

# Báo cáo cập nhật KQKD Quý III/2026 – VLB

UPCOM · VLB · CTCP Xây dựng &amp; Sản xuất VLXD Biên Hòa



DOANH THU THUẦN · Q3

**442**tỷ đồng · **+34,8% YoY**

LNST CỐT LỖI · Q3

**117**tỷ đồng · **+86% YoY · lợi  
nhuận cốt lõi**

TIỀN RÒNG (KHÔNG NỢ)

**813**

tỷ đồng · ~36% vốn hóa

ĐỊNH GIÁ · P/B

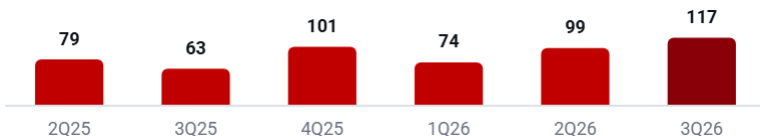
**1,9** lần

cổ tức 10,5% · P/E lõi ~6

## ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

VLB (Vật liệu Xây dựng Biên Hòa) ghi nhận doanh thu Q3 442 tỷ (+34,8% YoY) và LNST Q3 **117 tỷ (+86% YoY)**, biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 25% lên 34,6% khi sản lượng và giá đá cùng tăng cho các dự án Long Thành, Vành đai 3, cao tốc phía Nam. Đây là một quý lợi nhuận **tăng trưởng nhờ hoạt động cốt lõi**, không có khoản thu nhập bất thường như 6 tháng đầu năm. Bảng cân đối thuộc nhóm lành mạnh nhất ngành: **không nợ vay**, tiền & tiền gửi 813 tỷ (~36% vốn hóa), cổ tức tiền mặt ~10,5%/năm. Lưu ý lợi nhuận lũy kế 9 tháng (566 tỷ) có khoản hoàn nhập một lần ~344 tỷ tiền cấp quyền khai thác (ghi vào Quý 2). Chúng tôi đánh giá VLB là một cổ phiếu hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn nhờ **vị thế dẫn đầu cung đá xây dựng tại Đồng Nai** (6 mỏ đá, công suất trên 2 triệu m<sup>3</sup>/năm, nắm sát các đại dự án hạ tầng phía Nam), cổ tức đều đặn và tiềm năng tăng trưởng lớn khi đầu tư công được đẩy mạnh.

Lợi nhuận sau thuế cốt lõi theo quý · tỷ đồng



## ĐIỂM NHẤN

**+86%**  
Q3 LỖI**Lợi nhuận cốt lõi Quý 3 tăng mạnh**

LNST cốt lõi 117 tỷ (+86% YoY), doanh thu +34,8% · biên gộp mở rộng 25% → 34,6% nhờ đầu tư công

**813**  
TỶ TIỀN RÒNG**Bảng cân đối lành mạnh, không nợ vay**

tiền &amp; tiền gửi 813 tỷ (~36% vốn hóa) · ROE ~40% · cổ tức tiền mặt 10,5%/năm

**6**  
MỎ ĐÁ**Hưởng lợi trực tiếp chu kỳ đầu tư công**

6 mỏ đá Đồng Nai cung cấp cho Long Thành, Vành đai 3, cao tốc phía Nam giai đoạn 2026–2030

## TRIỂN VỌNG CÁC QUÝ TỚI

Động lực trung hạn rõ ràng: **sóng giải ngân đầu tư công 2026–2030** (sân bay Long Thành, Vành đai 3, cao tốc) giữ nhu cầu và giá đá ở mức cao, trong khi vị trí mỏ gần các đại dự án là lợi thế vận chuyển. Do công suất đã gần kịch trần, tăng trưởng chủ yếu đến từ **giá bán**. Với bảng cân đối không nợ vay, hiệu quả vốn cao và cổ tức tiền mặt đều đặn, VLB là lựa chọn phù hợp cho nhà đầu tư ưa phòng thủ, đón đầu chu kỳ đầu tư công.

