

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA (HOSE: PHR)

Giá cao su và đền bù đất hỗ trợ lợi nhuận thuần quý 3

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (QoQ)	2Q-FY25	+/- (YoY)
Doanh thu thuần	406	469	-13%	368	10%
Lợi nhuận gộp	386	447	-14%	342	13%
LNST-CĐM	364	279	30%	90	303%
Tỷ suất LNST-CĐM	90%	60%	-0,18pps	25%	31,65pps

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2-FY26: Biên gộp cải thiện mạnh, thu nhập đền bù đất KCN thấp hơn kỳ vọng

- Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 406,3 tỷ đồng (-13,4% QoQ, +10,4% YoY), vượt 30,6% dự phóng. Mảng cao su đóng góp 386 tỷ đồng (+12,9% YoY), giảm QoQ do thấp điểm khai thác mỏ nhưng vượt dự phóng, nhiều khả năng nhờ giá bán cao hơn kỳ vọng.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 34,2% (từ 25,0% Q1/2026 và 26,9% Q2/2025) nhờ giá bán tăng cao, giúp lợi nhuận gộp đạt 138,9 tỷ đồng (+40,2% YoY). Chi phí BH&QLDN giảm còn 34,8 tỷ đồng (-19% YoY), kéo SG&A/doanh thu từ 11,7% xuống 8,6% và giúp lợi nhuận HĐKD đạt 188,9 tỷ đồng (+62,4% YoY).
- Thu nhập khác ròng đạt 264 tỷ đồng (+14% QoQ), thấp hơn nhiều so với dự phóng do tiến độ ghi nhận bồi thường chậm hơn kỳ vọng. LNST-CĐM đạt 364,1 tỷ đồng (+30,5% QoQ, gấp 3 lần YoY); lũy kế 6T2026 LNST-CĐM đạt 643,4 tỷ đồng (+245% YoY).

Triển vọng Q3-FY26: Giá cao su dẫn dắt biên gộp, đền bù đất hỗ trợ lợi nhuận

- Chúng tôi dự phóng PHR ghi nhận doanh thu thuần Q3/2026 đạt 630 tỷ đồng (+55,0% QoQ, +2,1% YoY) và LNST-CĐM đạt 464 tỷ đồng (+27,4% QoQ, +78,5% YoY). Doanh thu chủ yếu đến từ mảng cao su với 609 tỷ đồng (+57,6% QoQ, +2,0% YoY, tương đương 97% tổng doanh thu), phục hồi mạnh theo quý khi bước vào mùa cao điểm khai thác mỏ sau giai đoạn thấp điểm ở quý 2.
- Biên lợi nhuận gộp ước mở rộng lên 37,7% (từ 34,2% Q2/2026 và 23,6% Q3/2025) khi giá bán cao su tăng mạnh trong khi giá vốn mỏ thành phẩm và chi phí nhân công không tăng tương ứng.
- Lợi nhuận quý 3 còn được hỗ trợ từ khoản thu nhập bồi thường chuyển đổi đất, ước tính đạt 320 tỷ đồng (chiếm 55% lợi nhuận trước thuế, từ KCN VSIP III và Bắc Tân Uyên 1). Phần lớn giá trị đền bù còn lại của năm (~985 tỷ đồng) dự kiến rơi vào Q4/2026 và đóng góp phần lớn cho lợi nhuận 2026 của doanh nghiệp.

Quan điểm và khuyến nghị

PHR là doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành cao su/KCN, với ba trụ đỡ chính: (1) dòng tiền đền bù GPMB từ các KCN VSIP III và Bắc Tân Uyên 1; (2) mảng cao su hưởng lợi từ chu kỳ giá cao, là bệ đỡ dòng tiền cho tái đầu tư hạ tầng KCN; (3) quỹ đất KCN gối đầu với Tân Lập – GD1 (PHR sở hữu 51%). Ngoài ra, doanh nghiệp đang lên kế hoạch triển khai các mảng kinh doanh mới (nông nghiệp – trồng chuối, năng lượng), nhưng cần theo dõi quy mô và tiến độ trước khi phản ánh vào giá trị doanh nghiệp.

Định giá lại theo phương pháp SOTP, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 41.500 đồng/cp và duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PHR, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 35%** dựa trên giá đóng cửa ngày 28/09/2026.

