Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – SBT

HOSE · SBT · CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa *(TTC AgriS)*

DOANH THU THUẦN	LNST CỔ ĐÔNG MẸ	BIÊN LÃI GỘP	LÃI THOÁI VỐN
7.616	**156**	**6,2%**	**260**
tỷ đồng · **+41,8% YoY**	tỷ đồng · **−22,6% YoY**	−3,1 điểm % YoY	tỷ đồng · bằng 127% LNTT

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý 3/2026, tương ứng Quý 1 niên độ 2026–2027, SBT đạt doanh thu thuần **7.616 tỷ đồng, tăng 41,8% so với cùng kỳ**, nhưng LNST cổ đông mẹ giảm 22,6% xuống **156 tỷ đồng**. Sản lượng đường tiêu thụ tăng hơn 55% trong khi giá bán bình quân giảm, nên biên lãi gộp mảng đường giảm từ 8,2% xuống 5,6%. Lợi nhuận của quý chủ yếu đến từ **lãi thoái vốn 260 tỷ đồng** khi SBT rút khỏi Toàn Hải Vân. Loại trừ khoản này và lãi công ty liên kết, Quý 3 lỗ khoảng 139 tỷ đồng. **TCBS Research cho rằng** chất lượng lợi nhuận Quý 3 thấp. Giá cổ phiếu thấp hơn 12,2% so với đỉnh 12 tháng nhưng vẫn tương ứng **P/B 1,6 lần**, cao hơn mức P/B bình quân 15 quý gần nhất khoảng 1,35 lần. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại **chưa hấp dẫn**. **Nhà đầu tư nên theo dõi thêm** giá bán đường trong nước của vụ ép 2026–2027 và dòng tiền thu về từ các khoản ứng trước cho nhà cung cấp trước khi giải ngân.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNTT NĐ 2026–2027 — **21,5%**

Quý 1 đạt 205 tỷ / kế hoạch 956 tỷ · ĐHĐCĐ 02/11/2026

BIÊN LÃI GỘP MẢNG ĐƯỜNG · QUÝ 3

8,2% → 5,6%

doanh thu đường 6.634 tỷ đồng · +36,5% YoY

THOÁI VỐN TOÀN HẢI VÂN · QUÝ 3

2.562 tỷ đồng

giá trị ghi sổ · 90,3 triệu cổ phần · dự án Vịnh Đầm

ĐIỂM NHẤN

+41,8% YOY	**Doanh thu thuần tăng theo sản lượng** — doanh thu đường chiếm 87,1% tổng doanh thu
4,0 LẦN	**Doanh thu nông sản tăng mạnh** — đạt 583 tỷ đồng, chủ yếu từ gạo và chuối
27,2% KH DOANH THU	**Doanh thu quý đầu niên độ vượt tiến độ** — bình quân ba niên độ trước khoảng 22%

CẦN THEO DÕI

5,6% BIÊN GỘP	**Biên lãi gộp mảng đường giảm** — cùng kỳ 8,2% · giá bán bình quân giảm khoảng 12%
−139 TỶ ĐỒNG	**LNTT khi loại trừ thoái vốn, liên kết** — cùng kỳ lãi 40 tỷ đồng
487 TỶ ĐỒNG	**Chi phí lãi vay tăng 43,8%** — cao hơn lợi nhuận gộp 475 tỷ đồng

TRIỂN VỌNG NIÊN ĐỘ 2026–2027

ĐHĐCĐ ngày 02/11/2026 thông qua kế hoạch niên độ 2026–2027 với doanh thu thuần **28.000 tỷ đồng** và LNTT **956 tỷ đồng**, tăng lần lượt 4,7% và 4,9%. Quý đầu niên độ hoàn thành 21,5% kế hoạch LNTT, thấp hơn mức bình quân khoảng 26% của ba niên độ trước. Giá đường thô thế giới tăng khoảng 40% từ tháng 7 lên 21,28 US cent/lb ngày 14/10/2026, nên giá bán của SBT dự kiến được hỗ trợ từ các quý tới. Tính theo năm dương lịch, **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ năm 2026 khoảng 840 tỷ đồng (+13,6% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 899 đồng và **P/E dự phóng khoảng 23,6 lần**.

