

CTCP Masan High-Tech Materials (UpCom: MSR)

Báo cáo Thăm Doanh nghiệp – tháng 04/2026

Tóm lược

Chúng tôi đã tham dự chuyến thăm cơ sở vận hành của MSR tại Thái Nguyên vào ngày 18/04/2026. Chúng tôi đã ghé thăm mỏ Núi Pháo 1B, nhà máy sàng rung tinh quặng vonfram, nơi tinh quặng vonfram được tách chiết từ quặng Núi Pháo thô đã nghiền, và nhà máy tinh luyện vonfram MTC. Chuyến thăm giúp chúng tôi quan sát trực tiếp các công đoạn khai thác mỏ, chế biến quặng và tinh luyện hạ nguồn trong chuỗi giá trị vonfram của MSR.

Ban lãnh đạo tái khẳng định vị thế cạnh tranh vượt tầm thế giới của MTC. MTC là một trong những nhà máy tinh luyện vonfram lớn nhất thế giới ngoài Trung Quốc. Ban lãnh đạo cũng nhấn mạnh vị thế cạnh tranh về chi phí của MTC, với mức chi phí nhìn chung tương đương Trung Quốc và bằng khoảng một nửa so với các doanh nghiệp cùng ngành tại EU, trong khi chất lượng sản phẩm đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn của EU và hỗ trợ xuất khẩu sang các thị trường khó tính như Mỹ, EU và Canada. Ngoài ra, MTC là một trong số ít cơ sở có khả năng xử lý đa dạng các nguồn đầu vào tinh quặng vonfram phức tạp.

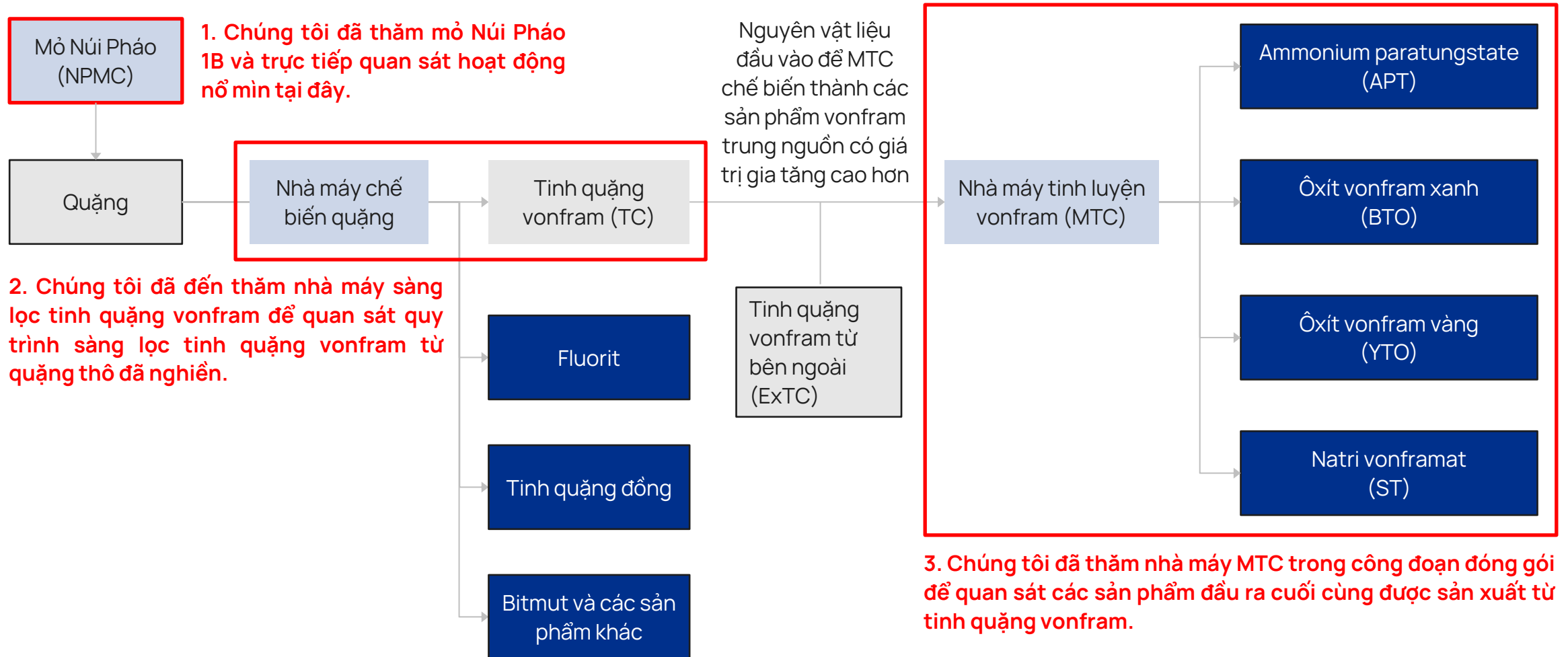
Bên cạnh giá vonfram, việc gia tăng nguồn quặng tự khai thác từ mỏ Núi Pháo sẽ đóng vai trò là một động lực quan trọng đối với tăng trưởng lợi nhuận dài hạn. Ban lãnh đạo cho biết trong năm 2026, theo kỳ vọng của công ty, quặng nội bộ từ mỏ Núi Pháo sẽ chỉ đóng góp khoảng 1.200–1.300 tấn WO₃, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu sản lượng bán vonfram của MSR là 5.000–5.500 tấn WO₃. Điều này có nghĩa là phần lớn nguồn nguyên liệu đầu vào vẫn sẽ cần phải được huy động từ các nguồn bên ngoài trong năm nay. Trong năm 2026, nguồn nguyên liệu nội bộ vẫn bị hạn chế do quá trình chuyển giao từ mỏ Núi Pháo 1A sang 1B. Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng đóng góp từ mỏ Núi Pháo sẽ trở nên rõ nét hơn từ năm 2027 trở đi, với sản lượng dài hạn từ mỏ tăng lên khoảng 3.000–4.000 tấn WO₃/năm. Ban lãnh đạo cho biết, biên lợi nhuận của quặng nội bộ cao hơn đáng kể so với của nguyên liệu mua ngoài, qua đó cho thấy thay đổi trong cơ cấu nguyên vật liệu đầu vào, với đóng góp từ nguồn quặng nội bộ được kỳ vọng sẽ gia tăng trong dài hạn, sẽ giúp cải thiện đáng kể khả năng sinh lời của MSR theo thời gian.