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ** · tại ngày 16/10/2026

GIÁ · ĐỒNG

**48.300**

VỐN HÓA · TỶ Đ

**2.266**

GIÁ TRỊ SỐ SÁCH · Đ

**25.200**

P/B · LẦN

**1,9**

CỔ TỨC · %

**10,5**

SLCP · TRIỆU

**46,9**

## % HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

LNTT cốt lõi 9T · 356 / 280 tỷ

**127%**

LNTT báo cáo 9T · 708 / 280 tỷ

**253%**

KHOẢN HOÀN NHẬP MỘT LẦN (Q2)

**~344** tỷ tiền cấp quyền khai thác · không lặp lại ·  
không còn trong Q3

BẢNG CÂN ĐỐI TIỀN MẶT

**813** tỷ tiền ròng · 0 nợ vay · ROE ~40% · cổ tức 10,5%

DỰ PHÓNG CỐT LỖI 2026

**~400** tỷ lợi nhuận cốt lõi · P/E cốt lõi ~6 lần (đã loại  
khoản một lần)

## CẦN THEO DÕI

**~344**  
TỶ MỘT LẦN**Lợi nhuận 9 tháng có khoản một lần lớn**

hoàn nhập ~344 tỷ tiền cấp quyền khai thác (ghi vào Quý 2)

**95–97%**  
CÔNG SUẤT**Sản lượng gần trần công suất mỏ**

các mỏ chạy 95–97% công suất → tăng trưởng chủ yếu nhờ giá đá, khó bứt phá sản lượng

**Giải ngân****Phụ thuộc tiến độ giải ngân đầu tư công**

nếu hạ tầng triển khai chậm hơn kỳ vọng, nhu cầu &amp; giá đá có thể giảm tốc

# 1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, khoản một lần Quý 2, sức khỏe bảng cân đối và câu chuyện đầu tư công

Kết quả Quý 3/2026 của VLB (Vật liệu Xây dựng Biên Hòa) được TCBS đánh giá là một quý **mạnh ở phần cốt lõi nhờ đầu tư công**. Doanh thu thuần 442 tỷ (+34,8% so cùng kỳ) và LNST 117 tỷ (+86%), với biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 25% lên **34,6%** khi sản lượng và giá đá cùng tăng cho các đại dự án hạ tầng phía Nam. Quan trọng, đây là một **quý không có khoản bất thường** — khác với Quý 2/2026 được cộng thêm khoản hoàn nhập một lần ~344 tỷ tiền cấp quyền khai thác khoáng sản. Vì vậy lợi nhuận lũy kế 9 tháng theo báo cáo (566 tỷ) cần nhìn tách phần cốt lõi (~285 tỷ).

Điểm mạnh nổi bật là **bảng cân đối**: VLB **không có nợ vay**, nắm 813 tỷ tiền & tiền gửi (~36% vốn hóa), ROE quanh 40% và trả cổ tức tiền mặt ~10,5%/năm. Cổ phiếu ở **48.300 đồng**, tương ứng P/B ~1,9 lần; P/E cốt lõi khoảng 6 lần (P/E báo cáo 3,7 bị méo bởi khoản một lần). Đây là hồ sơ hiếm có: doanh nghiệp dẫn đầu cung đá Đồng Nai, hưởng lợi trực tiếp chu kỳ đầu tư công 2026–2030, tài chính rất lành mạnh. Rủi ro chính là công suất mỏ đã gần kịch trần (95–97%) và phụ thuộc tiến độ giải ngân hạ tầng.

## KẾT QUẢ QUÝ 3/2026 & LŨY KẾ 9 THÁNG

| DOANH THU THUẦN Q3 | LNST CỐT LỖI Q3 | BIÊN LỢI NHUẬN GỘP Q3 | TIỀN RÒNG · 0 NỢ VAY | LNST CỐT LỖI 2026F | ĐỊNH GIÁ · P/B     |
|--------------------|-----------------|-----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| 442                | 117             | 34,6%                 | 813                  | ~400               | 1,9                |
| tỷ · +34,8% YoY    | tỷ · +86% YoY   | từ 25% cùng kỳ        | tỷ · ~36% vốn hóa    | tỷ · P/E lõi ~6    | lần · cổ tức 10,5% |