MUA

+35%

Giá thị trường (VND)	31.900
Giá mục tiêu (VND)	41.500

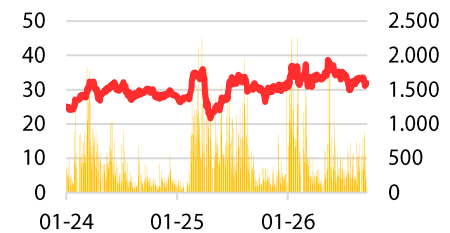
Cổ tức tiền mặt (VND)* VND 1.600

*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.732
SLCPDLH (triệu cp)	244
Beta	0,64
Free Float (%)	35%
Giá cao nhất 52 tuần	38.693
Giá thấp nhất 52 tuần	26.401
KLGD bình quân 3 tháng (nghìn CP)	380

Biến động giá



KLGD (nghìn cổ - trục phải)
Giá đóng cửa (nghìn VND - trục trái)

Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
PHR	-7,6	0	8,0
VN30 Index	-1,2	4,7	51,8
VN-Index	-2,9	8,0	45,1

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	66,62%
VOF	2,97%
Vina Capital	0,69%
Khác	29,7%

Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (0%)

Trung tâm Phân tích – CTCK Rồng Việt

Phòng phân tích ngành BĐS KCN

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2/2026: Biên gộp cải thiện mạnh, thu nhập đền bù đất KCN thấp hơn kỳ vọng

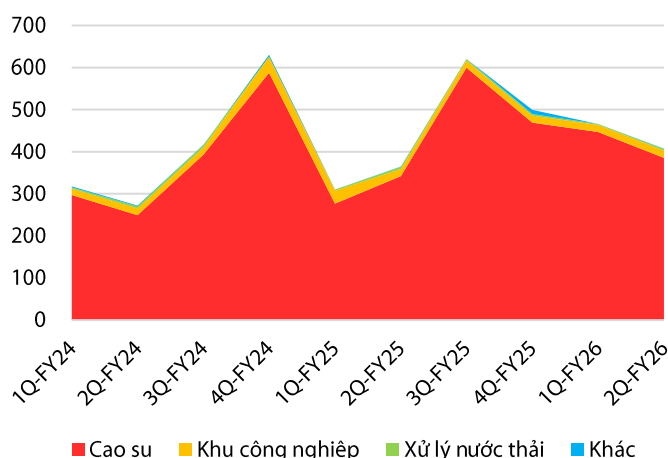
Trong quý 2/2026, PHR ghi nhận **doanh thu thuần** đạt 406,3 tỷ đồng (-13,4% QoQ, +10,4% YoY), vượt dự phóng của chuyên viên. Xét theo mảng kinh doanh cụ thể:

- 1/ **Mảng cao su** đạt khoảng 386 tỷ đồng (-13,6% QoQ, +12,9% YoY), giảm QoQ do đây là giai đoạn thấp điểm của mùa khai thác mủ;
- 2/ **Mảng khu công nghiệp** (KCN) đạt 17 tỷ đồng, đi ngang so với cả quý trước và cùng kỳ;
- 3/ **Mảng xử lý nước thải KCN** đạt khoảng 4,6 tỷ đồng (+130% QoQ, -8% YoY).

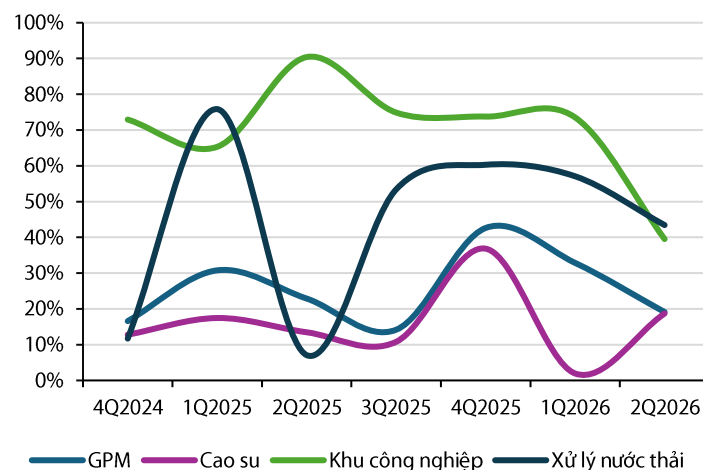
Doanh thu thực tế vượt +30,6% so với dự phóng của chúng tôi (311 tỷ đồng), riêng mảng cao su vượt dự phóng khoảng 32% (386 tỷ đồng so với 292 tỷ đồng), tuy BCTC không thuyết minh sản lượng và giá bán bình quân (ASP) mủ cao su thực tế trong kỳ, nhưng chúng tôi cho rằng doanh thu cao nhiều khả năng đến từ giá bán cao hơn kỳ vọng (tương tự như ghi nhận tại TRC và DPR).

Lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 138,9 tỷ đồng (+18,7% QoQ, +40,2% YoY). Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 34,2%, tăng mạnh so với mức 25,0% (Q1/2026) và 26,9% (Q2/2025), với đóng góp phần lớn từ mảng cao su (giá bán cao hơn kỳ vọng).

