

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – VDS

HOSE · Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt (VDSC)



DOANH THU HOẠT ĐỘNG

256

tỷ đồng · +41,5% YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

43

tỷ đồng · Q2/2025: -17 tỷ

VỐN CHỦ SỞ HỮU

3.015

tỷ đồng · +6,4% YoY

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

4.290

tỷ đồng · +45,6% YoY

VỐN HÓA (19/08/2026)

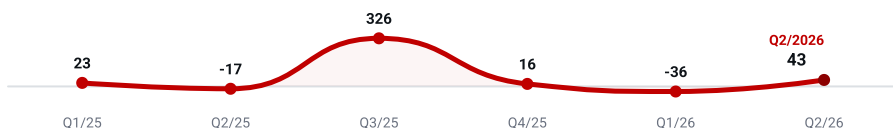
3.155

tỷ đồng · giá ~11.600đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, VDS ghi nhận doanh thu hoạt động **256 tỷ đồng (+41,5% YoY, +26,3% QoQ)** và LNTT **43 tỷ đồng**, đảo chiều từ mức lỗ 17 tỷ đồng cùng kỳ và 36 tỷ đồng quý liền trước. Mảng cho vay margin tiếp tục là động lực chính với **124 tỷ đồng (+31,8% YoY)**, trong khi tự doanh phục hồi lên **89 tỷ đồng**, gấp 2,2 lần cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, **lỗ đánh giá lại danh mục 62 tỷ đồng** và **chi phí đi vay 92 tỷ đồng** gây áp lực lên lợi nhuận, trong khi doanh thu môi giới giảm 7,6% YoY. **Định giá hiện tại ở mức hợp lý**, với **P/E 11,1 lần** và **P/B 1,1 lần**, thấp hơn mức bình quân lần lượt 14,1 lần và 1,6 lần của nhóm 10 CTCK lớn nhất theo tổng tài sản, trong khi **ROE 9,9%** thấp hơn mức 14,0% của nhóm. TCBS Research cho rằng mức định giá hiện tại chưa đủ hấp dẫn trong bối cảnh rủi ro biến động lợi nhuận và hiệu quả sinh lời thấp vẫn còn tương đối lớn; do đó, nhà đầu tư nên tiếp tục quan sát đối với cổ phiếu VDS.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 474 / 1.319 tỷ **36,0%**LNTT · 7 / 510 tỷ **1,3%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

3.029 → 3.015 tỷ đồng

-0,5% QoQ · lỗ đánh giá lại AFS 48 tỷ

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

3.842 → 4.290 tỷ đồng

+11,6% QoQ · mức cao nhất lịch sử

ĐIỂM NHẤN

+45,6% Dư nợ margin lập đỉnh mới
YoY 4.290 tỷ đồng · 48,4% doanh thu hoạt động**+118,3%** Tự doanh trở lại đóng góp
YoY Doanh thu 89 tỷ · lãi bán FVTPL gấp 2,0 lần**4,5** Chênh lệch lãi cho vay giữ rộng
ĐIỂM % Lợi suất margin 12,2% · lãi vay bình quân 7,7%

CẦN THEO DÕI

-62 Lỗ đánh giá lại danh mục FVTPL
TỶ Bào mòn 105 tỷ lợi nhuận đã thực hiện**-15** Thu nhập toàn diện âm quý thứ ba
TỶ Lỗ AFS 48 tỷ · vốn chủ sở hữu giảm 0,5% QoQ**-7,6%** Môi giới thu hẹp cả doanh thu lẫn biên
YoY 39 tỷ · biên lãi gộp 11,5%, từ 22,9% quý trước

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG 2026

Chúng tôi dự phóng năm 2026 doanh thu hoạt động đạt **1.063 tỷ đồng (+2,0% YoY)** và LNST cổ đông công ty mẹ đạt **135 tỷ đồng (-52,3% YoY)**, tương ứng EPS **496 đồng** và ROE **4,0%**. KQKD các quý tới có thể cải thiện so với quý liền trước khi cơ cấu doanh thu dần cân bằng hơn giữa mảng margin và tự doanh, dù tăng trưởng YoY có thể chịu áp lực bởi nền cao, thanh khoản thị trường suy giảm và diễn biến điều chỉnh của thị trường. Động lực chính vẫn đến từ margin, với dư nợ cuối năm dự kiến đạt **4.813 tỷ đồng (+12,2% so với Q2/2026)**, trong khi phương án phát hành tối đa **178 triệu cổ phiếu** sẽ mở rộng thêm dư địa cho vay. Tuy nhiên, chi phí vốn cao và danh mục FVTPL vẫn khiến lợi nhuận nhạy cảm với diễn biến thị trường.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU HOẠT ĐỘNG

