Báo cáo cập nhật KQKD Quý III/2026 – VCG

HOSE · VCG · Tổng CT CP Xuất nhập khẩu & Xây dựng Việt Nam (Vinaconex)

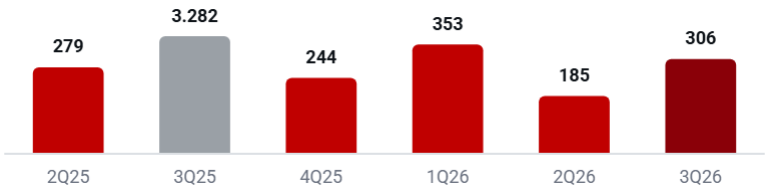
DOANH THU THUẦN · Q3	LỢI NHUẬN RÒNG · Q3	DƯ NỢ VAY (−18% TỪ ĐẦU NĂM)	ĐỊNH GIÁ · P/B
3.296	**306**	**6.073**	**0,92** lần
tỷ đồng · **−25,6% YoY**	tỷ đồng · 9T 878 · không bất thường	tỷ · tiền & gửi ~9.150	P/E ~9 · định giá thấp

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý 3/2026, VCG (Vinaconex) đạt doanh thu **3.296 tỷ (−25,6% so cùng kỳ)** và Lợi nhuận ròng **306 tỷ**. Mức giảm so cùng kỳ do Quý 3/2025 có khoản lãi bất thường ~3.000 tỷ từ thoái vốn Cát Bà Amatina (Vinaconex ITC); Quý 3/2026 không còn khoản này, doanh thu tài chính về mức thường (220 tỷ), biên gộp 13,3%. Lũy kế 9 tháng LNST 1.015 tỷ, đạt **98% kế hoạch năm**. Bảng cân đối tiếp tục giảm đòn bẩy (dư nợ vay 7.420 → 6.073 tỷ, −18% từ đầu năm), duy trì **tiền ròng ~+3.080 tỷ**.

Chúng tôi cho rằng với bảng cân đối kế toán lành mạnh cùng vị thế đầu ngành trong lĩnh vực xây dựng, vùng giá quanh/dưới giá trị sổ sách là **cơ hội tích lũy cổ phiếu cho nhà đầu tư dài hạn**. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý biên lợi nhuận mảng xây lắp hiện còn khá mỏng. Nhà đầu tư cần theo dõi sự cải thiện của biên lợi nhuận xây lắp, tiến độ bàn giao mảng bất động sản và tiến độ giải ngân đầu tư công của Chính phủ trong các quý tới.

Lợi nhuận ròng theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM 2026

Doanh thu 9T · **10.536 / 15.423** tỷ — **68%**

LNST 9T · **1.015 / 1.037** tỷ — **98%**

CÙNG KỲ 2025 CÓ KHOẢN BẤT THƯỜNG

~3.000 tỷ lãi thoái vốn Cát Bà Amatina (Vinaconex ITC) ghi vào Q3/2025 · Q3/2026 không lặp lại

GIẢM ĐÒN BẨY & SỐ DƯ TIỀN

−18% dư nợ vay (6.073 tỷ) · tiền & gửi ~9.150 · tiền ròng ~+3.080 · D/E 0,47

ĐỊNH GIÁ

0,92 lần P/B (BVPS 16.758đ) · P/E ~9 · định giá thấp quanh giá trị sổ sách

ĐIỂM NHẤN

306 LỢI NHUẬN RÒNG Q3 — **Quý 3 không có khoản bất thường**
doanh thu 3.296 tỷ · Lợi nhuận ròng 306 tỷ phản ánh hoạt động thông thường · YoY giảm do Quý 3/2025 có lãi thoái vốn ~3.000 tỷ

−18% DƯ NỢ VAY — **Bảng cân đối giảm đòn bẩy, tiền ròng dương**
vay 7.420 → 6.073 tỷ · nợ phải trả −17% · tiền & gửi ~9.150 tỷ · tiền ròng ~+3.080 (≈28% vốn hóa) · D/E 0,47

98% KH LN 9T — **Lũy kế 9 tháng vượt tiến độ kế hoạch**
LNST 1.015 tỷ = 98% kế hoạch cả năm (1.037 tỷ) · định giá thấp P/B 0,92 · P/E ~9