Hình 1: Cơ cấu doanh thu Q2/2026 (tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp từng mảng (%)



Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

Tổng CP BH&QLDN Q2/2026 đạt 34,8 tỷ đồng (-3,4% QoQ; -19% YoY). Trong đó: chi phí bán hàng 6,5 tỷ đồng (+4,3% YoY, khá ổn định); chi phí quản lý DN 28,3 tỷ đồng (-22,9% YoY, đây là phần đóng góp chính vào mức giảm chung). Theo thuyết minh, mức giảm CP quản lý DN YoY chủ yếu đến từ: (1) hoàn nhập dự phòng nợ phải thu khó đòi và (2) chi phí khác bằng tiền giảm. Tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm từ 11,7% (Q2/2025) xuống 8,6% (Q2/2026), cùng với biên gộp cải thiện giúp cho lợi nhuận từ HĐKD Q2/2026 tăng mạnh và đạt 188,9 tỷ (+62,4% YoY).

Doanh thu tài chính Q2/2026 đạt 42,6 tỷ đồng (+46,9% QoQ; +49,1% YoY), chủ yếu đến từ lãi tiền gửi ngân hàng, trong khi các khoản lãi chênh lệch tỷ giá thực tế giảm. **Chi phí tài chính** vẫn ở mức thấp: 1,2 tỷ đồng (+23,5% QoQ; +2,2% YoY), trong đó lãi vay chỉ đạt 0,58 tỷ đồng (giảm 18,3% YoY) khi doanh nghiệp hầu như không vay nợ trong kỳ.

Thu nhập khác ròng Q2/2026 đạt 264,0 tỷ đồng, tăng 14% so với quý trước nhưng thấp hơn đáng kể so với dự phóng của chúng tôi (1.650 tỷ đồng), do doanh nghiệp ghi nhận thu nhập bồi thường từ dự án KCN VSIP III và Bắc Tân Uyên thấp hơn kỳ vọng. Cụ thể: 1/ dự án Khu công nghiệp Việt Nam – Singapore III (VSIP III), ghi nhận thêm khoảng 228,4 tỷ đồng trong quý (tăng 1,4 lần so với Q1/2026); 2/ dự án Khu công nghiệp Chuyên ngành cơ khí (Bắc Tân Uyên 1 – Thaco), chỉ ghi nhận thêm khoảng 35,9 tỷ đồng (-73,6% QoQ). Lũy kế 6T2026, PHR ghi nhận tổng thu nhập khác đạt 499,3 tỷ đồng, tương ứng với thu nhập khác (ròng) đạt 496,3 tỷ đồng, trong đó dự án VSIP III đóng góp 323,4 tỷ đồng và dự án Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) đóng góp 171,7 tỷ đồng.

Nhờ lợi nhuận thuần HĐKD tăng mạnh (188,9 tỷ, +62,4% YoY) cộng với khoản thu nhập khác nêu trên, **LNTT** Q2/2026 đạt 452,9 tỷ đồng và **LNST-CĐM** đạt 364,1 tỷ đồng (+30,5% QoQ, tăng 3 lần YoY). Biên LNST-CĐM Q2/2026 đạt 89,6%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, PHR ghi nhận doanh thu thuần đạt 874,6 tỷ đồng (+28,7% YoY), và LNST-CĐM đạt 643,4 tỷ đồng (+245% YoY, hoàn thành 40% dự phóng của chúng tôi), ghi nhận sự tăng trưởng đến từ cả mảng cao su (ASP cải thiện) lẫn các khoản đền bù đất chuyển đổi KCN (VSIP III, Bắc Tân Uyên 1).

Dự phóng Q3/2026: Giá bán cao su tăng cao dẫn dắt biên gộp, tiền đền bù tiếp tục hỗ trợ LNST-CĐM

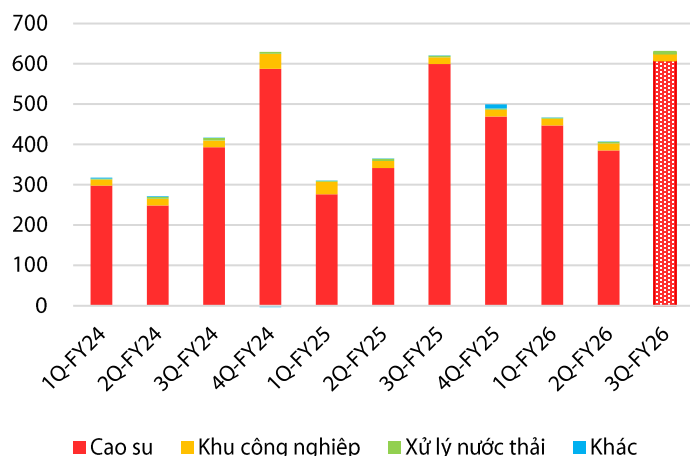
Chúng tôi dự phóng PHR ghi nhận doanh thu thuần Q3/2026 đạt 630 tỷ đồng (+55,0% QoQ, +2,1% YoY) và LNST-CĐM đạt 464 tỷ đồng (+27,4% QoQ, +78,5% YoY). Doanh thu chủ yếu đến từ mảng cao su với 609 tỷ đồng (+57,6% QoQ, +2,0% YoY, tương đương 97% tổng doanh thu), phục hồi mạnh theo quý khi bước vào mùa cao điểm khai thác mủ sau giai đoạn thấp điểm ở quý 2; trong khi lợi nhuận lại chủ yếu được hỗ trợ từ khoản thu nhập bồi thường chuyển đổi đất, ước tính đạt 320 tỷ đồng (chiếm 55% lợi nhuận trước thuế). Lũy kế 9 tháng, PHR ước đạt doanh thu 1.505 tỷ đồng và LNST-CĐM 1.107 tỷ đồng, hoàn thành 54% dự phóng cả năm của chúng tôi; qua đó hàm ý lợi nhuận của cả năm sẽ tập trung vào quý 4 (phần lớn từ giá trị đền bù đất còn lại trong năm với ước tính ~985 tỷ đồng)

