45,3%	46,6%	47,9%	49,1%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**454**	**1.768**	**1.394**	**1.996**	**1.932**	**1.832**	**1.877**	**1.946**	**2.001**	**2.078**
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	*+49,2%*	*+289,1%*	*−21,2%*	*+43,2%*	*−3,2%*	*−5,2%*	*+2,5%*	*+3,7%*	*+2,8%*	*+3,8%*
EPS (đồng)	1.088	4.235	3.339	4.782	4.628	4.389	4.496	4.662	4.793	4.978
Tổng tài sản (tỷ đồng)	**16.076**	**17.013**	**17.720**	**18.800**	**23.201**	**23.594**	**24.632**	**25.700**	**26.799**	**27.937**
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	**3.532**	**3.468**	**3.523**	**3.136**	**5.877**	**5.877**	**5.877**	**5.877**	**5.877**	**5.877**
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	2.664	2.130	2.243	4.453	7.360	7.248	7.567	7.635	8.122	8.667
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**3.900**	**4.946**	**4.973**	**5.616**	**6.459**	**7.212**	**7.983**	**8.782**	**9.604**	**10.457**
BVPS (đồng)	9.343	11.850	11.914	13.454	15.475	17.276	19.123	21.037	23.007	25.050
ROE	**12,1%**	**40,0%**	**28,1%**	**37,7%**	**32,0%**	**26,8%**	**24,7%**	**23,2%**	**21,8%**	**20,7%**
ROA	3,0%	10,7%	8,0%	10,9%	9,2%	7,8%	7,8%	7,7%	7,6%	7,6%
Biên LNST cổ đông mẹ	10,6%	23,6%	19,3%	22,6%	22,5%	22,2%	22,1%	22,2%	22,2%	22,4%
Nợ vay ròng/VCSH (lần)	0,22	0,27	0,26	(0,23)	(0,23)	(0,19)	(0,21)	(0,20)	(0,23)	(0,27)
Nợ vay/EBITDA (lần)	3,6	0,9	1,2	0,8	1,2	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3
EBIT/Chi phí lãi vay (lần)	2,8	15,3	11,1	22,6	18,7	7,9	8,2	8,4	8,7	8,9
Capex/TSCĐ	18,3%	17,4%	36,7%	25,9%	105,9%	27,6%	27,5%	29,8%	25,0%	25,1%
EBITDA − chi phí lãi vay (tỷ đồng)	1.145	3.656	2.961	4.346	3.904	3.313	3.520	3.750	3.990	4.229

Nguồn: BCTC hợp nhất IDC, 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.