

Báo cáo cập nhật KQKD Quý 2/2026 – VHC

HOSE · VHC · Công ty CP Vĩnh Hoàn (Vinh Hoan Corp)



LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

469

tỷ đồng · -8,9% YoY

DOANH THU THUẦN · Q2

3.444

tỷ đồng · +7,9% YoY

BIÊN LN GỘP · Q2

20,6%

cùng kỳ 19,8% · đỉnh 8 quý

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 6T

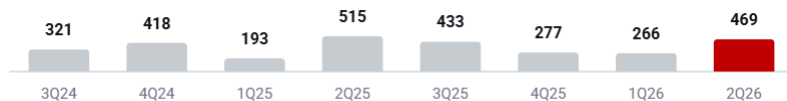
735

tỷ đồng · +3,9% YoY

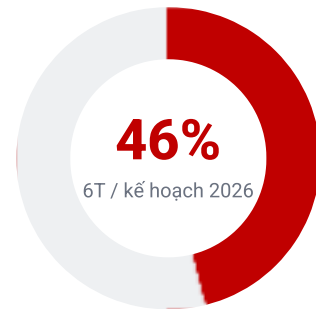
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2/2026

Lợi nhuận ròng giảm vì yếu tố không lặp lại, không vì hoạt động kinh doanh: doanh thu thuần Quý 2 đạt **3.444 tỷ đồng (+7,9% YoY)** với biên gộp **20,6%** – cao nhất 8 quý; lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ giảm 8,9% còn **469 tỷ** chủ yếu do lãi chênh lệch tỷ giá thu hẹp. Loại yếu tố tỷ giá, lợi nhuận trước thuế 6 tháng **tăng 13,8%** thay vì 5,9%. **TCBS Research cho rằng cổ phiếu đang được định giá thấp so với nền tảng kinh doanh:** VHC hiện giao dịch ở P/E 7,8 lần và P/B 1,2 lần, thấp hơn hẳn mặt bằng 11,6–12,9 lần của 2023–2024. **Nhà đầu tư có thể đưa VHC vào danh mục theo dõi và cân nhắc giải ngân** khi doanh thu thị trường Mỹ xác nhận tạo đáy trong Quý 3.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* Trên kế hoạch LNST cổ đông mẹ 2026 là 1.600 tỷ (+13%) theo ĐHCĐ; kế hoạch doanh thu 14.000 tỷ đã đạt 45,7% sau 6 tháng.

ĐIỂM NHẤN

20,6%

BIÊN GỘP Q2

Biên gộp cao nhất 8 quý

từ 19,8% cùng kỳ và 14,6% ở Quý 1 · lợi nhuận gộp 710 tỷ (+12,0%)

Duy trì vị thế tiền ròng**724**

TỶ · TIỀN RÒNG

tiền và đầu tư ngắn hạn 3.194 tỷ, cao hơn tổng vay 2.470 tỷ · vốn chủ chiếm 72,3% tài sản, EBIT trên lãi vay 18,9 lần

15

TRIỆU CP MUA LẠI

Đã hoàn tất giảm vốn điều lệ

số cổ phiếu lưu hành giảm về 209,5 triệu · làm tăng EPS phần còn lại

CẦN THEO DÕI

-75

TỶ · LÃI TÀI CHÍNH

Lãi tỷ giá thu hẹp mạnh

lãi tài chính thuần 6T còn 65 tỷ so với 140 tỷ cùng kỳ · riêng lãi tỷ giá thuần giảm 55 tỷ

46%

TIẾN ĐỘ 6T

Mới đạt 46% kế hoạch lợi nhuận

nửa cuối năm cần 865 tỷ để đạt kế hoạch 1.600 tỷ · tăng 22% so với cùng kỳ

-36%

DOANH THU MỸ T7

Thị trường Mỹ hụt mạnh trong tháng 7

tổng doanh thu tháng 7 giảm 10% YoY · Trung Quốc +80% và châu Âu +19% bù một phần

