

Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2026 – MSR

UPCoM · MSR · CTCP Masan High-Tech Materials (*Masan High-Tech Materials*)

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

1.666

tỷ đồng · cùng kỳ 6 tỷ

DOANH THU THUẦN · Q2

8.138

tỷ đồng · gấp 5,0 lần

BIÊN LN GỘP · Q2

25,3%

cùng kỳ 24,7% · Quý 1 là 30,6%

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 6T

2.203

tỷ đồng · cùng kỳ lỗ 216 tỷ

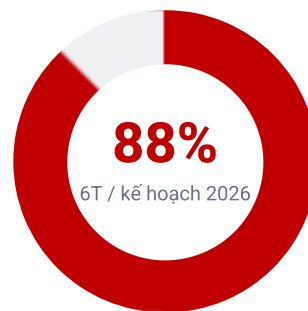
ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

Quý có lãi lớn nhất từ trước đến nay, sau ba năm thua lỗ: doanh thu thuần đạt **8.138 tỷ đồng**, gấp 5,0 lần cùng kỳ, và LNST cổ đông công ty mẹ đạt **1.666 tỷ** so với 6 tỷ của Quý 2/2025. Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận đạt **2.203 tỷ**, tương đương **88% kế hoạch cả năm**. Theo doanh nghiệp công bố, kết quả đến từ hai yếu tố cùng chiều: giá APT bình quân Quý 2 đạt **3.245 USD/mtu** và sản lượng vonfram tinh luyện **tăng 91%**. Đây là chuyển biến thực chất về vận hành, nhưng lợi nhuận vẫn gắn chặt với chu kỳ giá vonfram. Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ và theo dõi diễn biến giá vonfram trong các quý tới.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng

-345	-216	-222	6	5	222	537	1.666
3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* Theo doanh nghiệp công bố, lợi nhuận 6 tháng 2.202 tỷ tương đương khoảng 88% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2026. Ban Điều hành cho biết nếu điều kiện thị trường duy trì, doanh nghiệp có cơ sở vượt mục tiêu năm.

ĐIỂM NHẤN

Giá vonfram neo ở mặt bằng cao

3.245

USD/MTU · GIÁ APT công bố, khi nguồn cung ngoài Trung Quốc còn hạn chế

+91%SẢN LƯỢNG
TINH LUYỆN

Sản lượng tăng cùng lúc với giá

sản lượng vonfram tinh luyện tăng 91% và quặng chế biến tăng 29%, theo doanh nghiệp công bố

4.339TỶ · TIỀN +
ĐẦU TƯ NH

Vị thế tiền mặt cải thiện nhanh

từ 255 tỷ tại 30/6/2025 lên 4.339 tỷ · doanh nghiệp đề xuất chia cổ tức tiền mặt 10%

CẦN THEO DÕI

8.726

TỶ · HÀNG TỒN KHO

Vốn lưu động lành mạnh

tăng 137% so với cuối Quý 1 và gấp ba lần cùng kỳ · chiếm 23,7% tổng tài sản

13.288

TỶ · TỔNG VAY NỢ

Nợ vay tăng trở lại trong quý

từ 11.327 tỷ cuối Quý 1 · nợ vay trên vốn chủ sở hữu ở mức 0,92 lần

900USD/MTU ·
NỀN CUỐI 2025

Giá vonfram là biến số quyết định

bình quân Quý 2/2026 đạt 3.245 USD/mtu · lợi nhuận giảm nhanh nếu giá lùi về nền cũ

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **24.710 tỷ** (gấp 3,3 lần năm 2025) và LNST cổ đông mẹ **3.165 tỷ**. Sáu tháng đã đạt **45,0% doanh thu nhưng tới 69,6% lợi nhuận** ước tính cả năm.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ

3.165

tỷ đồng · P/E 2026 là 15,4x

LNST 2027F CỔ ĐÔNG MẸ

3.376

tỷ đồng · P/E 2027 là 14,4x

EPS 2026F

2.864

đồng/cp · 2027F 3.055đ

DOANH THU THUẦN 2026F

24.710

tỷ đồng · gấp 3,3 lần 2025

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 25/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