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q3-FY26

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	3Q-FY26	+/- (%QoQ)	+/- (%YoY)	Giải thích
Doanh thu thuần	630	55%	2%	Xét theo mảng: 1/ Mảng cao su đạt 609 tỷ đồng (+57,6% QoQ, +2,5% YoY), phục hồi mạnh theo quý khi bước vào mùa cao điểm khai thác; 2/ Mảng khu công nghiệp ổn định và đạt 17 tỷ đồng; 3/ Mảng xử lý nước thải đạt 4 tỷ đồng.
Cao su	609	58%	2%	Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ Q3/2026 đạt khoảng 9.510 tấn (+47,5% QoQ, -25% YoY) với giá bán bình quân 64 triệu đồng/tấn (+36% YoY). Sản lượng tiêu thụ giảm so với cùng kỳ do nửa đầu năm PHR đã đẩy mạnh bán hàng khi giá thuận lợi (sản lượng tiêu thụ ước tính tăng trên 20%YoY trong nửa đầu năm).
Thanh lý cây	17	-1%	1%	
Khác (KCN, SP cao su)	4	-8%	9%	
Giá vốn hàng bán	(392)	47%	-17%	
Lợi nhuận gộp	237	71%	63%	Lợi nhuận gộp ước đạt 237 tỷ đồng (+71% QoQ, +63% YoY) với biên lợi nhuận gộp ước đạt 37,7% (tiếp tục mở rộng từ mức 34,2% của Q2/2026). Mức mở rộng biên này chủ yếu đến từ giá bán cao su ghi nhận tăng mạnh, trong khi giá vốn mủ thành phẩm và chi phí nhân công không tăng theo giá bán.
Chi phí BH&QLDN	(36)	2%	4%	Chi phí BH&QLDN ước tính đạt 36 tỷ đồng (+4% YoY), tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm từ 8,6% (Q2/2026) xuống 5,7% (tương đương cùng kỳ 2025)
Thu nhập tài chính	45	6%	-52%	Tiếp tục đến từ lãi tiền gửi, khi doanh nghiệp duy trì số dư tiền gửi lớn (2.630 tỷ đồng) trong khi chi phí tài chính ở mức không đáng kể.
Chi phí tài chính	(1)	-19%	-23%	
Thu nhập/ chi phí khác (ròng)	340	28%	183%	Về khoản đền bù chuyển đổi đất khu công nghiệp Bắc Tân Uyên 1 và VSIP III, chúng tôi ước tính PHR sẽ ghi nhận khoảng 320 tỷ đồng trong Q3/2026 (+28% QoQ). Dự kiến phần lớn giá trị đền bù còn lại trong năm (985 tỷ đồng) sẽ được ghi nhận vào quý 4/2026. Bên cạnh đó, lãi từ công ty liên kết Q3/2026 ước tính đạt 20 tỷ đồng (chủ yếu từ NTC).
LN từ HĐKD	202	94%	81%	
LNTT	586	29%	85%	
LNST-CĐM	464	27%	79%	
Tỷ suất LNST-CĐM	74%	-0,18pps	31,65pps	

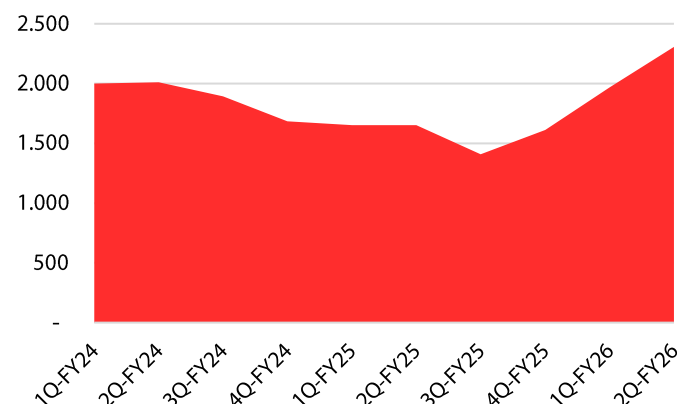
Nguồn: PHR, CTCK Rong Việt ước tính

Hình 5: Cơ cấu doanh thu Q3/2026 ước tính (tỷ đồng)