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **14.064 tỷ (+17,0%)** và LNST cổ đông mẹ **1.541 tỷ (+8,7%)**, gần sát kế hoạch của công ty. Nửa cuối năm cần 806 tỷ, tức tăng 13,5% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu tháng 7 giảm 10%.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ

1.541

tỷ đồng · +8,7% so với 2025

EPS 2026F

7.357

đồng/cp · P/E dự phóng 7,4x

BIÊN LN GỘP 2026F

17,0%

6 tháng đã đạt 17,8%

DOANH THU THUẦN 2026F

14.064

tỷ đồng · +17,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU · tài ngày 13/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

54.100

VỐN HÓA · TỶ Đ

11.331

P/E · LẦN

7,8

P/B · LẦN

1,2

SH NƯỚC NGOÀI

18,5%

SLCP · TRIỆU

209,5

1. Đánh giá của TCBS

Vì sao biên gộp lập đỉnh mà lợi nhuận vẫn giảm, và bảng cân đối đang nói lên điều gì

Quý 2/2026 của Vĩnh Hoàn có một nghịch lý đáng chú ý: **hoạt động bán hàng cải thiện rõ rệt nhưng lợi nhuận ròng vẫn suy giảm**. Doanh thu thuần đạt 3.444 tỷ đồng (+7,9% YoY), biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 19,8% lên **20,6%** – mức cao nhất trong 8 quý và cải thiện rất mạnh so với 14,6% của Quý 1 – kéo lợi nhuận gộp tăng 12,0% lên 710 tỷ. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ chỉ đạt **469 tỷ, giảm 8,9%** so với cùng kỳ.

Toàn bộ khoảng cách nằm ở các dòng tài chính. **Doanh thu hoạt động tài chính giảm 53,8%**, từ 112 tỷ xuống 52 tỷ, trong khi **chi phí tài chính tăng từ 5 tỷ lên 34 tỷ** – mức 5 tỷ của Quý 2/2025 là nền so sánh thấp bất thường do kỳ đó có khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư. Hai khoản này cộng lại làm lợi nhuận mất khoảng 90 tỷ – lớn hơn cả 76 tỷ lợi nhuận gộp tăng thêm. Theo thuyết minh, **phần hụt tập trung ở lãi chênh lệch tỷ giá**, chứ không phải ở lãi tiền gửi hay chi phí lãi vay. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **6.399 tỷ (+9,6%)** và lợi nhuận cổ đông mẹ **735 tỷ (+3,9%)**, mới hoàn thành **46% kế hoạch lợi nhuận** và 45,7% kế hoạch doanh thu năm.

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

LỢI NHUẬN GỘP +76 710 so với 633 tỷ · biên 20,6% từ 19,8%	DOANH THU TÀI CHÍNH -60 52 so với 112 tỷ · giảm 53,8%	CHI PHÍ TÀI CHÍNH -30 34 so với 5 tỷ · nền so sánh thấp
CHI PHÍ BH & QLDN -12 156 so với 144 tỷ · tăng 8,2%	THUẾ & KHÁC -20 gồm thay đổi lợi ích cổ đông thiểu số	THAY ĐỔI LNST-CĐM -46 469 so với 515 tỷ · giảm 8,9%

DOANH THU THÁNG 7/2026 THEO THỊ TRƯỜNG

Thị trường	Doanh thu (tỷ đồng)	%YoY	Tỷ trọng
Mỹ	323	-36	28,1%
Việt Nam	253	-15	22,0%
Châu Âu	234	+19	20,4%
Trung Quốc	136	+80	11,8%
Thị trường khác	202	+2	17,6%
Tổng doanh thu tháng 7	1.148	-10	100%

ĐIỂM CHÍNH	
01	Biên gộp mới là tín hiệu đáng tin – 20,6% là đỉnh 8 quý và tăng 6 điểm phần trăm so với Quý 1; đây là phần phản ánh giá bán và giá nguyên liệu, tức năng lực kinh doanh thực.
02	Lợi nhuận giảm do hoạt động tài chính, không do bán hàng – lãi tài chính thuần 6 tháng giảm 75 tỷ, trong đó lãi tỷ giá chiếm 55 tỷ; lãi tiền gửi ngược lại vẫn tăng 26%.
03	Vốn lưu động vẫn lành mạnh – số ngày phải thu giữ ở 58 ngày, tồn kho giảm 23,7% từ đầu năm; tiền giảm chủ yếu do chi khoảng 1.000 tỷ mua cổ phiếu quỹ và trả cổ tức.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh doanh thu – lợi nhuận và tiến độ so kế hoạch năm

