Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – HVN

HOSE · HVN · Tổng Công ty Hàng không Việt Nam – CTCP *(Vietnam Airlines)*

DOANH THU THUẦN	LNST CỔ ĐÔNG MẸ	BIÊN LÃI GỘP	TIỀN RÒNG CUỐI QUÝ 3
39.078	**145**	**7,3%**	**10.783**
tỷ đồng · +28,7% YoY	tỷ đồng · −76,5% YoY	−5,2 điểm % YoY	tỷ đồng · tiền & ĐTNH trừ nợ vay

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý 3/2026, HVN đạt doanh thu thuần **39.078 tỷ đồng, tăng 28,7% so với cùng kỳ**, nhưng LNST cổ đông mẹ chỉ đạt **145 tỷ đồng, giảm 76,5%**. Chi phí nhiên liệu của công ty mẹ tăng 61,1%, tương ứng khoảng 4.360 tỷ đồng, vượt mức tăng tổng doanh thu và thu nhập, khiến biên lãi gộp hợp nhất giảm từ 12,5% xuống **7,3%**. Khoản cải thiện 674 tỷ đồng từ hoạt động tài chính chỉ bù đắp được một phần. **TCBS Research cho rằng giá nhiên liệu đã tạo đỉnh**, khi dầu Brent giảm khoảng 20% từ vùng 118 USD/thùng cuối tháng 10 xuống khoảng 93 USD/thùng và vận chuyển qua eo biển Hormuz đã phục hồi. Chi phí nhiên liệu hạ nhiệt sẽ giúp **lợi nhuận của HVN cải thiện mạnh trong các quý tới**, vì vậy **chúng tôi đánh giá đây là cơ hội đầu tư hấp dẫn ở thời điểm hiện tại**. Nhà đầu tư nên theo dõi thêm diễn biến giá nhiên liệu bay và cơ chế phụ thu nhiên liệu cho đường bay nội địa.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH DOANH THU 2026 — **82,4%**

Lũy kế 9T 114.480 tỷ / kế hoạch năm 138.899 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

CHI PHÍ NHIÊN LIỆU CÔNG TY MẸ · QUÝ 3

+61,1% YoY

tăng khoảng 4.360 tỷ đồng so với cùng kỳ

SẢN LƯỢNG KHAI THÁC · 9 THÁNG

20,0 triệu lượt khách

+4,3% YoY · 274 nghìn tấn hàng hóa (+9%)

ĐIỂM NHẤN

+28,7% YOY — **Doanh thu thuần tăng mạnh**
quốc tế của công ty mẹ tăng 26,7%

+674 TỶ ĐỒNG — **Hoạt động tài chính cải thiện**
chuyển từ lỗ ròng 566 sang lãi ròng 108 tỷ

22.129 TỶ ĐỒNG — **Tiền và đầu tư ngắn hạn cao nhất**
tăng 23,2% so với đầu năm

CẦN THEO DÕI

−5,2 ĐIỂM % — **Biên lãi gộp giảm xuống 7,3%**
giá vốn tăng 36,3%, doanh thu tăng 28,7%

−8,4% YOY — **Doanh thu nội địa công ty mẹ giảm**
vé nội địa không còn phụ thu nhiên liệu

−23.264 TỶ ĐỒNG — **Lỗ lũy kế còn lớn**
cổ phiếu vẫn thuộc diện cảnh báo

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

Lũy kế 9T/2026, HVN đạt doanh thu thuần **114.265 tỷ đồng, tăng 28,5%**, và LNTT **4.652 tỷ đồng, giảm 38,6%**, gấp 9,1 lần kế hoạch LNTT cả năm 510 tỷ đồng. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 khoảng 4.011 tỷ đồng (−44,3% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 1.289 đồng và **P/E dự phóng khoảng 17,2 lần**. Ước tính này hàm ý LNST cổ đông mẹ Quý 4 khoảng 270 tỷ đồng, gấp 1,9 lần Quý 3/2026 khi giá nhiên liệu bắt đầu hạ từ cuối tháng 10.