CẦN THEO DÕI

11,6% BIÊN GỘP 9T — **Biên lợi nhuận hoạt động chính mỏng**
biên gộp 9T chỉ 11,6% (giảm từ 13,2%) · xây lắp cạnh tranh giá · một phần lợi nhuận dựa vào lãi tiền gửi

−1.822 TỶ CFO 9T — **Dòng tiền kinh doanh âm**
dòng tiền từ HĐKD 9T âm 1.822 tỷ (vốn lưu động xây lắp) · giảm nợ nhờ sử dụng số dư tiền/thoái vốn, chưa nhờ dòng tiền hoạt động

−73% KH 2026 — **2026 có kế hoạch lợi nhuận thấp**
kế hoạch lợi nhuận giảm 73% so 2025 · doanh thu giảm · cần backlog hạ tầng & bàn giao BĐS để tạo lại tăng trưởng

TRIỂN VỌNG CÁC QUÝ TỚI

2026 là năm **trở về mặt bằng lợi nhuận thông thường** sau khoản lãi bất thường lớn của 2025. Động lực trung hạn đến từ backlog xây lắp – hạ tầng lớn (đầu tư công), bàn giao bất động sản và tiếp tục giảm đòn bẩy. TCBS Research dự phóng Lợi nhuận ròng 2026 **~1.180 tỷ**, tương ứng **P/E dự phóng ~9 lần**, P/B ~0,9, ROE ~10%.

LỢI NHUẬN RÒNG 2026F	P/B HIỆN TẠI	TIỀN RÒNG 30/9	ROE
~1.180	**0,92**	**~3.080**	**~10%**
tỷ · P/E dp ~9	lần · BVPS 16.758đ	tỷ · vay −18% YTD	D/E 0,47 lần

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 05/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	GIÁ TRỊ SỔ SÁCH · Đ	P/B · LẦN	P/E · LẦN	SLCP · TRIỆU
15.500	**10.822**	**16.758**	**0,92**	**~9**	**698,2**

1. Đánh giá của TCBS

Khoản bất thường 2025, chất lượng lợi nhuận Quý 3, giảm đòn bẩy và định giá

Kết quả Quý 3/2026 của VCG (Vinaconex) được TCBS đánh giá là một quý **kết quả trở lại bình thường, chất lượng lợi nhuận cải thiện**. Doanh thu thuần 3.296 tỷ (−25,6% so cùng kỳ) và Lợi nhuận ròng 306 tỷ (−90,7%) thoạt nhìn sụt mạnh, nhưng **mức giảm hoàn toàn do khoản lãi bất thường rất lớn của cùng kỳ năm trước**: Quý 3/2025 được cộng ~3.000 tỷ lãi thoái vốn dự án Cát Bà Amatina (chuyển nhượng Vinaconex ITC), đẩy doanh thu tài chính Quý 3/2025 lên 3.186 tỷ. Quý 3/2026 **không còn khoản bất thường** — doanh thu tài chính về mức thường 220 tỷ — nên lợi nhuận 306 tỷ phản ánh đúng hoạt động kinh doanh thực.

Điểm cần lưu ý là **hiệu quả hoạt động kinh doanh chính còn khiêm tốn**: biên lợi nhuận gộp 9 tháng chỉ 11,6% (giảm từ 13,2%) do cạnh tranh giá thầu xây lắp; doanh thu đi xuống; và một phần lợi nhuận dựa vào lãi tiền gửi từ số dư tiền lớn (~9.150 tỷ). Dòng tiền kinh doanh 9 tháng âm ~1.822 tỷ do vốn lưu động xây lắp. Điểm cộng là **bảng cân đối đang lành mạnh dần**: dư nợ vay giảm 7.420 → 6.073 tỷ (−18% từ đầu năm), nợ phải trả giảm 17%, tiền ròng ~+3.080 tỷ. Cổ phiếu ở **15.500 đồng**, tương ứng P/B ~0,92 lần (BVPS 16.758đ) và P/E ~9 lần — mức định giá thấp so với vị thế đầu ngành.