Phân tích độ nhạy của chúng tôi cho thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể dựa trên mặt bằng giá APT hiện tại. Giữ nguyên các biến số khác, nếu giá APT bình quân giai đoạn 2026–2028 duy trì gần mức giá giao ngay hiện tại là khoảng 3.000 USD/MTU (tương đương giả định giá từ năm 2029 trở đi duy trì ở mức 2.200 USD/MTU mỗi năm), so với giả định kịch bản cơ sở của chúng tôi là 1.680–1.700 USD/MTU cho giai đoạn 2026–2028 và 1.200 USD/MTU từ năm 2029 trở đi, thì mức vốn hóa thị trường hợp lý tương ứng của MSR có thể đạt khoảng 3,9–5,6 tỷ USD (cao hơn so với khoảng 2,3–3,2 tỷ USD trong kịch bản cơ sở, và so với vốn hóa thị trường hiện tại là gần 2,0 tỷ USD tính đến ngày 18/04/2026). Khoảng ước tính vốn hóa thị trường hợp lý của chúng tôi phụ thuộc vào bội số EV/EBITDA mục tiêu được áp dụng, với mức 12,1 lần nếu chỉ xét nhóm doanh nghiệp cùng ngành tại Trung Quốc và 18,6 lần khi kết hợp cả nhóm doanh nghiệp cùng ngành tại Trung Quốc và ngoài Trung Quốc.

Việc niêm yết trên sàn HOSE dự kiến sẽ diễn ra trong năm 2027. Ban lãnh đạo kỳ vọng MSR sẽ đáp ứng đầy đủ các điều kiện niêm yết trong năm nay, bao gồm hai năm liên tiếp có lãi, ROE tối thiểu 5% và tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng tối thiểu 10%. Theo ban lãnh đạo, mục tiêu của việc niêm yết là giảm đòn bẩy, nâng cao khả năng chống chịu của công ty trước những biến động của thị trường, và thu hút nhà đầu tư chiến lược vào MSR.