KH DT NĐ 2026–2027	KH LNTT NĐ 2026–2027	LNST MẸ 9T/2026	TCBS ƯỚC LNST NĂM 2026
28.000	**956**	**636**	**840**
tỷ đồng · **+4,7%**	tỷ đồng · **+4,9%**	tỷ đồng · **+9,9% YoY**	tỷ đồng · **+13,6% YoY**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (17/11)	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
21.200	**19.814**	**24,9**	**1,6**	**23,2%**	**934,6**

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ kế hoạch niên độ và nhận định định giá

Doanh thu thuần Quý 3/2026 đạt **7.616 tỷ đồng, tăng 41,8% so với cùng kỳ**, trong đó doanh thu đường tăng 36,5% lên 6.634 tỷ đồng. Sản lượng đường tiêu thụ tăng hơn 55% nhờ mở rộng xuất khẩu, nhưng giá bán bình quân ước tính giảm khoảng 12%, nhiều hơn mức giảm khoảng 10% của giá vốn mỗi đơn vị. Biên lãi gộp mảng đường vì vậy giảm từ 8,2% xuống 5,6%, và lợi nhuận gộp toàn công ty giảm 4,8% xuống **475 tỷ đồng**. LNTT tăng 1,0% lên 205 tỷ đồng nhờ doanh thu tài chính gấp đôi cùng kỳ, với **lãi thoái vốn 260 tỷ đồng**, chủ yếu từ việc thoái vốn khỏi Toàn Hải Vân, chủ đầu tư dự án Vịnh Đầm. Loại trừ lãi thoái vốn và lãi công ty liên kết, Quý 3 lỗ trước thuế khoảng 139 tỷ đồng. Thuế suất thực tế tăng từ 2,6% lên 24,6%, nên LNST cổ đông mẹ giảm 22,6% xuống **156 tỷ đồng**.

Với LNTT Quý 3/2026 đạt 205 tỷ đồng, SBT mới hoàn thành 21,5% kế hoạch LNTT niên độ 2026–2027, thấp hơn tỷ lệ bình quân khoảng 26% của quý đầu niên độ trong ba niên độ trước. Giá đường thế giới đã tăng từ tháng 7/2026, nhưng giá trong nước chịu áp lực từ tồn kho và đường nhập lậu nên chưa hỗ trợ kết quả Quý 3. Giá cổ phiếu hiện ở mức **21.200 đồng**, thấp hơn **12,2% so với đỉnh 12 tháng** (24.150 đồng). **TCBS Research cho rằng** mức điều chỉnh này chưa phản ánh đủ việc lợi nhuận phụ thuộc vào thoái vốn và thu nhập lãi từ các khoản ứng trước. Định giá theo đó ở mức **P/B 1,6 lần**, cao hơn bình quân 15 quý gần nhất khoảng 1,35 lần, tương ứng **P/E 24,9 lần** với ROE trượt 12 tháng **6,8%**, còn P/E dự phóng năm 2026 ở mức 23,6 lần. Ước tính của TCBS Research tính theo năm dương lịch, trong khi niên độ của SBT kéo dài từ 01/07 đến 30/06: lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, LNST cổ đông mẹ đạt 636 tỷ đồng, nên LNST cổ đông mẹ Quý 4/2026 cần đạt khoảng 204 tỷ đồng, cao hơn khoảng 27% so với Quý 4/2025. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**, khi hoạt động kinh doanh đường chưa tạo đủ lợi nhuận để bù chi phí lãi vay.