DT THUẦN LŨY KẾ 9T	LNTT LŨY KẾ 9T	LNST MẸ LŨY KẾ 9T	TCBS ƯỚC LNST 2026
114.265	**4.652**	**3.741**	**4.011**
tỷ đồng · +28,5% YoY	tỷ đồng · −38,6% YoY	tỷ đồng · −45,6% YoY	tỷ đồng · −44,3% YoY

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (19/11)	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
22.200	**69.075**	**17,0**	**7,4**	**8,5%**	**3.111,5**

1. Đánh giá của TCBS

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

Doanh thu thuần Quý 3/2026 đạt **39.078 tỷ đồng, tăng 28,7% so với cùng kỳ**, trong khi giá vốn tăng 36,3%, khiến lợi nhuận gộp giảm 24,6% xuống 2.867 tỷ đồng và biên lãi gộp thu hẹp từ 12,5% xuống **7,3%**. Giá nhiên liệu bay là yếu tố quyết định: chi phí nhiên liệu của công ty mẹ tăng 61,1%, tương ứng khoảng 4.360 tỷ đồng, cao hơn mức tăng 3.785 tỷ đồng của tổng doanh thu và thu nhập, nên công ty mẹ lỗ sau thuế 284 tỷ đồng so với lãi 412 tỷ đồng cùng kỳ. LNST cổ đông mẹ hợp nhất vì vậy chỉ đạt **145 tỷ đồng, giảm 76,5%**, và gần như toàn bộ đến từ ngoài hoạt động bay của công ty mẹ.

Lũy kế 9T/2026, LNST cổ đông mẹ đạt 3.741 tỷ đồng, giảm 45,6%, trong đó Quý 1/2026 đóng góp 4.388 tỷ đồng trước khi giá nhiên liệu ngấm vào chi phí. **TCBS Research cho rằng** các bội số dựa trên lợi nhuận năm 2026 chưa phù hợp để định giá HVN, vì lợi nhuận đang chịu tác động của mặt bằng giá nhiên liệu bất thường. **Chúng tôi cho rằng giá nhiên liệu đã tạo đỉnh**, dựa trên ba căn cứ. Thứ nhất, giá dầu Brent giảm khoảng 20% từ vùng 118 USD/thùng cuối tháng 10 xuống khoảng 93 USD/thùng ngày 17/11/2026. Thứ hai, giá dầu hỏa hàng không tại Singapore bình quân nửa đầu tháng 11 khoảng 156 USD/thùng, thấp hơn mức 175 USD/thùng của tháng 10 và 231 USD/thùng của đỉnh tháng 3. Thứ ba, vận chuyển qua eo biển Hormuz đã phục hồi về mức trước xung đột và xuất khẩu dầu từ Trung Đông tăng trở lại, khiến thị trường chuyển sang lo ngại dư cung. Chi phí nhiên liệu của công ty mẹ Quý 3 ước khoảng 11.500 tỷ đồng, nên mỗi 10% giảm giá nhiên liệu giúp tiết giảm khoảng 1.150 tỷ đồng chi phí mỗi quý, gần gấp 8 lần LNST cổ đông mẹ Quý 3. **Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của HVN cải thiện mạnh trong các quý tới**, với LNST cổ đông mẹ năm 2027 dự phóng 10.074 tỷ đồng, gấp 2,5 lần năm 2026 và tương ứng P/E dự phóng khoảng 6,9 lần. **Chúng tôi đánh giá HVN là cơ hội đầu tư hấp dẫn ở thời điểm hiện tại**, khi giá cổ phiếu 22.200 đồng đã điều chỉnh 27,6% từ đỉnh 12 tháng và bảng cân đối có tiền ròng 10.783 tỷ đồng.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH DOANH THU HỢP NHẤT 2026	KH LNTT HỢP NHẤT 2026	TCBS ƯỚC LNST MẸ 2026
138.899	**510**	**4.011**
tỷ đồng · +12,1% YoY	tỷ đồng · giả định 120 USD/thùng	tỷ đồng · −44,3% YoY