KẾT QUẢ QUÝ 3/2026 & LŨY KẾ 9 THÁNG

DOANH THU THUẦN Q3	LỢI NHUẬN RÒNG Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP Q3	DƯ NỢ VAY	LNST 9T / KH NĂM	ĐỊNH GIÁ · P/B
3.296	**306**	**13,3%**	**6.073**	**98%**	**0,92**
tỷ · −25,6% YoY	tỷ · không bất thường	9T 11,6%	tỷ · −18% từ đầu năm	1.015 / 1.037 tỷ	lần · P/E ~9

ĐIỂM CHÍNH

01 **YoY sụt mạnh do Quý 3/2025 có khoản bất thường, Quý 3/2026 là quý thông thường** — Quý 3/2025 có ~3.000 tỷ lãi thoái vốn Cát Bà Amatina (Vinaconex ITC); Quý 3/2026 không còn khoản này nên Lợi nhuận ròng 306 tỷ phản ánh hoạt động kinh doanh thực. Doanh thu 3.296 tỷ (−25,6%), biên gộp 13,3%.

02 **Bảng cân đối giảm đòn bẩy, định giá thấp** — dư nợ vay 7.420 → 6.073 tỷ (−18% từ đầu năm), nợ phải trả −17%, tiền & gửi ~9.150 tỷ, tiền ròng ~+3.080 tỷ, D/E 0,47. Cổ phiếu P/B 0,92 · P/E ~9; lũy kế 9T đạt 98% kế hoạch lợi nhuận năm.

03 **Cần theo dõi chất lượng lợi nhuận và dòng tiền** — biên gộp 9T mỏng 11,6% (xây lắp cạnh tranh giá), một phần lợi nhuận dựa lãi tiền gửi, dòng tiền kinh doanh 9T âm 1.822 tỷ; kế hoạch 2026 giảm 73% so 2025. Luận điểm đầu tư là **tích lũy quanh/dưới sổ sách** cho nhà đầu tư dài hạn, chưa phải câu chuyện tăng trưởng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 3, khoản bất thường 2025 & chất lượng lợi nhuận, giảm đòn bẩy và định giá

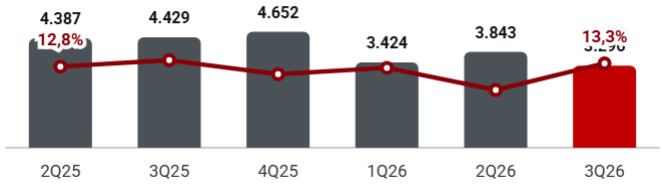
2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026, doanh thu thuần **3.296 tỷ (−25,6% so cùng kỳ)**, lợi nhuận gộp 439 tỷ với biên **13,3%** (cùng kỳ 13,8%). Doanh thu tài chính 220 tỷ (chủ yếu lãi tiền gửi, mức thường) — khác hẳn Quý 3/2025 khi khoản mục này lên tới 3.186 tỷ do lãi thoái vốn Cát Bà Amatina. Sau chi phí bán hàng & quản lý (126 tỷ) và chi phí tài chính (130 tỷ), lãi thuần từ HĐKD đạt **427 tỷ**; Lợi nhuận ròng **306 tỷ**. So với Quý 3/2025 (3.282 tỷ, đã gồm khoản bất thường), lợi nhuận giảm 91%; nhưng nếu so sánh trên phần hoạt động kinh doanh thực (không tính khoản lãi thoái vốn năm trước), kết quả gần như đi ngang. Lũy kế 9 tháng doanh thu 10.536 tỷ (−7,7%), LNST 1.015 tỷ — đạt **98% kế hoạch lợi nhuận năm**.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	**3.296**	**4.429**	**−25,6**	**3.843**	**−14,2**
Lợi nhuận gộp	439	611	−28,2	351	+24,8
Biên lợi nhuận gộp (%)	13,3	13,8	−0,5 đ%	9,1	+4,2 đ%
Doanh thu tài chính	220	3.186	bất thường '25	—	—
LN thuần từ HĐKD	427	3.513	nền '25	—	—
Lợi nhuận trước thuế	**442**	**3.510**	**nền '25**	**254**	**+73,9**
Lợi nhuận ròng	**306**	**3.282**	**nền '25**	**185**	**+65,3**

