Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 3/2026 – MSR

UPCOM · MSR · CTCP Masan High-Tech Materials

LNST · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	LNST · 9T	CỔ TỨC TIỀN MẶT 2026
2.148	14.557	4.350	6.000
tỷ đồng · cùng kỳ 5 tỷ	tỷ đồng · gấp 7,1 lần	tỷ đồng · cùng kỳ lỗ 211 tỷ	đồng/cp · 100% lợi nhuận năm

ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2026

Quý thứ ba liên tiếp lợi nhuận tăng, nhờ cả giá bán và sản lượng: doanh thu thuần Quý 3 đạt **14.557 tỷ đồng**, gấp 7,1 lần cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế đạt **2.148 tỷ** so với 5 tỷ cùng kỳ, tăng 29% so với Quý 2. Giá APT bình quân 3.129 USD/mtu vẫn cao gấp gần 6 lần cùng kỳ dù giảm 4% so với Quý 2, trong khi sản lượng vonfram tăng 55%. **Mặc dù kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh, cổ phiếu đã tăng 187% trong 12 tháng qua và định giá hiện ở mức P/E 16,5 lần, nên nhà đầu tư chưa nên mua đuổi ở vùng giá hiện tại.**

Lợi nhuận sau thuế theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH DOANH THU NĂM



** Doanh thu 9 tháng 25.687 tỷ so với kịch bản cao của kế hoạch năm 2026 (tăng trưởng 173%). EBITDA 9 tháng cũng đã vượt kịch bản cao.*

ĐIỂM NHẤN

+55% — SẢN LƯỢNG VONFRAM · Q3
Tăng trưởng đến từ sản lượng, không chỉ từ giá
1.786 tấn theo hàm lượng · tinh quặng mua ngoài tăng 78% · chi phí bán hàng và quản lý giảm 35%

6.000 — ĐỒNG/CP · CỔ TỨC 2026
Lợi nhuận được chuyển thành dòng tiền cho cổ đông
khoảng 6.600 tỷ, bằng 100% lợi nhuận sau thuế năm · từ 2027 chi tối thiểu 50%

4,99% — CỔ PHẦN ELMET NẮM GIỮ
Khách hàng 12 năm trở thành cổ đông
hoàn tất 1/10/2026 · định giá vốn chủ sở hữu 2,5 tỷ USD · chuẩn bị niêm yết HOSE

CẦN THEO DÕI

3.129 — USD/MTU · GIÁ APT Q3
Giá vonfram giảm so với quý trước
giảm khoảng 4% so với Quý 2 · vẫn cao gấp gần 6 lần cùng kỳ

18,9% — BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q3
Biên gộp thu hẹp khi tăng mua ngoài
từ 25,3% ở Quý 2 · phần sản lượng tăng thêm có biên thấp hơn phần tự khai thác

14.748 — TỶ · TỔNG NỢ VAY
Nợ vay và tồn kho cùng tăng
từ 11.304 tỷ cuối 2025 · tồn kho 8.956 tỷ từ 2.875 tỷ, chủ yếu do mua tinh quặng

Nguồn: Thông cáo báo chí Quý 3 và 9 tháng 2026 của Masan (22/10/2026), công bố của MSR (1/10/2026) và BCTC hợp nhất MSR.

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS Research ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **30.515 tỷ**, gấp khoảng 4,1 lần năm 2025, và lợi nhuận sau thuế **5.183 tỷ** so với mức 11 tỷ của năm 2025. Sau 9 tháng, doanh thu đã đạt 84,2% và lợi nhuận đạt 83,9% ước tính cả năm.

LNST 2026F	LNST 2027F	EPS 2026F	DOANH THU THUẦN 2026F
5.183	5.502	4.690	30.515
tỷ đồng · P/E 2026 là 14,6x	tỷ đồng · P/E 2027 là 13,7x	đồng/cp · 2027F 4.979đ	tỷ đồng · thực hiện 9T 25.687

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 28/10/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
68.400	75.582	16,5	4,9	6,0%	1.105,0

1. Đánh giá của TCBS Research

Kết quả Quý 3, chính sách cổ tức và bước đầu của Chương trình Cổ đông Chiến lược

Quý 3/2026, Masan High-Tech Materials đạt **doanh thu thuần 14.557 tỷ đồng**, gấp 7,1 lần cùng kỳ, và **lợi nhuận sau thuế 2.148 tỷ** so với 5 tỷ cùng kỳ, tăng 29% so với Quý 2. Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt 25.687 tỷ và lợi nhuận đạt 4.350 tỷ, so với khoản lỗ 211 tỷ của cùng kỳ năm trước. Cả doanh thu và EBITDA 9 tháng đều đã vượt kịch bản cao trong kế hoạch cả năm.

