

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II/2026 – VRE

HOSE · VRE · Công ty CP Vincom Retail (Vincom Retail)

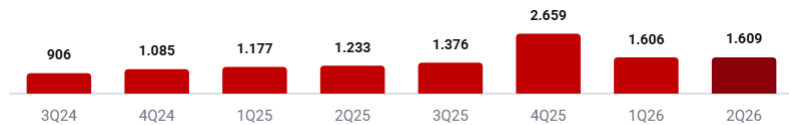


TỔNG DOANH THU · Q2 2.374 tỷ đồng · +10,8% YoY	LNST · Q2 1.609 tỷ đồng · +30,4% YoY	TỶ LỆ LẤP ĐẦY 88,6% +2,3 điểm % YoY	ROE · TRƯỢT 12 THÁNG 14,7% P/E 7,0 · P/B 1,0 lần
---	---	---	--

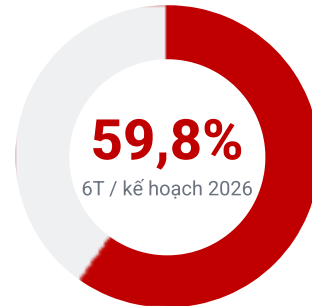
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý của **lợi nhuận tăng tốc**: LNST đạt **1.609 tỷ đồng (+30,4% YoY)** trên nền tổng doanh thu **2.374 tỷ (+10,8%)**. Động lực kép: hoạt động cho thuê cốt lõi cải thiện – tỷ lệ lấp đầy lên **88,6%** (+2,3 điểm %), biên gộp mở rộng lên **58,9%** – cộng hưởng với lợi nhuận tài chính tăng **+53%** (625 tỷ, ~31% lợi nhuận trước thuế). Bảng cân đối gần như không nợ ròng và lần đầu chia cổ tức sau 7 năm. Chúng tôi đánh giá chất lượng lợi nhuận cải thiện thực chất, định giá về vùng rất thấp – P/E ~7 lần, P/B ~1,0 lần, sát đáy 12 tháng.

Lợi nhuận sau thuế theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* Lũy kế 6T LNST 3.215 tỷ / kế hoạch 5.375 tỷ (+15%) theo ĐHĐCĐ; doanh thu điều chỉnh 4.948 tỷ đạt 49% kế hoạch doanh thu (10.132 tỷ).

ĐIỂM NHẤN

- +30,4%** **Lợi nhuận tăng tốc**
YOY · Q2 cho thuê cải thiện · lợi nhuận tài chính +53% · 6T lãi 3.215 tỷ (+33,4%)
- 88,6%** **Vận hành cốt lõi khởi sắc**
LẤP ĐẦY +2,3 điểm % YoY · lượng khách +11,6% · biên gộp 58,9% cao nhất
- 10%** **Lần đầu chia cổ tức sau 7 năm**
CỔ TỨC 1.000 đ/cp · ~2.272 tỷ tiền mặt · trả Quý 3/2026

CẦN THEO DÕI

- ~31%** **Phụ thuộc lợi nhuận tài chính**
LNTT 625 tỷ lãi tiền gửi & lãi cọc dự án · nhạy với lãi suất
- Nền 2025 CAO** **Hiệu ứng gốc so sánh**
2025 có khoản lợi nhuận bất thường lớn · YoY 2026 dễ mỏng đi
- 49%** **Đà giá rất yếu**
TỪ ĐỈNH giảm ~49% từ đỉnh 12 tháng về sát đáy · thanh khoản chịu áp lực

DỰ PHÓNG 2026 · THEO HỆ THỐNG TCBS

Nửa cuối năm, cầu tiêu dùng được hỗ trợ bởi GDP 6T tăng 8,2% và bán lẻ +7,3%; hệ thống tiếp tục mở rộng với Vincom Plaza Đan Phượng khai trương tháng 8/2026. Theo TCBS Research dự phóng, **LNST 2026 đạt ~6.065 tỷ đồng** (EPS 2.669 đồng, biên gộp 60%) – cao hơn kế hoạch ĐHĐCĐ (5.375 tỷ) song thấp hơn nền 2025 do năm 2025 chứa khoản bất thường lớn. Định giá dự phóng về **P/E 8,0 lần, P/B 0,9 lần**.