KẾ HOẠCH NIÊN ĐỘ 2026–2027 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ QUÝ 1

KH DOANH THU NĐ 2026–2027	KH LNTT NĐ 2026–2027	TCBS ƯỚC LNST MẸ NĂM 2026
28.000	**956**	**840**
tỷ đồng · +4,7% so với NĐ 2025–2026	tỷ đồng · +4,9% so với NĐ 2025–2026	tỷ đồng · năm dương lịch · +13,6%

DT QUÝ 1 · % HOÀN THÀNH	LNTT QUÝ 1 · % HOÀN THÀNH	LNST MẸ 9T/2026
27,2%	**21,5%**	**636**
7.616 / 28.000 tỷ đồng	205 / 956 tỷ đồng	tỷ đồng · năm dương lịch · +9,9% YoY

ĐIỂM CHÍNH

01 **Doanh thu Quý 3 tăng 41,8% nhờ sản lượng đường và nông sản.** Sản lượng đường tiêu thụ tăng hơn 55%, còn doanh thu nông sản gấp 4,0 lần cùng kỳ, đạt 583 tỷ đồng.

02 **Biên lãi gộp Quý 3 giảm xuống 6,2% do giá bán đường giảm.** Biên lãi gộp mảng đường giảm từ 8,2% xuống 5,6%, và LNTT chỉ được duy trì nhờ lãi thoái vốn 260 tỷ đồng, một khoản thu nhập không lặp lại theo định kỳ.

03 **Dòng tiền chưa theo kịp lợi nhuận kế toán.** Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh Quý 3 âm 385 tỷ đồng, trả trước cho người bán tăng lên 8.206 tỷ đồng và nợ vay đạt 18.570 tỷ đồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

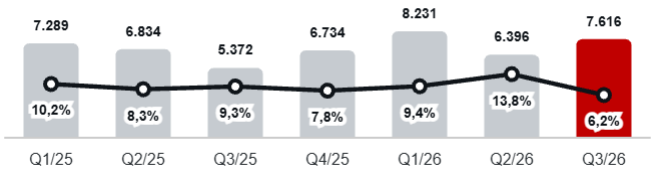
Tổng quan Quý 3 và phân tích theo mảng: đường, nông sản, thu nhập tài chính, nợ vay và dòng tiền

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026 là quý đầu tiên của niên độ 2026–2027 (01/07–30/09/2026), giai đoạn ngoài vụ ép, nên doanh thu chủ yếu đến từ đường tồn kho của vụ trước và đường thương mại, tức đường mua từ bên ngoài để bán lại. Doanh thu thuần tăng 41,8% so với cùng kỳ và 19,1% so với Quý 2/2026, trong khi lợi nhuận gộp giảm 4,8% xuống 475 tỷ đồng. Chi phí bán hàng tăng 43,9% lên 242 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí vận chuyển và dịch vụ thuê ngoài phục vụ xuất khẩu. Sau khi trừ chi phí bán hàng và quản lý, lợi nhuận gộp chỉ còn 54 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với chi phí lãi vay 487 tỷ đồng của cùng quý. Kể cả khi cộng thêm thu nhập lãi 389 tỷ đồng từ tiền gửi, cho vay và ứng trước, phần còn lại sau khi trả lãi vay vẫn âm khoảng 44 tỷ đồng.

Doanh thu thuần & biên lãi gộp

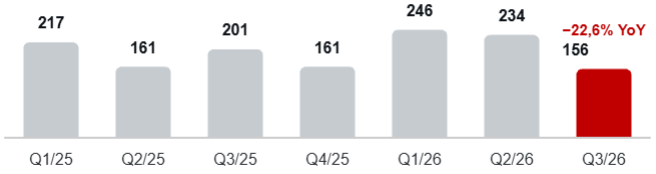
Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q3/26 giảm 22,6% YoY



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	BIÊN LÃI GỘP
7.616	**475**	**6,2%**
tỷ đồng · +41,8% YoY	tỷ đồng · −4,8% YoY	−3,1 điểm % YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ	EPS QUÝ
205	**156**	**155**
tỷ đồng · +1,0% YoY	tỷ đồng · −22,6% YoY	đồng · cùng kỳ 206 đồng