DT 9T · % HOÀN THÀNH	LNTT 9T · SO VỚI KẾ HOẠCH	LNST MẸ QUÝ 4 THEO ƯỚC TÍNH TCBS
82,4%	**9,1 lần**	**270**
114.480 / 138.899 tỷ đồng	4.652 / 510 tỷ đồng	tỷ đồng · Quý 4/2025: 330 tỷ đồng

ĐIỂM CHÍNH

01 **Doanh thu Quý 3 tăng 28,7% nhờ đường bay quốc tế và cung ứng nhiên liệu.** Doanh thu quốc tế của công ty mẹ tăng 26,7%, trong khi doanh thu nội địa giảm 8,4%. Phần tăng còn lại đến từ các công ty con, chủ yếu là bán nhiên liệu với giá cao hơn.

02 **Biên lãi gộp Quý 3 giảm xuống 7,3% do chi phí nhiên liệu tăng 61,1%.** Hoạt động tài chính cải thiện 674 tỷ đồng nhưng không bù được mức giảm 938 tỷ đồng của lợi nhuận gộp.

03 **Bảng cân đối tiếp tục cải thiện.** Tiền và đầu tư ngắn hạn đạt 22.129 tỷ đồng, nợ vay giảm xuống 11.346 tỷ đồng, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh Quý 3 đạt 4.703 tỷ đồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

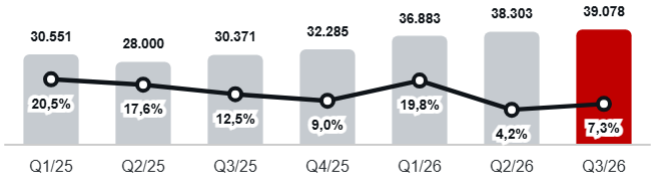
Tổng quan Quý 3 và phân tích theo từng nội dung: doanh thu, chi phí nhiên liệu, hoạt động tài chính, bảng cân đối và dòng tiền

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Doanh thu thuần Quý 3/2026 tăng 28,7% so với cùng kỳ và tăng 2,0% so với Quý 2/2026, mức cao nhất trong lịch sử doanh nghiệp. Lợi nhuận gộp đạt 2.867 tỷ đồng, giảm 24,6%, LNTT đạt 470 tỷ đồng, giảm 45,7%, còn LNST cổ đông mẹ giảm 76,5% xuống 145 tỷ đồng. Mức giảm của LNST cổ đông mẹ lớn hơn LNTT vì chi phí thuế 150 tỷ đồng tương đương 32% LNTT: công ty mẹ lỗ nên không phát sinh thuế, trong khi các công ty con có lãi vẫn nộp thuế đầy đủ. Lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng từ 115 tỷ đồng lên 175 tỷ đồng, cho thấy phần lợi nhuận còn lại của Tập đoàn chủ yếu thuộc các công ty con.

Doanh thu thuần & biên lãi gộp

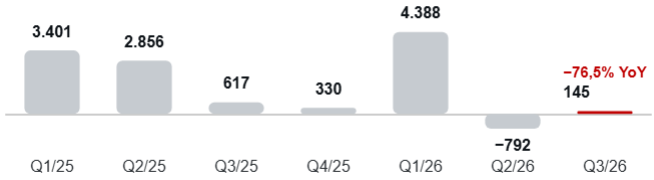
Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q3/26 giảm 76,5% YoY



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	BIÊN LÃI GỘP
39.078	**2.867**	**7,3%**
tỷ đồng · +28,7% YoY	tỷ đồng · −24,6% YoY	−5,2 điểm % YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ	EPS QUÝ
470	**145**	**47**
tỷ đồng · −45,7% YoY	tỷ đồng · −76,5% YoY	đồng · trên 3.111,5 triệu cổ phiếu