44.000

VỐN HÓA · TỶ Đ

48.432

P/E · LẦN

20,0

P/B · LẦN

3,4

SH NƯỚC NGOÀI

0,5%

SLCP · TRIỆU

1.105

1. Đánh giá của TCBS

Nguồn gốc của quý đột biến, chất lượng lợi nhuận và điều kiện để duy trì

Quý 2/2026 là **quý có lãi lớn nhất trong lịch sử hoạt động của Masan High-Tech Materials**, và cũng là bước ngoặt sau một giai đoạn dài khó khăn. Doanh thu thuần đạt 8.138 tỷ đồng, gấp 5,0 lần mức 1.614 tỷ của cùng kỳ; lợi nhuận gộp tăng từ 398 tỷ lên **2.062 tỷ**; LNST cổ đông công ty mẹ đạt **1.666 tỷ** so với chỉ 6 tỷ của Quý 2/2025. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 11.131 tỷ và lợi nhuận **2.203 tỷ**, trong khi cùng kỳ năm trước doanh nghiệp còn lỗ 216 tỷ.

Cần đặt con số này trong bối cảnh ba năm trước đó. Doanh nghiệp lỗ 1.576 tỷ năm 2023 và 1.638 tỷ năm 2024, trước khi về gần điểm hòa vốn với lãi 11 tỷ trong năm 2025. Về doanh thu, mức 14.336 tỷ của năm 2024 còn bao gồm H.C. Starck — mảng chế biến sâu ở nước ngoài mà doanh nghiệp đã chuyển nhượng cho Mitsubishi Materials, hoàn tất tháng 12/2024. Trên cùng phạm vi hợp nhất, doanh thu 2024 là **6.277 tỷ** và doanh thu 2025 đạt **7.443 tỷ**, tức **tăng 19%**. Dù vậy, nền lợi nhuận của Quý 2/2025 vẫn rất thấp, nên mức tăng gấp nhiều lần cần được đọc cùng với quy mô tuyệt đối.

Doanh nghiệp đã nêu rõ nguồn gốc của kết quả này. Theo số liệu công bố, giá APT — sản phẩm vonfram tinh luyện chính — bình quân Quý 2/2026 đạt **3.245 USD/mtu**, trong khi **sản lượng vonfram tinh luyện tăng 91%** và **sản lượng quặng chế biến tăng 29%**. Doanh nghiệp cũng cho biết đã mở rộng mạng lưới thu mua tinh quặng từ bên ngoài để nâng công suất chế biến. Nói cách khác, đây là sự cộng hưởng giữa một chu kỳ giá thuận lợi và một mức sản lượng cao hơn hẳn, chứ không phải một khoản ghi nhận một lần.

CẦU NỐI LỢI NHUẬN QUÝ 2/2026 SO VỚI CÙNG KỲ · TỶ ĐỒNG

LỢI NHUẬN GỘP +1.664 2.062 so với 398 tỷ · biên 25,3% từ 24,7%	CHI PHÍ LÃI VAY -54 310 so với 256 tỷ · tăng 21,1%	EBITDA +1.846 2.346 so với 500 tỷ · gấp 4,7 lần
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ +1.730 1.748 so với 18 tỷ	THUẾ THU NHẬP -70 82 so với 12 tỷ · thuế suất hiệu dụng 4,7%	THAY ĐỔI LNST-CĐM +1.660 1.666 so với 6 tỷ cùng kỳ

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Giá và sản lượng cùng tăng — doanh nghiệp công bố giá APT bình quân 3.245 USD/mtu trong Quý 2 và sản lượng vonfram tinh luyện tăng 91%. Đây là điểm khác biệt so với một quý chỉ được hỗ trợ bởi giá: sản lượng cao hơn giúp phân bổ chi phí cố định của mỏ Núi Pháo trên một nền doanh thu lớn hơn nhiều.
- 02

Nhưng biên lợi nhuận gộp gần như không cải thiện — 25,3% so với 24,7% cùng kỳ và thấp hơn mức 30,6% của Quý 1/2026. Nguyên nhân là phần tinh quặng mua từ bên ngoài có giá vốn cao hơn nguồn tự khai thác, nên tăng trưởng doanh thu không chuyển hết thành biên.
- 03

Vốn lưu động và nợ vay tăng theo — hàng tồn kho tăng từ 3.676 tỷ lên **8.726 tỷ** chỉ trong một quý, tổng vay nợ tăng từ 11.327 tỷ lên 13.288 tỷ. Việc nâng công suất chế biến đòi hỏi doanh nghiệp bổ sung đáng kể vốn lưu động và nguồn vay; đây là biến số cần theo dõi nếu giá vonfram đảo chiều.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh doanh thu – lợi nhuận theo quý và lũy kế 6 tháng