LNST 2026F · TCBS DỰ PHÓNG ~6.065 tỷ đồng · ~113% kế hoạch so 2025 (có bất thường)	EPS 2026F 2.669 đồng/cp · ROE 12,1%	BIÊN LN GỘP 2026F 60% duy trì nền cao	CỔ TỨC 2026F 3,2% P/B dự phóng 0,9x · P/E dự phóng 8,0x
---	---	---	--

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 29/07/2026

GIÁ · ĐỒNG 21.300	VỐN HÓA · TỶ Đ 48.400	P/E · LẦN 7,0	P/B · LẦN 1,0	SH NƯỚC NGOÀI 11,3%	SLCP · TRIỆU 2.272
------------------------------------	--	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------------	-------------------------------------

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch năm và dự phóng kết quả kinh doanh 2026

Kết quả Quý 2/2026 của Vincom Retail được TCBS đánh giá **tích cực với chất lượng cải thiện**. LNST đạt **1.609 tỷ đồng (+30,4% YoY)** và LNTT **1.996 tỷ đồng (+29,2% YoY)** trên nền tổng doanh thu **2.374 tỷ đồng (+10,8% YoY)**. Tăng trưởng lợi nhuận đến từ **hai trụ cột: (i)** hoạt động cho thuê cốt lõi khởi sắc – doanh thu cho thuê 2.268 tỷ (+9,7%, hoặc +11,5% nếu loại mặt bằng đã chuyển nhượng) nhờ tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống lên **88,6%** (+2,3 điểm % YoY), giá thuê tăng và đóng góp của các trung tâm thương mại mở mới năm 2025; biên lãi gộp mở rộng lên **58,9%** – mức cao nhất nhiều quý; và **(ii)** lợi nhuận từ hoạt động tài chính tăng **+53,2%** lên **625 tỷ đồng**, chủ yếu là lãi tiền gửi và lãi cọc từ các dự án trong hệ sinh thái. Lũy kế 6 tháng, LNST đạt **3.215 tỷ (+33,4% YoY)**, hoàn thành ~60% kế hoạch lợi nhuận và 49% kế hoạch doanh thu điều chỉnh (ĐHĐCĐ: doanh thu 10.132 tỷ, LNST 5.375 tỷ).

Điểm cần đọc kỹ là **cơ cấu lợi nhuận**: lợi nhuận tài chính đóng góp ~31% lợi nhuận trước thuế Quý 2 – tỷ trọng cao và phụ thuộc số dư tiền gửi cùng mặt bằng lãi suất; ngoài ra kết quả 6 tháng còn gồm khoản **lãi bất thường ~185 tỷ** từ bán một tài sản không cốt lõi trong Quý 1. Bù lại, bảng cân đối rất vững: nợ vay 6.406 tỷ so với tiền và tiền gửi 5.843 tỷ, đưa **nợ ròng/vốn chủ sở hữu chỉ 1,1%**; bất động sản đầu tư tăng lên 35.559 tỷ theo lộ trình mở rộng chuỗi. Đáng chú ý, doanh nghiệp **lần đầu chia cổ tức sau 7 năm** (10% tiền mặt, 1.000 đồng/cp, ~2.272 tỷ, trả Quý 3/2026) – tín hiệu chuyển sang chu kỳ hoàn vốn cho cổ đông. Về định giá, cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh **~49% từ đỉnh 12 tháng về 21.300 đồng** (sát đáy 12 tháng), đưa **P/E về ~7 lần và P/B ~1,0 lần** trên nền ROE 14,7% và tỷ suất cổ tức ~4,7%. **TCBS Research dự phóng LNST 2026 đạt ~6.065 tỷ đồng** (EPS 2.669 đồng) – vượt kế hoạch ĐHĐCĐ; lưu ý con số này thấp hơn nền 2025 (6.446 tỷ) do năm 2025 chứa các khoản bất thường lớn, trong khi lợi nhuận lõi vẫn trên đà tăng.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU 2026	KH LNST 2026	DT 6T · HOÀN THÀNH	LNST 6T · HOÀN THÀNH	LẤP ĐẦY HỆ THỐNG	CỔ TỨC 2025
10.132	5.375	49%	59,8%	88,6%	10%
tỷ đồng · +16%	tỷ đồng · +15%	4.948 / 10.132 tỷ*	3.215 / 5.375 tỷ	+2,3 điểm % YoY	tiền mặt · 1.000đ/cp