2.2. Doanh thu theo hoạt động & sản lượng

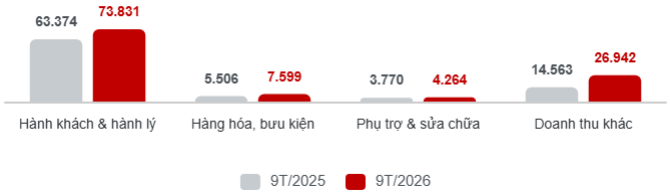
Lũy kế 9T/2026, doanh thu vận tải hành khách và hành lý đạt 73.831 tỷ đồng, tăng 16,5%, trong khi số lượt khách chỉ tăng 4,3% lên hơn 20 triệu lượt. Doanh thu bình quân mỗi khách vì vậy tăng khoảng 11,7%, nhờ phụ thu nhiên liệu trên các đường bay quốc tế và tỷ trọng khách quốc tế cao hơn. Hàng hóa và bưu kiện tăng 38% lên 7.599 tỷ đồng với sản lượng 274 nghìn tấn, tăng 9%. Doanh thu khác tăng 85% lên 26.942 tỷ đồng và nâng tỷ trọng từ 16,3% lên 23,5% tổng doanh thu, chủ yếu từ hoạt động cung ứng nhiên liệu hàng không của Skypec cho các hãng ngoài Tập đoàn, vốn tăng theo giá nhiên liệu nhưng đóng góp ít lợi nhuận.

- **Quý 3/2026, doanh thu quốc tế của công ty mẹ tăng 26,7%, doanh thu nội địa giảm 8,4%.** Phụ thu nhiên liệu cho vé nội địa hạng phổ thông chỉ áp dụng từ 01/04 đến 30/06/2026, nên giá vé nội địa Quý 3 không còn khoản bù chi phí này. Các hãng cũng cắt giảm tần suất nội địa từ tháng 4/2026 để hạn chế khai thác lỗ.
- **Tổng doanh thu và thu nhập của công ty mẹ Quý 3 tăng 15,3% lên 27.931 tỷ đồng**, thấp hơn nhiều mức tăng 28,7% của doanh thu hợp nhất. Chênh lệch này cho thấy phần lớn tăng trưởng hợp nhất đến từ các công ty con.

- **Loại toàn bộ doanh thu khác, biên lãi gộp 9T/2026 của các mảng còn lại tối đa 13,5%**, so với 20,1% cùng kỳ. Kể cả khi giả định cung ứng nhiên liệu không tạo lợi nhuận gộp, vận tải hàng không vẫn giảm biên rõ rệt, nên mức giảm không chỉ là hiệu ứng thay đổi cơ cấu doanh thu.

Doanh thu theo hoạt động · 9 tháng

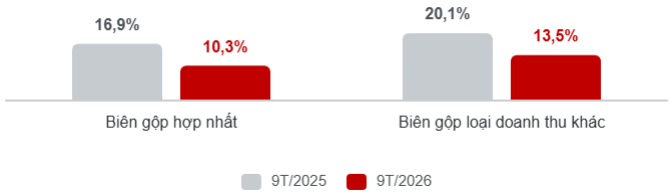
Tỷ đồng · 9T/2025 tính từ tốc độ tăng công bố



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Biên lãi gộp 9 tháng: hợp nhất & loại DT khác