Các địa điểm mà chúng tôi đã đến thăm

Tổng quan chuỗi giá trị của MSR và tóm tắt chuyến thăm của chúng tôi



1. Chúng tôi đã thăm mỏ Núi Pháo 1B và trực tiếp quan sát hoạt động nổ mìn tại đây (1)

Chúng tôi đã thăm mỏ 1B



1. Chúng tôi đã thăm mỏ Núi Pháo 1B và trực tiếp quan sát hoạt động nổ mìn tại đây (2)

Ảnh chụp khu vực mỏ 1A và 1B từ trên cao, cùng vị trí quan sát của đoàn khảo sát



1. Chúng tôi đã thăm mỏ Núi Pháo 1B và trực tiếp quan sát hoạt động nổ mìn tại đây (3)

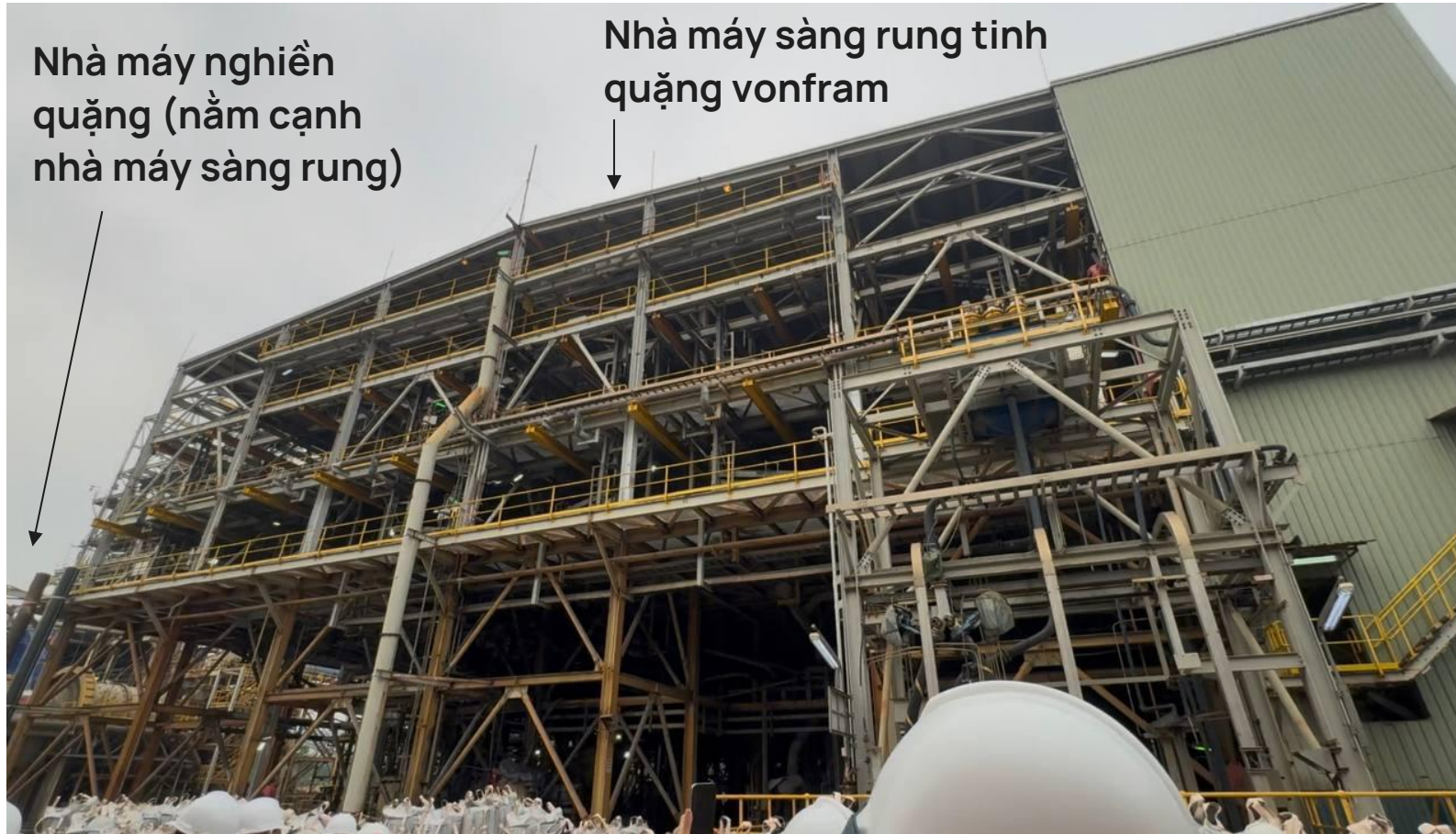
Chúng tôi đã quan sát hoạt động nổ mìn tại mỏ 1B trong chuyến thăm



Hoạt động nổ mìn được thực hiện trên từng khu vực nhỏ. Khu vực được đánh dấu đã được nổ mìn trong thời gian chúng tôi khảo sát.

2. Chúng tôi đã đến thăm nhà máy sàng rung tinh quặng vonfram để quan sát quy trình sàng lọc từ quặng thô đã nghiền thành tinh quặng vonfram (1)

Nhà máy sàng rung tinh quặng vonfram, nơi tinh quặng vonfram được tách ra từ quặng đã nghiền bằng cách sử dụng sàng rung và quy trình sàng lọc bằng chất lỏng



2. Chúng tôi đã đến thăm nhà máy sàng rung tinh quặng vonfram để quan sát quy trình sàng lọc từ quặng thô đã nghiền thành tinh quặng vonfram (2)

Nhà máy nghiền quặng (nằm cạnh nhà máy sàng rung tinh quặng vonfram), nơi các khối quặng lớn được nghiền nhỏ để loại bỏ tạp chất và giảm kích thước quặng thô thành các hạt nhỏ hơn



2. Chúng tôi đã đến thăm nhà máy sàng rung tinh quặng vonfram để quan sát quy trình sàng lọc từ quặng thô đã nghiền thành tinh quặng vonfram (3)

Máy sàng rung, nơi tinh quặng vonfram được thu hồi bằng cách sàng rung quặng đã nghiền trong chất lỏng, dựa theo nguyên tắc tách vonfram nặng hơn ra khỏi chất thải/kim loại khác nhẹ hơn



Đầu ra: tinh quặng vonfram (hàm lượng 50%*)
Bao này chứa 2.000 kg tinh quặng vonfram