1.063

tỷ đồng · +2,0% YoY

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

135

tỷ đồng · -52,3% YoY

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

4.813

tỷ đồng · dự phóng

P/E DỰ PHÓNG

23,4

lần · 2026F

P/B DỰ PHÓNG

0,8

lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

TCBS Research đánh giá KQKD Q2/2026 của VDS **cải thiện** so với mức nền thấp của quý trước và cùng kỳ, với điểm sáng đến từ nhóm thu nhập lãi. Doanh thu hoạt động đạt **256 tỷ đồng (+41,5% YoY, +26,3% QoQ)**, trong khi LNTT đạt **43 tỷ đồng**, đảo chiều từ mức lỗ 17 tỷ đồng cùng kỳ và 36 tỷ đồng quý liền trước. Động lực tăng trưởng đến từ **cho vay margin** đạt **124 tỷ đồng (+31,8% YoY)** nhờ dư nợ mở rộng và **tự doanh** đạt **89 tỷ đồng (+118,3% YoY)** nhờ hiện thực hóa **89 tỷ đồng** lãi bán tài sản FVTPL, gấp 2,0 lần cùng kỳ. Ngược lại, **môi giới và lưu ký** giảm còn **39 tỷ đồng (-7,6% YoY, -31,2% QoQ)**; tư vấn tài chính đóng góp **4 tỷ đồng** và các khoản khác gần 1 tỷ đồng. Tuy vậy, LNTT lũy kế 6T/2026 mới đạt **7 tỷ đồng**, tương đương **1,3%** kế hoạch lợi nhuận năm.

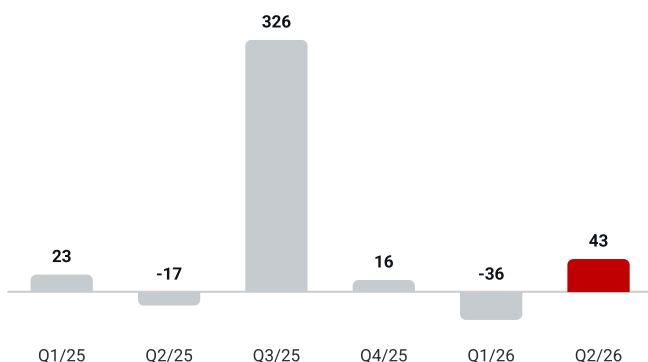
Hoạt động cho vay tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của VDS. Tổng tài sản đạt **7.907 tỷ đồng (+15,3% YoY)**, trong đó dư nợ margin **4.290 tỷ đồng** chiếm 54,3% và danh mục đầu tư tài chính **2.694 tỷ đồng** chiếm 34,1%. Phần mở rộng tài sản được tài trợ bằng nợ vay **4.776 tỷ đồng (+22,3% YoY)**, gồm 2.777 tỷ đồng vay ngân hàng và 1.999 tỷ đồng trái phiếu phát hành; chi phí đi vay quý này **92 tỷ đồng**, tương đương lãi suất bình quân 7,7%/năm. Vốn chủ sở hữu **3.015 tỷ đồng** giảm 0,5% QoQ dù LNST dương, do khoản lỗ đánh giá lại tài sản AFS **48 tỷ đồng** ghi nhận vào thu nhập toàn diện khác, khiến tổng thu nhập toàn diện quý **âm 15 tỷ đồng**. Tỷ lệ margin trên vốn chủ sở hữu tăng lên **1,42 lần**, cao nhất trong sáu quý gần đây và còn dư địa khoảng **1.739 tỷ đồng** trước khi chạm trần 2 lần vốn chủ sở hữu theo quy định.

