TỔNG CTCP ĐẦU TƯ QUỐC TẾ VIETTEL (UPCoM: VGI)

Nền tảng vững chắc để tiến tới thị trường mới

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	2Q26	1Q26	*+/- svqt*	2Q25	*+/- svck*
Doanh thu thuần	13.610	12.568	8,3%	10.603	28,4%
LNST-CĐM	3.467	1.795	93,1%	2.364	46,7%
LNTT & lãi vay	3.784	3.888	-2,7%	3.365	12,5%
Tỷ suất LNTT & lãi vay	27,8%	30,9%	-3,1đpt	31,7%	-3,9đpt

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

KQKD 2Q26: Duy trì chất lượng tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh

- Doanh thu thuần 2Q26 đạt 13.610 tỷ đồng (+29% svck), phù hợp với kỳ vọng. Châu Phi tiếp tục là động lực chính, đóng góp 51% doanh thu với mức tăng 29% svck, được hỗ trợ bởi tăng trưởng mạnh của các công ty thị trường và mảng dịch vụ số, đặc biệt là ví điện tử. Mỹ Latin (13% doanh thu) tăng 28% svck, chủ yếu nhờ Natcom duy trì vị thế dẫn đầu tại Haiti và tăng trưởng thuê bao bền vững. Trong khi đó, ĐNÁ (39% doanh thu) tăng 18% svck, với động lực nổi bật đến từ mảng dịch vụ số khi hoạt động ví điện tử tại Campuchia và Đông Timor tiếp tục ghi nhận tăng trưởng cao 20-30%.
- LNST-CTM Q2/26 đạt 3.552 tỷ đồng (+50% svck), vượt 34% dự phóng của chúng tôi, tương ứng biên lợi nhuận đạt 26% (+4 điểm % svck). Kết quả tích cực đến từ:
  - Biên lợi nhuận gộp toàn công ty duy trì ở mức cao 51%, dù giảm nhẹ so với cùng kỳ do áp lực chi phí thiết bị và hạ tầng viễn thông, nhưng đã cải thiện so với quý trước.
  - Tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi trên cả ba khu vực hoạt động: ĐNÁ tiếp tục là khu vực đóng góp lợi nhuận lớn nhất nhờ biên lợi nhuận vượt trội hơn, đi kèm với hoàn nhập chi phí dự phòng,
  - Thu nhập tài chính ròng tăng trưởng 100% svck, đóng góp 19% vào LNTT nhờ quy mô tiền mặt và ĐTTC lớn, trong bối cảnh tỷ giá duy trì ổn định.

Triển vọng 2026-2027

Với kết quả vượt kỳ vọng trong nửa đầu năm 2026, chúng tôi nâng nhẹ dự phóng doanh thu 2026–27 thêm 7,2% và LNST-CTM lần lượt 5,6% và 8,0% so với dự phóng cũ. Theo đó, doanh thu thuần năm 2026 ước đạt 56.083 tỷ đồng (+27% svck), LNST-CTM đạt 11.063 tỷ đồng (+19% svck).

- Tăng trưởng thuê bao vẫn là động lực chính của mảng viễn thông: Doanh thu dịch vụ viễn thông tiếp tục tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2026–27 nhờ mở rộng thị phần tại các thị trường trọng điểm, đặc biệt là Châu Phi và Haiti, nơi tỷ lệ phủ sóng 4G và mức độ thâm nhập thuê bao di động vẫn còn thấp (50–60%). Bên cạnh tăng trưởng thuê bao, ARPU được đánh giá vẫn duy trì cao tại các thị trường Mozambique, Burundi, Tanzania, Haiti và Đông Timor.
- Doanh thu dịch vụ ngoài viễn thông duy trì tốc độ tăng trưởng ~37%/năm, nhờ danh mục dịch vụ số đa dạng (mobile money, nội dung số và giải pháp số) và quá trình chuyển đổi số tại các thị trường hoạt động. Khoảng trống lớn về hạ tầng thanh toán số và mức độ tiếp cận dịch vụ ngân hàng còn thấp giúp ví điện tử trở thành kênh tiếp cận tài chính đầu tiên của một bộ phận lớn dân cư.
- Dòng tiền mạnh và nền tảng tài chính tạo dư địa cho chu kỳ tăng trưởng mới. VGI duy trì lượng tiền mặt và đầu tư tài chính chiếm hơn 40% tổng tài sản, cùng đòn bẩy tài chính thấp, qua đó tiếp tục tạo nguồn thu tài chính ổn định và hỗ trợ hoạt động đầu tư mở rộng.