Doanh thu thuần & biên lãi gộp theo quý

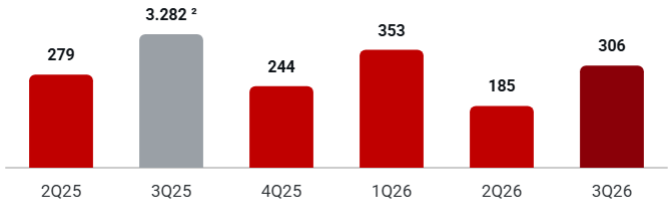
Cột = doanh thu (tỷ đồng) · đường = biên gộp (%, trục phải)



Nguồn: TCBS Research · BCTC hợp nhất VCG

Lợi nhuận ròng theo quý · 3Q25 có khoản bất thường

Tỷ đồng · Q3/2026 không có khoản bất thường



Nguồn: TCBS Research · BCTC hợp nhất VCG

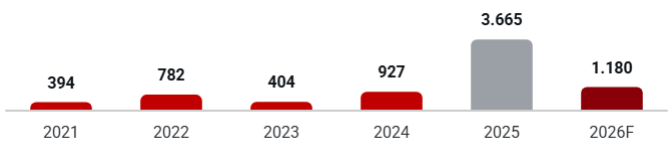
2.2. Khoản bất thường 2025 & chất lượng lợi nhuận

Năm 2025 là một năm **đột biến nhờ thoái vốn**: Lợi nhuận ròng đạt 3.665 tỷ, phần lớn đến từ khoản lãi ~3.000 tỷ chuyển nhượng dự án Cát Bà Amatina (Vinaconex ITC) ghi nhận trong Quý 3/2025. Vì vậy, so sánh năm-trên-năm của 2026 bị lệch — kế hoạch lợi nhuận 2026 được đặt thấp (1.037 tỷ, −73% so 2025) chính vì khoản bất thường không lặp lại. Nhìn riêng Quý 3/2026, lợi nhuận **đến từ hoạt động kinh doanh chính**: lãi gộp xây lắp – BĐS, cộng lãi tiền gửi và phần lãi từ công ty liên kết; doanh thu tài chính chỉ 220 tỷ (mức thường). Chất lượng lợi nhuận vì thế **tốt hơn 2025**, dù biên lợi nhuận vẫn mỏng.

- **2025 cao đột biến do khoản bất thường, 2026 trở về mức thường** — khoản lãi ~3.000 tỷ thoái vốn Cát Bà Amatina (Q3/2025) đẩy Lợi nhuận ròng 2025 lên 3.665 tỷ. Loại khoản này, lợi nhuận thường 2025 chỉ ~800–900 tỷ; dự phóng 2026 ~1.180 tỷ cho thấy hoạt động kinh doanh chính thực chất đang **nhích lên**, không "giảm sâu" như con số danh nghĩa.
- **Quý 3/2026 không có khoản bất thường** — doanh thu tài chính 220 tỷ (vs 3.186 tỷ cùng kỳ) là lãi tiền gửi thông thường; lãi thuần HĐKD 427 tỷ đến từ hoạt động kinh doanh chính. Đây là điểm cộng về chất lượng so với các quý được hỗ trợ bởi lãi tài chính/thoái vốn bất thường.
- **Biên lợi nhuận hoạt động chính mỏng là điểm yếu** — biên gộp 9 tháng 11,6% (giảm từ 13,2% cùng kỳ) phản ánh cạnh tranh giá thầu xây lắp và cơ cấu doanh thu. Lợi nhuận phụ thuộc một phần vào lãi tiền gửi — nhạy với mặt bằng lãi suất. Cần biên xây lắp cải thiện hoặc bàn giao BĐS để nâng chất lượng lợi nhuận.

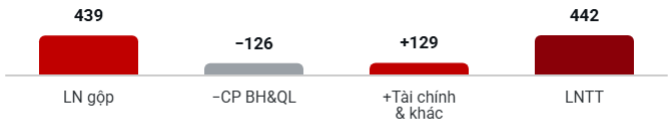
Lợi nhuận ròng theo năm · 2025 có khoản bất thường

Tỷ đồng · 2026F trở về mức thường (~1.180)