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Cho vay margin tiếp tục là trụ cột doanh thu** — Doanh thu margin đạt 124 tỷ đồng (+31,8% YoY), chiếm 48,4% doanh thu hoạt động. Dư nợ cuối quý đạt 4.290 tỷ đồng, cao nhất từ trước đến nay và tăng 11,6% QoQ.
- 02 Danh mục tự doanh tiếp tục ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận** — Lợi nhuận từ hoạt động tự doanh đạt 105 tỷ đồng, nhưng bị bào mòn bởi 62 tỷ đồng lỗ chưa thực hiện trong quý. Lũy kế 6T/2026, lỗ đánh giá lại danh mục lên tới 165 tỷ đồng, gần tương đương 171 tỷ đồng lợi nhuận đã thực hiện.
- 03 Chi phí vốn vẫn ở mức cao so với quy mô vốn chủ sở hữu** — Nợ vay đạt 4.776 tỷ đồng, tương đương 1,58 lần vốn chủ sở hữu. Chi phí đi vay 92 tỷ đồng trong quý, tương đương 87,4% lãi gộp hoạt động 105 tỷ đồng.
- 04 Tiến độ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận còn thấp** — Lũy kế 6T/2026, VDS hoàn thành 36,0% kế hoạch doanh thu nhưng mới đạt 1,3% kế hoạch LNTT 510 tỷ đồng. ROE 12 tháng ở mức 9,2%, cải thiện từ 8,0% cuối Q1/2026.

Lợi nhuận trước thuế theo quý

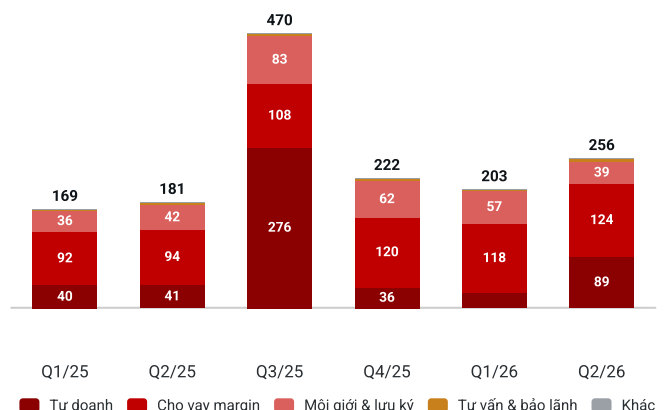
Tỷ đồng · cột đỏ: quý báo cáo



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu hoạt động theo quý

Tỷ đồng · theo 5 mảng kinh doanh



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

2. Phân tích các chỉ số tài chính

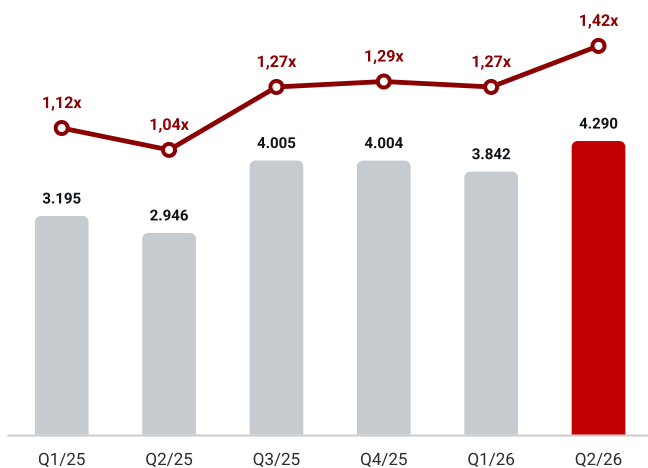
2.1. Cho vay margin & nguồn vốn

Margin là động lực tăng trưởng chính và hiện chiếm gần một nửa doanh thu hoạt động. Dư nợ cuối Q2/2026 đạt **4.290 tỷ đồng** (+11,6% QoQ, +45,6% YoY), gồm 4.133 tỷ đồng cho vay ký quỹ và 157 tỷ đồng ứng trước tiền bán. Doanh thu margin đạt **124 tỷ đồng** (+31,8% YoY), chiếm **48,4%** doanh thu hoạt động và là mảng duy nhất duy trì tăng trưởng liên tục trong sáu quý gần đây.