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Lợi nhuận tăng tốc từ cả cho thuê lõi lẫn tài chính – tổng doanh thu +10,8%, biên gộp 58,9% (cao nhất) nhờ lấp đầy 88,6% và giá thuê tăng; lợi nhuận tài chính +53% (625 tỷ). LNST Quý 2 đạt 1.609 tỷ (+30,4%), lũy kế 6T 3.215 tỷ (+33,4%).
- 02

Bảng cân đối rất vững, khởi động chu kỳ cổ tức – nợ ròng/vốn chủ chỉ 1,1%, bất động sản đầu tư 35.559 tỷ theo lộ trình mở rộng; lần đầu chia cổ tức sau 7 năm (10% tiền mặt, ~2.272 tỷ).
- 03

Định giá rẻ nhưng cần lọc yếu tố bất thường – P/E ~7 lần, P/B ~1,0 lần, sát đáy 12 tháng; cần theo dõi mức phụ thuộc lợi nhuận tài chính (~31% LNTT) và hiệu ứng nền cao 2025 khiến YoY 2026 có thể mỏng đi.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 2 và phân tích theo đặc thù ngành cho thuê bán lẻ: lấp đầy – giá thuê, cơ cấu lợi nhuận, mở rộng hệ thống và bảng cân đối

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

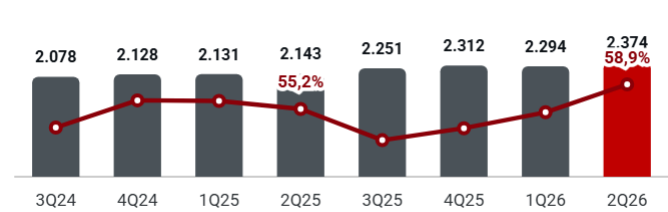
Quý 2/2026 tiếp nối đà tăng trưởng của Vincom Retail: tổng doanh thu đạt **2.374 tỷ đồng (+10,8% YoY, +3,5% QoQ)** trong khi LNST đạt **1.609 tỷ đồng (+30,4% YoY)**, tăng nhanh hơn doanh thu nhờ biên gộp mở rộng và lợi nhuận tài chính cao. Cấu trúc lợi nhuận gồm hai trụ cột: hoạt động cho thuê cốt lõi (doanh thu 2.268 tỷ, +9,7%) và lợi nhuận tài chính (625 tỷ, +53,2%). So với Quý 1, lợi nhuận đi ngang (+0,1% QoQ) do Quý 1 có khoản lãi bất thường từ bán tài sản, nhưng chất lượng Quý 2 "sạch" hơn.

TỔNG DOANH THU 2.374 tỷ đồng · +10,8% YoY	DOANH THU CHO THUÊ 2.268 tỷ đồng · +9,7% YoY	BIÊN LÃI GỘP 58,9% +3,7 điểm % YoY · cao nhất nhiều quý
LN HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH 625 tỷ đồng · +53,2% YoY	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 1.996 tỷ đồng · +29,2% YoY	LỢI NHUẬN SAU THUẾ 1.609 tỷ đồng · +30,4% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Tổng doanh thu	2.374	2.143	+10,8	2.294	+3,5
Doanh thu cho thuê & dịch vụ	2.268	2.068	+9,7	2.208	+2,7
Lợi nhuận gộp	1.398	1.182	+18,3	1.254	+11,5
Biên lợi nhuận gộp (%)	58,9	55,2	+3,7 đ%	54,7	+4,2 đ%
LN hoạt động tài chính	625	408	+53,2	630	-0,8
Lợi nhuận trước thuế	1.996	1.545	+29,2	1.999	-0,2
Lợi nhuận sau thuế	1.609	1.233	+30,4	1.606	+0,1
EPS quý (đồng)	708	543	+30,4	707	+0,1