Quý 2/2026 ghi nhận **tăng trưởng ở toàn bộ các dòng**: doanh thu thuần 8.138 tỷ (gấp 5,0 lần cùng kỳ), lợi nhuận gộp 2.062 tỷ (gấp 5,2 lần), EBITDA 2.346 tỷ (gấp 4,7 lần) và LNST cổ đông công ty mẹ 1.666 tỷ so với 6 tỷ cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **11.131 tỷ** và lợi nhuận **2.203 tỷ**, so với 3.007 tỷ doanh thu và khoản lỗ 216 tỷ của cùng kỳ.

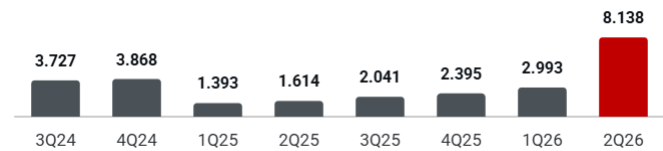
CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

- 01** Giá vốn tăng chậm hơn doanh thu – giá vốn tăng gấp 5,0 lần lên 6.076 tỷ trong khi doanh thu gấp 5,0 lần, nên biên gộp gần như đi ngang ở 25,3%. Mức tăng lợi nhuận đến từ quy mô chứ không từ biên.
- 02** Chi phí lãi vay không còn lấn át lợi nhuận – 310 tỷ trong Quý 2, tăng 21,1% so với cùng kỳ nhưng chỉ chiếm 15,0% lợi nhuận gộp, so với 64,3% của Quý 2/2025. Đây là thay đổi quan trọng nhất về cấu trúc kết quả.
- 03** Thuế suất hiệu dụng còn thấp – chi phí thuế Quý 2 là 82 tỷ trên lợi nhuận trước thuế 1.748 tỷ, tương đương 4,7%, do doanh nghiệp còn lỗ lũy kế từ giai đoạn 2023–2024 được chuyển sang. Khi phần lỗ này dùng hết, thuế suất sẽ về mặt bằng thông thường.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	6T/2026	6T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	8.138	1.614	+404,1	11.131	3.007	+270,2
Giá vốn hàng bán	(6.076)	(1.216)	+399,7	(8.152)	(2.462)	+231,1
Lợi nhuận gộp	2.062	398	+418,1	2.979	544	+447,6
Biên lợi nhuận gộp (%)	25,3	24,7	+0,6 đ%	26,8	18,1	+8,7 đ%
EBITDA	2.346	500	+369,2	3.319	798	+315,9
Chi phí lãi vay	(310)	(256)	+21,1	(547)	(513)	+6,6
Lợi nhuận trước thuế	1.748	18	n/a	2.329	(198)	n/a
Chi phí thuế thu nhập	(82)	(12)	n/a	(126)	(18)	n/a
LNST cổ đông công ty mẹ	1.666	6	n/a	2.203	(216)	n/a
Biên LNST cổ đông mẹ (%)	20,5	0,4	+20,1 đ%	19,8	-7,2	n/a

Doanh thu thuần theo quý

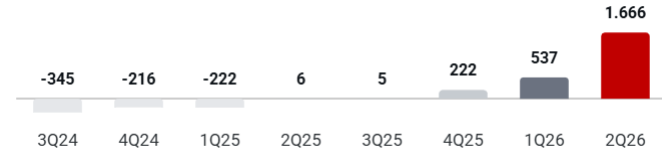
Tỷ đồng · 2Q26 gấp 5,0 lần cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · cột nhạt là các quý lỗ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Động lực của quý, biên lợi nhuận, bảng cân đối và định giá

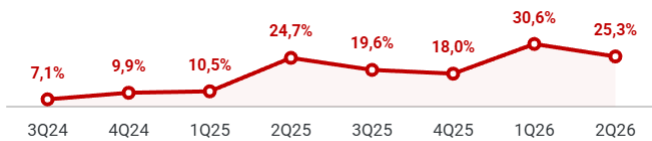
3.1. Giá vonfram và sản lượng — hai động lực của quý

Kết quả Quý 2 là kết quả của hai yếu tố xảy ra cùng lúc, và cả hai đều được doanh nghiệp công bố bằng số liệu cụ thể.