Cho 3Q26, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST-CTM đạt lần lượt 14.482 tỷ đồng (+25% svck) và 2.887 tỷ đồng (-20% svck) với các động lực chính không đổi. Sự sụt giảm trong ước tính LN chủ yếu do dự báo ghi nhận lỗ từ chênh lệch tỷ giá trong kỳ khoảng 900 tỷ đồng (so với cùng kỳ lãi 1.400 tỷ đồng).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực và đánh giá cao chất lượng tăng trưởng của VGI, dựa trên chiến lược đầu tư dài hạn vào hạ tầng, công nghệ và nguồn nhân lực tại các thị trường sở tại. Mô hình này đang giúp doanh nghiệp cải thiện sức khỏe tài chính, tạo dòng tiền ổn định về công ty mẹ và xây dựng nền tảng để mở rộng sang thị trường mới. Đối với thị trường CH Dominica, chúng tôi chưa phản ánh dự án này vào dự báo do đang ở giai đoạn đầu triển khai (dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2027) nên cần thêm thời gian để đánh giá.

*Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm, chúng tôi **nâng 2%** giá mục tiêu cho cổ phiếu VGI từ 99.300 đồng/CP lên **101.000 đồng/CP**. Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 01/10/2026, chúng tôi chuyển khuyến nghị từ TÍCH LŨY sang **MUA** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng **25%.***

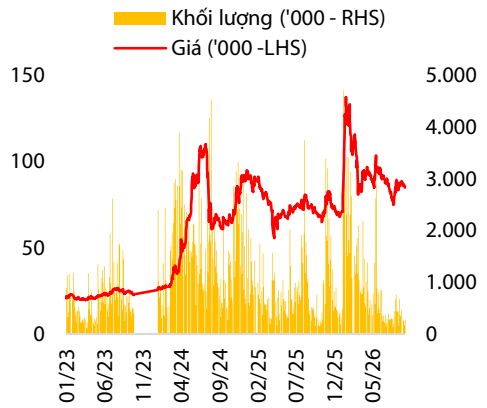
MUA	**+25%**
Giá thị trường (VND)	80.600
Giá mục tiêu (VND)	101.000
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	*VND 3.000*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Viễn thông
Vốn hóa (tỷ đồng)	243.201
SLCPDLH (triệu CP)	3.044
KLGD bình quân 20 phiên	306.364
Free Float (%)	0,97
Giá cao nhất 52 tuần	65.000
Giá thấp nhất 52 tuần	137.000
Beta	1,2

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.063	4.047
Tăng trưởng EPS (%)	65,3	111,6
P/E	30,3	20,8
P/B	6,9	6,4
EV/EBITDA	17,8	13,2
ROE (%)	24,6	28,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn CN-VT Quân đội	99,03
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	*0,0*

Phòng Phân tích Ngành CNTT-VT

(084) 028- 6299 2006

phantich@vdsc.com.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh 2Q26

***Nhận định chung**: KQKD 2Q26 phù hợp với dự báo doanh thu nhưng vượt 34% dự báo lợi nhuận sau thuế của chúng tôi trong quý (hoàn thành khoảng 50% dự phóng cả năm), chênh lệch chủ yếu do giả định về mức thuế suất thuế TNDN cao hơn thực tế. Với đặc thù doanh thu từ thuê bao tương đối ổn định và ít chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ, chúng tôi cho rằng VGI có khả năng vượt kế hoạch năm nếu tỷ giá trong nửa cuối năm 2026 ít biến động và được kiểm soát ổn định như nửa đầu năm, kèm với không phát sinh các khoản trích lập dự phòng đáng kể.*