Quý 2/2026 ghi nhận **doanh thu và biên lợi nhuận cùng cải thiện nhưng lợi nhuận cuối cùng giảm**: doanh thu thuần 3.444 tỷ đồng (+7,9% YoY, +16,5% QoQ), lợi nhuận gộp 710 tỷ (+12,0% YoY, +64,7% QoQ) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 469 tỷ (–8,9% YoY, +76,3% QoQ). So với Quý 1, đây là bước hồi phục rất mạnh.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

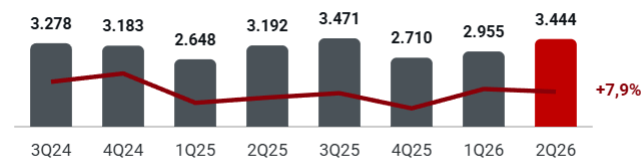
- 01 Biên gộp bật lại mạnh sau quý thấp** – 20,6% so với 14,6% ở Quý 1 và 19,8% cùng kỳ; giá vốn chỉ tăng 6,9% trong khi doanh thu tăng 7,9%.
- 02 Doanh thu tài chính là mắt xích yếu** – 52 tỷ so với 112 tỷ cùng kỳ; toàn bộ phần hụt nằm ở lãi chênh lệch tỷ giá, trong khi lãi tiền gửi lũy kế 6 tháng vẫn tăng 26%.
- 03 Chi phí vận hành được kiểm soát tốt** – chi phí bán hàng và quản lý 156 tỷ, chỉ tăng 8,2% và chiếm 4,5% doanh thu, thấp hơn mức 4,8% của Quý 1.

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 469 tỷ đồng · -8,9% YoY	DOANH THU THUẦN 3.444 tỷ đồng · +7,9% YoY	LỢI NHUẬN GỘP 710 tỷ đồng · biên gộp 20,6%
DOANH THU TÀI CHÍNH 52 tỷ đồng · -53,8% YoY	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 574 tỷ đồng · -5,9% YoY	CHI PHÍ BH & QLDN 156 tỷ đồng · +8,2% YoY · 4,5% DT

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	3.444	3.192	+7,9	2.955	+16,5
Giá vốn hàng bán	(2.735)	(2.559)	+6,9	(2.523)	+8,4
Lợi nhuận gộp	710	633	+12,0	431	+64,7
Biên lợi nhuận gộp (%)	20,6	19,8	+0,8 đ%	14,6	+6,0 đ%
Doanh thu tài chính	52	112	-53,8	74	-29,7
Chi phí tài chính	(34)	(5)	+662,1	(26)	+32,3
– trong đó chi phí lãi vay	(29)	(14)	+104,4	(16)	+79,7
Chi phí bán hàng & QLDN	(156)	(144)	+8,2	(141)	+10,3
Lợi nhuận trước thuế	574	610	-5,9	341	+68,3
LNST cổ đông công ty mẹ	469	515	-8,9	266	+76,3

Doanh thu thuần theo quý

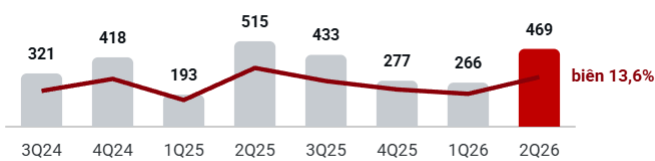
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất VHC, TCBS Research

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận ròng



Nguồn: BCTC hợp nhất VHC, TCBS Research

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Biên lợi nhuận, hoạt động tài chính, vốn lưu động và định giá

3.1. Biên lợi nhuận gộp – điểm sáng thật sự của quý

Biên lợi nhuận gộp Quý 2 đạt **20,6%**, cao nhất trong 8 quý gần nhất và cao hơn hẳn mặt bằng 14,9–17,0% của giai đoạn 2023–2025. Với doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, biên gộp là kết quả của ba yếu tố cùng lúc: giá bán tại thị trường xuất khẩu, giá cá nguyên liệu trong nước và tỷ giá USD/VND.