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Quý 3 mạnh ở phần cốt lõi nhờ đầu tư công — doanh thu 442 tỷ (+34,8%) và LNST 117 tỷ (+86%); biên gộp mở rộng 25% → 34,6% khi sản lượng và giá đá cùng tăng cho Long Thành, Vành đai 3, cao tốc phía Nam. Đây là quý tăng trưởng từ hoạt động cốt lõi, không có khoản bất thường.
- 02

Bảng cân đối thuộc nhóm lành mạnh nhất ngành — không nợ vay, tiền & tiền gửi 813 tỷ (~36% vốn hóa), ROE ~40%, cổ tức tiền mặt 10,5%/năm. Vị thế dẫn đầu cung đá Đồng Nai với 6 mỏ là lợi thế bền vững.
- 03

Cần tách khoản một lần và lưu ý trần công suất — lợi nhuận 9 tháng báo cáo 566 tỷ gồm ~275 tỷ (sau thuế) từ hoàn nhập tiền cấp quyền khai thác (Quý 2); cốt lõi ~285 tỷ. Các mỏ chạy 95–97% công suất nên tăng trưởng chủ yếu nhờ giá. Định giá P/B 1,9 · P/E lõi ~6 · cổ tức 10,5% hợp lý cho một mã phòng thủ hưởng lợi đầu tư công.

## 2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 3, chất lượng lợi nhuận & khoản một lần, đầu tư công, bảng cân đối và định giá

### 2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

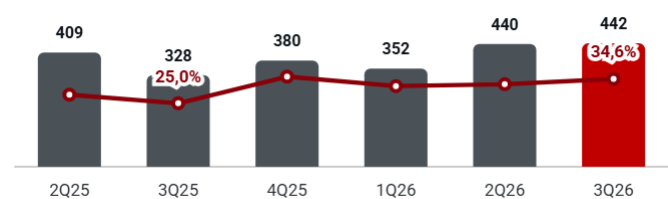
Quý 3/2026 là quý **tăng trưởng cốt lõi mạnh**: doanh thu thuần **442 tỷ (+34,8% so cùng kỳ)**, lợi nhuận gộp 153 tỷ với biên **34,6%** (cùng kỳ chỉ 25,0%). Chi phí bán hàng & quản lý giữ ở mức thấp (27 tỷ) nên lãi hoạt động cốt lõi đạt **144 tỷ**; LNST đạt **117 tỷ (+86%)**. Khác với Quý 2 (được cộng khoản hoàn nhập một lần ~344 tỷ), Quý 3 không có khoản bất thường – thu nhập khác chỉ 3 tỷ. Lũy kế 9 tháng doanh thu 1.234 tỷ (+14,7%); lợi nhuận cốt lõi khoảng 285 tỷ, đã vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm.

|                                                                                     |                                                                                |                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <div>DOANH THU THUẦN</div> <div>442</div> <div>tỷ đồng · <b>+34,8% YoY</b></div>    | <div>LỢI NHUẬN GỘP</div> <div>153</div> <div>tỷ đồng · <b>biên 34,6%</b></div> | <div>LN HOẠT ĐỘNG CỐT LỐI</div> <div>144</div> <div>tỷ · CP bán hàng &amp; QL chỉ 27 tỷ</div> |
| <div>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</div> <div>147</div> <div>tỷ đồng · <b>+86% YoY</b></div> | <div>LNST</div> <div>117</div> <div>tỷ đồng · lợi nhuận cốt lõi</div>          | <div>LNST CỐT LỐI 9 THÁNG</div> <div>~285</div> <div>tỷ · loại khoản một lần</div>            |