Bảng 1: KQKD 2026 của VGI

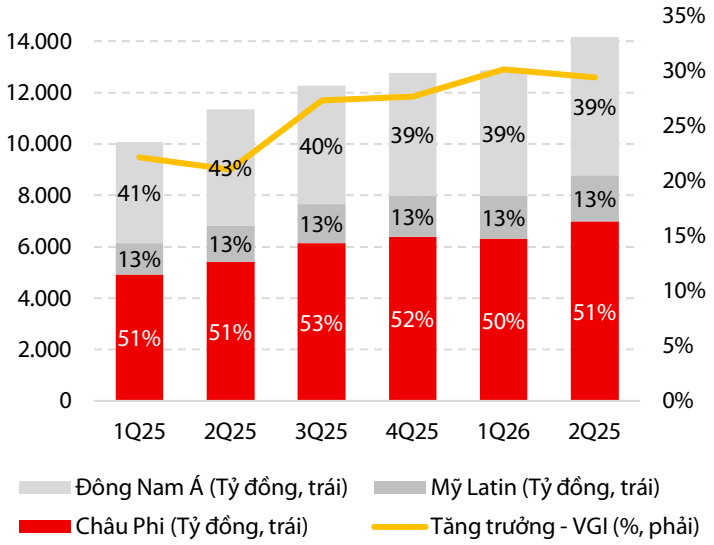
Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q26	+/-(svqt)	+/-(svck)	1H26	+/-(svck)	Kế hoạch 2026	Dự phóng 2026
Doanh thu hợp nhất*	14.916	11%	26%	28.363	28%	54%	50%
Doanh thu thuần**	**13.610**	**8%**	**29%**	**26.178**	**30%**	**n.a**	**50%**
Châu Phi	6.994	11%	29%	13.296	29%		
Mỹ La-tin	1.791	7%	28%	3.466	31%		
Đông Nam Á	5.360	10%	18%	10.233	21%		
Lợi nhuận gộp	**7.026**	**11%**	**26%**	**13.354**	**26%**		
Biên lợi nhuận gộp	*52%*	*1đpt*	*-2đpt*	*51%*	*-1đpt*		
Thu nhập tài chính ròng	**954**	**n.a**	**100%**	**401**	**n.a**		
Tiền gửi, tiền cho vay	1.111	89%	192%	1.698	150%		
Chênh lệch tỷ giá đã thực hiện	-662	-48%	-675%	-1.937	26%		
Thu nhập tài chính ròng khác	504	318%	n.a	634	n.a		
Chi phí BH&QLDN	**3.141**	**29%**	**44%**	**5.582**	**13%**		
% doanh thu	*23,1%*	*4đpt*	*2đpt*	*21,3%*	*-3đpt*		
Thu nhập khác, ròng	17	n.a	n.a	16	-86%		
LNTT	5.006	44%	27%	8.490	61%	64%	49%
Thuế TNDN	917	-21%	-16%	2.072	4%		
LNST**	**4.089**	**76%**	**43%**	**6.418**	**96%**		
Châu Phi	749	n.a	-31%	719	193%		
Mỹ Latin	466	3%	14%	918	19%		
Đông Nam Á	4.824	185%	121%	6.514	93%		
LNST-CTM	**3.552**	**98%**	**50%**	**5.347**	**129%**	**n.a**	**50%**
Biên LNST-CTM	*26%*	*12đpt*	*4đpt*	*20%*	*9đpt*		

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt | (*) Doanh thu hợp nhất ở đây được hiểu bao gồm: Doanh thu thuần + doanh thu tài chính + thu nhập khác; (**) Đã loại trừ khoản mục giao dịch nội bộ

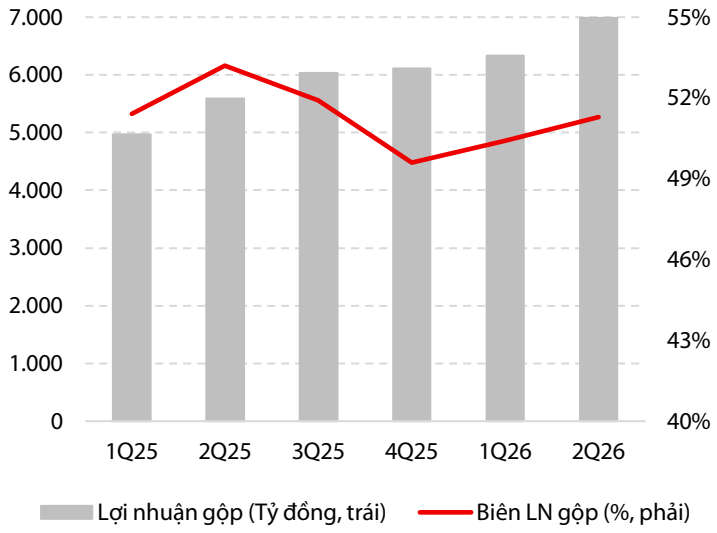
Doanh thu thuần Q2/26 đạt 13.610 tỷ đồng (+29% svck) phù hợp với kỳ vọng của chuyên viên. Trong đó, đóng góp từ 03 khu vực Châu Phi/ Mỹ Latin/ ĐNA lần lượt là 51%/13%/39%. Cụ thể:

- Khu vực Châu Phi ghi nhận 6.994 tỷ đồng (+29% svck), chứng minh tiềm lực lớn và không gian tăng trưởng rộng mở ở cả hai mảng viễn thông và ngoài viễn thông. Các công ty thị trường tiếp tục đóng góp nổi bật ở (1) mảng viễn thông bao gồm: Lumitel (Burundi) +40%; Halotel (Tanzania) +26% và Movitel (Mozambique) +19%; (2) mảng dịch vụ số/ ví điện tử: Halopesa (Tanzania) +43%; M_Mola (Mozambique) và Lumicash (Burundi) +15%.
- Khu vực Mỹ Latin (Haiti) đạt 1.791 tỷ đồng (+28%) nhờ vị thế số 1 thị phần và dư địa khai thác thuê bao còn lớn tại thị trường non trẻ, công ty thị trường Haiti duy trì tăng trưởng 2 chữ số liên tục trong vài năm trở lại đây. Doanh thu viễn thông của Natcom tăng trưởng 26% svck.
- Khu vực ĐNA ghi nhận 5.360 tỷ đồng (+18% svck). Chúng tôi cho rằng, mảng dịch vụ ngoài viễn thông sẽ có đóng góp tăng trưởng cao hơn trong cơ cấu doanh thu của khu vực ĐNÁ trong giai đoạn sau. Công ty thị trường Campuchia và Đông Timor ghi nhận tốc độ tăng trưởng lần lượt là 19% svck và 34% svck ở mảng ví điện tử.

Hình 1: Doanh thu thuần của VGI



Hình 2: Lợi nhuận gộp của VGI



Hình 3: Tăng trưởng doanh thu thuần ở một số thị trường

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Burundi	38%	66%	40%	17%	41%	40%
Tanzania	29%	61%	46%	17%	23%	26%
Mozambique	23%	48%	24%	18%	17%	19%
Haiti	28%	64%	32%	27%	32%	26%
Đông Timor	10%	23%	14%	4%	3%	-
Campuchia	2%	12%	16%	10%	9%	7%

Hình 4: Tăng trưởng doanh thu ví điện tử ở một số thị trường

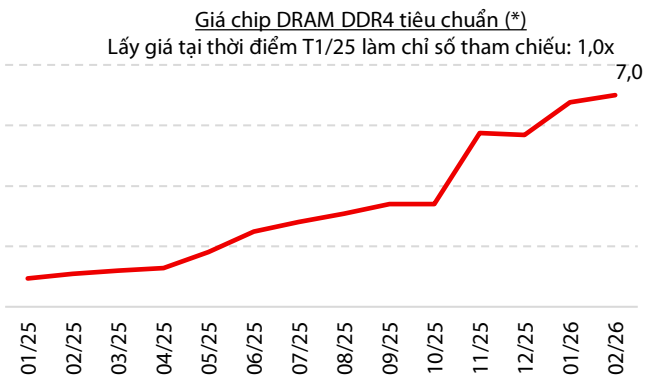
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Burundi	59%	93%	32%	21%	21%	15%
Tanzania	47%	91%	45%	39%	34%	43%
Mozambique	27%	59%	36%	44%	32%	29%
Đông Timor	-	31%	38%	40%	40%	34%
Campuchia	42%	84%	44%	2%	25%	19%