- **Giá bán ở mặt bằng cao** — doanh nghiệp cho biết giá APT bình quân Quý 2/2026 đạt **3.245 USD/mtu**. Theo doanh nghiệp, giá vonfram được hỗ trợ bởi nhu cầu từ trí tuệ nhân tạo, trung tâm dữ liệu và bán dẫn, trong khi nguồn cung ngoài Trung Quốc vẫn hạn chế.
- **Sản lượng tăng mạnh hơn cả giá** — **sản lượng vonfram tinh luyện tăng 91%** và **sản lượng quặng chế biến tăng 29%**. Doanh nghiệp cho biết đã mở rộng mạng lưới thu mua tinh quặng từ bên ngoài để nâng công suất nhà máy chế biến.
- **Đây là điểm khác biệt so với một quý chỉ nhờ giá** — với một doanh nghiệp khai khoáng có chi phí cố định lớn như Núi Pháo, sản lượng cao hơn cho phép phân bổ khấu hao và chi phí vận hành trên nền doanh thu lớn hơn. EBITDA Quý 2 đạt 2.346 tỷ, gấp 4,7 lần cùng kỳ, cho thấy đòn bẩy vận hành đã phát huy tác dụng.
- **Đánh giá:** mức lợi nhuận này là kết quả thật của vận hành, không phải khoản ghi nhận một lần. Nhưng cần thận trọng rằng **biến số quyết định vẫn là giá vonfram** — một mặt hàng doanh nghiệp không kiểm soát được. Phần sản lượng và hiệu suất chế biến là phần doanh nghiệp chủ động, và đó là phần đáng ghi nhận hơn cả trong quý này.

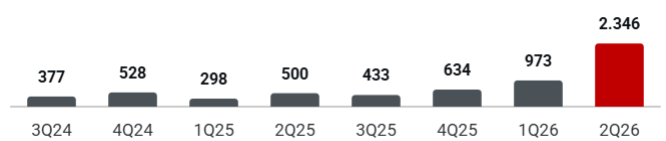
■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

% · 2Q26 đạt 25,3%, thấp hơn 1Q26



■ EBITDA theo quý

Tỷ đồng · 2Q26 gấp 4,7 lần cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

3.2. Biên lợi nhuận — và lý do Quý 2 thấp hơn Quý 1

Biên lợi nhuận gộp Quý 2 đạt **25,3%**, gần như không đổi so với 24,7% cùng kỳ và **thấp hơn đáng kể mức 30,6% của Quý 1/2026**. Đây là chi tiết dễ bị bỏ qua khi nhìn vào con số lợi nhuận tuyệt đối.

- **Nguyên nhân nằm ở cơ cấu nguồn nguyên liệu** — phần tinh quặng mua từ bên ngoài có giá vốn cao hơn nguồn tự khai thác tại Núi Pháo. Khi tỷ trọng nguyên liệu mua ngoài tăng lên để chạy hết công suất chế biến, biên gộp bình quân bị kéo xuống dù doanh thu và lợi nhuận tuyệt đối đều tăng.
- **Doanh nghiệp xác định đây là dư địa cải thiện** — theo doanh nghiệp, khi tỷ trọng tinh quặng tự khai thác tăng lên trong các quý tới, chi phí đầu vào sẽ được tối ưu hơn. Nếu điều này xảy ra, biên gộp có thể quay lại vùng của Quý 1 mà không cần giá bán tăng thêm.
- **Một yếu tố hỗ trợ khác từ chính sách** — doanh nghiệp cho biết việc điều chỉnh thuế xuất khẩu với fluorspar và bismuth dự kiến đóng góp khoảng **2,5 triệu USD** vào lợi nhuận nửa cuối năm 2026.
- **Đánh giá:** biên gộp đi ngang trong khi doanh thu gấp 5 lần cho thấy **phần lớn mức tăng lợi nhuận đến từ quy mô, không từ hiệu quả trên mỗi đơn vị sản phẩm**. Đây không phải điểm trừ, vì với ngành khai khoáng thì chạy hết công suất là hướng đi đúng. Tuy nhiên, do biên lợi nhuận không mở rộng, lợi nhuận sẽ giảm nhanh nếu giá vonfram hạ.