Theo doanh nghiệp công bố, kết quả này đến từ ba yếu tố cùng chiều: giá vonfram duy trì ở mặt bằng cao trong bối cảnh nguồn cung thắt chặt, sản lượng gia tăng, và hoạt động vận hành được tối ưu hóa. Giá APT bình quân Quý 3 đạt 3.129 USD/mtu, giảm khoảng 4% so với Quý 2 nhưng vẫn cao gấp gần 6 lần cùng kỳ. Sản lượng vonfram theo hàm lượng thực tế trong sản phẩm đạt 1.786 tấn, tăng 55%, nhờ lượng tinh quặng thu mua từ các nhà cung cấp bên ngoài tăng 78%; cùng lúc, chi phí bán hàng và quản lý giảm 35%.

KẾT QUẢ QUÝ 3/2026 VÀ LŨY KẾ 9 THÁNG

DOANH THU THUẦN · Q3	EBITDA · Q3	LNST · Q3
14.557	**3.074**	**2.148**
tỷ đồng · gấp 7,1 lần cùng kỳ	tỷ đồng · gấp 6,3 lần cùng kỳ	tỷ đồng · cùng kỳ 5 tỷ

DOANH THU THUẦN · 9T	EBITDA · 9T	LNST · 9T
25.687	**6.616**	**4.350**
tỷ đồng · +408,9% YoY	tỷ đồng · +351,6% YoY	tỷ đồng · cùng kỳ lỗ 211 tỷ

TIẾN ĐỘ 9 THÁNG SO VỚI KẾ HOẠCH TĂNG TRƯỞNG NĂM 2026

Chỉ tiêu tăng trưởng	Thực hiện 9T/2026	Kịch bản cơ sở	Kịch bản cao	Tiến độ
Doanh thu thuần	**+408,9%**	**+115%**	**+173%**	**Vượt kế hoạch**
EBITDA	**+351,6%**	**+89%**	**+121%**	**Vượt kế hoạch**

Nguồn: Thông cáo báo chí Quý 3 và 9 tháng 2026 do Masan công bố ngày 22/10/2026.

ĐIỂM CHÍNH

01 **Lợi nhuận đang được chuyển thành dòng tiền cho cổ đông** — sau đợt chi trả 1.000 đồng/cổ phiếu (1.105 tỷ) trong tháng 9/2026, ngày 19/10/2026 cổ đông đã thông qua đợt thứ hai ở mức 5.000 đồng/cổ phiếu, tương đương khoảng 5.500 tỷ. Lần tạm ứng đầu tiên của đợt này là 2.000 đồng/cổ phiếu (khoảng 2.210 tỷ), ngày giao dịch không hưởng quyền 30/10/2026 và ngày đăng ký cuối cùng 2/11/2026.

02 **Khách hàng lâu năm trở thành cổ đông chiến lược** — ngày 1/10/2026, The Elmet Group (NASDAQ: ELMT), doanh nghiệp Mỹ chuyên cung cấp hợp kim vonfram và là khách hàng của MSR hơn 12 năm, hoàn tất mua 4,99% cổ phần MSR từ một công ty con của Masan Group, tương ứng định giá vốn chủ sở hữu 2,5 tỷ USD. Giao dịch nằm trong Chương trình Cổ đông Chiến lược được phê duyệt ngày 24/9/2026, nhằm đưa các đối tác dài hạn và nhà đầu tư tổ chức trở thành cổ đông trước khi MSR niêm yết trên HOSE; Masan Group vẫn giữ tỷ lệ kiểm soát khoảng 87,5%.