- **Biến động biên gộp theo quý rất lớn** – chỉ trong bốn quý gần nhất, biên gộp dao động từ 14,6% (Quý 1/2026) lên 20,6% (Quý 2/2026). Điều này phản ánh đặc thù ngành: doanh nghiệp gần như không có quyền định giá, biên lợi nhuận do chênh lệch giá bán và giá nguyên liệu quyết định.
- **Cơ cấu chi phí vận hành tinh gọn** – chi phí bán hàng và quản lý chỉ chiếm 4,5% doanh thu, nhờ vậy phần lớn cải thiện của biên gộp được giữ lại ở lợi nhuận trước thuế.
- **Đánh giá:** nếu chỉ nhìn hoạt động cốt lõi, Quý 2 là một quý tốt. Lũy kế 6 tháng biên gộp đạt 17,8%, cao hơn giá định 17,0% mà dự phóng cả năm đang dùng – tức phần kinh doanh chính đang đi trước kế hoạch.

3.2. Hoạt động tài chính – nguyên nhân lợi nhuận suy giảm

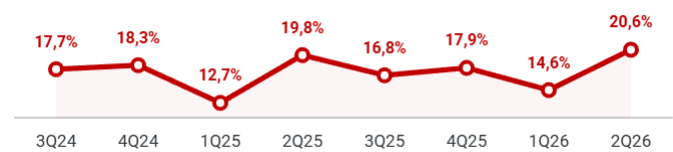
Theo thuyết minh, khoảng cách giữa lợi nhuận gộp tăng và lợi nhuận ròng giảm nằm gần như trọn vẹn ở hoạt động tài chính: **lãi tài chính thuần 6 tháng còn 65 tỷ so với 140 tỷ cùng kỳ**, phần lớn do chênh lệch tỷ giá chứ không phải lãi vay hay lãi tiền gửi.

Cơ cấu hoạt động tài chính · lũy kế 6 tháng (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Thay đổi
Lãi tỷ giá thuần (đã thực hiện và đánh giá lại)	40	95	-55
Lãi tiền gửi	71	56	+15
Chi phí lãi vay	-45	-31	-14
Dự phòng đầu tư và các khoản khác	-1	20	-21
Lãi tài chính thuần	65	140	-75

- **Chênh lệch tỷ giá là nguyên nhân chính** – lãi tỷ giá thuần còn **40 tỷ so với 95 tỷ cùng kỳ**, chiếm 73% toàn bộ mức giảm của lãi tài chính thuần. Đây là hệ quả của việc USD/VND biến động mạnh trong 6 tháng đầu 2025 nhưng ổn định hơn trong năm nay, không phản ánh hiệu quả xuất khẩu.
- **Thu nhập lãi ròng gần như đi ngang** – lãi tiền gửi tăng 26% lên 71 tỷ, bù lại chi phí lãi vay tăng 14 tỷ lên 45 tỷ theo dư nợ vay ngắn hạn (2.046 tỷ lên 2.470 tỷ). Khoản dự phòng đầu tư đảo chiều 21 tỷ là yếu tố còn lại.
- **Đánh giá:** chất lượng lợi nhuận thực tế tốt hơn con số báo cáo. Phần hụt đi chủ yếu là **lãi tỷ giá – khoản không lặp lại và không do doanh nghiệp kiểm soát**; nếu loại toàn bộ lãi và lỗ tỷ giá, lợi nhuận trước thuế 6 tháng đạt khoảng 875 tỷ so với 769 tỷ cùng kỳ, tương đương **tăng 13,8%** thay vì mức 5,9% theo số liệu báo cáo. Tuy vậy, lợi nhuận của VHC vẫn nhạy với tỷ giá do tỷ trọng xuất khẩu lớn, nên USD/VND tiếp tục là biến số của các quý tới.