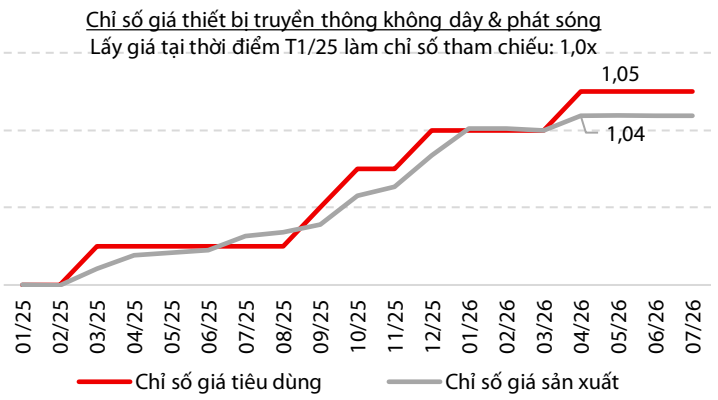
Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt | (*) Tăng trưởng được tính trên cơ sở doanh thu bằng đồng bản tệ trên BCTC của các Cty thị trường

LNST-CTM Q2/26 đạt 3.552 tỷ đồng (+50% svck) vượt 34% kỳ vọng chuyên viên, tương ứng biên LNST-CTM đạt 26% (+4 điểm % svck). Châu Phi tiếp tục là khu vực đóng góp cao nhất về mặt doanh thu nhưng Đông Nam Á vẫn là thị trường đóng góp cao nhất về lợi nhuận. Tỷ trọng LNST của 3 khu vực Châu Phi/Mỹ Latin/ Đông Nam Á lần lượt là 12%/8%/90% với biên LN ròng 11%/26%/90%.

- **Lợi nhuận gộp cải thiện và biên gộp duy trì ở nền cao:** Lợi nhuận gộp Q2/26 đạt 6.988 tỷ đồng (+25% svck) với biên gộp 51% (-2 điểm % svck; +1 điểm % svqt). Tương tự quan điểm trước đây, chúng tôi đánh giá đây vẫn là mức chưa tối ưu và có thể cải thiện nhẹ khi thuê bao mới tăng lên. Biên lợi nhuận giảm svck chủ yếu phản ánh yếu tố giá đầu vào thiết bị điện tử viễn thông & chi phí liên quan đến hạ tầng viễn thông tăng mạnh suốt năm 2025 (kéo dài sang 2026), tham khảo hình 5.

Hình 5: Diễn biến giá bộ nhớ/ thiết bị phục vụ cho khai thác & cung cấp dịch vụ viễn thông đến người dùng

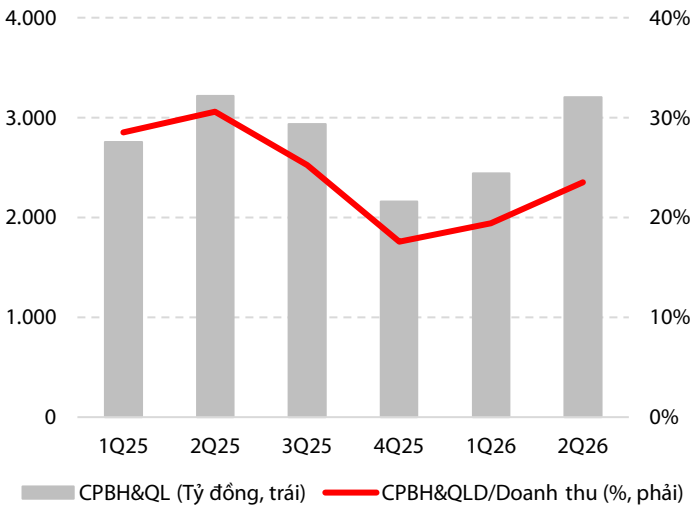




Nguồn: Counterpoint, FRED, CTCK Rồng Việt tổng hợp | (*) Bộ nhớ được tích hợp trên bo mạch của các thiết bị viễn thông đầu cuối dành cho khách hàng

- **Giảm trích lập dự phòng** PTKD từ công ty thị trường (-136% svck). Việc không trích lập thêm dự phòng và có thể hoàn nhập (không bóc tách cụ thể, nhưng đã & đang hoàn nhập dần từ 2025) các khoản trích lập trước đây đối với công ty thị trường Myanmar (Mytel) – là yếu tố quan trọng giúp biên lãi ròng của khu vực ĐNA vượt trội hơn hẳn, ngoài yếu tố chi phí hoạt động có phần tối ưu hơn như trước đây đã đề cập.