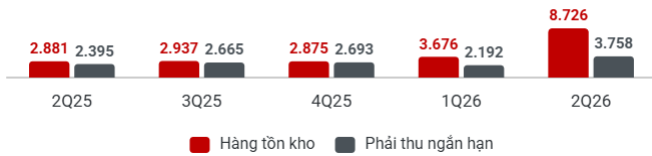
3.3. Bảng cân đối – vốn lưu động và nợ vay tăng theo sản lượng

Tổng tài sản tại 30/6/2026 đạt **36.889 tỷ đồng**, tăng 29,8% chỉ trong một quý và tăng 43,8% so với cùng kỳ. Gần như toàn bộ mức tăng nằm ở tài sản ngắn hạn.

- **Hàng tồn kho là khoản tăng lớn nhất** – từ 3.676 tỷ cuối Quý 1 lên **8.726 tỷ**, tức tăng 137% trong một quý và gấp ba lần mức 2.881 tỷ của cùng kỳ. Hàng tồn kho hiện chiếm 23,7% tổng tài sản. Số ngày tồn kho theo số liệu trượt 4 quý ở mức 180 ngày.
- **Phải thu ngắn hạn cũng tăng** – từ 2.192 tỷ lên 3.758 tỷ. Cùng với tồn kho, hai khoản này hấp thụ phần lớn dòng tiền tạo ra trong quý, nên tiền mặt tăng chậm hơn lợi nhuận.
- **Nợ vay tăng trở lại để tài trợ vốn lưu động** – tổng vay nợ tăng từ 11.327 tỷ lên **13.288 tỷ**, trong đó vay ngắn hạn tăng mạnh từ 2.872 tỷ lên 5.362 tỷ. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu ở mức 0,92 lần, giảm so với 0,98 lần cùng kỳ nhờ vốn chủ tăng theo lợi nhuận.
- **Vị thế tiền mặt vẫn cải thiện rõ** – tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 4.339 tỷ, so với chỉ 255 tỷ tại 30/6/2025. Doanh nghiệp cho biết dự kiến năm khoảng 200 triệu USD tiền mặt vào cuối năm 2026, tạo dư địa giảm nợ vay nhanh hơn.
- **Đánh giá:** mức tăng vốn lưu động là hệ quả tự nhiên của việc chạy công suất cao hơn và mua thêm tinh quặng bên ngoài. Điều cần theo dõi là **nếu giá vonfram đảo chiều, khối hàng tồn kho 8.726 tỷ sẽ chịu rủi ro giảm giá trị**, đồng thời khoản vay ngắn hạn tài trợ cho nó vẫn phải trả đúng hạn.

■ Hàng tồn kho và phải thu ngắn hạn

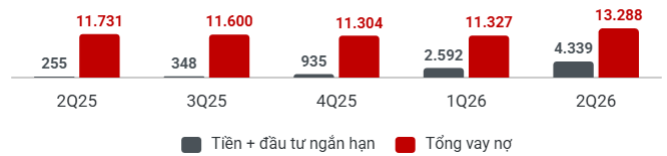
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

■ Tiền + đầu tư ngắn hạn và tổng vay nợ

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

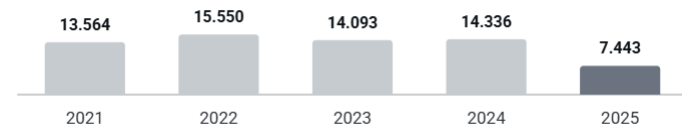
3.4. Định giá & quan điểm đầu tư

Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/E 20,0 lần và P/B 3,4 lần**, với ROE trượt 4 quý đạt **18,5%**. Giá cổ phiếu đã tăng **125,2% trong 12 tháng** và 25,1% chỉ trong một tháng gần nhất.