% · chặn trên khi doanh thu khác có lãi gộp bằng 0



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

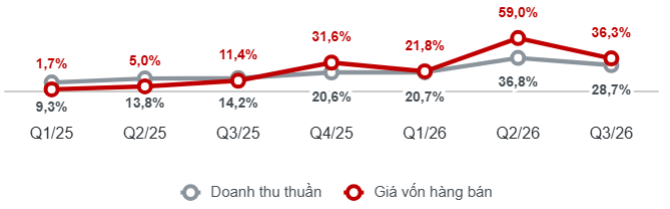
2.3. Chi phí nhiên liệu & lợi nhuận gộp

Giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu liên tục từ Quý 4/2025, và khoảng cách mở rộng mạnh từ Quý 2/2026. Giá Jet A-1 tại Singapore đạt đỉnh 231,4 USD/thùng ngày 04/03/2026, nhưng giá chỉ tăng mạnh từ đầu tháng 3, nên Quý 1/2026 chịu mặt bằng giá cao trong khoảng một tháng và biên lãi gộp vẫn ở mức 19,8%. Quý 2/2026 chịu trọn mặt bằng giá cao, giá vốn tăng 59,0% và biên lãi gộp giảm xuống 4,2%. Sang Quý 3, giá nhiên liệu hạ trong tháng 7 và tháng 8, sau đó tăng trở lại vùng 180–190 USD/thùng vào giữa tháng 9 do xung đột tại eo biển Hormuz. Biên lãi gộp vì vậy chỉ hồi phục lên 7,3%.

- **Lợi nhuận gộp giảm 938 tỷ đồng là yếu tố chính kéo LNTT từ 866 tỷ đồng xuống 470 tỷ đồng.** Chi phí bán hàng tăng 168 tỷ đồng theo quy mô doanh thu, còn chi phí quản lý giảm 23 tỷ đồng.
- **Hoạt động tài chính bù lại 674 tỷ đồng.** Lãi tiền gửi tăng từ 68 tỷ đồng lên 303 tỷ đồng, lỗ chênh lệch tỷ giá giảm từ 511 tỷ đồng xuống 324 tỷ đồng, chi phí lãi vay giảm từ 209 tỷ đồng xuống 157 tỷ đồng.
- **Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 được lập với giả định nhiên liệu khoảng 120 USD/thùng.** Mặt bằng giá Quý 3 cao hơn giả định này khoảng 30%, nên kết quả Quý 4 tiếp tục phụ thuộc vào khả năng chuyển chi phí vào giá vé.

Tăng trưởng doanh thu & giá vốn so với cùng kỳ

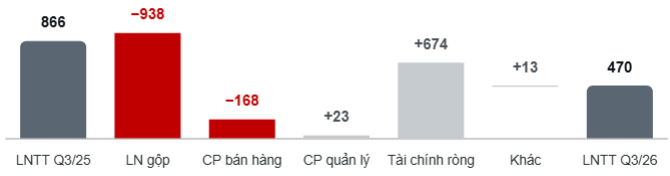
% YoY theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Biến động LNTT Quý 3/2026 so với cùng kỳ

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

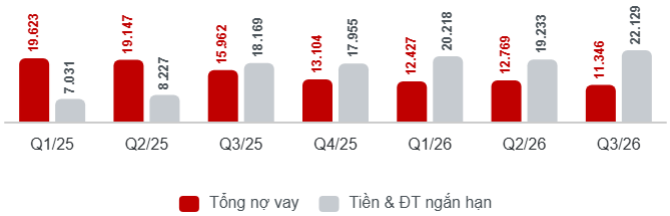
2.4. Hoạt động tài chính, nợ vay & thanh khoản

Tiền và đầu tư ngắn hạn cuối Quý 3/2026 đạt 22.129 tỷ đồng, tăng 23,2% so với đầu năm, trong đó tiền gửi có kỳ hạn 16.843 tỷ đồng, gấp hơn hai lần đầu năm. Tổng nợ vay giảm từ 15.962 tỷ đồng cùng kỳ xuống 11.346 tỷ đồng, nên HVN chuyển sang vị thế tiền ròng 10.783 tỷ đồng. Doanh thu tài chính 9T/2026 đạt 1.504 tỷ đồng, tăng 51,9%, gồm lãi tiền gửi và cho vay 714 tỷ đồng, gấp 4,8 lần cùng kỳ, và lãi chênh lệch tỷ giá 732 tỷ đồng.