2.2. Mảng đường: sản lượng tăng, giá bán giảm

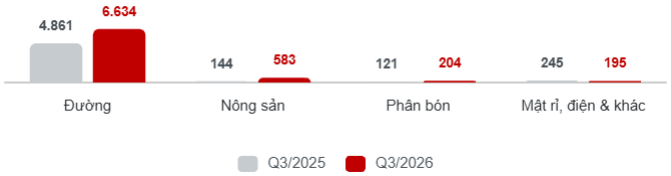
Doanh thu đường Quý 3/2026 đạt 6.634 tỷ đồng, chiếm 87,1% doanh thu thuần. Sản lượng tiêu thụ tăng hơn 55% khi SBT mở rộng thị trường xuất khẩu để đa dạng hóa đầu ra và tăng nguồn thu ngoại tệ. Giá vốn đường tăng 40,3%, nhanh hơn mức tăng 36,5% của doanh thu, nên lợi nhuận gộp mảng đường giảm 6,4% xuống 371 tỷ đồng.

- **Giá bán bình quân ước tính giảm khoảng 12%.** Doanh thu đường chỉ tăng 36,5% trong khi sản lượng tăng hơn 55%, còn giá vốn mỗi đơn vị giảm khoảng 10%, ít hơn mức giảm của giá bán, nên biên lãi gộp mảng đường giảm 2,6 điểm %.
- **Giá đường trong nước chịu áp lực từ tồn kho và đường nhập lậu.** Ban lãnh đạo đánh giá thị trường nội địa nửa đầu niên độ 2026–2027 dư cung do tồn kho lớn, đường nhập lậu và nhập khẩu tiểu ngạch. Giá đường thô thế giới tăng khoảng 40% từ tháng 7 lên 21,28 US cent/lb ngày 14/10/2026 khi Brazil ưu tiên sản xuất ethanol và hạn hán xảy ra tại Thái Lan. Riêng bốn tuần trước ngày 14/10, giá tăng khoảng 18%, nên phần lớn mức tăng giá diễn ra sau khi Quý 3 kết thúc.

- **Doanh thu nông sản gấp 4,0 lần, đạt 583 tỷ đồng**, chủ yếu từ gạo và chuối. Biên lãi gộp mảng nông sản giảm từ 27,3% xuống 9,3%, nên 439 tỷ đồng doanh thu tăng thêm chỉ đóng góp thêm 15 tỷ đồng lợi nhuận gộp.
- **Doanh thu phân bón tăng 68,8% lên 204 tỷ đồng** nhưng lợi nhuận gộp giảm từ 12 tỷ xuống 9 tỷ đồng. Mật rỉ, điện và hoạt động khác đóng góp 41 tỷ đồng lợi nhuận gộp, giảm từ 52 tỷ đồng.

Doanh thu thuần theo mảng

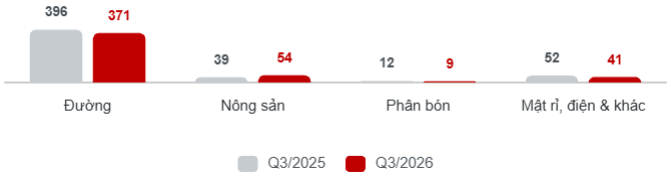
Tỷ đồng · Quý 3/2025 so với Quý 3/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

Lợi nhuận gộp theo mảng

Tỷ đồng · Quý 3/2025 so với Quý 3/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

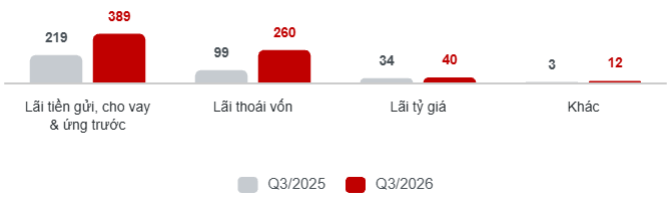
2.3. Doanh thu tài chính, thoái vốn & thuế