■ Tổng doanh thu & biên lãi gộp

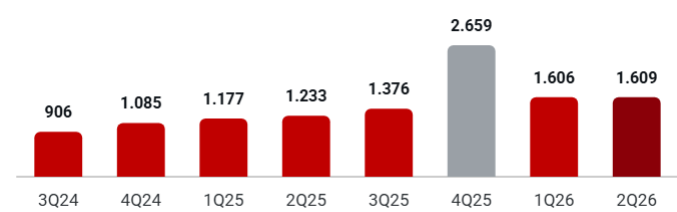
Cột = doanh thu (tỷ) · đường = biên gộp (%), trục phải



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

■ Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · Q4/25 gồm khoản lãi bất thường



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

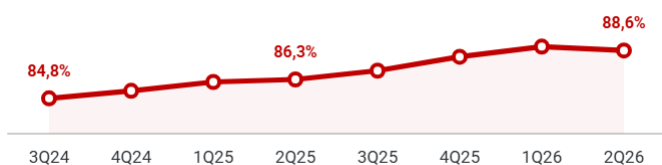
2.2. Hoạt động cho thuê: lấp đầy, giá thuê & lượng khách

Là nhà vận hành trung tâm thương mại lớn nhất Việt Nam, động lực lợi nhuận cốt lõi của VRE là **tỷ lệ lấp đầy × giá thuê** trên nền diện tích cho thuê. Quý 2, tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống đạt **88,6%** (+2,3 điểm % so cùng kỳ), cùng mặt bằng giá thuê tăng đã đưa doanh thu cho thuê lên **2.268 tỷ đồng (+9,7% YoY; +11,5% nếu loại mặt bằng VCC Nguyễn Chí Thanh đã chuyển nhượng)**.

- **Lấp đầy cải thiện dẫn dắt tăng trưởng cho thuê** — các dòng cao cấp gần như kín chỗ: Vincom Center ~96% và Vincom Mega Mall ~93%; dòng Vincom Plaza và Vincom+ còn dư địa lấp đầy. Doanh thu cho thuê tăng nhờ cả tỷ lệ lấp đầy và giá thuê, cộng thêm đóng góp của các trung tâm thương mại mở mới trong năm 2025.
- **Lượng khách và sức hút thương hiệu tăng** — lượt khách tới trung tâm thương mại 6 tháng đạt 112 triệu (+11,6% YoY); gần 140 thương hiệu mới gia nhập nửa đầu năm, đóng góp 31% diện tích cho thuê mới, trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi (GDP 6T +8,2%, bán lẻ +7,3%).
- **Đánh giá:** tăng trưởng chất lượng từ vận hành lõi. Lưu ý lấp đầy giảm nhẹ so Quý 1 (88,9%) và nguồn cung bán lẻ Hà Nội tăng thêm (~58.000 m²) làm cạnh tranh gia tăng; song vị thế dẫn đầu và hệ sinh thái Vingroup giúp VRE giữ lợi thế hút khách thuê.

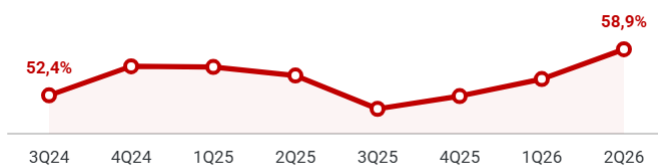
■ Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống

% · cuối mỗi quý · +2,3 điểm % YoY



■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

% · mở rộng lên 58,9% trong Quý 2/2026



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vincom Retail

Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

2.3. Cơ cấu & chất lượng lợi nhuận

Lợi nhuận Quý 2 đến từ hai nguồn có chất lượng khác nhau, cần bóc tách khi định giá. **Lợi nhuận gộp đạt 1.398 tỷ (+18,3%)**, tăng nhanh hơn doanh thu (+10,8%) — biên gộp mở rộng lên 58,9% phản ánh đòn bẩy hoạt động của mô hình cho thuê. Song song, **lợi nhuận tài chính 625 tỷ (+53,2%)** đóng góp tới ~31% lợi nhuận trước thuế.