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)      | Q3/2026 | Q3/2025 | %YoY    | Q2/2026 | %QoQ    |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần         | 442     | 328     | +34,8   | 440     | +0,4    |
| Lợi nhuận gộp           | 153     | 82      | +85,5   | 143     | +7,0    |
| Biên lợi nhuận gộp (%)  | 34,6    | 25,0    | +9,6 đ% | 32,5    | +2,1 đ% |
| LN hoạt động cốt lõi    | 144     | 68      | +111    | 116     | +24,0   |
| Thu nhập khác (một lần) | 3       | 8       | —       | ~348    | —       |
| Lợi nhuận trước thuế    | 147     | 79      | +86,2   | 468     | -68,6   |
| LNST                    | 117     | 63      | +86,2   | 374     | -68,6   |

#### ■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp theo quý

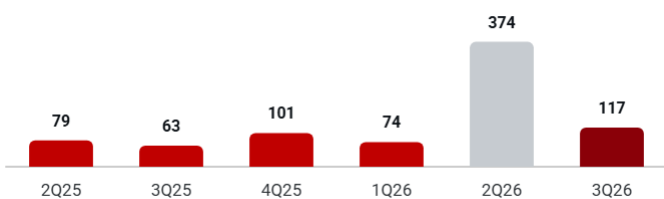
Cột = doanh thu (tỷ đồng) · đường = biên gộp (% , trục phải)



Nguồn: TCBS Research · BCTC VLB

#### ■ LNST theo quý · Q2/2026 gồm khoản một lần

Tỷ đồng · Q3 không có khoản bất thường



Nguồn: TCBS Research · BCTC VLB

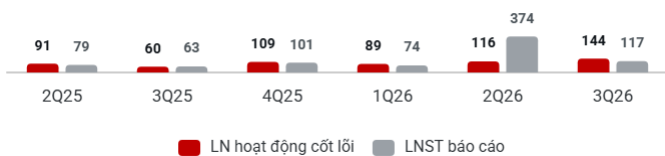
## 2.2. Chất lượng lợi nhuận & khoản một lần

Cần **tách lợi nhuận cốt lõi khỏi khoản một lần**. Lũy kế 9 tháng, lãi hoạt động cốt lõi (từ bán đá) đạt 356 tỷ, nhưng lợi nhuận trước thuế báo cáo lên tới 708 tỷ do cộng thêm **351 tỷ thu nhập khác** — chủ yếu là khoản hoàn nhập ~344 tỷ tiền cấp quyền khai thác khoáng sản nộp thừa tại ba mỏ đá, ghi nhận trong Quý 2. Khoản này mang tính một lần, không lặp lại. Nhìn riêng Quý 3, lợi nhuận hoàn toàn đến từ cốt lõi với chất lượng cao — biên gộp 34,6% phản ánh đà tăng giá đá.

- **Khoản một lần nằm trong thu nhập khác Quý 2** — hoàn nhập ~344 tỷ tiền cấp quyền khai thác (nộp thừa tại ba mỏ) được ghi vào Quý 2/2026, đẩy LNTT quý này lên 468 tỷ. Loại khoản này, LNTT cốt lõi 9 tháng ~356 tỷ (vẫn tăng ~26% so cùng kỳ) — cho thấy nền cốt lõi đang khỏe.
- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá đá** — biên gộp từ 25% (Q3/2025) lên 34,6% (Q3/2026) khi giá bán đá tăng theo nhu cầu đầu tư công, trong khi chi phí khai thác được kiểm soát. Đây là động lực lợi nhuận bền hơn so với tăng sản lượng (vốn bị giới hạn bởi công suất mỏ).
- **Quý 3 không có khoản bất thường, chất lượng lợi nhuận cao** — thu nhập khác Quý 3 chỉ 3 tỷ; lợi nhuận 117 tỷ (+86%) hoàn toàn từ hoạt động cốt lõi. Cơ cấu chi phí gọn (bán hàng & quản lý 27 tỷ, chi phí tài chính 5 tỷ) giúp lãi hoạt động chuyển gần hết xuống lợi nhuận.