Cấu thành LNTT Quý 3/2026

Tỷ đồng · lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính



Nguồn: TCBS Research · BCTC VCG

Nguồn: TCBS Research · BCTC VCG

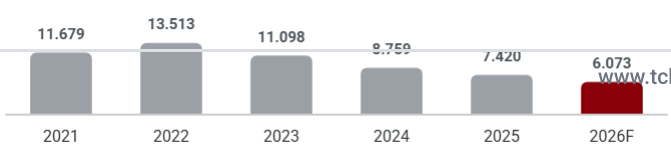
2.3. Giảm đòn bẩy & số dư tiền

Điểm sáng rõ nhất của VCG là **quá trình giảm đòn bẩy** nhiều năm: tổng dư nợ vay từ đỉnh ~13.500 tỷ (2022) giảm còn **6.073 tỷ** cuối Quý 3/2026 (−18% riêng từ đầu năm nay). Nợ phải trả giảm từ 18.787 xuống 15.611 tỷ. Công ty duy trì số dư tiền & tiền gửi lớn (~9.150 tỷ) — vượt dư nợ vay, tức **tiền ròng ~+3.080 tỷ** (≈28% vốn hóa) — tạo nguồn thu tài chính ổn định và dư địa đầu tư. Tuy nhiên, dòng tiền từ HĐKD 9 tháng âm 1.822 tỷ (vốn lưu động xây lắp tăng), nên việc giảm nợ dựa một phần vào sử dụng số dư tiền và thoái vốn — cần theo dõi.

- **Giảm đòn bẩy bền bỉ** — dư nợ vay 13.513 (2022) → 8.759 (2024) → 7.420 (2025) → 6.073 tỷ (30/9/2026). Áp lực lãi vay và rủi ro tài chính giảm dần; D/E về 0,47 lần. Đây là yếu tố cải thiện chất lượng bảng cân đối quan trọng nhất.
- **Số dư tiền lớn, tiền ròng dương** — tiền & tiền gửi ~9.150 tỷ > dư nợ vay 6.073 tỷ → tiền ròng ~+3.080 tỷ. Lượng tiền này tạo doanh thu tài chính đều (~730 tỷ/9 tháng), bù đắp cho biên xây lắp mỏng và tạo dư địa M&A/đầu tư dự án.
- **Dòng tiền kinh doanh âm cần theo dõi** — CFO 9 tháng −1.822 tỷ do phải thu/tồn kho xây lắp tăng; lợi nhuận chưa chuyển hết thành tiền. Nếu kéo dài, việc vừa giảm nợ vừa duy trì số dư tiền sẽ khó hơn. Tiến độ nghiệm thu – thanh toán các hợp đồng xây lắp là biến số then chốt.

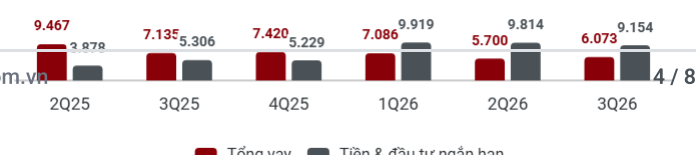
Tổng dư nợ vay theo năm

Tỷ đồng · giảm đòn bẩy liên tục



Dư nợ vay vs Tiền & đầu tư ngắn hạn theo quý

Tỷ đồng · tiền > vay từ 1Q26 → tiền ròng dương



www.tcbs.com.vn

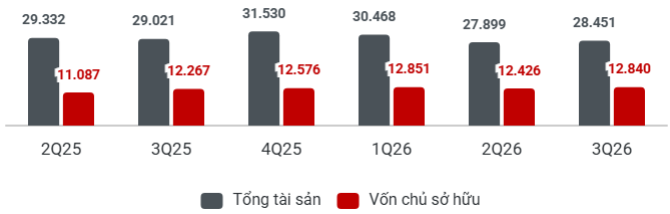
2.4. Quy mô, hiệu quả & định giá

Xét trên phần hoạt động kinh doanh thực (không tính các khoản thoái vốn bất thường), VCG có hiệu quả sinh lời trung bình: ROE qua chu kỳ ~10%, biên lợi nhuận ròng ~8%. Định giá hiện ở mức thấp: cổ phiếu 15.500 đồng tương ứng **P/B ~0,92 lần** (giá trị sổ sách 16.758đ) và **P/E ~9 lần** trên lợi nhuận năm 2026 — vốn không còn khoản lãi thoái vốn bất thường như Quý 3/2025. Mức này phản ánh một doanh nghiệp xây lắp – hạ tầng đầu ngành, bảng cân đối đang lành mạnh dần nhưng biên lợi nhuận mỏng và tăng trưởng chưa rõ. Trừ tiền ròng ~+3.080 tỷ, định giá phần hoạt động kinh doanh càng thấp.