- **Biên lợi nhuận lõi cải thiện rõ** — với mô hình cho thuê có chi phí vận hành tương đối cố định, việc lấp đầy và giá thuê cùng tăng giúp phần doanh thu tăng thêm rơi phần lớn xuống lợi nhuận; biên gộp 58,9% là mức cao nhất nhiều quý, xác nhận đòn bẩy hoạt động dương.
- **Lợi nhuận tài chính là cấu phần cần lọc** — 625 tỷ đồng (+53,2%), chủ yếu từ lãi tiền gửi số dư lớn và lãi cọc từ các dự án đặt cọc nửa cuối 2025 — nguồn thu phụ thuộc lãi suất và số dư đặt cọc, chất lượng thấp hơn dòng tiền cho thuê. Ngoài ra, lợi nhuận 6 tháng còn gồm ~185 tỷ lãi bán tài sản không cốt lõi (Quý 1).
- **Đánh giá:** nếu loại lợi nhuận tài chính, hoạt động cho thuê vẫn tăng trưởng hai chữ số — nền tảng bền vững. Tuy nhiên khi so sánh cả năm cần thận trọng: 2025 chứa các khoản bất thường lớn (đặc biệt Quý 4) và 6T/2026 có khoản lãi bán tài sản, khiến bức tranh tăng trưởng YoY dễ bị nhiễu.

■ Cấu thành lợi nhuận trước thuế — Q2/2026

Tỷ đồng · chi phí thể hiện dưới dạng số âm



■ Lợi nhuận từ hoạt động tài chính

Tỷ đồng · Quý 2 và lũy kế 6 tháng



■ 2025 ■ 2026

Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

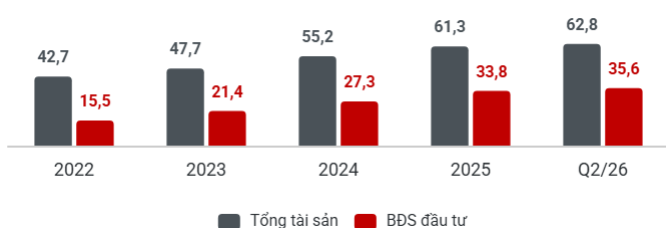
2.4. Mở rộng hệ thống & bảng cân đối

Bảng cân đối là điểm tựa lớn của VRE. Cuối Quý 2/2026, tổng tài sản đạt 62.806 tỷ đồng, trong đó bất động sản đầu tư và đang xây dựng chiếm **35.559 tỷ** – tăng mạnh từ 21.446 tỷ (2023) theo lộ trình mở rộng chuỗi trung tâm thương mại. Vốn chủ sở hữu 49.311 tỷ, tỷ lệ **nợ ròng/vốn chủ chỉ 1,1%**.

- **Mở rộng hệ thống đều đặn** – dòng vốn tiếp tục chảy vào các trung tâm thương mại mới; dự án trọng điểm Quý 3 là Vincom Plaza Đan Phượng (Hà Nội), khai trương tháng 8/2026 với diện tích sàn 25.000 m² và tỷ lệ lấp đầy đã đạt ~93% trước khai trương – cho thấy nhu cầu thuê thực tế tốt.
- **Cấu trúc vốn gần như không rủi ro đòn bẩy** – tổng vay và trái phiếu 6.406 tỷ so với tiền và tiền gửi có kỳ hạn 5.843 tỷ, đưa nợ ròng chỉ ~564 tỷ; vốn chủ sở hữu chiếm ~79% tổng nguồn vốn. Bảng cân đối này vừa an toàn vừa tạo dư địa tài trợ mở rộng và duy trì cổ tức.
- **Đánh giá:** năng lực tài chính mạnh là điểm tựa cho chu kỳ đầu tư và hoàn vốn mới. Việc lần đầu chia cổ tức sau 7 năm cho thấy doanh nghiệp đã qua giai đoạn đầu tư nặng nhất và bắt đầu ưu tiên trả lại giá trị cho cổ đông.