### ■ LN cốt lõi & LNST báo cáo theo quý

Tỷ đồng · chênh lệch ở Q2/2026 là khoản một lần



Nguồn: TCBS Research · BCTC VLB

### ■ Cấu thành LNTT lũy kế 9 tháng 2026

Tỷ đồng · một nửa lợi nhuận là khoản một lần



Nguồn: TCBS Research · BCTC VLB

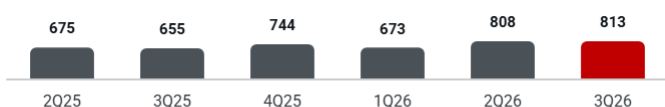
## 2.3. Đầu tư công & bảng cân đối tiền mặt

VLB là **người hưởng lợi trực tiếp của chu kỳ đầu tư công 2026–2030**: 6 mỏ đá tại Đồng Nai nằm sát các đại dự án (sân bay Long Thành, Vành đai 3, cao tốc phía Nam), tạo lợi thế vận chuyển và định giá. Dòng tiền từ bán đá rất mạnh và đều: công ty **không có nợ vay**, tích lũy 813 tỷ tiền & tiền gửi (~36% vốn hóa) và trả cổ tức tiền mặt ~10,5%/năm. Hàng tồn kho gần như bằng 0 (bán ngay sau khai thác) — mô hình "cỗ máy tiền mặt" điển hình của ngành đá.

- **Hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công** — nhu cầu đá cho Long Thành, Vành đai 3, các tuyến cao tốc giữ sản lượng tiêu thụ ở mức cao và đẩy giá bán tăng. Vị trí mỏ gần công trình là lợi thế cạnh tranh khó sao chép trong ngành đá xây dựng phía Nam.
- **Không nợ vay, tiền ròng lớn, cổ tức cao** — tiền & tiền gửi 813 tỷ, dư nợ vay bằng 0; ROE ~40%, cổ tức tiền mặt 10,5%/năm. Bảng cân đối cho phép VLB vừa trả cổ tức đều, vừa đủ lực đầu tư máy móc/mở rộng công suất khi có cơ hội.
- **Giới hạn công suất là điểm cần lưu ý** — các mỏ đã chạy 95–97% công suất nên sản lượng khó tăng mạnh; tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào **giá bán** và việc gia hạn/mở rộng giấy phép khai thác. Đây là rủi ro dài hạn cần theo dõi.

### ■ Tiền & tiền gửi (tiền ròng) theo quý

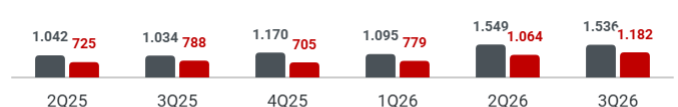
Tỷ đồng · cuối quý · dư nợ vay = 0



Nguồn: BCTC VLB · tổng hợp

### ■ Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu theo quý

Tỷ đồng · cuối quý · vốn chủ tăng nhanh



Nguồn: BCTC VLB

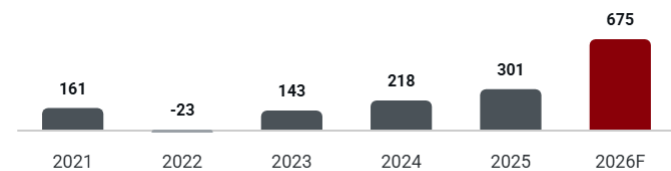
## 2.4. Hiệu quả sinh lời & định giá

VLB có **hiệu quả sinh lời thuộc nhóm cao nhất sàn**: ROE quanh 40%, biên lợi nhuận ròng ~20% (cốt lõi), nhờ mô hình khai thác tài nguyên biên cao, tài sản nhẹ và không nợ. Về định giá, cổ phiếu ở 48.300 đồng tương ứng **P/B ~1,9 lần** và **P/E cốt lõi ~6 lần** (P/E báo cáo 3,7 bị méo bởi khoản một lần), kèm cổ tức tiền mặt 10,5%. Mức này hợp lý – hấp dẫn cho một doanh nghiệp dẫn đầu ngành, hưởng lợi đầu tư công và trả cổ tức cao.