■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

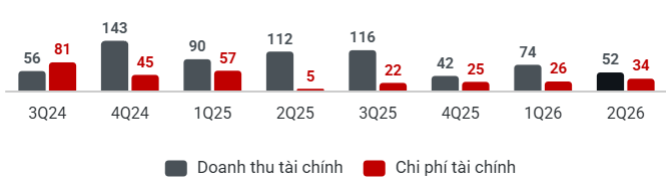
% · 2Q26 cao nhất 8 quý



Nguồn: BCTC hợp nhất VHC, TCBS Research

■ Doanh thu & chi phí tài chính

Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất VHC, TCBS Research

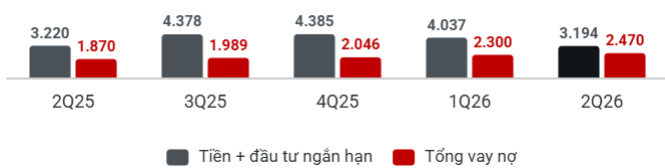
3.3. Vốn lưu động & bảng cân đối

Cơ cấu tài sản 6 tháng thay đổi khá rõ: tiền và đầu tư ngắn hạn giảm 1.192 tỷ, phải thu tăng 890 tỷ, tồn kho giảm 661 tỷ. **Phần lớn đến từ yếu tố mùa vụ và quyết định phân phối vốn, không phải từ suy giảm hiệu quả thu tiền.**

- **Số ngày phải thu không đổi** — phải thu khách hàng 2.195 tỷ chỉ tăng 7,4% so với cùng kỳ, tương đương mức tăng 7,9% của doanh thu; **số ngày phải thu giữ ở 58 ngày** ở cả hai kỳ. Mức tăng 890 tỷ so với đầu năm chủ yếu do 31/12 là điểm thấp theo mùa vụ.
- **Tiền giảm chủ yếu do chi trả cho cổ đông** — vốn chủ giảm từ 10.045 tỷ về 9.817 tỷ dù 6 tháng lãi 779 tỷ, tức đã chi khoảng **1.000 tỷ mua cổ phiếu quỹ và trả cổ tức** — là quyết định phân phối vốn, không phải vốn bị kẹt trong kinh doanh.
- **Tồn kho giảm mạnh** — còn 2.124 tỷ, giảm 23,7% so với đầu năm và 31,2% so với cùng kỳ; số ngày tồn kho về 92 ngày.
- **Đánh giá:** năng lực tài chính vẫn ở mức cao — vốn chủ 9.817 tỷ chiếm 72,3% tổng tài sản, tiền và đầu tư ngắn hạn 3.194 tỷ cao hơn tổng dư nợ vay 2.470 tỷ, hệ số EBIT trên chi phí lãi vay đạt 18,9 lần và toàn bộ nợ vay là ngắn hạn. Với vòng quay vốn lưu động ổn định và tồn kho giảm, **áp lực dòng vốn của VHC không đáng ngại**; điều cần theo dõi là sức cầu của thị trường xuất khẩu chứ không phải khả năng thu tiền.

■ Tiền + đầu tư ngắn hạn và tổng vay nợ

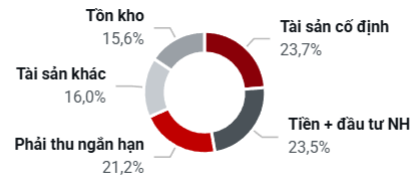
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất VHC, TCBS Research

■ Cơ cấu tổng tài sản — Q2/2026

Tỷ đồng · tổng 13.578 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất VHC, TCBS Research

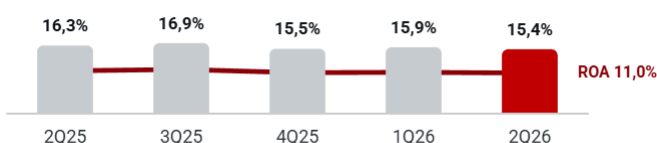
3.4. Sinh lời, thị trường xuất khẩu & định giá

ROE trượt 4 quý đạt **15,4%**, đi ngang so với 15,9% quý trước và 16,3% cùng kỳ; ROA 11,0%. Mức này thấp hơn hẳn giai đoạn 2021–2022 (20,1% và 29,7%), phản ánh chu kỳ giá cá tra đã qua đỉnh.