- **Mức P/E này được tính trên lợi nhuận của một chu kỳ giá thuận lợi** — lợi nhuận trượt 4 quý đạt 2.430 tỷ, trong đó riêng Quý 2/2026 đã chiếm 1.666 tỷ. Nếu giá vonfram lùi về mặt bằng của năm 2025, nền lợi nhuận sẽ khác hẳn và mức P/E hiện tại sẽ không còn phản ánh đúng.
- **Dự phóng cả năm hàm ý nửa cuối năm hạ nhiệt** — TCBS ước tính doanh thu 2026 đạt 24.710 tỷ và lợi nhuận cổ đông mẹ 3.165 tỷ. Sáu tháng đầu năm đã hoàn thành 45,0% doanh thu nhưng tới 69,6% lợi nhuận, tức phần còn lại của năm được giả định có biên lợi nhuận thấp hơn. Trên cơ sở này, P/E dự phóng 2026 là 15,4 lần và 2027 là 14,4 lần.
- **Doanh nghiệp đề xuất chia cổ tức tiền mặt lần đầu** — theo công bố ngày 12/8/2026, mức đề xuất là 10% mệnh giá, sẽ được lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản. Đây là tín hiệu về khả năng tạo tiền sau nhiều năm không chi trả.
- **Thanh khoản và cơ cấu sở hữu cần lưu ý** — tỷ lệ sở hữu nước ngoài chỉ 0,5% và cổ phiếu giao dịch trên UPCoM, nên biên độ dao động rộng hơn và giá nhạy hơn với các giao dịch lớn.
- **Đánh giá: chúng tôi đánh giá cao chuyển biến về vận hành** — sản lượng tinh luyện tăng 91% là phần doanh nghiệp chủ động làm được, và vị thế tiền mặt đã cải thiện thực chất. Ở chiều còn lại, lợi nhuận vẫn gắn chặt với giá vonfram, biên gộp chưa mở rộng, vốn lưu động lành mạnh và giá cổ phiếu đã tăng gấp hơn hai lần trong 12 tháng. **Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ và theo dõi hai chỉ báo trong số liệu Quý 3: diễn biến giá vonfram và tỷ trọng tinh quặng tự khai thác trong cơ cấu nguyên liệu.**

■ Doanh thu thuần theo năm

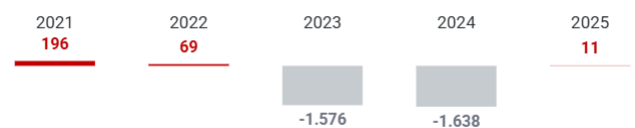
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

■ LNST cổ đông công ty mẹ theo năm

Tỷ đồng · cột xám là năm lỗ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSR, TCBS

Ghi chú về nền so sánh. Doanh thu 2024 ở mức 14.336 tỷ vì còn hợp nhất H.C. Starck — doanh nghiệp đã chuyển nhượng 100% cho Mitsubishi Materials với giá 134,5 triệu USD, hoàn tất tháng 12/2024. Trên cùng phạm vi hợp nhất, doanh thu 2024 là 6.277 tỷ và doanh thu 2025 đạt 7.443 tỷ, tức tăng 19%. Các so sánh trong báo cáo này đều lấy Quý 2/2025 làm gốc để bảo đảm cùng cơ sở.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

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

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	255	348	570	732	2.432
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	365	1.860	1.907
Phải thu ngắn hạn	2.395	2.665	2.693	2.192	3.758
Hàng tồn kho	2.881	2.937	2.875	3.676	8.726
Tài sản cố định	13.969	14.165	14.055	13.938	13.706
TỔNG TÀI SẢN	25.648	25.971	26.460	28.421	36.889
Nợ phải trả	13.700	14.011	14.279	15.703	22.505
– vay ngắn hạn	3.212	3.082	2.817	2.872	5.362
– vay dài hạn	8.519	8.518	8.487	8.455	7.926
Tổng vốn chủ sở hữu	11.947	11.959	12.182	12.718	14.384

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	1.614	2.041	2.395	2.993	8.138
Lợi nhuận gộp	398	400	431	917	2.062
Biên lợi nhuận gộp (%)	24,7	19,6	18,0	30,6	25,3
EBITDA	500	433	634	973	2.346
Chi phí lãi vay	(256)	(257)	(251)	(237)	(310)
Lợi nhuận trước thuế	18	14	233	581	1.748
LNST cổ đông công ty mẹ	6	5	222	537	1.666
Biên LNST cổ đông mẹ (%)	0,4	0,2	9,3	17,9	20,5

Nguồn: BCTC hợp nhất MSR (Quý 2/2026 chưa soát xét), Hệ thống TCBS, TCBS. Các số liệu vận hành – giá APT bình quân, sản lượng vonfram tinh luyện và sản lượng quặng chế biến – là số liệu do doanh nghiệp công bố, không có trên báo cáo tài chính. Doanh thu năm 2024 còn bao gồm H.C. Starck – mảng đã chuyển nhượng cho Mitsubishi Materials, hoàn tất tháng 12/2024 – nên số liệu doanh thu 2024 và 2025 không cùng phạm vi hợp nhất. Nếu loại H.C. Starck, doanh thu 2024 là 6.277 tỷ theo báo cáo thường niên của doanh nghiệp.