Doanh thu tài chính Quý 3/2026 đạt 701 tỷ đồng, gấp 2,0 lần cùng kỳ và lớn hơn lợi nhuận gộp của quý. Thu nhập lãi từ tiền gửi, cho vay và ứng trước cho nhà cung cấp tăng 77,8% lên 389 tỷ đồng khi số dư ứng trước tăng lên 8.206 tỷ đồng, còn lãi thoái vốn đạt 260 tỷ đồng, gấp 2,6 lần cùng kỳ. Khoản lãi này không phát sinh thường xuyên.

- **Toàn Hải Vân không còn là công ty liên kết của SBT từ ngày 09/09/2026.** Cùng ngày, SBT giảm sở hữu tại CTCP Đầu tư Growfin, công ty con gián tiếp có nắm cổ phần Toàn Hải Vân, và Growfin không còn thuộc phạm vi hợp nhất. Khoản đầu tư 90,3 triệu cổ phần Toàn Hải Vân, giá trị ghi sổ 2.562 tỷ đồng, không còn trên bảng cân đối hợp nhất. Tiền thu từ thoái vốn trong Quý 3 chỉ đạt 135 tỷ đồng, nên tiến độ thu tiền của giao dịch là yếu tố cần theo dõi trong các quý tới.
- **Lãi công ty liên kết đạt 84 tỷ đồng, tăng 31,1%.** Danh mục liên kết còn 3.239 tỷ đồng, chủ yếu là CTCP Xuất nhập khẩu Bến Tre và Coco Investment.
- **Chi phí tài chính tăng 54,1% lên 643 tỷ đồng.** Chi phí lãi vay tăng 43,8% lên 487 tỷ đồng, còn chi phí tài chính khác tăng từ 55 tỷ lên 121 tỷ đồng trong bối cảnh doanh số xuất khẩu tăng.
- **Thuế suất thực tế tăng từ 2,6% lên 24,6%.** Thuế TNDN hiện hành tăng từ 12 tỷ lên 42 tỷ đồng, trong khi thuế hoãn lại chuyển từ mức hoàn nhập 7 tỷ đồng cùng kỳ sang chi phí 8 tỷ đồng, nâng tổng chi phí thuế lên 50 tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu tài chính

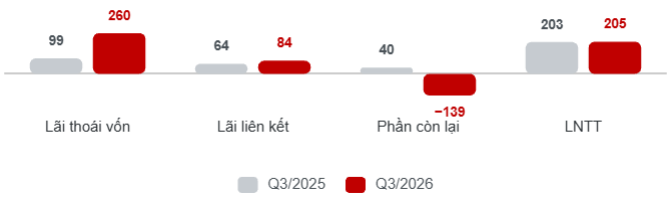
Tỷ đồng · Quý 3/2025 so với Quý 3/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế

Tỷ đồng · Quý 3/2025 so với Quý 3/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

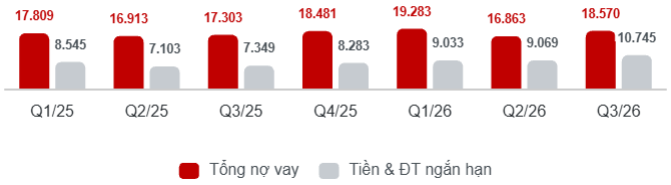
2.4. Nợ vay & chi phí lãi vay

Tổng nợ vay cuối Quý 3/2026 đạt 18.570 tỷ đồng, tăng 7,3% so với cùng kỳ. Sau khi trừ 10.745 tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn, nợ vay ròng ở mức 7.825 tỷ đồng, bằng 0,63 lần vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ. Chi phí lãi vay 12 tháng gần nhất đạt 1.701 tỷ đồng, cao hơn mức EBITDA khoảng 1.481 tỷ đồng của cùng giai đoạn.