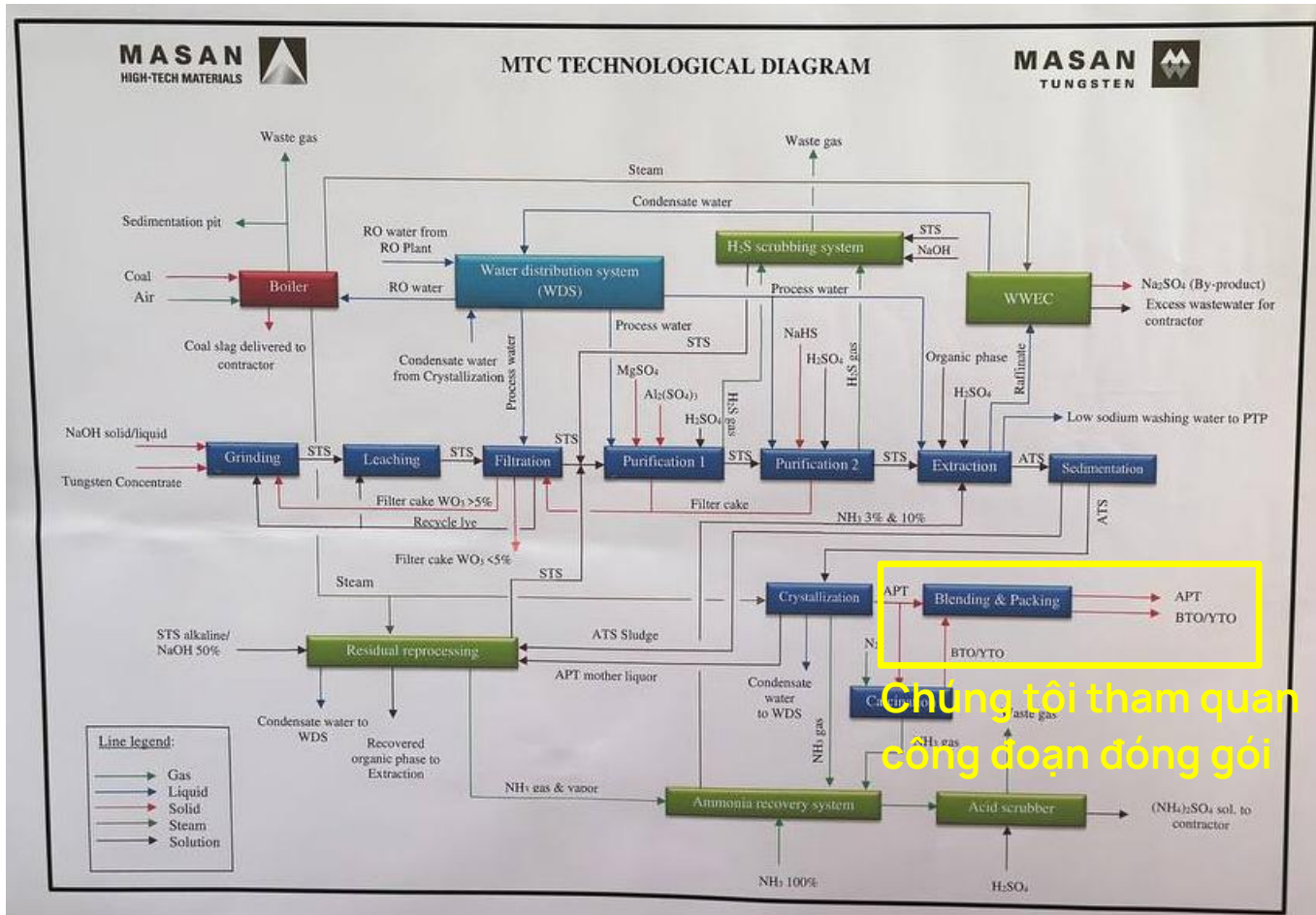
3. Chúng tôi đã thăm nhà máy MTC trong giai đoạn đóng gói để quan sát các thành phẩm cuối cùng được sản xuất từ tinh quặng vonfram (1)

Toàn cảnh bên ngoài của nhà máy MTC



3. Chúng tôi đã thăm nhà máy MTC trong giai đoạn đóng gói để quan sát các thành phẩm cuối cùng được sản xuất từ tinh quặng vonfram (2)