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · 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)	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105	1.105
P/E (lần)	–	–	–	–	–	15,4	14,4	13,5	12,6	11,8
EPS (đồng/cp)	177	62	-1.426	-1.482	10	2.864	3.055	3.267	3.495	3.734
P/B (lần)	–	–	–	–	–	3,2	2,6	2,2	1,9	1,6
BVPS (đồng/cp)	12.978	13.799	12.329	11.008	11.024	13.888	16.944	20.211	23.706	27.441
EV/EBITDA (lần)	–	–	–	–	–	10,6	10,1	9,7	9,2	8,8
ROE (cổ đông mẹ)	1,4%	0,5%	-10,9%	-12,7%	0,1%	23,0%	19,8%	17,6%	15,9%	14,6%
Biên lợi nhuận gộp	16,7%	15,3%	5,6%	6,2%	18,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
Biên lợi nhuận hoạt động	8,8%	8,6%	-0,7%	0,6%	16,1%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Biên LNST cổ đông mẹ	1,4%	0,4%	-11,2%	-11,4%	0,1%	12,8%	13,0%	13,3%	13,5%	13,7%
Doanh thu / Tài sản	0,3	0,4	0,3	0,5	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	0,9	1,0	1,2	0,9	0,8	0,5	0,3	0,1	-0,0	-0,1
EBIT / Lãi vay (lần)	1,1	1,1	-0,1	0,1	1,2	5,1	5,3	5,6	5,9	6,2
Số ngày phải thu	71	69	71	48	97	25	37	37	37	37
Số ngày tồn kho	192	190	165	81	173	77	98	98	98	98
Doanh thu thuần	13.564	15.550	14.093	14.336	7.443	24.710	25.945	27.243	28.605	30.035
Tăng trưởng doanh thu	+86%	+15%	-9%	+2%	-48%	+232%	+5%	+5%	+5%	+5%
Lợi nhuận gộp	2.270	2.377	784	893	1.375	5.313	5.578	5.857	6.150	6.458
Lợi nhuận trước thuế	157	-23	-1.654	-934	49	3.956	4.220	4.513	4.828	5.159
EBITDA	2.775	2.838	1.218	1.420	1.865	5.580	5.853	6.138	6.438	6.753
LNST cổ đông công ty mẹ	196	69	-1.576	-1.638	11	3.165	3.376	3.610	3.862	4.127
Tăng trưởng lợi nhuận		-65%	n/a	n/a	n/a	n/a	+6,7%	+6,9%	+7,0%	+6,9%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.051	1.511	982	1.469	1.645	2.929	5.321	8.324	11.510	14.951
Phải thu ngắn hạn	2.653	2.941	2.757	1.873	1.983	2.581	2.710	2.846	2.988	3.138
Hàng tồn kho	5.930	6.858	5.998	2.968	2.875	5.309	5.574	5.853	6.145	6.453
Tổng tài sản	39.351	41.521	40.372	26.967	26.460	36.924	40.356	44.483	48.888	53.584
Vay ngắn hạn	4.800	13.105	7.896	3.658	2.817	2.817	2.817	2.817	2.817	2.817
Vay dài hạn	9.238	2.979	8.761	8.567	8.487	8.487	8.487	8.487	8.487	8.487
Tổng vay	14.038	16.084	16.657	12.225	11.304	11.304	11.304	11.304	11.304	11.304
Tổng nợ phải trả	25.010	26.274	26.748	14.803	14.279	21.577	21.633	22.150	22.692	23.261
Vốn chủ sở hữu (tổng)	14.341	15.247	13.624	12.164	12.182	15.347	18.723	22.333	26.196	30.322
Dòng tiền tự do (FCF)	–	–	–	–	–	-480	2.979	3.581	3.755	4.000

Nguồn: BCTC hợp nhất MSR (cột thực hiện) và ước tính của TCBS (cột dự phóng). P/E và P/B dự phóng được tính trên thị giá ngày 25/08/2026. P/E và P/B của các năm thực hiện không được trình bày do doanh nghiệp lỗ trong 2023–2024 và lãi không đáng kể trong 2025, khiến các tỷ lệ này không có ý nghĩa so sánh.

© **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.