- **Lãi vay đã trả trong quý đạt 618 tỷ đồng, trong khi lãi và cổ tức thực thu chỉ 124 tỷ đồng.** Lãi phải thu tăng 233 tỷ đồng lên 1.004 tỷ đồng, nên phần lớn thu nhập lãi 389 tỷ đồng ghi nhận trong quý chưa thu về bằng tiền.
- **Nợ vay ngắn hạn đạt 13.971 tỷ đồng, chiếm 75,2% tổng nợ vay**, chủ yếu tài trợ vốn lưu động, và một phần phải thu cùng hàng tồn kho được dùng làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay này.
- **Phải trả ngắn hạn khác tăng từ 4.144 tỷ lên 5.487 tỷ đồng**, gồm cả nghĩa vụ với ngân hàng về bộ chứng từ đã chiết khấu.

Tổng nợ vay & tiền cùng đầu tư ngắn hạn

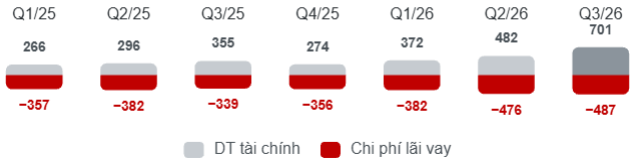
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

Doanh thu tài chính & chi phí lãi vay

Tỷ đồng · chi phí thể hiện bằng giá trị âm



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

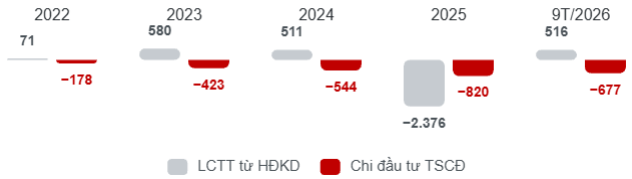
2.5. Dòng tiền & vốn lưu động

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh Quý 3/2026 âm 385 tỷ đồng, cải thiện so với mức âm 479 tỷ đồng cùng kỳ. Hàng tồn kho giảm 1.097 tỷ đồng theo tính thời vụ, nhưng phải thu khách hàng tăng từ 2.503 tỷ lên 5.667 tỷ đồng và trả trước cho người bán tăng từ 6.459 tỷ lên 8.206 tỷ đồng. Tính theo năm dương lịch, dòng tiền kinh doanh 9 tháng đầu năm 2026 dương 516 tỷ đồng, sau khi âm 2.376 tỷ đồng trong năm 2025.

- **Ứng trước cho nông dân trồng mía đạt 2.412 tỷ đồng**, được đảm bảo một phần bằng quyền sử dụng đất và có tính lãi, trong khi ứng trước cho các bên khác tăng 1.568 tỷ đồng lên 5.731 tỷ đồng.
- **Chi đầu tư tài sản cố định Quý 3 đạt 185 tỷ đồng**, cùng 689 tỷ đồng cho các đơn vị khác vay, nên dòng tiền đầu tư thuần âm 607 tỷ đồng dù có 135 tỷ đồng thu từ thoái vốn.
- **Vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ đạt 12.445 tỷ đồng**, trong khi phương án chia cổ tức 6% bằng cổ phiếu cho niên độ 2025–2026, khoảng 56 triệu cổ phiếu, sẽ nâng số cổ phiếu lưu hành lên khoảng 990 triệu.

Dòng tiền kinh doanh & chi đầu tư theo năm

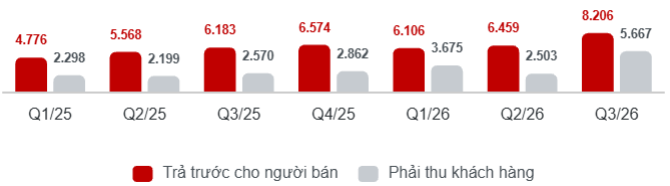
Tỷ đồng · năm dương lịch · chi đầu tư mang dấu âm