Sơ đồ công nghệ của MTC

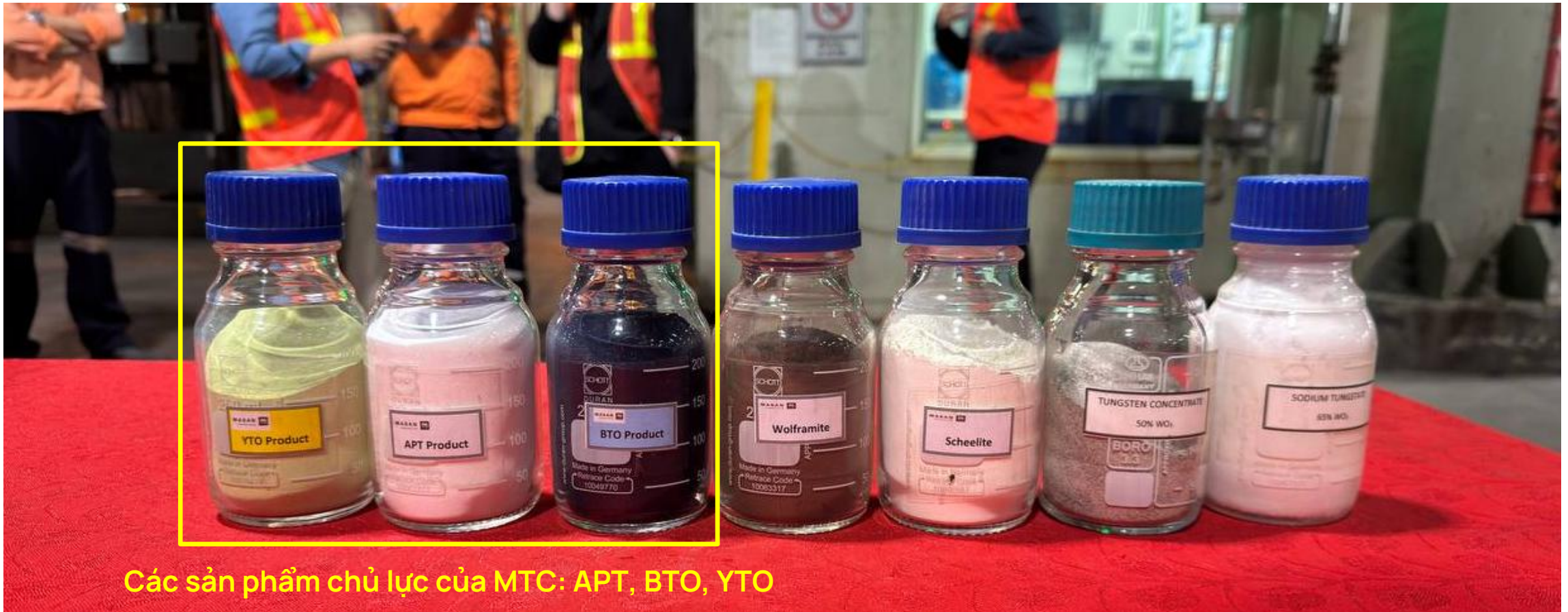


Trong chuyến thăm nhà máy MTC, ban lãnh đạo đã nhấn mạnh một số lợi thế cạnh tranh chính của nhà máy như sau:

- (1) MTC hiện là một trong những nhà máy tinh luyện vonfram lớn nhất ngoài Trung Quốc, với công suất 9.345 tấn WO₃ mỗi năm.*
- (2) Công nghệ tiên tiến của MTC giúp nhà máy có lợi thế cạnh tranh về mặt chi phí, với mức chi phí nhìn chung tương đương Trung Quốc và thuộc nhóm thấp nhất ngoài Trung Quốc trên toàn cầu, chỉ bằng khoảng một nửa so với EU.
- (3) Chất lượng sản phẩm của MTC cao, đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn của EU, qua đó cho phép xuất khẩu sang các thị trường khó tính như Mỹ, EU và Canada.
- (4) Ngoài ra, trong phần Hỏi & Đáp, ban lãnh đạo cho biết MTC là một trong số ít cơ sở có khả năng xử lý đa dạng các nguồn tinh quặng vonfram đầu vào phức tạp, giúp củng cố thêm vị thế cạnh tranh của nhà máy.

3. Chúng tôi đã thăm nhà máy MTC trong giai đoạn đóng gói để quan sát các thành phẩm cuối cùng được sản xuất từ tinh quặng vonfram (3)

Các chai được đánh dấu màu vàng là các sản phẩm vonfram đầu ra chủ lực của MTC: APT có hàm lượng vonfram 88,5%, trong khi YTO và BTO có hàm lượng 99,8%–99,9%, so với mức chỉ 50% của tinh quặng vonfram đầu vào. YTO và BTO có giá cao hơn nhẹ so với APT nhờ hàm lượng cao hơn



3. Chúng tôi đã thăm nhà máy MTC trong giai đoạn đóng gói để quan sát các thành phẩm cuối cùng được sản xuất từ tinh quặng vonfram (4)

Thành phẩm, sẵn sàng xuất xưởng



Sau chuyến thăm thực địa: Hỏi đáp với ban lãnh đạo

Hỏi đáp với Ban lãnh đạo (1)

Các câu hỏi liên quan đến hoạt động niêm yết trên sàn HOSE

H: Mức định giá mục tiêu của MSR khi niêm yết trên HOSE là bao nhiêu, và thời gian dự kiến là khi nào?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết MSR hiện đang làm việc với đơn vị tư vấn để đánh giá điều kiện thị trường và xác định mức định giá phù hợp. Mục tiêu của công ty là đạt được mức định giá ít nhất tương đương với các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới.

Về thời điểm, ban lãnh đạo lưu ý rằng việc niêm yết trên HOSE sẽ yêu cầu MSR đáp ứng một số điều kiện niêm yết, bao gồm: (1) có lãi trong hai năm liên tiếp, (2) ROE tối thiểu 5%, và (3) tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng tối thiểu 10%. Masan hiện đang sở hữu khoảng 95% cổ phần tại MSR, do đó tỷ lệ sở hữu này sẽ cần được giảm xuống để đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng. Ban lãnh đạo tin rằng công ty có thể đáp ứng tốt các điều kiện này trong năm nay và chuẩn bị cho việc niêm yết trên sàn HOSE vào đầu năm sau.