Hình 6: Chi phí BH&QLDN



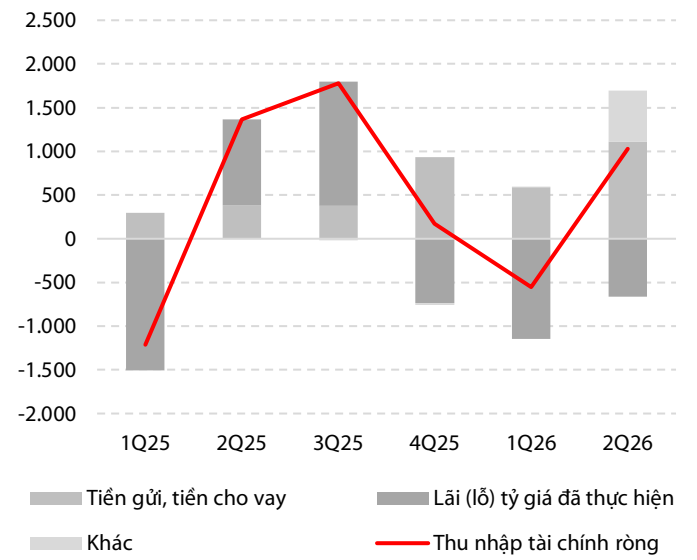
Hình 7: Giảm đáng kể khoản trích lập dự phòng PTKD

(Tỷ đồng)	2Q26		+/-(svck)
Nguyên, vật liệu	133	▲	44%
Nhân công	539	▲	41%
Khấu hao TSCĐ	91	▲	120%
Dự phòng PTKD	-56	▼	-136%
Thuế phí, lệ phí	225	▲	41%
Quỹ viễn thông công ích	55	▲	41%
Dịch vụ mua ngoài	1.915	▲	80%
Khác	239	▼	-2%
Tổng	**3.141**	▲	**44%**

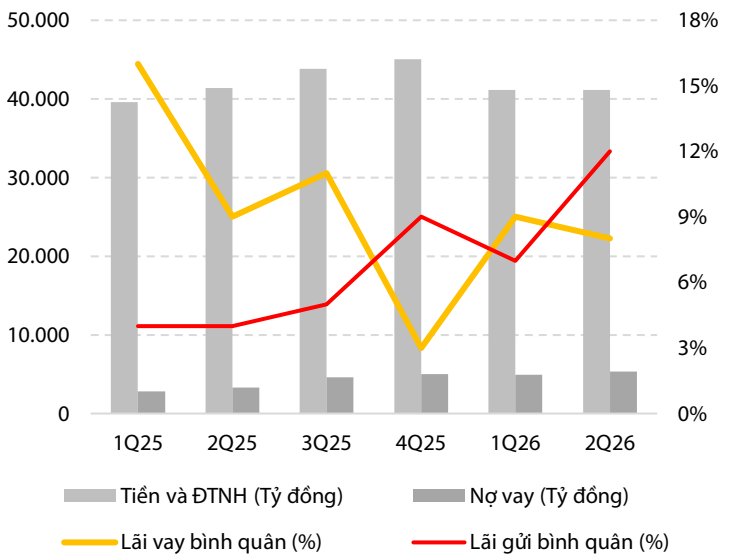
Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

- **Đóng góp bởi thu nhập tài chính:** Với dòng tiền đều hằng năm/quý, VGI duy trì khoản tiền mặt & ĐTTC khổng lồ 41.000 tỷ (44% tổng tài sản) bằng đồng ngoại tệ, mang lại khoản thu nhập tài chính từ lãi tiền gửi tương đối đều đặn, cộng thêm yếu tố tỷ giá đang được kiểm soát và duy trì tỷ trọng nợ vay thấp, VGI ghi nhận 954 tỷ đồng thu nhập tài chính ròng (+100% svck và góp 19% vào LNTT).