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

Trả trước cho người bán & phải thu khách hàng

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS tổng hợp

2.6. Rủi ro chính & các yếu tố cần theo dõi

Kết quả các quý tới của SBT phụ thuộc vào hai biến số chính: giá bán đường trong nước của vụ ép 2026–2027 và khả năng thu hồi các khoản ứng trước, lãi phải thu. Biến số thứ nhất quyết định khả năng phục hồi biên lãi gộp của mảng đường, còn biến số thứ hai quyết định thu nhập lãi có chuyển thành tiền để trả lãi vay hay không, trong bối cảnh lãi thoái vốn 260 tỷ đồng của Quý 3 không lặp lại theo định kỳ. Tốc độ tăng của giá đường trong nước phụ thuộc vào lượng tồn kho và việc kiểm soát đường nhập lậu, trong khi khô hạn từ tháng 11 đến tháng 3 có thể ảnh hưởng tới năng suất mía của vụ ép mới.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	3.700	3.051	3.604	2.003	3.082
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.649	5.232	5.429	7.066	7.663
Phải thu khách hàng ngắn hạn	2.570	2.862	3.675	2.503	5.667
Trả trước cho người bán ngắn hạn	6.183	6.574	6.106	6.459	8.206
Phải thu ngắn hạn khác	1.397	1.382	1.516	1.241	1.241
Hàng tồn kho, ròng	3.117	3.025	4.276	4.180	3.048
Tài sản ngắn hạn khác	162	164	191	234	493
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**20.778**	**22.290**	**24.797**	**23.686**	**29.402**
Tài sản cố định	3.515	3.424	3.417	3.493	3.472
Tài sản dở dang dài hạn	581	751	837	881	947
Đầu tư tài chính dài hạn	5.815	5.948	6.135	6.045	4.951
Tài sản dài hạn khác	3.499	3.486	3.486	3.694	2.030
TÀI SẢN DÀI HẠN	**13.410**	**13.609**	**13.875**	**14.113**	**11.400**
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**34.188**	**35.899**	**38.672**	**37.799**	**40.802**
Nợ ngắn hạn	15.993	18.194	19.648	19.236	22.438
— Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	11.003	13.199	12.876	11.925	13.971
— Phải trả người bán ngắn hạn	1.162	640	1.602	1.164	1.766
— Phải trả ngắn hạn khác	2.616	3.155	3.468	4.144	5.487
— Nợ ngắn hạn khác	1.212	1.200	1.702	2.003	1.214
Nợ dài hạn	6.518	5.494	6.615	6.102	5.760
— Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	6.300	5.282	6.406	4.938	4.599
— Nợ dài hạn khác	218	212	209	1.164	1.161
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**22.511**	**23.688**	**26.263**	**25.338**	**28.198**
Vốn góp của chủ sở hữu	8.361	8.767	8.767	9.280	9.563
Thặng dư vốn cổ phần	6.770	6.770	6.770	6.770	6.964
LNST chưa phân phối	1.202	1.321	1.498	1.134	1.284
Quỹ & khoản mục vốn khác	(5.467)	(5.466)	(5.429)	(5.378)	(5.366)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	811	819	803	655	159
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**11.677**	**12.211**	**12.409**	**12.461**	**12.604**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	5.372	6.734	8.231	6.396	7.616
Giá vốn hàng bán	(4.873)	(6.212)	(7.460)	(5.514)	(7.141)
Lợi nhuận gộp	**499**	**522**	**771**	**882**	**475**
Biên lãi gộp (%)	9,3	7,8	9,4	13,8	6,2
Doanh thu hoạt động tài chính	355	274	372	482	701
Chi phí tài chính	(417)	(436)	(519)	(698)	(643)
— Chi phí lãi vay	(339)	(356)	(382)	(476)	(487)
Lãi/lỗ công ty liên kết	64	81	93	62	84
Chi phí bán hàng	(168)	(190)	(278)	(311)	(242)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(147)	(168)	(200)	(223)	(179)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	**186**	**83**	**239**	**194**	**196**
Lợi nhuận khác	17	119	5	68	9
Lợi nhuận trước thuế	**203**	**202**	**244**	**262**	**205**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5)	(33)	1	(27)	(50)
Lợi nhuận sau thuế	**198**	**169**	**245**	**235**	**155**
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(3)	8	(1)	1	(1)
LNST cổ đông công ty mẹ	**201**	**161**	**246**	**234**	**156**
EPS quý (đồng)	206	148	240	185	155
ROE trượt 4 quý (%)	7,6	6,8	7,0	7,5	6,8

Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS Research.