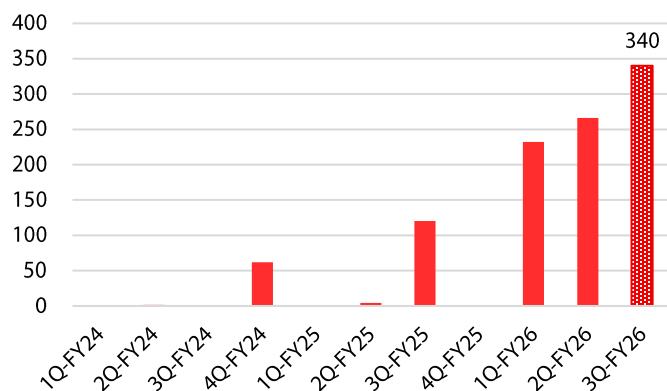
Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 7: Các khoản tiền gửi Ngân hàng của PHR (tỷ đồng)



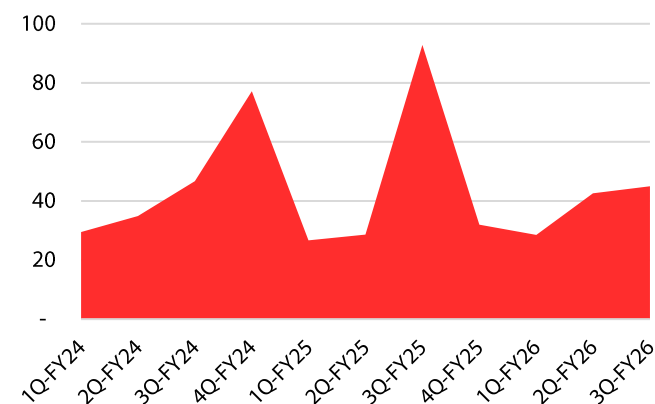
Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 6: Thu nhập khác ròng ước tính (tỷ đồng)



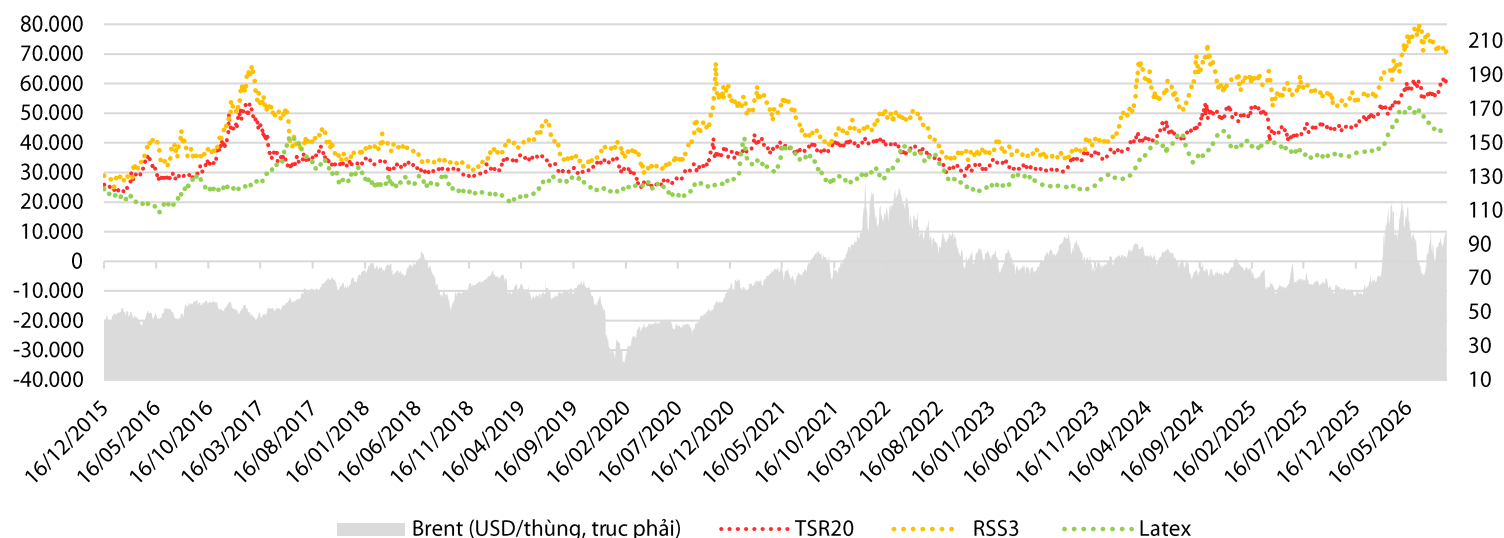
Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 8: Doanh thu tài chính ước tính (tỷ đồng)



Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 7: Diễn biến giá cao su thế giới so với biến động giá dầu tính đến tháng 9/2026