03 **Đòn bẩy dự kiến giảm mạnh dù vừa tăng vay** — sau khi hoàn tất các khoản chi trả cổ tức, doanh nghiệp dự kiến tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA vào cuối năm 2026 ở mức khoảng 1,4 lần.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Số liệu báo cáo tài chính Quý 3 và lũy kế 9 tháng

Quý 3/2026, doanh thu thuần đạt **14.557 tỷ (gấp 7,1 lần cùng kỳ)**, lợi nhuận gộp 2.746 tỷ và lợi nhuận sau thuế **2.148 tỷ**. Mức tăng của lợi nhuận lớn hơn nhiều mức tăng của doanh thu do cùng kỳ năm trước doanh nghiệp gần như hòa vốn, khi chi phí lãi vay và chi phí cố định chiếm gần hết phần lợi nhuận gộp.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

01 **Chi phí vận hành gần như không tăng theo quy mô** — chi phí bán hàng và quản lý Quý 3 chỉ 81 tỷ, giảm 34,6% so với cùng kỳ dù doanh thu gấp hơn 7 lần; lũy kế 9 tháng là 199 tỷ, giảm 10,3%.

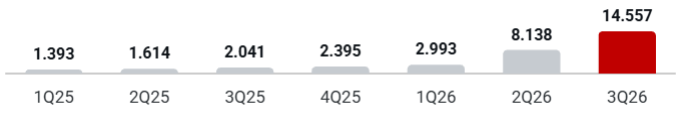
02 **Chi phí lãi vay tăng trở lại** — 326 tỷ trong Quý 3 so với 310 tỷ ở Quý 2, cùng chiều với việc nợ vay tăng từ 13.288 tỷ lên 14.748 tỷ và hàng tồn kho tăng mạnh trong quý.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	9T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	**14.557**	**2.041**	**gấp 7,1 lần**	**25.687**	**5.048**	**+408,9**
Giá vốn hàng bán	(11.811)	(1.641)	gấp 7,2 lần	(19.962)	(4.103)	+386,5
Lợi nhuận gộp	**2.746**	**400**	**+586,1**	**5.725**	**945**	**+506,1**
Biên lợi nhuận gộp (%)	18,9	19,6	−0,7 điểm %	22,3	18,7	+3,6 điểm %
Chi phí bán hàng & QLDN	(81)	(124)	−34,6	(199)	(222)	−10,3
EBITDA	**3.074**	**489**	**+529,0**	**6.616**	**1.465**	**+351,6**
Chi phí lãi vay	(326)	(257)	+27,1	(873)	(769)	+13,5
Lợi nhuận trước thuế	**2.270**	**14**	**n.m.**	**4.599**	**(184)**	**n.m.**
Lợi nhuận sau thuế	**2.148**	**5**	**n.m.**	**4.350**	**(211)**	**n.m.**

EBITDA theo số liệu doanh nghiệp công bố; các chỉ tiêu còn lại theo BCTC hợp nhất. MSR không có lợi ích cổ đông thiểu số đáng kể.

Doanh thu thuần theo quý

Tỷ đồng · từ Quý 1/2025, sau khi thoái vốn H.C. Starck



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

Lợi nhuận sau thuế theo quý

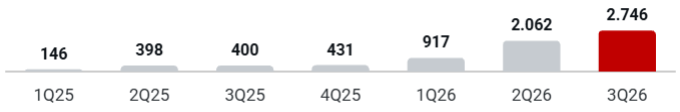
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

Lợi nhuận gộp theo quý

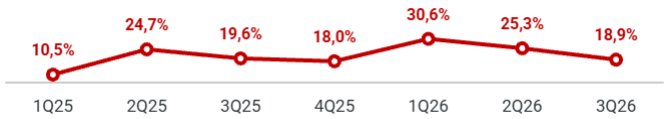
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

Biên lợi nhuận gộp theo quý

%



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Sản lượng và giá bán, biên lợi nhuận, bảng cân đối và chính sách chi trả

3.1. Sản lượng, giá bán và biên lợi nhuận

Điểm khác biệt của Quý 3 so với hai quý đầu năm là tăng trưởng đến từ cả sản lượng chứ không chỉ từ giá. Giá APT bình quân đã giảm khoảng 4% so với Quý 2, trong khi doanh thu vẫn tăng 78,9% so với quý trước.