- **ROE ~40%, cổ tức tiền mặt 10,5%** – hiệu quả vốn vượt trội nhờ biên gộp cao và không nợ vay; chính sách cổ tức đều đặn 10% trở lên trong các năm gần đây giúp cổ phiếu có tính phòng thủ, sinh dòng tiền tốt cho nhà đầu tư dài hạn.
- **Định giá hợp lý trên lợi nhuận cốt lõi** – P/E cốt lõi ~6 lần và P/B 1,9 lần không cao so với chất lượng tài sản và tăng trưởng; trừ ngay 813 tỷ tiền ròng thì định giá hoạt động kinh doanh càng rẻ. Cần nhìn P/E báo cáo 3,7 lần một cách thận trọng vì có khoản một lần.

### ■ LNST theo năm · 2026F gồm khoản một lần

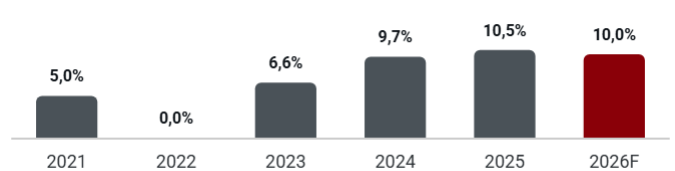
Tỷ đồng · 2026 báo cáo cao đột biến (Quý 2)



Nguồn: TCBS Research · BCTC VLB

### ■ Tỷ suất cổ tức tiền mặt theo năm

% · duy trì mức cao, chi trả đều đặn



Nguồn: TCBS Research · BCTC VLB

- **Đánh giá:** VLB là **doanh nghiệp đá xây dựng chất lượng cao, hưởng lợi trực tiếp đầu tư công, tài chính rất lành mạnh**; Quý 3 cho thấy sức mạnh cốt lõi thực sự. TCBS đánh giá **KHẢ QUAN** cho mục tiêu tích lũy dài hạn, ưu tiên theo dõi giá đá, tiến độ giải ngân hạ tầng và việc gia hạn/mở rộng công suất mỏ. Lưu ý thanh khoản cổ phiếu trên UPCOM ở mức thấp.

Phụ lục – Số liệu tài chính theo quý

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

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu               | Q2/2025 | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần        | 409     | 328     | 380     | 352     | 440     | 442     |
| Lợi nhuận gộp          | 116     | 82      | 135     | 112     | 143     | 153     |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 28,4    | 25,0    | 35,5    | 31,8    | 32,5    | 34,6    |
| LN hoạt động cốt lõi   | 91      | 60      | 109     | 89      | 116     | 144     |
| Thu nhập khác          | 4       | 8       | 3       | 1       | ~348    | 3       |
| Lợi nhuận trước thuế   | 99      | 79      | 126     | 93      | 468     | 147     |
| LNST                   | 79      | 63      | 101     | 74      | 374     | 117     |

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             | 1.042   | 1.034   | 1.170   | 1.095   | 1.549   | 1.536   |
| Tiền & tiền gửi ngắn hạn | 675     | 655     | 744     | 673     | 808     | 813     |
| Hàng tồn kho             | 21      | 17      | 19      | 25      | 24      | 20      |
| Vay & nợ thuê tài chính  | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Tổng nợ phải trả         | 317     | 246     | 465     | 317     | 485     | 355     |
| Vốn chủ sở hữu           | 725     | 788     | 705     | 779     | 1.064   | 1.182   |

Nguồn: BCTC VLB (BBCC) & TCBS Research; TCBS tổng hợp. Số liệu theo quý dương lịch; VLB lập BCTC riêng (không có công ty con). "LN hoạt động cốt lõi" = lợi nhuận gộp cộng doanh thu tài chính trừ chi phí bán hàng, quản lý & tài chính (chưa gồm thu nhập/chi phí khác). Quý 2/2026 có khoản thu nhập khác bất thường ~344 tỷ (hoàn nhập tiền cấp quyền khai thác khoáng sản nộp thừa) đẩy LNST lên 374 tỷ; Quý 3/2026 không có khoản bất thường. Công ty không có dư nợ vay; tiền & tiền gửi 813 tỷ cuối Quý 3.