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Định giá

Ngày 11/09/2026, cổ phiếu PHR giao dịch không hưởng quyền nhận cổ phiếu thưởng tỷ lệ 80% (8 cổ phiếu mới cho mỗi 10 cổ phiếu sở hữu), kèm cổ tức tiền mặt 14% mệnh giá. Công ty phát hành thêm **108,4 triệu cổ phiếu**, nâng số lượng cổ phiếu đang lưu hành từ **135,5 triệu lên 243,9 triệu đơn vị** và vốn điều lệ từ 1.355 tỷ lên **2.439 tỷ đồng**. Theo đó, giá mục tiêu trước đây của chúng tôi là 76.000 đồng/cổ phiếu, tương đương **42.200 đồng/cổ phiếu** sau điều chỉnh pha loãng kỹ thuật. Kết hợp với việc cập nhật lại số dư tiền gửi và nợ vay tới thời điểm cuối quý 2/2026, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới là **41.500 đồng/cổ phiếu**. Cụ thể:

Chúng tôi tiến hành định giá toàn bộ các mảng kinh doanh cốt lõi của CTCP Cao su Phước Hòa (PHR), bao gồm: (1) khu công nghiệp, (2) hoạt động khai thác và kinh doanh cao su, (3) mảng thanh lý cây cao su và kinh doanh gỗ, (4) thu nhập từ bồi thường GPMB.

- Đối với danh mục tài sản **bất động sản KCN** của PHR, dựa trên mức độ hoàn thiện về pháp lý và kế hoạch phát triển cụ thể của từng dự án. Sử dụng phương pháp NPV (Net Present Value), trong đó dòng tiền đầu vào là dòng tiền tự do dành cho cổ đông (Free Cash Flow to Equity – FCFE), với suất chiết khấu $Ke = 11,7\%$. Sau khi điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu hiện tại của PHR, tổng NPV hiệu dụng hiện tại ghi nhận 931 tỷ đồng, với đóng góp chủ lực từ dự án gói đầu KCN Tân Lập – Giai đoạn 1 (PHR sở hữu 51%).
- Hoạt động khai thác và kinh doanh cao su** của PHR được đánh giá lại bằng phương pháp DCF (Discounted Cash Flow), sử dụng dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (Free Cash Flow to Firm – FCFF) với suất chiết khấu WACC là 11%. Sau khi điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu thực tế 100%, tổng giá trị hiệu dụng còn lại của mảng cao su là 1.993 tỷ đồng. Đây tiếp tục là bệ đỡ về dòng tiền cho các hoạt động tái đầu tư hạ tầng công nghiệp của doanh nghiệp.
- Hoạt động thanh lý cây cao su và kinh doanh gỗ** của PHR được định giá theo phương pháp DCF (dòng tiền FCFF), trong đó, mảng thanh lý cây mang lại giá trị hiệu dụng đạt 582 tỷ đồng (tỷ lệ sở hữu 100%). Đối với mảng kinh doanh gỗ, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá theo giá trị sổ sách (Book Value – BV), theo tỷ lệ sở hữu thực tế 70%, giá trị hiệu dụng còn lại là 25 tỷ đồng.
- Mảng thu nhập đột biến từ **chuyển đổi đất và nhận đền bù** được định giá bằng phương pháp DCF với dòng tiền FCFE, với suất chiết khấu $Ke = 11,7\%$. Nguồn thu này chủ yếu đến từ dòng tiền bồi thường tại các dự án VSIP III, Thaco và Tân Lập 1. Sau khi điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu thực tế 100%, giá trị hiệu dụng ghi nhận lên tới 2.917 tỷ đồng, hiện là mảng đóng góp lớn nhất trong cơ cấu định giá tài sản của PHR giai đoạn này.

Bảng 1: Định giá PHR bằng phương pháp SOTP

	Phương pháp	NPV (tỷ đồng)	Sở hữu	NPV thực tế
Khu công nghiệp		1.826		931
Tân Lập - GĐ1	FCFE	1.826	51%	931
Kinh doanh mù cao su	FCFF	1.993	100%	1.993
Thanh lý cây cao su	FCFF	582	100%	582
Kinh doanh Gỗ	BV	35	70%	25
Thu nhập từ GPMB	FCFF	2.917	100%	2.917
Tổng hợp định giá				6.448
(+) Tiền và tương đương tiền				358
(+) Đầu tư ngắn hạn				2.307
(+) Đầu tư vào công ty liên kết				1.653
(+) Đầu tư dài hạn khác				632
(-) Nợ vay				(160)
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				(195)
Giá trị tài sản ròng				10.111
SLCP đang lưu hành (triệu CP)				243,5
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)				41.500

Nguồn: PHR, CTCK Rong Viet ước tính

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (Sum-of-the-Parts – SOTP) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PHR. Giá trị tài sản ròng được xác định từ: (i) tổng giá trị hiệu dụng của các mảng hoạt động sau khi chiết khấu và điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu, đạt **6.448 tỷ đồng**; (ii) cộng thêm **358 tỷ đồng** tiền và tương đương tiền, **2.307 tỷ đồng** đầu tư ngắn hạn, **1.653 tỷ đồng** đầu tư vào công ty liên kết (KCN Nam Tân Uyên và Thể thao Ngôi sao Geru) và **632 tỷ đồng** đầu tư dài hạn khác; (iii) trừ đi **160 tỷ đồng** nợ vay và **195 tỷ đồng** lợi ích cổ đông thiểu số. Sau khi quy đổi theo số lượng cổ phiếu đang lưu hành là **243,9 triệu cổ phiếu**, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PHR là **41.500 đồng/cổ phiếu**.