Các câu hỏi liên quan đến hoạt động kinh doanh

H: Vì sao ban lãnh đạo đề cập đến mức lợi nhuận bình quân hằng năm khoảng 500 triệu USD trong 10 năm tới, trong khi kế hoạch lợi nhuận năm 2026 vẫn khá thận trọng?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết lợi nhuận năm 2026 được xây dựng theo hướng thận trọng vì trong kế hoạch, công ty giả định giá APT có thể giảm về cuối năm nay (theo slide trình chiếu của công ty, giá APT trung bình trong kế hoạch năm 2026 chỉ ở mức 1.164 USD/MTU).

Triển vọng lợi nhuận dài hạn tích cực hơn, nhờ được thúc đẩy bởi đóng góp ngày càng tăng từ nguồn quặng tự khai thác tại Núi Pháo. Hiện tại, MSR kỳ vọng sẽ bán 5.000–5.500 tấn WO₃, nhưng chỉ khoảng 1.200–1.300 tấn WO₃ trong số đó là được cung cấp từ Núi Pháo, trong khi phần còn lại được mua từ bên ngoài. Đến năm 2027, sản lượng quặng tự cung dự kiến sẽ tăng đáng kể, có thể gấp đôi hoặc gấp ba. Do quặng tự khai thác có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với quặng mua từ bên thứ ba, ban lãnh đạo kỳ vọng tổng lợi nhuận sẽ cải thiện theo thời gian.

Hỏi đáp với Ban lãnh đạo (2)

Các câu hỏi liên quan đến hoạt động kinh doanh

H: Khi MSR đề cập đến việc công suất có thể tăng gấp đôi đến gấp ba, điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng của sản lượng khai thác quặng nội bộ, hay bởi việc mua quặng từ bên thứ ba để tinh luyện? Nhà đầu tư nên nhìn nhận cơ cấu lợi nhuận trong tương lai như thế nào?

Đ: Ban lãnh đạo làm rõ rằng nhận định “công suất tăng gấp đôi đến gấp ba” chủ yếu đề cập đến việc nguồn nguyên liệu đầu vào từ mỏ Núi Pháo sẽ tăng lên trong tương lai. Trong năm 2026, Núi Pháo dự kiến chỉ cung ứng khoảng 1.200–1.300 tấn WO₃ tinh quặng vonfram, so với mục tiêu sản lượng bán của MSR là 5.000–5.500 tấn WO₃, qua đó cho thấy phần còn lại vẫn sẽ cần phải được mua từ bên ngoài. Trong dài hạn, ban lãnh đạo kỳ vọng sản lượng của Núi Pháo sẽ tăng lên khoảng 3.000–4.000 tấn WO₃ mỗi năm.

Nhận định của chúng tôi: Để bổ sung cho câu trả lời của ban lãnh đạo, nguồn cung tinh quặng vonfram nội bộ từ Núi Pháo nhiều khả năng vẫn sẽ bị hạn chế trong năm 2026 do quá trình chuyển từ mỏ 1A sang 1B. Mức tăng đáng kể trong nguồn quặng nội bộ nhiều khả năng sẽ diễn ra từ năm 2027, sau khi quá trình chuyển đổi này hoàn tất.

Ban lãnh đạo cũng cung cấp thêm thông tin về giới hạn pháp lý đối với hoạt động của MSR. Giới hạn này áp dụng đối với hoạt động khai thác quặng tại Núi Pháo, thay vì đối với nhà máy tinh luyện MTC. Theo quy định hiện hành, sản lượng khai thác quặng nguyên khai tại Núi Pháo bị giới hạn ở mức 3,5 triệu tấn mỗi năm, dù sản lượng thực tế có thể biến động tùy theo mức độ bóc lớp tầng phủ và khả năng tiếp cận thân quặng, nhưng không thể vượt quá mức trần theo quy định. Ngược lại, MTC không bị giới hạn bởi mức trần pháp lý, mà bị giới hạn bởi công suất vật lý của nhà máy chế biến, ở mức 8.100 tấn WO₃ mỗi năm đối với ba sản phẩm APT, YTO và BTO, hoặc 9.345 tấn WO₃ mỗi năm nếu tính cả bốn sản phẩm (APT, YTO, BTO và ST). Nhà máy cũng có thể bổ sung nguồn nguyên liệu đầu vào nội bộ bằng tinh quặng nhập khẩu hoặc sản lượng gia công cho bên thứ ba, qua đó cho phép nâng hiệu suất hoạt động nếu đảm bảo được đủ nguồn nguyên liệu đầu vào từ bên ngoài.

Ban lãnh đạo cũng nói thêm, ngoài các yếu tố trên, một nguồn nguyên liệu đầu vào tiềm năng khác cho MTC trong dài hạn đến từ hoạt động tái chế vonfram, và công ty hiện đang lên kế hoạch đầu tư vào một nhà máy tái chế vonfram. Tuy nhiên, các quy định hiện hành vẫn chưa cho phép nhập khẩu nguyên liệu vonfram có thể tái chế, và MSR đang làm việc với Chính phủ về vấn đề này.