- **Thanh khoản ngắn hạn vẫn thấp.** Nợ ngắn hạn 64.138 tỷ đồng so với tài sản ngắn hạn 40.179 tỷ đồng, tương ứng hệ số thanh toán hiện hành 0,63 lần. Khoản tiền khách hàng trả trước 18.885 tỷ đồng, chủ yếu là vé đã bán chưa thực hiện chuyến bay, chiếm 29% nợ ngắn hạn và không mang lãi.

Tổng nợ vay & tiền cùng đầu tư ngắn hạn

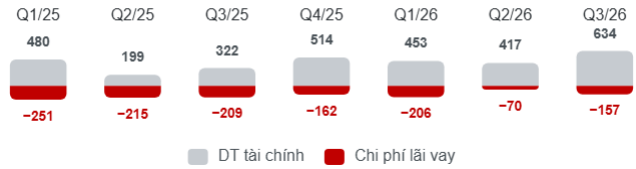
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, 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 HVN, TCBS tổng hợp

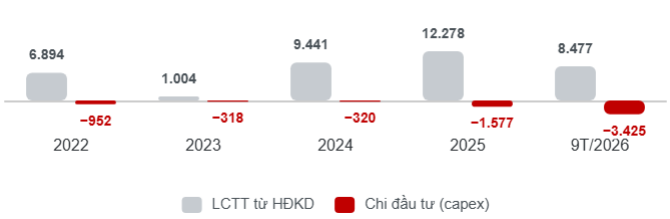
2.5. Dòng tiền & vốn chủ sở hữu

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh 9T/2026 đạt 8.477 tỷ đồng, gấp 1,8 lần LNTT, riêng Quý 3 đạt 4.703 tỷ đồng dù lợi nhuận thấp. Dòng tiền cao hơn lợi nhuận nhờ khấu hao khoảng 1.150 tỷ đồng mỗi quý và tiền vé bán trước tăng theo mùa cao điểm. Chi đầu tư tài sản cố định 9 tháng tăng lên 3.425 tỷ đồng từ 1.236 tỷ đồng cùng kỳ, nên dòng tiền tự do vẫn đạt khoảng 5.052 tỷ đồng. HVN dùng phần lớn dòng tiền này để gửi tiền có kỳ hạn, với 8.400 tỷ đồng gửi ròng, và trả nợ ròng 1.602 tỷ đồng.

- **Vốn chủ sở hữu đạt 10.249 tỷ đồng, tăng 52,3% so với đầu năm**, sau khi chuyển sang dương từ Quý 3/2025 nhờ đợt phát hành gần 9.000 tỷ đồng cho cổ đông hiện hữu.
- **Lỗ lũy kế còn 23.264 tỷ đồng.** HOSE đã chuyển cổ phiếu HVN từ diện kiểm soát sang diện cảnh báo từ ngày 14/07/2026, nhưng cổ phiếu chỉ ra khỏi diện cảnh báo khi lợi nhuận sau thuế chưa phân phối không còn âm. Với mức lỗ lũy kế này, HVN chưa thể chia cổ tức trong ngắn hạn.

Dòng tiền kinh doanh & chi đầu tư theo năm

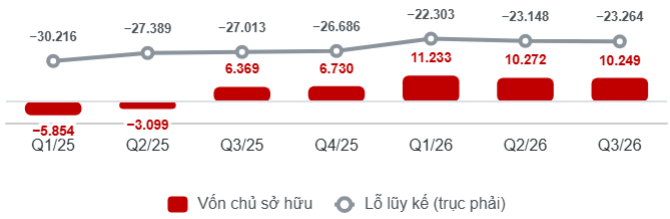
Tỷ đồng · chi đầu tư thể hiện bằng giá trị âm



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

Vốn chủ sở hữu & lỗ lũy kế

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, TCBS tổng hợp

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

Kết quả Quý 4/2026 và năm 2027 của HVN phụ thuộc vào hai biến số chính: giá nhiên liệu bay và khả năng chuyển chi phí vào giá vé, đặc biệt trên đường bay nội địa. Lãi tiền gửi và kết quả các công ty con chỉ đủ bù một phần khoản lỗ của hoạt động bay.