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

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng KQKD của TCBS Research, tính theo năm dương lịch

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
P/E (lần)	**21,5**	**14,3**	**18,7**	**12,6**	**29,9**	**23,6**	**22,5**	**21,0**	**19,4**	**17,9**
P/B (lần)	**2,1**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**1,9**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,2**
EV/EBITDA (lần)	13,2	12,4	8,7	11,2	22,5	18,2	16,9	15,8	14,8	13,9
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**16.659**	**21.254**	**25.892**	**29.995**	**26.228**	**30.103**	**33.113**	**35.431**	**37.911**	**40.565**
Tăng trưởng doanh thu	*16,4%*	*27,6%*	*21,8%*	*15,8%*	*-12,6%*	*14,8%*	*10,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2.379	2.339	2.952	3.410	2.334	2.709	2.980	3.189	3.412	3.651
Biên lợi nhuận gộp	14,3%	11,0%	11,4%	11,4%	8,9%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
EBITDA (tỷ đồng)	1.521	1.695	2.180	2.355	1.467	1.683	1.833	1.963	2.101	2.249
Biên EBITDA	9,1%	8,0%	8,4%	7,9%	5,6%	5,6%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**821**	**739**	**565**	**834**	**739**	**840**	**882**	**942**	**1.019**	**1.106**
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	*40,0%*	*-10,0%*	*-23,6%*	*47,7%*	*-11,4%*	*13,6%*	*5,0%*	*6,8%*	*8,2%*	*8,5%*
EPS (đồng)	879	791	604	893	791	899	944	1.008	1.090	1.183
Tổng tài sản (tỷ đồng)	**23.534**	**29.202**	**34.135**	**33.959**	**35.899**	**38.345**	**39.822**	**41.222**	**42.735**	**44.368**
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	**10.077**	**11.541**	**14.004**	**17.002**	**18.481**	**19.300**	**19.300**	**19.300**	**19.300**	**19.300**
Tiền & tương đương tiền (tỷ đồng)	2.402	2.509	4.588	5.181	3.051	3.308	2.962	2.827	2.770	2.699
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**8.549**	**9.184**	**9.785**	**10.374**	**11.392**	**12.232**	**13.114**	**14.056**	**15.074**	**16.180**
BVPS (đồng)	9.148	9.827	10.470	11.100	12.189	13.088	14.032	15.040	16.129	17.312
ROE	**10,0%**	**8,3%**	**6,0%**	**8,3%**	**6,8%**	**7,1%**	**7,0%**	**6,9%**	**7,0%**	**7,1%**
ROA	3,8%	2,8%	1,8%	2,5%	2,1%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%
Biên LNST cổ đông mẹ	4,9%	3,5%	2,2%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Nợ vay ròng / VCSH (lần) — trừ tiền và ĐTNH	0,70	0,74	0,69	0,79	0,90	0,88	0,85	0,80	0,75	0,70
Nợ vay / EBITDA (lần)	6,6	6,8	6,4	7,2	12,6	11,5	10,5	9,8	9,2	8,6
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	1,4	1,1	0,9	1,1	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Capex / TSCĐ	7,9%	4,1%	10,6%	14,5%	24,0%	17,1%	19,3%	20,8%	19,5%	20,2%
EBITDA – chi phí lãi vay (tỷ đồng)	**757**	**700**	**355**	**735**	**33**	**132**	**213**	**343**	**481**	**629**

Nguồn: BCTC hợp nhất SBT, TCBS Research.

© **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.