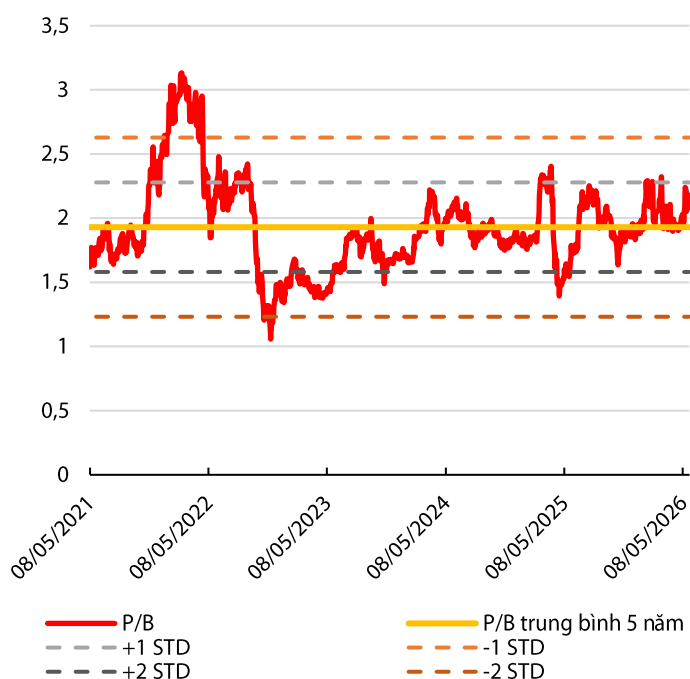
Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và số năm dự án KCN bị trì hoãn (VND)

Số năm dự án bị lùi so với dự định

WACC		0	1	2	3	4
	13,0%	40.200	38.800	37.600	36.500	35.600
	12,0%	40.800	39.500	38.400	37.300	36.400
	11,0%	41.500	40.300	39.200	38.200	37.400
	10,0%	42.300	41.200	40.200	39.300	38.500
	9,0%	43.300	42.300	41.400	40.600	39.800

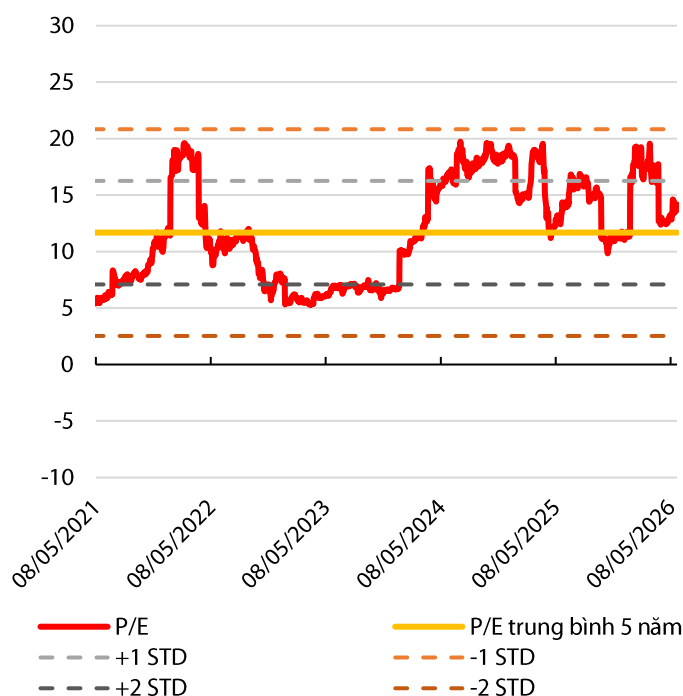
Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 1: P/B 5 năm của PHR



Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

Hình 2: P/E 5 năm của PHR



Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2Q-FY26	+/- (%QoQ)	+/- (%YoY)	6M2026	+/- (%YoY)	%KH2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu	406	-13%	10%	1.036	5%	74%	64%
Lợi nhuận gộp	139	19%	42%	139	-43%		
Chi phí bán hàng và quản lý DN	-35	-4%	-18%	-35	-54%		
Doanh thu tài chính	43	49%	49%	43	-65%		
Chi phí tài chính	-1	-15%	2%	-1	-51%		
- chi phí lãi vay	-1	447%	-18%	-1	-49%		
Thu nhập HĐKD	189	56%	64%	189	-40%		
EBITDA	557	28%	217%	557	-8%		
EBIT	104	29%	86%	104	-38%		
Khấu hao	453	28%	278%	453	4%		
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	266	15%	5789%	266	114%		
Lợi nhuận trước thuế	453	28%	278%	453	4%		
Lợi nhuận sau thuế	370	30%	294%	370	3%		
LNST-CĐM	364	30%	303%	828	137%	106%	40%