- **Lợi suất cho vay ổn định** — Lợi suất margin quy năm đạt 12,2%, dao động trong biên 12,0%-12,4% suốt sáu quý, cho thấy tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mở rộng dư nợ thay vì tăng lãi suất cho vay.
- **Dư địa cho vay còn lớn** — Tỷ lệ margin trên vốn chủ sở hữu ở mức 1,42 lần, còn khoảng 1.739 tỷ đồng dư địa trước trần 2 lần theo quy định. Phương án phát hành tối đa 178 triệu cổ phiếu, nâng vốn điều lệ lên 4.500 tỷ đồng, nếu được triển khai sẽ tiếp tục mở rộng hạn mức cho vay.
- **Chênh lệch lãi suất thu hẹp** — Lãi vay bình quân tăng từ 7,2% cuối 2025 lên 7,7%, trong khi lợi suất cho vay chỉ tăng từ 12,0% lên 12,2%, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Toàn bộ 4.776 tỷ đồng nợ vay là ngắn hạn, khiến chi phí vốn nhạy cảm với mặt bằng lãi suất và nhu cầu tái cấp vốn đối với 1.999 tỷ đồng trái phiếu.

■ Dư nợ margin & đòn bẩy margin/VCSH

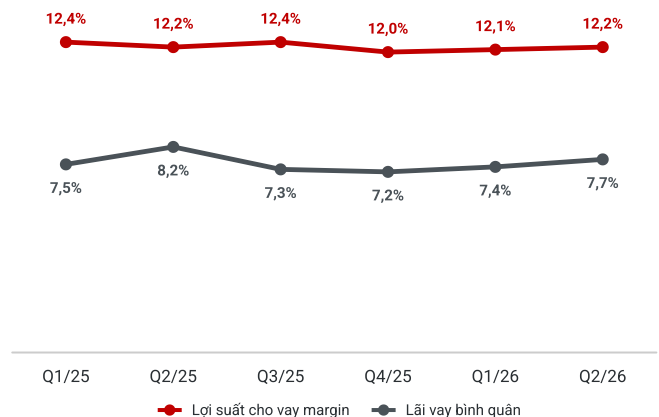
Cột: tỷ đồng · đường: lần



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Lợi suất cho vay margin & lãi vay bình quân

% · quy năm từ số liệu quý



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

2.2. Tự doanh & danh mục đầu tư

Tự doanh phục hồi nhờ chốt lãi, nhưng danh mục vẫn chịu áp lực đánh giá lại. VDS ghi nhận **89 tỷ đồng** lãi bán tài sản FVTPL trong Q2/2026, gấp 2,0 lần cùng kỳ, cùng **9 tỷ đồng** cổ tức và tiền lãi. Ngược lại, chênh lệch đánh giá lại ròng âm **62 tỷ đồng**, khiến LNTT chỉ đạt 43 tỷ đồng trên nền 105 tỷ đồng lợi nhuận đã thực hiện.

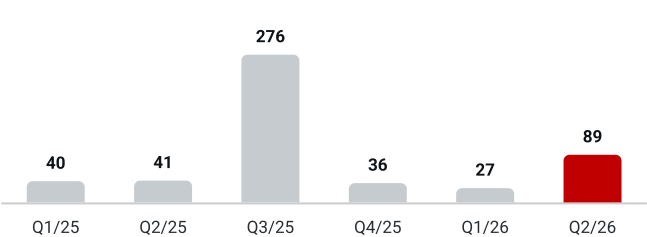
- **Danh mục dịch chuyển dần sang trái phiếu ngân hàng** — Trái phiếu và tiền gửi HTM tăng từ 800 tỷ đồng đầu năm lên 1.120 tỷ đồng, trong khi cổ phiếu FVTPL giảm từ 1.354 tỷ đồng xuống 1.061 tỷ đồng. Toàn bộ danh mục HTM là trái phiếu VietinBank và BIDV, phần lớn được sử dụng làm tài sản bảo đảm cho các khoản vay ngắn hạn.
- **Lỗ chưa thực hiện tập trung ở một số cổ phiếu lớn** — Danh mục FVTPL có giá vốn 1.171 tỷ đồng, giá trị thị trường 1.061 tỷ đồng, tương ứng lỗ 109 tỷ đồng, chủ yếu đến từ HSG. KBC chiếm 34,7% giá trị thị trường danh mục.
- **Rủi ro từ AFS tiếp tục ảnh hưởng vốn chủ sở hữu** — Danh mục AFS có giá vốn 572 tỷ đồng nhưng giá trị thị trường chỉ 435 tỷ đồng, tương ứng lỗ chưa thực hiện 137 tỷ đồng. Khoản lỗ này được ghi nhận vào thu nhập toàn diện khác thay vì báo cáo lãi/lỗ, qua đó góp phần khiến vốn chủ sở hữu giảm ba quý liên tiếp dù công ty vẫn có lãi.