H: Biên lợi nhuận đối với vonfram từ quặng tự khai thác tại Núi Pháo so với quặng nhập khẩu từ bên thứ ba khác nhau như thế nào?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết nguyên liệu đầu vào nhập khẩu từ bên thứ ba tạo ra biên lợi nhuận khoảng 10%–15%, trong khi quặng có nguồn gốc nội bộ từ Núi Pháo mang lại biên lợi nhuận cao hơn đáng kể, nhìn chung trong khoảng từ 40%–55%.

Tuy nhiên, việc so sánh trực tiếp này không hoàn toàn tương đồng, vì quặng tại Núi Pháo không chỉ chứa vonfram mà còn có fluorite, bismuth và đồng. Ngoài ra, cả ban lãnh đạo lẫn người đặt câu hỏi đều không nêu rõ liệu “biên lợi nhuận” ở đây đang đề cập đến biên lợi nhuận gộp, biên EBITDA hay biên lợi nhuận ròng. Dù vậy, phần trao đổi này vẫn củng cố rõ quan điểm rằng nếu tỷ trọng nguyên liệu đầu vào từ mỏ Núi Pháo tăng, biên lợi nhuận của MSR cũng sẽ tăng theo thời gian.

Hỏi đáp với Ban lãnh đạo (3)

Các câu hỏi liên quan đến HĐKD

H: Sản lượng tinh quặng vonfram đầu vào từ mỏ 1B sẽ bắt đầu đóng góp từ quý 2 hay quý 3 năm 2026?

Đ: Ban lãnh đạo kỳ vọng mỏ 1B sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể từ quý 3/2026. Sau khi hoàn tất giai đoạn bóc lớp tầng phủ dày ban đầu, MSR sẽ có thể tiếp cận các khu vực quặng có hàm lượng cao hơn, do đó đóng góp từ nguồn quặng nội bộ được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng theo thời gian.

H: Bao nhiêu phần trăm doanh thu tinh quặng vonfram được thực hiện theo các hợp đồng dài hạn, và cơ chế xác định giá trong hợp đồng là như thế nào?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết khoảng 95% doanh thu của MSR đến từ các hợp đồng dài hạn. Tuy nhiên, các hợp đồng này chủ yếu cam kết về sản lượng mà không cố định giá bán. Giá bán thường được xác định dựa trên giá trung bình thị trường của tháng trước thời điểm giao hàng, hoặc theo giá giao ngay. Đối với các hợp đồng gắn với giá trung bình tháng trước, công ty giảm thiểu biến động lên biên lợi nhuận bằng cơ chế *back-to-back*, tức là sau khi chốt đơn hàng đầu ra, công ty sẽ cố gắng cố định giá nguyên vật liệu đầu vào tương ứng theo cùng cơ chế giá, đối với nguồn tinh quặng vonfram mua từ bên thứ ba. Biện pháp này giúp duy trì biên lợi nhuận và giảm rủi ro biến động giá hàng hóa cho MSR.

H: Vì AI là một phần quan trọng trong câu chuyện đầu tư của MSR, vậy có bao nhiêu % doanh thu vonfram đến từ AI, và mức đóng góp này có tăng trong những năm gần đây không?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết việc định lượng chính xác % đóng góp của AI cho mảng vonfram là rất khó, do MSR bán vonfram cho khách hàng, và những khách hàng này tiếp tục sản xuất sản phẩm trung gian hoặc thành phẩm có thể được sử dụng trong các ứng dụng liên quan đến AI. Ban lãnh đạo cũng lưu ý rằng ngay cả các thị trường cuối như quốc phòng cũng có thể giao thoa với nhu cầu liên quan đến AI, khiến việc phân tách rõ ràng là không khả thi. Dù không thể xác định tỷ trọng cụ thể, ban lãnh đạo vẫn xem nhu cầu liên quan đến AI là mang tính chiến lược và kỳ vọng sẽ tăng ổn định trong các năm tới.

H: Ban lãnh đạo có thể chia sẻ thêm chi tiết về quản lý hàng tồn kho và thời hạn sử dụng các sản phẩm của mình không?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết các sản phẩm vonfram thường không được lưu kho lâu mà chỉ được lưu trong vài ngày, do nhu cầu thị trường hiện đang cao. Do đó, các sản phẩm này hầu như không gặp vấn đề về thời hạn sử dụng.

Đối với các sản phẩm khác như bismuth và fluorite, mức tồn kho cũng rất thấp. Các nguyên liệu này được lưu trữ tại kho ngay trong khu mỏ và tại Hải Phòng, với lịch xuất hàng được điều phối liên tục theo kế hoạch giao hàng cho khách hàng.

Hỏi đáp với Ban lãnh đạo (4)

Các câu hỏi liên quan đến HĐKD

H: ESG được quản lý như thế nào tại mỏ Núi Pháo?

Đ: Ban lãnh đạo cho biết MSR tuân thủ cả các yêu cầu nghiêm ngặt của Việt Nam và các tiêu chuẩn quốc tế.