- **Sản lượng tăng chủ yếu nhờ nguồn tinh quặng bên ngoài** — sản lượng vonfram theo hàm lượng thực tế trong sản phẩm đạt 1.786 tấn, tăng 55% so với cùng kỳ, với lượng tinh quặng thu mua từ các nhà cung cấp bên ngoài tăng 78%. Đây là cách doanh nghiệp nâng công suất chế biến nhanh hơn tốc độ khai thác của mỏ Núi Pháo.
- **Biên lợi nhuận gộp thu hẹp theo cơ cấu nguồn nguyên liệu** — đạt 18,9% trong Quý 3 so với 25,3% ở Quý 2 và 30,6% ở Quý 1. Phần sản lượng tạo ra từ tinh quặng mua ngoài có biên lợi nhuận thấp hơn phần tự khai thác, nên khi tỷ trọng này tăng lên thì biên gộp chung giảm, dù tổng lợi nhuận tuyệt đối vẫn tăng.
- **Chi phí vận hành không tăng theo quy mô** — chi phí bán hàng và quản lý giảm 35% so với cùng kỳ trong khi doanh thu gấp hơn 7 lần, đưa tỷ trọng chi phí này trên doanh thu xuống dưới 1%. Đây là lý do biên EBITDA Quý 3 vẫn đạt 21,1%.
- **Đánh giá:** mô hình hiện tại cho phép MSR mở rộng sản lượng nhanh khi giá vonfram ở mặt bằng cao, đổi lại là biên lợi nhuận gộp thấp hơn. Khi giá vonfram hạ nhiệt, phần sản lượng mua ngoài sẽ là phần chịu áp lực trước tiên, nên biên gộp là chỉ tiêu cần theo dõi sát hơn cả doanh thu.

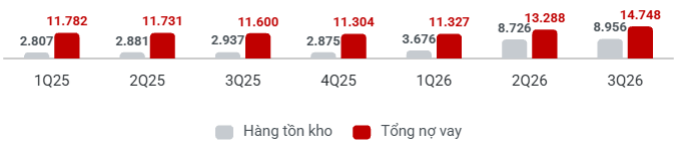
3.2. Bảng cân đối & vốn lưu động

Cuối Quý 3/2026, tổng tài sản đạt **40.968 tỷ đồng**, tăng từ 26.460 tỷ cuối năm 2025. Phần tăng tập trung ở hàng tồn kho và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, được tài trợ bằng lợi nhuận giữ lại và nợ vay tăng thêm.

- **Hàng tồn kho tăng gấp ba lần từ đầu năm** — đạt 8.956 tỷ so với 2.875 tỷ cuối năm 2025, tương ứng 99 ngày tồn kho. Đây là hệ quả trực tiếp của việc mua thêm tinh quặng bên ngoài để nâng công suất chế biến.
- **Nợ vay tăng để tài trợ vốn lưu động** — tổng nợ vay 14.748 tỷ so với 11.304 tỷ cuối năm 2025, trong đó nợ ngắn hạn tăng từ 2.817 tỷ lên 7.134 tỷ. Vốn chủ sở hữu đồng thời tăng từ 12.182 tỷ lên 15.504 tỷ, đưa tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ về mức 1,0 lần.
- **Chu kỳ vốn lưu động vẫn dài** — chu kỳ tiền mặt 97 ngày, với 99 ngày tồn kho và 52 ngày phải thu, bù lại bởi 54 ngày phải trả. Đây là đặc thù của mô hình chế biến khoáng sản, nhưng cũng là lý do lợi nhuận cao chưa chuyển ngay thành tiền mặt trong kỳ.
- **Đánh giá:** quy mô tài sản và nợ vay đang cùng tăng để phục vụ sản lượng, chưa phải giai đoạn thu hẹp. Doanh nghiệp dự kiến tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA cuối năm 2026 ở mức khoảng 1,4 lần sau khi hoàn tất các khoản chi trả cổ tức, so với mức khoảng 2,1 lần tại thời điểm giữa năm.

Hàng tồn kho và tổng nợ vay

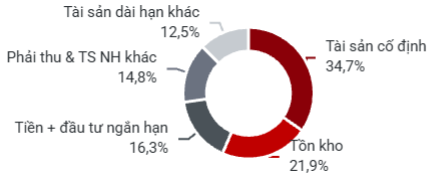
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

Cơ cấu tổng tài sản — Q3/2026

Tỷ đồng · tổng 40.968 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

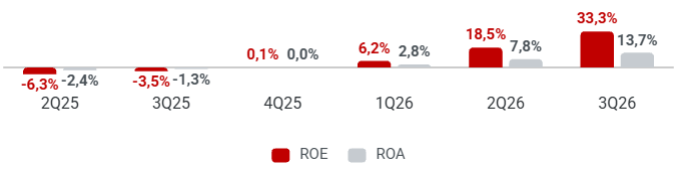
3.3. Chính sách chi trả, cổ đông chiến lược & định giá

ROE trượt 4 quý đạt 33,3% và ROA đạt 13,7%, so với mức âm của cùng kỳ. Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/E 16,5 lần và P/B 4,9 lần**; giá cổ phiếu đã tăng khoảng 187% trong 12 tháng.