Danh mục cổ phiếu tại 30/06/2026 (tỷ đồng)

Mã	Giá vốn	Giá thị trường 30/06/2026	Lãi/(lỗ) chưa thực hiện	% giá vốn	Giá thị trường 01/01/2026
FVTPL - cổ phiếu					
KBC	386	369	(17)	-4,5%	442
MWG	102	104	1	+1,3%	116
HSG	109	77	(32)	-29,4%	82
DDV	25	24	(2)	-6,9%	15
Cổ phiếu khác	548	488	(59)	-10,9%	699
Cộng cổ phiếu FVTPL	1.171	1.061	(109)	-9,3%	1.354
AFS - cổ phiếu					
KDH	203	130	(74)	-36,2%	189
CMG	140	101	(39)	-27,7%	108
EIB	100	84	(15)	-15,5%	85
QNS	50	48	(2)	-3,3%	45
Cổ phiếu khác	79	72	(8)	-9,6%	68
Cộng cổ phiếu AFS	572	435	(137)	-23,9%	496
TỔNG DANH MỤC CỔ PHIẾU	1.742	1.496	(246)	-14,1%	1.849

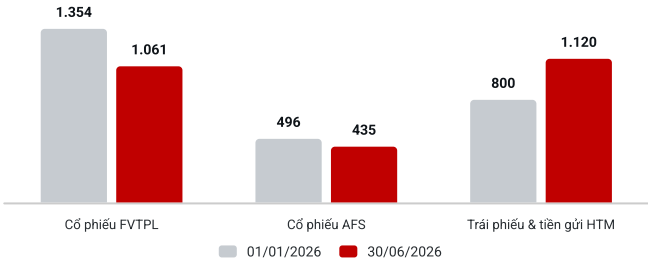
Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán. Lãi/(lỗ) chưa thực hiện = giá thị trường trừ giá vốn. DDV và QNS chưa niêm yết; DDV được mua thêm trong kỳ.

Doanh thu tự doanh theo quý
Tỷ đồng



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

Cơ cấu danh mục tài sản tài chính
Tỷ đồng · giá trị hợp lý · tổng 2.649 → 2.616

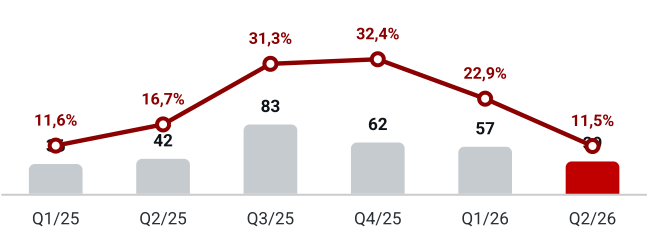


Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp

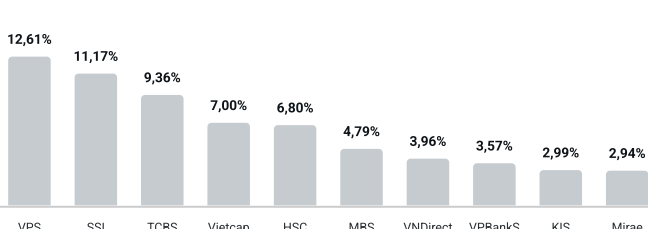
2.3. Môi giới & áp lực cạnh tranh phí

Môi giới suy giảm cả doanh thu và biên lợi nhuận. Doanh thu môi giới và lưu ký đạt **39 tỷ đồng**, giảm 7,6% YoY và 31,2% QoQ, trong khi chi phí môi giới **34 tỷ đồng** gần như không giảm, kéo biên lãi gộp xuống **11,5%** từ 22,9% quý trước.