Về vấn đề quản lý nước, khoảng 80% lượng nước được tuần hoàn và tái sử dụng trong mỏ, trong khi khoảng 20% lượng nước được xả ra ngoài. Theo ban lãnh đạo, chất lượng nước thải đạt mức an toàn để duy trì đời sống thủy sinh, và dữ liệu quan trắc được truyền tự động đến cơ quan quản lý để giám sát liên tục.

Ban lãnh đạo cũng cho biết MSR hàng năm đều vượt qua tất cả các đợt thanh tra từ cấp địa phương, bộ ngành đến trung ương.

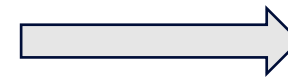
Cập nhật phân tích độ nhạy của Vietcap theo giá APT hiện tại trên thị trường

Phân tích độ nhạy của Vietcap, tại mức EV/EBITDA mục tiêu = 12,1 lần

Phân tích độ nhạy theo dự báo giá tinh quặng vonfram trung bình năm 2026*, tại mức EV/EBITDA mục tiêu = 12,1 lần, giả định các biến số còn lại không thay đổi

Giá APT thị trường trung bình dự báo năm 2026	USD/MTU	1.000	1.400	1.680 (KB cơ sở)	2.000	2.500	3.000 (Giá hiện tại**)	3.500
Giá APT thị trường trung bình tương ứng từ 2029 trở đi*	USD/MTU	700	1.000	1.200	1,500	1,800	2,200	2,500
Doanh thu dự báo năm 2026	Tỷ đồng	17.896	24.201	28.615	33.659	41.540	49.421	57.302
EBITDA dự báo năm 2026	Tỷ đồng	3.797	5.777	7.164	8.748	11.224	13.700	16.176
LNST sau lợi ích CĐTS dự báo năm 2026	Tỷ đồng	1.014	2.698	3.876	5.223	7.328	9.432	11.536
Biên EBITDA dự báo năm 2026	%	21,2%	23,9%	25,0%	26,0%	27,0%	27,7%	28,2%
Vốn hóa hợp lý- Hệ số EV/EBITDA tại 12,1 lần	Triệu USD	1.371	2.293	2.940	3.680	4.835	5.986	7.140
Vốn hóa hợp lý - CKDT	Triệu USD	1.489	1.548	1.586	1.633	1.705	1.777	1.844
Vốn hóa hợp lý - Bình quân 50:50	Triệu USD	1.430	1.920	2.267	2.657	3.274	3.883	4.492
Cao/(Thấp) hơn so với kịch bản cơ sở	%	-36,9%	-15,3%	0,0%	17,2%	44,4%	71,3%	98,1%
Cao/(Thấp) hơn so với vốn hóa hiện tại là 1.977 triệu USD^	%	-27,7%	-2,9%	14,7%	34,4%	65,6%	96,4%	127,2%

Các công ty khai thác vonfram của Trung Quốc



Hệ số EV/EBITDA mục tiêu***
12,1 lần

Phân tích độ nhạy của Vietcap, tại mức EV/EBITDA mục tiêu = 18,6 lần

Phân tích độ nhạy theo dự báo giá tinh quặng vonfram trung bình năm 2026*, tại mức EV/EBITDA mục tiêu = 18,6 lần, giả định các biến số còn lại không thay đổi

Giá APT thị trường trung bình dự báo năm 2026	USD/MTU	1.000	1.400	1.680 (KB cơ sở)	2.000	2.500	3.000 (Giá hiện tại**)	3.500
Giá APT thị trường trung bình tương ứng từ 2029 trở đi*	USD/MTU	700	1.000	1.200	1.500	1.800	2.200	2.500
Doanh thu dự báo năm 2026	Tỷ đồng	17.896	24.201	28.615	33.659	41.540	49.421	57.302
EBITDA dự báo năm 2026	Tỷ đồng	3.797	5.777	7.164	8.748	11.224	13.700	16.176
LNST sau lợi ích CĐTS dự báo năm 2026	Tỷ đồng	1.014	2.698	3.876	5.223	7.328	9.432	11.536
Biên EBITDA dự báo năm 2026	%	21,2%	23,9%	25,0%	26,0%	27,0%	27,7%	28,2%
Vốn hóa hợp lý- Hệ số EV/EBITDA tại 18,6 lần	Triệu USD	2.310	3.722	4.712	5.842	7.610	9.374	11.142
Vốn hóa hợp lý - CKDT	Triệu USD	1.489	1.548	1.586	1.633	1.705	1.777	1.844
Vốn hóa hợp lý - Bình quân 50:50	Triệu USD	1.899	2.635	3.151	3.739	4.662	5.575	6.493
Caol/(Thấp) hơn so với kịch bản cơ sở	%	-39,7%	-16,4%	0,0%	18,7%	47,9%	76,9%	106,0%
Caol/(Thấp) hơn so với vốn hóa hiện tại là 1.977 triệu USD^	%	-3,9%	33,3%	59,4%	89,1%	135,8%	182,0%	228,4%

Các công ty khai thác vonfram của Trung Quốc



Các công ty khai thác vonfram ngoài Trung Quốc



Hệ số EV/EBITDA
mục tiêu***
18,6 lần

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.