■ Bất động sản đầu tư & tổng tài sản

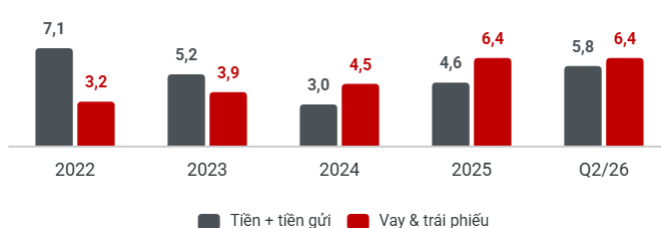
Nghìn tỷ đồng · cuối kỳ



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

■ Nợ vay và tiền + tiền gửi có kỳ hạn

Nghìn tỷ đồng · nợ ròng/vốn chủ chỉ 1,1%



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vincom Retail

2.5. Định giá, cổ tức & triển vọng

Định giá đã về vùng rất thấp trong lịch sử. Với thị giá 21.300 đồng, cổ phiếu giao dịch ở **P/E ~7 lần và P/B ~1,0 lần** – thấp hơn nhiều mức bình quân các quý trước (P/B 1,2–1,5 lần cuối 2025) và sát đáy 12 tháng sau khi đã giảm ~49% từ đỉnh. Tỷ suất cổ tức ~4,7% (mức chia 1.000 đồng/cp) cùng ROE 14,7% tạo mặt bằng định giá hấp dẫn hơn cho nhà đầu tư dài hạn.

- **Chu kỳ cổ tức mới là điểm cộng** – sau 7 năm giữ lại lợi nhuận để đầu tư, VRE chia cổ tức tiền mặt 10% (~2.272 tỷ) cho năm 2025, trả trong Quý 3/2026; với bảng cân đối gần như không nợ ròng, chính sách này có dư địa duy trì trong các năm tới.
- **Cần lạc yếu tố bất thường khi so sánh cả năm** – TCBS dự phóng LNST 2026 đạt ~6.065 tỷ (EPS 2.669 đồng), vượt kế hoạch ĐHĐCĐ (5.375 tỷ) nhưng thấp hơn nền 2025 (6.446 tỷ) do 2025 có các khoản bất thường lớn; lợi nhuận lõi từ cho thuê vẫn trên đà tăng hai chữ số. Dự phóng tương ứng ROE 12,1%, P/E 8,0 lần và P/B 0,9 lần.
- **Đánh giá:** VRE phù hợp với luận điểm **doanh nghiệp cho thuê chất lượng, định giá đã chiết khấu sâu**; động lực tái định giá nằm ở việc thị trường ghi nhận lại dòng tiền cho thuê ổn định và chính sách cổ tức mới. Rủi ro cần theo dõi: mức phụ thuộc lợi nhuận tài chính (~31% LNTT), cạnh tranh nguồn cung bán lẻ, và tâm lý thị trường với cổ phiếu còn yếu.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · 2026F: TCBS dự phóng

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

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	Q2/2026
Bất động sản đầu tư & đang xây dựng	21.446	27.340	33.781	35.559
Tài sản khác (gồm tiền & tiền gửi)	26.208	27.886	27.498	27.247
TỔNG TÀI SẢN	47.654	55.226	61.279	62.806
Vay & trái phiếu	3.936	4.533	6.401	6.406
Tiền & tiền gửi có kỳ hạn	5.173	3.011	4.568	5.843
Nợ ròng / Vốn chủ sở hữu (%)	-3,3	3,6	3,8	1,1
Tổng nợ phải trả	9.827	13.303	12.911	13.496
Tổng vốn chủ sở hữu	37.827	41.923	48.368	49.311

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	2026F
Tổng doanh thu	2.143	2.251	2.312	2.294	2.374	~10.130
Giá vốn hàng bán	(960)	(1.114)	(1.102)	(1.040)	(976)	(~4.050)
Lợi nhuận gộp	1.182	1.137	1.210	1.254	1.398	~6.080
Biên lợi nhuận gộp (%)	55,2	50,5	52,3	54,7	58,9	60,0
Lợi nhuận trước thuế	1.545	1.721	3.341	1.999	1.996	~7.580
Lợi nhuận sau thuế	1.233	1.376	2.659	1.606	1.609	~6.065
EPS quý / năm (đồng)	543	606	1.170	707	708	2.669
ROE trượt 12 tháng (%)	10,4	11,3	14,3	14,8	14,7	12,1

Nguồn: BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vincom Retail và TCBS dự phóng. Cột 2026F là dự phóng theo hệ thống TCBS (EPS 2.669 đồng, biên gộp 60%); các chỉ tiêu quy đổi cơ học từ EPS và biên dự phóng. Quý 4/2025 gồm khoản lợi nhuận bất thường lớn nên không tương đồng khi so sánh.