- Thanh khoản khách hàng giảm mạnh** – Giá trị giao dịch qua VDS đạt 29.191 tỷ đồng, giảm 31,6% so với 42.676 tỷ đồng trong Q1/2026, khiến doanh thu môi giới giảm tương ứng với mức độ suy giảm giao dịch.
- Chi phí cố định gây áp lực lên biên lợi nhuận** – Biên lãi gộp môi giới dao động từ 11,5%-32,4% trong sáu quý gần đây. Do chi phí môi giới ít biến động theo doanh thu, biên lợi nhuận chịu áp lực rõ rệt khi thanh khoản suy giảm.
- Thị phần chưa nằm trong Top 10** – VDS không thuộc Top 10 thị phần môi giới cổ phiếu HOSE trong Q2/2026, khi nhóm dẫn đầu gồm VPS (12,61%), SSI (11,17%) và TCBS (9,36%). Với 15,2% doanh thu hoạt động, mảng môi giới hiện đóng vai trò hỗ trợ duy trì khách hàng và dư nợ margin hơn là đóng góp lợi nhuận trực tiếp.
- Doanh thu môi giới & biên lãi gộp**
Cột: tỷ đồng · đường: biên gộp (%)
- Thị phần môi giới HOSE Q2/2026 – Top 10**
% giá trị giao dịch · VDS nằm ngoài Top 10



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán



Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp

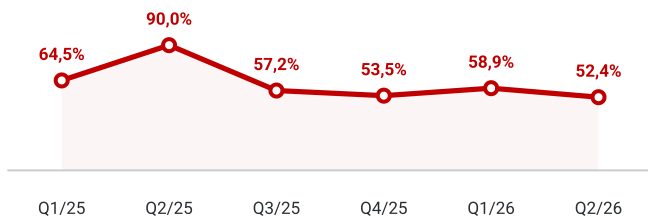
2.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

Hiệu quả chi phí cải thiện chủ yếu nhờ thu nhập thuần phục hồi, thay vì cắt giảm chi phí. CIR lũy kế 12 tháng giảm về 52,4% cuối Q2/2026, từ 90,0% cùng kỳ và 58,9% cuối Q1/2026. ROE 12 tháng đạt 9,2%, cải thiện từ 8,0% quý trước nhưng vẫn thấp hơn mức đỉnh 9,5% cuối 2025.

- **Chi phí vận hành duy trì ổn định** — Chi phí quản lý công ty chứng khoán đạt 46 tỷ đồng, gần như đi ngang trong bốn quý gần nhất, trong đó chi phí nhân viên ở mức 26 tỷ đồng. Nền chi phí ổn định giúp phần thu nhập tăng thêm được chuyển hóa tương đối tốt vào lợi nhuận.
- **Thu nhập thuần quyết định biến động CIR** — Do CIR đã bao gồm cả ảnh hưởng từ lỗ tự doanh và chi phí đi vay, chỉ số này biến động đáng kể theo hiệu quả danh mục đầu tư. Mức 90,0% tại Q2/2025 phản ánh giai đoạn danh mục kém hiệu quả, trong khi mức 52,4% hiện tại được hỗ trợ bởi thu nhập thuần cải thiện.
- **Chi phí vốn vẫn là yếu tố cần theo dõi** — Chi phí đi vay 92 tỷ đồng tương đương 87,4% lãi gộp hoạt động trong quý. Nếu dư nợ margin tiếp tục mở rộng bằng vốn vay, lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào chênh lệch giữa lợi suất cho vay 12,2% và lãi vay bình quân 7,7%, hiện ở mức 4,5 điểm phần trăm.

CIR lũy kế 12 tháng

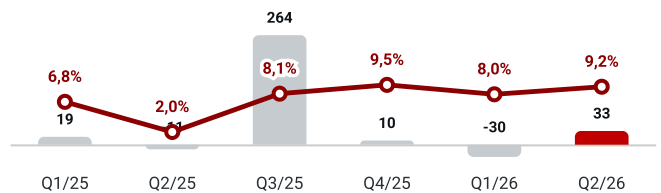
% · chi phí (ngoài tự doanh) / thu nhập HĐ thuần



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

LNST theo quý & ROE lũy kế 12 tháng

Cột: tỷ đồng · đường: %



Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán

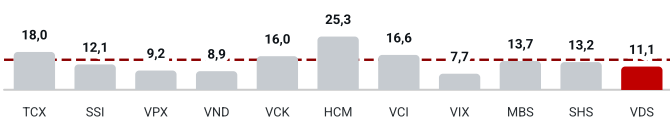
2.5. Định giá và so sánh

VDS đang giao dịch ở mức định giá thấp hơn đáng kể so với nhóm dẫn đầu, nhưng mức chiết khấu này tương đối hợp lý khi xét đến tăng trưởng và hiệu quả sinh lời còn hạn chế. Cổ phiếu hiện giao dịch tại P/E 11,1 lần và P/B 1,1 lần, thấp hơn mức bình quân 14,1 lần và 1,6 lần của 10 CTCK có tổng tài sản lớn nhất. ROE 9,9% cũng thấp hơn mức bình quân 14,0% của nhóm. So với lịch sử của VDS, cả hai chỉ số hiện đều thấp hơn trung vị 12 quý gần nhất, lần lượt ở 15,2 lần và 1,7 lần.