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/CP) · Cột 2026–2030 là dự phóng theo lợi nhuận CỐT LỖI của mô hình TCBS (đã loại các khoản một lần); lợi nhuận BÁO CÁO 2026 cao hơn đáng kể do khoản hoàn nhập ~344 tỷ tiền cấp quyền khai thác ghi vào Quý 2 (9 tháng báo cáo đã đạt 566 tỷ) · P/B hiện tại 1,9 lần tính trên vốn chủ thực tế · Mô hình có thể thận trọng so với đà tăng giá đã từ đầu tư công · Một số dòng dự phóng tạm để trống · Nguồn: TCBS Research

| Chỉ tiêu                      | THỰC HIỆN |        |          |        |        | DỰ PHÓNG · TCBS (CỐT LỖI) |        |        |        |        |
|-------------------------------|-----------|--------|----------|--------|--------|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
|                               | 2021      | 2022   | 2023     | 2024   | 2025   | 2026F                     | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F  |
| Số lượng cổ phiếu (triệu)     | 46,9      | 46,9   | 46,9     | 46,9   | 46,9   | 46,9                      | 46,9   | 46,9   | 46,9   | 46,9   |
| P/E (lần)                     | 11,7      | -38,6  | 9,4      | 7,7    | 7,2    | 7,3                       | 6,9    | 6,4    | 6,0    | 5,7    |
| EPS (đồng)                    | 3.450     | -497   | 3.050    | 4.665  | 6.451  | 6.601                     | 6.995  | 7.488  | 7.990  | 8.503  |
| P/B (lần)                     | 2,8       | 1,7    | 2,2      | 2,6    | 3,1    | 2,6                       | 2,2    | 1,8    | 1,6    | 1,4    |
| BVPS (đồng)                   | 14.470    | 11.333 | 13.000   | 14.065 | 15.079 | 18.587                    | 22.316 | 26.307 | 30.567 | 35.099 |
| EV/EBITDA (lần)               | 7,3       | 5,7    | 9,2      | 6,8    | 6,4    | 5,6                       | 5,3    | 5,1    | 4,8    | 4,6    |
| ROE                           | 23,3%     | -3,9%  | 25,1%    | 34,5%  | 44,3%  | 39,2%                     | 34,2%  | 30,8%  | 28,1%  | 25,9%  |
| Biên lợi nhuận gộp            | 26%       | 24%    | 21%      | 27%    | 29%    | 29%                       | 29%    | 29%    | 29%    | 29%    |
| Biên lợi nhuận ròng (cốt lõi) | 17,1%     | -1,8%  | 14,2%    | 16,7%  | 20,7%  | 20,2%                     | 20,4%  | 20,8%  | 21,1%  | 21,4%  |
| Nợ vay / EBITDA (lần)         | 0,0       | 0,0    | 0,0      | 0,0    | 0,0    | 0,0                       | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Doanh thu thuần               | 942       | 1.275  | 1.003    | 1.304  | 1.456  | ~1.620                    | —      | —      | —      | —      |
| Tăng trưởng doanh thu         |           | +35%   | -21%     | +30%   | +12%   | +11%                      | —      | —      | —      | —      |
| EBITDA                        | 202       | 248    | 159      | 281    | 342    | ~450                      | —      | —      | —      | —      |
| LNST (cốt lõi dự phóng)       | 161       | -23    | 143      | 218    | 301    | 310                       | 328    | 351    | 375    | 399    |
| Tăng trưởng LNST              |           | lỗ     | hồi phục | +53%   | +38%   | +3%                       | +6%    | +7%    | +7%    | +6%    |
| Tiền & tiền gửi               | —         | —      | —        | 636    | 744    | 813                       | —      | —      | —      | —      |
| Tổng tài sản                  | 869       | 717    | 828      | 998    | 1.170  | 1.536                     | —      | —      | —      | —      |
| Nợ phải trả                   | 190       | 186    | 218      | 341    | 465    | 355                       | —      | —      | —      | —      |
| Vốn chủ sở hữu                | 679       | 531    | 610      | 657    | 705    | 1.182                     | —      | —      | —      | —      |

© 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](http://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](mailto: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.