Hình 8: Thu nhập tài chính ròng

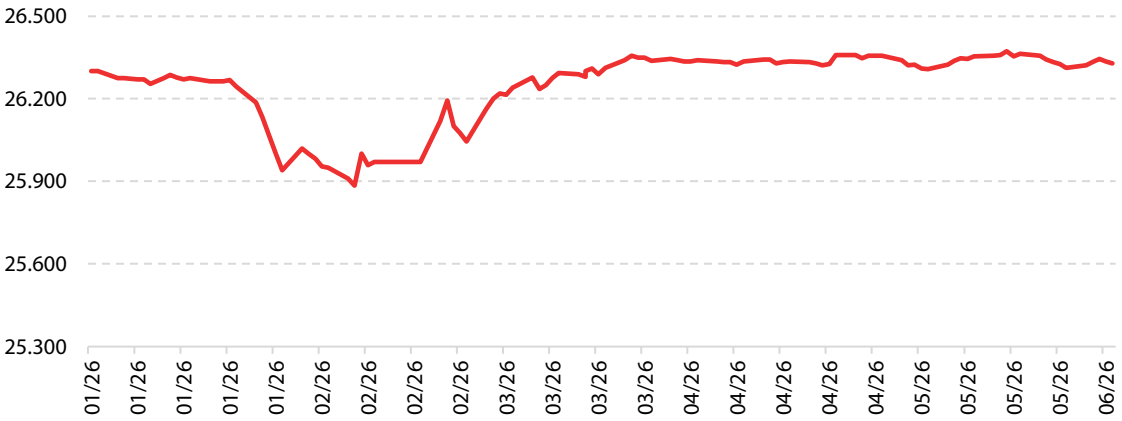


Hình 9: Tiền mặt lớn, đòn bẩy thấp và ĐTTC hiệu suất cao



Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Diễn biến tỷ giá ổn định giúp giảm thiểu chi phí phòng hộ tỷ giá



Phân tích hiệu suất sinh lời

Tỷ suất sinh lời trên VCSH (ROE) của VGI cải thiện mạnh từ 2,1% năm 2023 lên 24,4% năm 2025, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận ròng mở rộng từ 2,2% lên 21,0% (nhờ doanh thu tăng nhanh, cùng với nỗ lực tối ưu hóa chi phí hoạt động và giảm trích lập dự phòng), trong khi vòng quay tài sản chỉ dao động quanh 0,5-0,6 lần, đòn bẩy tài chính tương đối thấp và ổn định ở 1,7-1,9 lần. Điều này cho thấy mức cải thiện ROE của doanh nghiệp trong giai đoạn vừa qua chủ yếu đến từ khả năng sinh lời của HĐKD. So với các doanh nghiệp cùng ngành, biên ròng hai năm gần đây của VGI thuộc nhóm cao, vòng quay tài sản 0,6 lần ở mức tương đối tốt và đòn bẩy 1,9 lần thấp hơn đáng kể. Có thể thấy khả năng duy trì ROE cao của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc vào khả năng ổn định biên ròng ở mức hai chữ số như giai đoạn 2024 – 25 và như các doanh nghiệp cùng ngành.

Bảng 2: Phân tích Dupont 3 yếu tố của doanh nghiệp cùng ngành

PHÂN TÍCH DUPONT	2021	2022	2023	2024	2025	TTM 2Q26
VGI VN (Việt Nam) – ROE (%)	-1,4	2,9	2,1	17,4	24,4	32,6
Biên ròng (%)	-1,9	3,5	2,2	15,9	21,0	26,1
Vòng quay tài sản (x)	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Đòn bẩy tài chính (x)	1,9	1,8	1,7	1,8	1,9	2,2
FOX VN (Việt Nam)	30,2	28,3	26,2	26,5	28,9	32,8
Biên ròng	14,3	14,6	15,1	15,9	17,5	17,6
Vòng quay tài sản	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7
Đòn bẩy tài chính	3,5	2,9	2,4	2,3	2,4	2,4
VOD SJ (Nam Phi)	19,4	21,6	20,3	18,2	18,0	n.a
Biên ròng	16,9	16,7	14,1	10,8	10,9	n.a
Vòng quay tài sản	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	n.a
Đòn bẩy tài chính	2,1	2,2	2,5	2,6	2,7	n.a
GLO PM (Philiđiểm %ines)	24,0	25,3	15,0	14,1	12,9	11,5
Biên ròng	14,0	19,7	13,6	13,5	13,1	11,7
Vòng quay tài sản	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Đòn bẩy tài chính	4,1	3,9	3,8	3,8	3,8	3,6
TEL PM (Philiđiểm %ines)	22,1	9,0	24,9	29,4	24,8	22,0
Biên ròng	13,6	5,1	12,6	14,9	13,7	13,7
Vòng quay tài sản	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Đòn bẩy tài chính	5,1	5,4	5,8	5,6	5,2	4,9
BHARTI IN (Ấn Độ)	-22,2	6,8	11,6	9,4	34,3	20,5
Biên ròng	-15,0	3,7	6,0	5,0	19,4	14,0
Vòng quay tài sản	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Đòn bẩy tài chính	5,2	5,7	5,6	5,6	4,9	3,6