- **Chính sách cổ tức đã được định lượng rõ** — tổng cổ tức tiền mặt năm 2026 dự kiến 6.000 đồng/cổ phiếu, tương đương khoảng 6.600 tỷ và bằng 100% lợi nhuận sau thuế năm, với tỷ lệ chi trả như nhau cho tất cả cổ đông. Đợt thứ hai được chia thành nhiều lần, lần đầu 2.000 đồng/cổ phiếu, ngày giao dịch không hưởng quyền 30/10/2026. Từ năm 2027, doanh nghiệp định hướng chi trả hằng năm không thấp hơn 50% lợi nhuận sau thuế.
- **Chương trình Cổ đông Chiến lược mở đường cho niêm yết HOSE** — khoản đầu tư của The Elmet Group hoàn tất ngày 1/10/2026, tương ứng 4,99% cổ phần. Chương trình tạo điều kiện để các đối tác dài hạn và nhà đầu tư tổ chức trở thành cổ đông trước khi doanh nghiệp niêm yết trên HOSE.
- **Dự phóng cả năm** — TCBS Research ước tính doanh thu 2026 đạt 30.515 tỷ và lợi nhuận 5.183 tỷ; thực hiện 9 tháng đã đạt 25.687 tỷ và 4.350 tỷ, tương đương 84,2% và 83,9%. P/E dự phóng tương ứng 14,6 lần cho 2026 và 13,7 lần cho 2027 tại thị giá ngày 28/10/2026.
- **Đánh giá:** kết quả kinh doanh đang ở vùng thuận lợi nhất của chu kỳ giá vonfram, đồng thời doanh nghiệp đã bắt đầu chuyển lợi nhuận thành dòng tiền cho cổ đông và bổ sung cổ đông chiến lược. **Mặc dù kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh, cổ phiếu đã tăng 187% trong 12 tháng qua và định giá hiện ở mức P/E 16,5 lần, nên nhà đầu tư chưa nên mua đuổi ở vùng giá hiện tại.**

ROE & ROA

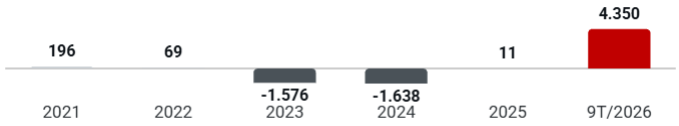
% · trượt 4 quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

Lợi nhuận sau thuế theo năm

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS Research

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	348	935	2.592	4.339	6.664
Phải thu ngắn hạn	2.665	2.693	2.192	3.758	4.321
Hàng tồn kho	**2.937**	**2.875**	**3.676**	**8.726**	**8.956**
Tài sản cố định	14.165	14.055	13.938	13.706	14.197
TỔNG TÀI SẢN	**25.971**	**26.460**	**28.421**	**36.889**	**40.968**
Nợ phải trả	14.011	14.279	15.703	22.505	25.464
— nợ vay ngắn hạn	3.082	2.817	2.872	5.362	7.134
— nợ vay dài hạn	8.518	8.487	8.455	7.926	7.614
Tổng vốn chủ sở hữu	**11.959**	**12.182**	**12.718**	**14.384**	**15.504**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**2.041**	**2.395**	**2.993**	**8.138**	**14.557**
Lợi nhuận gộp	400	431	917	2.062	2.746
Biên lợi nhuận gộp (%)	19,6	18,0	30,6	25,3	18,9
Chi phí bán hàng & QLDN	(124)	44	(95)	(23)	(81)
Chi phí lãi vay	(257)	(251)	(237)	(310)	(326)
Lợi nhuận trước thuế	**14**	**233**	**581**	**1.748**	**2.270**
Lợi nhuận sau thuế	**5**	**222**	**537**	**1.666**	**2.148**

Nguồn: BCTC hợp nhất MSR và TCBS Research. Các chỉ tiêu EBITDA, sản lượng vonfram, giá APT, chính sách cổ tức và Chương trình Cổ đông Chiến lược theo Thông cáo báo chí Quý 3 và 9 tháng 2026 do Masan công bố ngày 22/10/2026 (chưa kiểm toán, là ước tính của Ban Điều hành).