- **Cơ cấu thị trường đang dịch chuyển** — doanh thu tháng 7 giảm 10% YoY về 1.148 tỷ, trong đó **thị trường Mỹ giảm 36%** và Việt Nam giảm 15%; bù lại Trung Quốc tăng 80% và châu Âu tăng 19%. Giảm phụ thuộc vào Mỹ là tích cực dài hạn nhưng tạo áp lực lên doanh thu ngắn hạn.
- **Định giá ở vùng thấp của chu kỳ** — P/E 7,8 lần và P/B 1,2 lần, so với mặt bằng 11,6–12,9 lần P/E của 2023–2024; thị giá giảm 15,9% trong 12 tháng. Tỷ suất cổ tức 3,6% và vừa hoàn tất mua lại 15 triệu cổ phiếu để giảm vốn điều lệ.
- **Đánh giá:** mức định giá đã phản ánh phần lớn khó khăn ngắn hạn, và vị thế tiền ròng cho phép công ty chịu đựng một chu kỳ giá yếu. Dù vậy, **TCBS Research nghiêng về phương án chờ mua** thay vì giải ngân ngay: điều kiện cần xác nhận trong Quý 3 là doanh thu thị trường Mỹ tạo đáy và biên gộp giữ được mặt bằng mới. Khi đó, mức P/E 7–8 lần hiện tại sẽ trở thành điểm mua có cơ sở.

■ ROE & ROA

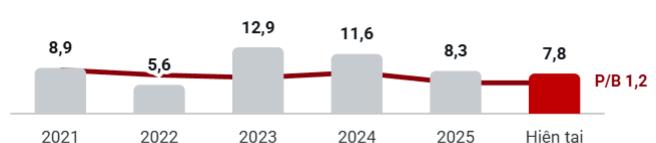
% · trượt 4 quý



Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS Research

■ Định giá P/E & P/B theo năm

Lần · cột = P/E; đường = P/B (trục phải)



Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS Research

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	1.148	1.678	2.008	2.094	1.502
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.072	2.700	2.377	1.943	1.692
Phải thu ngắn hạn	2.229	2.213	1.985	2.624	2.875
Hàng tồn kho	3.086	2.728	2.785	2.883	2.124
Tài sản cố định	3.316	3.239	3.310	3.244	3.219
TỔNG TÀI SẢN	12.795	13.502	13.408	13.756	13.578
Nợ phải trả	3.085	3.336	3.363	3.425	3.760
– trong đó vay ngắn hạn	1.870	1.989	2.046	2.300	2.470
Tổng vốn chủ sở hữu	9.710	10.166	10.045	10.331	9.817

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	3.192	3.471	2.710	2.955	3.444
Lợi nhuận gộp	633	584	486	431	710
Biên lợi nhuận gộp (%)	19,8	16,8	17,9	14,6	20,6
Doanh thu tài chính	112	116	42	74	52
Chi phí tài chính	(5)	(22)	(25)	(26)	(34)
Chi phí bán hàng & QLDN	(144)	(147)	(152)	(141)	(156)
Lợi nhuận trước thuế	610	535	350	341	574
LNST cổ đông công ty mẹ	515	433	277	266	469
ROE trượt 4 quý (%)	16,3	16,9	15,5	15,9	15,4

Nguồn: BCTC hợp nhất VHC (Quý 2/2026 chưa soát xét), Hệ thống TCBS, TCBS Research. Số liệu doanh thu tháng 7 theo công bố của công ty; cơ cấu doanh thu tháng 7 theo thị trường: Mỹ 323 tỷ (-36%), Việt Nam 253 tỷ (-15%), châu Âu 234 tỷ (+19%), Trung Quốc 136 tỷ (+80%) và các thị trường khác 202 tỷ (+2%).