- **Quy mô vẫn thấp hơn đáng kể so với nhóm so sánh** — Tổng tài sản đạt 7.907 tỷ đồng, tương đương 29% quy mô của SHS, CTCK có tổng tài sản thấp nhất trong Top 10, và chưa tới 8% so với công ty dẫn đầu. Chênh lệch quy mô phần nào hạn chế khả năng mở rộng dư nợ margin và tạo lợi thế về chi phí huy động vốn.
- **P/B thấp nhưng đi cùng ROE thấp** — P/B 1,1 lần, tương đương SHS và VND, chỉ cao hơn VIX ở mức 0,9 lần. Với ROE 9,9% so với 14,0% của nhóm, mức chiết khấu 31% về P/B nhìn chung phản ánh tương đối phù hợp chênh lệch hiệu quả sử dụng vốn. Đây cũng là mức P/B thấp nhất của VDS kể từ Q1/2023 và dưới trung vị 12 quý gần nhất là 1,7 lần.
- **P/E cần được xem xét cùng tính bền vững của lợi nhuận** — P/E 11,1 lần dựa trên EPS 12 tháng 1.041 đồng, trong khi đóng góp từ hoạt động tự doanh vẫn khiến lợi nhuận biến động mạnh giữa các quý. LNTT bốn quý gần nhất dao động từ âm 36 tỷ đồng đến dương 326 tỷ đồng. Trong 12 quý gần nhất, P/E của VDS dao động 11,1-67,6 lần, với trung vị 15,2 lần.

P/E — Top 10 CTCK theo tổng tài sản và VDS

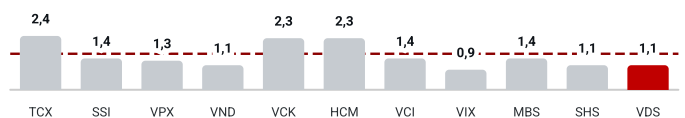
Lần · đường đứt: bình quân nhóm 14,1



Nguồn: TCBS tính toán

P/B — Top 10 CTCK theo tổng tài sản và VDS

Lần · đường đứt: bình quân nhóm 1,6



Nguồn: TCBS tính toán

3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Trích lược BCĐKT phân loại & KQKD theo mảng · đơn vị: tỷ đồng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Tiền & tương đương tiền	664	1.289	588	997	858	802
Đầu tư ngắn hạn (FVTPL+HTM+AFS)	2.211	1.490	1.857	1.849	1.686	1.516
• Tài sản FVTPL	1.516	1.187	1.448	1.354	1.273	1.061
• Nằm giữ đến đáo hạn (HTM)	400	0	0	0	0	20
• Sẵn sàng để bán (AFS)	295	304	409	496	413	435
Đầu tư dài hạn	144	1.000	1.096	1.092	1.353	1.178
Cho vay margin	3.195	2.946	4.005	4.004	3.842	4.290
Phải thu	50	50	109	105	60	56
Tài sản cố định	72	70	65	62	57	50
Tài sản khác	13	11	13	12	13	15
TỔNG TÀI SẢN	6.348	6.856	7.733	8.121	7.869	7.907
Nợ vay ngân hàng ngắn hạn	433	981	1.561	1.919	2.232	2.777
Trái phiếu phát hành ngắn hạn	2.980	2.924	2.859	2.959	2.529	1.999
Nợ phải trả khác	89	117	158	144	78	116
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	3.502	4.022	4.579	5.022	4.839	4.892
Vốn điều lệ	2.430	2.430	2.720	2.720	2.720	2.720
LN giữ lại & các quỹ	346	336	354	362	330	366
Vốn khác	70	68	80	17	(21)	(72)
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.846	2.834	3.154	3.099	3.029	3.014