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các chỉ tiêu tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105
P/E (lần)	—	—	—	—	—	**14,6**	**13,7**	**12,9**	**12,1**	**11,4**
EPS (đồng/cp)	177	62	-1.426	-1.482	10	4.690	4.979	5.304	5.653	6.021
P/B (lần)	—	—	—	—	—	**4,4**	**3,3**	**2,6**	**2,2**	**1,8**
BVPS (đồng/cp)	12.978	13.799	12.329	11.008	11.024	15.715	20.694	25.999	31.652	37.674
EV/EBITDA (lần)	—	—	—	—	—	11,0	10,5	10,0	9,5	9,1
ROE (cổ đông mẹ)	**1,4%**	**0,5%**	**-10,9%**	**-12,7%**	**0,1%**	**35,1%**	**27,4%**	**22,7%**	**19,6%**	**17,4%**
Biên lợi nhuận gộp	16,7%	15,3%	5,6%	6,2%	18,5%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	8,8%	8,6%	-0,7%	0,6%	16,1%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%
Biên LNST cổ đông mẹ	**1,4%**	**0,4%**	**-11,2%**	**-11,4%**	**0,1%**	**17,0%**	**17,2%**	**17,4%**	**17,7%**	**17,9%**
Doanh thu / Tài sản	0,3	0,4	0,3	0,5	0,3	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	0,9	1,0	1,2	0,9	0,8	0,4	0,2	0,0	-0,2	-0,3
EBIT / Lãi vay (lần)	1,1	1,1	-0,1	0,1	1,2	7,7	8,1	8,5	8,9	9,4
Số ngày phải thu	71	69	71	48	97	24	37	37	37	37
Số ngày tồn kho	192	190	165	81	173	77	105	105	105	105
Doanh thu thuần	**13.564**	**15.550**	**14.093**	**14.336**	**7.443**	**30.515**	**32.041**	**33.643**	**35.325**	**37.091**
Tăng trưởng doanh thu	*+86%*	*+15%*	*-9%*	*+2%*	*-48%*	*+310%*	*+5%*	*+5%*	*+5%*	*+5%*
Lợi nhuận gộp	2.270	2.377	784	893	1.375	7.934	8.331	8.747	9.185	9.644
Lợi nhuận trước thuế	157	-23	-1.654	-934	49	6.479	6.878	7.326	7.809	8.317
EBITDA	2.775	2.838	1.218	1.420	1.865	8.106	8.512	8.936	9.382	9.851
LNST cổ đông công ty mẹ	**196**	**69**	**-1.576**	**-1.638**	**11**	**5.183**	**5.502**	**5.861**	**6.247**	**6.654**
Tăng trưởng lợi nhuận		*-65%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*+6,2%*	*+6,5%*	*+6,6%*	*+6,5%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.051	1.511	982	1.469	1.645	3.514	7.471	12.404	17.638	23.265
Phải thu ngắn hạn	2.653	2.941	2.757	1.873	1.983	3.188	3.347	3.514	3.690	3.875
Hàng tồn kho	5.930	6.858	5.998	2.968	2.875	6.652	6.985	7.334	7.701	8.086
Tổng tài sản	**39.351**	**41.521**	**40.372**	**26.967**	**26.460**	**41.235**	**46.640**	**53.124**	**60.026**	**67.367**
Vay ngắn hạn	4.800	13.105	7.896	3.658	2.817	2.817	2.817	2.817	2.817	2.817
Vay dài hạn	9.238	2.979	8.761	8.567	8.487	8.487	8.487	8.487	8.487	8.487
Tổng vay	**14.038**	**16.084**	**16.657**	**12.225**	**11.304**	**11.304**	**11.304**	**11.304**	**11.304**	**11.304**
Tổng nợ phải trả	25.010	26.274	26.748	14.803	14.279	23.871	23.773	24.396	25.051	25.738
Vốn chủ sở hữu (tổng)	**14.341**	**15.247**	**13.624**	**12.164**	**12.182**	**17.365**	**22.867**	**28.728**	**34.976**	**41.629**
Dòng tiền tự do (FCF)	—	—	—	—	—	-747	4.502	5.467	5.756	6.136

Nguồn: BCTC hợp nhất MSR (cột thực hiện) và mô hình dự phóng của TCBS Research (cột dự phóng). P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng tính trên thị giá ngày 28/10/2026; ROE dự phóng tính trên vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ bình quân.

© **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.