- **Giá nhiên liệu và phụ thu nội địa.** Giá Jet A-1 lên vùng 180–190 USD/thùng vào giữa tháng 9/2026, sau đó giảm về khoảng 156 USD/thùng trong nửa đầu tháng 11. Cục Hàng không Việt Nam đã kiến nghị tiếp tục áp dụng phụ thu nhiên liệu cho vé nội địa, và việc có hay không cơ chế này tác động trực tiếp tới doanh thu nội địa các quý tới.
- **Mở rộng mạng bay quốc tế.** HVN mở thêm các đường bay Hà Nội – Ahmedabad, Hà Nội – Hàng Châu và Đà Nẵng – Singapore trong Quý 4/2026, thuộc mảng có giá vé được hỗ trợ bởi phụ thu nhiên liệu.

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	16.304	9.896	9.950	8.543	5.286
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.865	8.059	10.268	10.690	16.843
Phải thu ngắn hạn	10.591	9.427	10.602	11.376	11.446
Hàng tồn kho, ròng	3.037	3.796	3.812	4.813	5.552
Tài sản ngắn hạn khác	887	873	1.099	1.027	1.052
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**32.684**	**32.051**	**35.731**	**36.449**	**40.179**
Phải thu dài hạn	2.154	2.352	4.448	4.270	4.334
Tài sản cố định	26.206	25.164	24.171	23.699	22.679
Đầu tư tài chính dài hạn	1.934	2.705	2.714	2.765	2.891
Chi phí trả trước dài hạn	10.267	10.263	11.120	11.423	12.286
Tài sản dài hạn khác	492	640	880	844	1.091
TÀI SẢN DÀI HẠN	**41.053**	**41.124**	**43.333**	**43.001**	**43.281**
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**73.737**	**73.175**	**79.064**	**79.450**	**83.460**
Nợ ngắn hạn	56.748	56.433	57.946	61.074	64.138
— Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	11.395	9.379	9.218	10.137	9.120
— Phải trả người bán & người mua trả trước	32.049	34.260	33.224	33.892	36.379
— Chi phí phải trả ngắn hạn	7.180	6.575	10.320	8.537	10.413
— Phải trả ngắn hạn khác	6.124	6.219	5.184	8.508	8.226
Nợ dài hạn	10.620	10.012	9.885	8.104	9.073
— Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	4.567	3.725	3.209	2.631	2.226
— Phải trả dài hạn khác	6.053	6.287	6.676	5.473	6.847
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**67.368**	**66.445**	**67.831**	**69.178**	**73.211**
Vốn góp của chủ sở hữu	31.115	31.115	31.115	31.115	31.115
Thặng dư vốn cổ phần & các quỹ	1.490	1.502	1.499	1.498	1.498
Lỗ lũy kế	(27.013)	(26.686)	(22.303)	(23.148)	(23.264)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	777	799	922	807	900
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**6.369**	**6.730**	**11.233**	**10.272**	**10.249**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	30.371	32.285	36.883	38.303	39.078
Giá vốn hàng bán	(26.566)	(29.383)	(29.572)	(36.691)	(36.211)
Lợi nhuận gộp	**3.805**	**2.902**	**7.311**	**1.612**	**2.867**
Biên lãi gộp (%)	12,5	9,0	19,8	4,2	7,3
Doanh thu hoạt động tài chính	322	514	453	417	634
Chi phí tài chính	(888)	(1.046)	(845)	(571)	(526)
— Chi phí lãi vay	(209)	(162)	(206)	(70)	(157)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	43	753	65	123	48
Chi phí bán hàng	(1.776)	(1.714)	(1.899)	(1.533)	(1.944)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(682)	(931)	(553)	(704)	(659)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	**824**	**478**	**4.532**	**(656)**	**420**
Lợi nhuận khác	42	108	148	158	50
Lợi nhuận trước thuế	**866**	**586**	**4.680**	**(498)**	**470**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(134)	(153)	(165)	(165)	(150)
Lợi nhuận sau thuế	**732**	**433**	**4.515**	**(663)**	**320**
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	115	103	127	129	175
LNST cổ đông công ty mẹ	**617**	**330**	**4.388**	**(792)**	**145**
EPS quý (đồng)	198	106	1.410	(255)	47
ROE trượt 4 quý (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	54,5

Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, 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

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
P/E (lần)	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**	**9,3**	**10,8**	**17,2**	**6,9**	**6,4**	**5,8**	**5,3**
P/B (lần)	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**	**13,1**	**7,9**	**4,4**	**3,0**	**2,2**	**1,7**
EV/EBITDA (lần)	n.m.	n.m.	19,0	7,5	5,1	5,1	3,4	2,8	2,1	1,6
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**27.911**	**70.410**	**91.540**	**106.696**	**121.207**	**133.328**	**146.660**	**161.326**	**177.459**	**195.205**
Tăng trưởng doanh thu	*—*	*152,3%*	*30,0%*	*16,6%*	*13,6%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	(10.018)	(2.876)	3.885	14.656	17.897	12.933	20.532	22.586	24.844	27.329
Biên lợi nhuận gộp	-35,9%	-4,1%	4,2%	13,7%	14,8%	9,7%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
EBITDA (tỷ đồng)	(10.109)	(6.244)	2.178	14.792	13.852	11.025	18.190	19.543	21.299	23.227
Biên EBITDA	-36,2%	-8,9%	2,4%	13,9%	11,4%	8,3%	12,4%	12,1%	12,0%	11,9%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**(12.908)**	**(11.298)**	**(5.930)**	**7.564**	**7.204**	**4.011**	**10.074**	**10.778**	**11.812**	**13.069**
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	*—*	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*-4,8%*	*-44,3%*	*151,2%*	*7,0%*	*9,6%*	*10,6%*
EPS (đồng)	(5.829)	(5.102)	(2.678)	3.416	2.315	1.289	3.238	3.464	3.796	4.200
Tổng tài sản (tỷ đồng)	**63.106**	**60.579**	**57.617**	**58.187**	**73.175**	**82.660**	**80.850**	**92.590**	**105.390**	**119.494**
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	**34.800**	**28.268**	**27.368**	**20.483**	**13.104**	**13.104**	**13.104**	**13.104**	**13.104**	**13.104**
Tiền & tương đương tiền (tỷ đồng)	1.714	2.485	2.555	4.627	9.896	17.399	12.300	20.114	28.516	37.704
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**1.489**	**(10.715)**	**(17.462)**	**(10.017)**	**5.931**	**8.739**	**15.790**	**23.335**	**31.603**	**40.751**
BVPS (đồng)	673	(4.839)	(7.886)	(4.523)	1.906	2.809	5.075	7.500	10.157	13.097
ROE	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**	**54,7%**	**82,1%**	**55,1%**	**43,0%**	**36,1%**
ROA	-20,5%	-18,3%	-10,0%	13,1%	11,0%	5,1%	12,3%	12,4%	11,9%	11,6%
Biên LNST cổ đông mẹ	-46,2%	-16,0%	-6,5%	7,1%	5,9%	3,0%	6,9%	6,7%	6,7%	6,7%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	20,7	n.m.	n.m.	n.m.	(0,8)	(1,4)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,8)
Nợ vay / EBITDA (lần)	n.m.	n.m.	12,6	1,4	0,9	1,2	0,7	0,7	0,6	0,6
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	(15,1)	(8,4)	(2,4)	7,6	10,7	4,6	9,8	10,5	11,4	12,5
Capex / TSCĐ	1,1%	2,3%	0,9%	1,1%	6,3%	20,9%	26,7%	27,2%	27,6%	27,9%
EBITDA – chi phí lãi vay (tỷ đồng)	**(10.916)**	**(7.409)**	**623**	**13.510**	**13.014**	**9.715**	**16.880**	**18.233**	**19.989**	**21.917**

Nguồn: BCTC hợp nhất HVN, 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.