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)	209,5	209,5	209,5	209,5	209,5	209,5	209,5	209,5	209,5	209,5
P/E (lần)	8,9	5,6	12,9	11,6	8,3	7,4	6,7	6,3	5,9	5,6
EPS (đồng/cp)	5.246	9.430	4.388	5.854	6.771	7.357	8.109	8.546	9.095	9.667
P/B (lần)	1,7	1,5	1,4	1,6	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7
BVPS (đồng/cp)	27.603	35.919	39.853	41.418	45.886	50.914	56.457	62.299	68.515	75.123
EV/EBITDA (lần)	13,5	5,3	14,3	7,7	7,5	5,6	5,1	4,8	4,5	4,3
ROE	20,1%	29,7%	11,6%	14,4%	15,5%	15,2%	15,1%	14,4%	13,9%	13,5%
Tỷ suất cổ tức	4,3%	3,8%	3,5%	2,9%	3,6%	3,8%	4,2%	4,4%	4,7%	5,0%
Biên lợi nhuận gộp	19,4%	22,5%	14,9%	15,1%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	13,2%	17,0%	9,7%	9,9%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%
Biên lợi nhuận ròng	12,1%	14,9%	9,2%	9,8%	11,8%	11,0%	11,0%	11,0%	11,2%	11,3%
Doanh thu / Tài sản	1,0	1,1	0,8	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Tổng vay / Vốn CSH (lần)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EBIT / Lãi vay (lần)	34,6	23,2	7,3	16,9	27,3	35,5	39,1	41,1	43,1	45,3
Vay / EBITDA (lần)	1,0	0,8	1,7	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
Số ngày phải thu	78	59	52	54	50	46	47	48	48	48
Số ngày tồn kho	90	100	161	100	102	94	97	99	99	99
Doanh thu thuần	9.054	13.231	10.033	12.513	12.021	14.064	15.471	16.244	17.057	17.909
Tăng trưởng doanh thu		+46%	-24%	+25%	-4%	+17%	+10%	+5%	+5%	+5%
EBITDA	1.696	2.949	1.551	1.728	1.829	2.261	2.491	2.642	2.802	2.970
LNST cổ đông công ty mẹ	1.099	1.975	919	1.226	1.418	1.541	1.699	1.790	1.905	2.025
Tăng trưởng lợi nhuận		+80%	-53%	+33%	+16%	+9%	+10%	+5%	+6%	+6%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.467	2.321	2.302	2.910	4.385	4.649	5.251	6.166	7.120	8.192
Phải thu khách hàng	1.930	2.122	1.439	1.851	1.634	1.912	2.103	2.208	2.318	2.434
Hàng tồn kho	1.793	2.818	3.763	2.915	2.785	3.258	3.584	3.764	3.952	4.149
Tổng tài sản	8.738	11.583	11.943	12.234	13.408	14.706	16.017	17.321	18.712	20.190
Vay ngắn hạn	1.735	2.214	2.157	2.277	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046
Vay dài hạn	156	175	102	0	0	0	0	0	0	0
Tổng vay	1.891	2.389	2.259	2.277	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046
Tổng nợ phải trả	2.854	3.889	3.351	3.241	3.363	3.608	3.758	3.838	3.928	4.022
Vốn chủ sở hữu	5.884	7.694	8.591	8.994	10.045	11.098	12.259	13.483	14.785	16.169
Cân đối vốn dài hạn	2.863	3.942	4.655	5.055	6.011	6.878	7.914	9.069	10.271	11.603
Dòng tiền tự do (FCF)	—	—	—	—	—	881	1.282	1.632	1.714	1.878

Nguồn: BCTC hợp nhất VHC (cột thực hiện) và ước tính của TCBS (cột dự phóng). Lưu ý: dự phóng 2026 (doanh thu 14.064 tỷ, lợi nhuận 1.541 tỷ) gần sát kế hoạch 14.000 tỷ và 1.600 tỷ mà ĐHCĐ đã thông qua. Sau 6 tháng, doanh thu đạt 45,5% và lợi nhuận đạt 47,7% dự phóng cả năm — nửa cuối năm cần tăng tốc để đạt được mức này.

© 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.