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (%QoQ)	2Q-FY25	+/- (%YoY)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38%	25%	12,69 pps	27%	11,03 pps
EBITDA/Doanh thu	88%	93%	-4,17 pps	48%	40,73 pps
EBIT/Doanh thu	17%	17%	-0,70 pps	15%	1,35 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng	74%	61%	12,84 pps	26%	48,17 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay hàng tồn kho	198%	138%	59,60 pps	58%	139,50 pps
Vòng quay khoản phải thu	154%	180%	-26,27 pps	225%	-70,97 pps
Vòng quay khoản phải trả	88%	83%	5,13 pps	62%	26,03 pps
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng VCSH	15%	11%	3,76 pps	17%	-1,91 pps

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

	Tỷ đồng			
KQ HKKD	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	1.633	1.795	2.268	1.790
Giá vốn	-1.211	-1.291	-1.471	-1.196
Lãi gộp	423	504	798	595
Chi phí bán hàng	-37	-30	-38	-30
Chi phí quản lý	-119	-185	-233	-184
Thu nhập từ HĐTC	188	180	225	304
Chi phí tài chính	-18	-35	-24	-147
Lợi nhuận khác	64	126	2.127	2.045
Lãi/lỗ từ LDLK	56	71	26	51
Lợi nhuận trước thuế	556	631	2.880	2.633
Thuế TNDN	-61	-99	-571	-516
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	19	19	-80
LNST-CĐM	469	513	2.290	2.196
EBITDA	410	441	638	492

	Unit: %			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng				
Doanh thu	20,9%	9,9%	26,4%	-21,1%
Lợi nhuận HKKD	37,4%	8,6%	182,3%	72,3%
LNST-CĐM	-25,2%	7,5%	333,9%	-8,3%
Tổng tài sản	-3,5%	3,7%	106,8%	-27,7%
Vốn chủ sở hữu	3,1%	8,3%	0,0%	139,7%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	25,9%	28,1%	35,2%	33,2%
EBITDA/ Doanh thu	25,1%	24,6%	0,2%	0,0%
LNST/ Doanh thu	28,7%	28,6%	101,0%	122,7%
ROA	8,2%	8,8%	32,1%	23,0%
ROE	12,1%	12,5%	47,2%	34,8%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	8.3	10.0	11,8	8,9
Vòng quay hàng tồn kho	3.3	3.5	4,0	3,2
Vòng quay khoản phải trả	2.3	2.8	4,8	3,5
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	4.2	5.1	6,1	9,4
Nhanh	3.5	4.5	5,3	8,6
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	16%	12%	0,4%	21%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	16%	12%	0,4%	0,3%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	35%	33%	0,0%	22%

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt ước tính

(*): Giá mục tiêu trước khi Công ty chia cổ phiếu thưởng để tăng vốn.

	Tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	2024	2025	2026	2027
Tiền	190	451	938	608
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.683	1.612	2.884	4.107
Các khoản phải thu	200	158	161	163
Tồn kho	417	313	333	338
Tài sản ngắn hạn khác	83	109	101	102
Tài sản cố định hữu hình	2.446	2.371	1.929	1.967
Tài sản cố định vô hình	0	1	1	1
Đầu tư tài chính dài hạn	551	791	1.075	1.126
Tài sản dài hạn khác	373	356	318	2.268
TỔNG TÀI SẢN	5.944	6.162	7.739	10.681
Tiền hàng phải trả & ứng trước	436	320	531	478
Khách hàng trả trước	82	132	106	102
Vay và nợ ngắn hạn	60	22	22	22
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	1.537
Trái phiếu chuyển đổi	1.393	1.348	1.284	1.245
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	41	44	176	178
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	2.012	1.866	2.118	3.562
Vốn đầu tư của CSH	1.376	1.376	1.376	1.376
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	717	874	2.039	3.691
Khoản thu nhập khác	286	336	336	336
Quỹ đầu tư phát triển	1.372	1.475	1.681	1.263
TỔNG VỐN	3.751	4.061	5.432	6.667
Lợi ích cổ đông thiểu số	181	196	196	471

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024	2025	2026	2027
EPS (đồng)	2.905	3.204	7.766	7.849
P/E (x)	15.3	14.0	3.4	3.4
BV (đồng)	27.682	29.970	22.307	27.379
P/B (x)	1.9	1.8	1.4	1.2
DPS (đồng/cp)	1.350	1.400	1.667	2.778

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Tỷ trọng	Giá	
SoTP	100%	41.500	
Giá mục tiêu (đồng)		41.500	
LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Hạn
Jun-26 (*)	76.000	MUA	1 năm
Sep-26	41.500	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**