Kết quả kinh doanh theo mảng (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
DT tự doanh	40	41	276	36	27	89
DT cho vay margin	92	94	108	120	118	124
DT môi giới & lưu ký	36	42	83	62	57	39
DT tư vấn & bảo lãnh phát hành	1	3	2	3	0	4
DT khác	1	1	1	1	1	1
Tổng doanh thu hoạt động	169	181	470	222	203	256
Chi phí hoạt động	(113)	(161)	(106)	(162)	(191)	(151)
• Chi phí đi vay & dự phòng TSTC	(61)	(67)	(67)	(74)	(77)	(76)
Lãi gộp hoạt động	56	20	364	60	12	105
Doanh thu tài chính	7	13	19	15	10	5
Chi phí tài chính	(4)	(8)	(10)	(12)	(13)	(22)
Chi phí quản lý	(37)	(43)	(47)	(47)	(46)	(46)
Lợi nhuận trước thuế	23	(17)	326	16	(36)	43
Lợi nhuận sau thuế	19	(11)	264	10	(29)	33
Thu nhập toàn diện	39	(12)	253	(49)	(60)	(15)

Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán. Số liệu hợp nhất.

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

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

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	105,1	210,0	210,0	243,0	272,0	360,0	450,0	450,0	450,0	450,0
P/E (lần)	12,0	(13,4)	11,6	17,8	16,2	23,4	17,7	14,4	13,4	12,3
EPS (đồng/cp)	1.564	(446)	1.204	1.065	1.040	496	653	804	866	939
P/B (lần)	3,2	0,8	1,6	1,9	1,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5
BVPS (đồng/cp)	5.960	7.569	8.743	10.143	11.145	13.876	18.832	19.636	20.502	21.442
EV/EBITDA (lần)	5,7	(14,3)	11,3	9,7	14,1	24,5	18,7	16,1	15,0	13,9
ROE	30,5%	-6,6%	14,8%	11,3%	9,8%	4,0%	4,0%	4,2%	4,3%	4,5%
Biên lợi nhuận gộp	61,1%	-4,5%	67,4%	47,9%	48,0%	34,3%	38,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	49,3%	-18,6%	47,9%	31,1%	31,3%	17,3%	21,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Biên lợi nhuận ròng	41,6%	-14,0%	42,4%	29,3%	27,2%	12,7%	15,2%	17,5%	17,6%	17,8%
Doanh thu / Tài sản	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vay & trái phiếu / Vốn CSH	1,35	1,01	1,16	1,24	1,57	0,66	0,49	0,47	0,45	0,43
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	1,07	0,75	0,82	0,81	1,25	0,48	0,33	0,26	0,20	0,13
EBIT / Lãi vay (lần)	4,2	0,3	3,0	2,3	2,2	3,3	3,4	4,0	4,2	4,5
Vay / EBITDA (lần)	4,1	(15,7)	6,2	9,1	12,1	10,5	9,1	7,8	7,3	6,8
Doanh thu thuần	1.022	823	772	987	1.042	1.063	1.169	1.251	1.338	1.432
Tăng trưởng doanh thu	-	-19,5%	-6,1%	+27,9%	+5,5%	+2,0%	+10,0%	+7,0%	+7,0%	+7,0%
EBITDA	542	(134)	444	383	402	212	277	323	347	372
LNST cổ đông công ty mẹ	426	(121)	328	290	283	135	178	219	236	256
Tăng trưởng lợi nhuận	-	-128,5%	-	-11,5%	-2,3%	-52,3%	+31,7%	+23,1%	+7,7%	+8,5%
Tiền	474	552	806	1.207	997	672	819	1.103	1.415	1.764
Đầu tư ngắn hạn & cho vay margin	3.460	3.461	4.046	4.838	5.853	7.551	9.062	9.243	9.428	9.616
Tổng tài sản	4.033	4.254	5.290	6.395	8.121	9.537	11.201	11.664	12.160	12.695
Vay ngắn hạn	2.179	1.975	2.721	3.481	4.878	2.529	2.529	2.529	2.529	2.529
Vay dài hạn	47	133	45	0	0	0	0	0	0	0
Tổng vay	2.227	2.108	2.766	3.481	4.878	2.529	2.529	2.529	2.529	2.529
Tổng nợ	2.387	2.171	2.898	3.587	5.022	5.695	6.012	6.255	6.516	6.795
Vốn chủ sở hữu	1.646	2.083	2.392	2.808	3.099	3.842	5.190	5.409	5.644	5.900

Nguồn: VDS, TCBS tổng hợp và tính toán.

© 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.