- **Định giá thấp quanh giá trị sổ sách** — P/B 0,92 và P/E ~9 không cao so với vị thế đầu ngành và quy mô tài sản lớn; cổ phiếu đã giảm ~42% trong một năm. Biên an toàn đến từ bảng cân đối (tiền ròng, giảm nợ) hơn là từ tăng trưởng lợi nhuận.
- **Chờ tín hiệu cải thiện chất lượng** — để định giá được "đánh giá lại", cần (i) biên xây lắp phục hồi; (ii) bàn giao bất động sản & backlog hạ tầng ghi nhận; (iii) dòng tiền kinh doanh dương trở lại. Trước mắt lợi nhuận còn phụ thuộc lãi tiền gửi và các khoản thoái vốn/đầu tư.

Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu theo quý

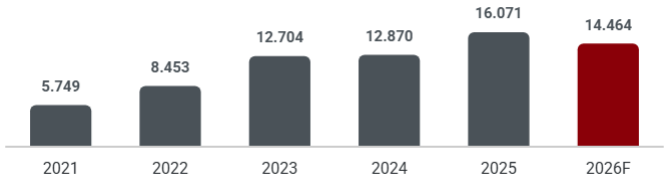
Tỷ đồng · cuối quý · vốn chủ tăng dần



Nguồn: BCTC VCG

Doanh thu thuần theo năm

Tỷ đồng · 2026F giảm nhẹ (năm nền)



Nguồn: TCBS Research · BCTC VCG

- **Đánh giá:** VCG là **doanh nghiệp xây lắp – hạ tầng đầu ngành, bảng cân đối đang lành mạnh dần, định giá thấp quanh giá trị sổ sách**; Quý 3/2026 không phát sinh khoản bất thường, chất lượng tốt hơn 2025. Tuy nhiên biên lợi nhuận hoạt động chính mỏng, dòng tiền kinh doanh âm và kế hoạch lợi nhuận 2026 đặt thấp. TCBS đánh giá **TRUNG LẬP – nghiêng TÍCH LŨY dài hạn** ở vùng quanh/dưới sổ sách cho nhà đầu tư kiên nhẫn, chờ biên xây lắp & backlog hạ tầng cải thiện. Đây là nhận định tham chiếu, không phải khuyến nghị mua/bán cụ thể.

Phụ lục — Số liệu tài chính theo quý

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

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025[2]	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**4.387**	**4.429**	**4.652**	**3.424**	**3.843**	**3.296**
Lợi nhuận gộp	563	611	539	432	351	439
Biên lợi nhuận gộp (%)	12,8	13,8	11,6	12,6	9,1	13,3
Doanh thu tài chính	—	3.186	—	—	—	220
Lợi nhuận trước thuế	376	3.510	428	451	254	442
Lợi nhuận sau thuế	327	3.304	347	369	228	371
Lợi nhuận ròng (cổ đông mẹ)	**279**	**3.282**	**244**	**353**	**185**	**306**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng) · cuối kỳ

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tổng tài sản	**29.332**	**29.021**	**31.530**	**30.468**	**27.899**	**28.451**
Tiền & đầu tư ngắn hạn	3.878	5.306	5.229	9.919	9.814	9.154
Hàng tồn kho	7.152	5.204	6.100	5.517	5.070	5.846
Tổng vay & nợ thuê tài chính	9.467	7.135	7.420	7.086	5.700	6.073
Tổng nợ phải trả	18.244	16.753	18.954	17.617	15.473	15.611
Vốn chủ sở hữu	**11.087**	**12.267**	**12.576**	**12.851**	**12.426**	**12.840**

Nguồn: BCTC hợp nhất Quý 3/2026 của VCG (ký ngày 29/10/2026) & TCBS Research tổng hợp; số liệu Q2/2025–Q2/2026 theo bản cập nhật Quý 2/2026. Số liệu theo quý dương lịch, hợp nhất. [2] Quý 3/2025 gồm khoản lãi bất thường ~3.000 tỷ từ thoái vốn dự án Cát Bà Amatina (chuyển nhượng Vinaconex ITC), nằm trong doanh thu hoạt động tài chính (3.186 tỷ) — cần loại trừ khi so sánh với Quý 3/2026. Quý 3/2026 không có khoản bất thường (doanh thu tài chính 220 tỷ). Số cổ phiếu hiện hành 698,2 triệu (vốn điều lệ 6.981,76 tỷ sau chia cổ tức cổ phiếu).