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · Nguồn: Hệ thống phân tích TCBS (TCanalysis)

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329
P/E (lần)	50,3	20,8	11,6	9,2	11,5	9,9	10,4	9,8	8,7	8,2
EPS (đồng/cp)	578	1.222	1.940	1.802	2.837	2.669	2.550	2.690	3.026	3.212
P/B (lần)	2,2	1,7	1,4	0,9	1,5	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9
BVPS (đồng/cp)	13.473	14.695	16.637	18.449	21.286	22.991	24.620	26.338	28.270	30.321
EV/EBITDA (lần)	21,5	13,2	7,8	10,3	13,1	7,6	6,9	6,2	5,7	5,1
ROE	4%	9%	12%	10%	14%	12%	11%	11%	11%	11%
Biên lợi nhuận gộp	41%	52%	55%	53%	54%	60%	60%	60%	60%	60%
Biên lợi nhuận hoạt động	30%	44%	47%	42%	44%	51%	51%	51%	51%	51%
Biên lợi nhuận ròng	22%	38%	45%	46%	73%	59%	51%	49%	50%	48%
Doanh thu / Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	0,0	0,5	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT / Lãi vay (lần)	3,6	9,1	13,8	6,7	6,2	5,9	6,5	7,1	7,8	8,6
Vay / EBITDA (lần)	1,0	0,7	0,6	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
Số ngày phải thu	72	57	48	64	62	51	52	52	52	52
Số ngày tồn kho	61	91	75	41	24	21	20	20	20	20
Capex / Tài sản cố định	6%	9%	32%	16%	10%	19%	15%	15%	16%	15%
Doanh thu thuần	5.891	7.361	9.791	8.939	8.837	10.340	11.374	12.511	13.762	15.138
Tăng trưởng doanh thu		25%	33%	-9%	-1%	17%	10%	10%	10%	10%
EBITDA	3.250	4.725	6.020	5.152	5.274	6.718	7.425	8.181	9.020	9.946
Lợi nhuận sau thuế	1.315	2.776	4.409	4.096	6.446	6.066	5.795	6.112	6.875	7.298
Tăng trưởng lợi nhuận		111%	59%	-7%	57%	-6%	-4%	5%	12%	6%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	3.487	7.117	5.173	3.011	4.568	4.815	5.578	6.389	6.831	7.537
Phải thu khách hàng	1.167	1.115	1.461	1.674	1.320	1.544	1.699	1.868	2.055	2.261
Hàng tồn kho	583	1.178	640	295	236	238	262	288	317	348
Tổng tài sản	37.873	42.701	47.654	55.226	61.279	66.163	70.620	75.351	80.652	86.315
Vay ngắn hạn	20	1.065	1.792	2.010	21	21	21	21	21	21
Vay dài hạn	3.138	2.121	2.144	2.523	6.380	6.380	6.380	6.380	6.380	6.380
Tổng vay	3.158	3.187	3.936	4.533	6.401	6.401	6.401	6.401	6.401	6.401
Tổng nợ	7.223	9.276	9.827	13.304	12.911	13.920	14.676	15.503	16.414	17.415
Vốn chủ sở hữu	30.651	33.425	37.827	41.923	48.368	52.242	55.944	59.848	64.239	68.900
Cân đối vốn dài hạn	3.937	4.715	3.792	6.392	2.787	2.794	3.354	3.944	4.144	4.583
Dòng tiền tự do (FCF)	972	2.708	-3.686	-1.378	-1.546	2.916	3.406	3.552	3.442	3.839

© **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.