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/CP, số ngày) · Cột 2026–2030 là dự phóng của TCBS Research; 2026F đã neo theo thực hiện 9 tháng (Lợi nhuận ròng ~1.180 tỷ) · Chỉ tiêu trên mỗi cổ phiếu (EPS, BVPS, P/E, P/B) dùng **số cổ phiếu hiện hành 698,2 triệu** (sau chia cổ tức cổ phiếu 2026); các năm 2021–2025 theo số cổ phiếu từng thời kỳ · P/E, P/B dự phóng tính tại giá **15.500 đồng** (05/11/2026) · Nguồn: TCBS Research, BCTC hợp nhất VCG

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2029F**	**2030F**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	646,5	646,5	646,5	646,5	646,5	698,2	698,2	698,2	698,2	698,2
P/E (lần)	**53,5**	**10,3**	**31,6**	**11,3**	**4,0**	**9,2**	**8,0**	**7,4**	**6,9**	**6,4**
EPS (đồng)	610	1.210	624	1.433	5.670	1.690	1.928	2.088	2.247	2.435
P/B (lần)	**3,2**	**1,2**	**1,8**	**1,3**	**1,3**	**0,92**	**0,86**	**0,78**	**0,71**	**0,66**
BVPS (đồng)	10.240	10.605	11.218	12.623	16.269	16.758	18.100	19.900	21.700	23.600
EV/EBITDA (lần)	25,2	26,6	16,7	12,4	10,5	10,8	10,2	9,6	9,1	8,7
ROE	**6,0%**	**12,0%**	**6,0%**	**12,0%**	**38,0%**	**10,0%**	**10,0%**	**10,0%**	**10,0%**	**10,0%**
Biên lợi nhuận gộp	14%	11%	9%	15%	14%	12%	13%	13%	14%	14%
Biên lợi nhuận ròng	**6,9%**	**9,3%**	**3,2%**	**7,2%**	**22,8%**	**8,2%**	**8,9%**	**9,1%**	**9,4%**	**9,7%**
Vay / EBITDA (lần)	12,8	14,8	7,4	4,6	3,9	3,3	3,9	3,7	3,5	3,3
Số ngày tồn kho	257	255	221	234	169	158	146	146	146	146
Doanh thu thuần	**5.749**	**8.453**	**12.704**	**12.870**	**16.071**	**14.464**	**15.187**	**15.947**	**16.744**	**17.581**
Tăng trưởng doanh thu		*+47%*	*+50%*	*+1%*	*+25%*	*-10%*	*+5%*	*+5%*	*+5%*	*+5%*
EBITDA	911	913	1.505	1.902	1.927	1.820	1.922	2.028	2.140	2.258
Lợi nhuận ròng	**394**	**782**	**404**	**927**	**3.665**	**1.180**	**1.346**	**1.458**	**1.569**	**1.700**
Tăng trưởng lợi nhuận ròng		*+98%*	*-48%*	*+129%*	*+295%*	*-68%*	*+14%*	*+8%*	*+8%*	*+8%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	6.682	3.326	4.157	4.252	5.229	9.154	8.500	8.900	9.400	10.000
Hàng tồn kho	3.466	7.080	6.888	7.090	5.657	5.846	6.100	6.400	6.700	7.000
Tổng tài sản	**30.969**	**31.999**	**30.694**	**29.441**	**31.269**	**28.451**	**30.000**	**31.500**	**33.000**	**34.500**
Tổng vay	11.679	13.513	11.098	8.759	7.420	6.073	6.000	6.000	6.000	6.000
Vốn chủ sở hữu	**7.628**	**9.931**	**10.241**	**11.116**	**12.482**	**12.840**	**13.800**	**14.900**	**16.100**	**17.400**

© **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.