MTN SJ (Nam Phi)	12,9	16,9	3,2	-7,2	15,1	n.a
Biên ròng	7,6	9,2	1,9	-5,0	8,9	n.a
Vòng quay tài sản	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	n.a
Đòn bẩy tài chính	3,3	3,3	3,2	3,3	3,5	n.a
941 HK (Hồng Kông)	9,9	10,0	10,0	10,1	9,7	9,1
Biên ròng	13,7	13,4	13,1	13,3	13,1	18,3
Vòng quay tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Đòn bẩy tài chính	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
9432 JP (Nhật Bản)	11,0	14,9	14,4	13,9	10,0	10,9
Biên ròng	7,7	9,7	9,2	9,6	7,3	7,6
Vòng quay tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Đòn bẩy tài chính	2,8	3,0	2,9	3,0	3,0	4,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD 3Q26: HĐKD chính tăng trưởng tích cực và không kỳ vọng hưởng lợi nhiều từ yếu tố tỷ giá trong kỳ

Bảng 3: Dự phóng KQKD 3Q26 của VGI

Đơn vị: Tỷ đồng	3Q26	+/-(svqt)	+/-(svck)	Giả định
Doanh thu thuần	**14.482**	**6,4%**	**24,6%**	
Châu Phi	7.544	7,9%	22,8%	• Chúng tôi nhìn nhận trên các động lực tăng trưởng không đổi, đóng góp tiếp tục tăng từ khu vực Châu Phi và Mỹ Latinh với thị phần thuê bao di động mở rộng tại các thị tường trọng điểm (Mozambique, Burundi, Tanzania, Haiti) với ARPU duy trì cao (20-40 USD/người/năm) so với mức 10-20 USD/người/năm tại ĐNÁ. • Động lực tăng trưởng còn đến từ mặt bằng giá cước dịch vụ viễn thông đang có xu hướng tăng do giá bộ nhớ/ thiết bị phát sóng/ thiết bị đầu cuối tăng mạnh từ nửa sau 2025.
Mỹ Latin	1.949	8,8%	28,2%	
Đông Nam Á	5.558	3,7%	20,9%	
Lợi nhuận gộp	7.384	5,1%	22,3%	
Biên lợi nhuận gộp	*51,0%*	*-0,6đpt*	*-1,0đpt*	*Duy trì mức cao do đóng góp ổn định của các công ty thị trường trong cơ cấu doanh thu (không thay đổi nhiều svck); nhưng ước tính biên giảm svck do chi phí đầu vào thiết bị viễn thông tăng đáng kể trong 1 năm trở lại đây và đóng góp của doanh thu bán hàng (cung cấp thiết bị và linh kiện, biên gộp âm).*
Thu nhập tài chính ròng	185	-80,6%	-89,6%	So với USD, VND được kiểm soát khá ổn định trong Q3 (giảm nhẹ 0,4% QoQ, tính tại thời điểm dự báo), đồng bản tệ của các thị trường đầu tư có xu hướng biến động tăng nhẹ hoặc đi ngang so với USD. Chúng tôi cho rằng việc ổn định tỷ giá giúp doanh nghiệp giảm thiểu được các chi phí phòng hộ biến động, thay vì hưởng lợi để ghi nhận lãi chênh lệch trong giai đoạn này, ước tính lỗ tỷ giá khoảng 900 tỷ đồng.
Chi phí BH&QLDN	-3.603	14,7%	22,9%	
Tỷ trong trên doanh thu	*-24,9%*	*-1,8đpt*	*0,4đpt*	
LNTT và lãi vay	3.781	-2,7%	21,8%	Loại trừ yếu tố không thường xuyên từ thu nhập tài chính ròng, chúng tôi ước tính lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì tăng trưởng so với mức nền cao của cùng kỳ.
LNTT	4.132	-17,5%	-21,6%	
Thuế TNDN	826	-190,2%	-174,6%	
Lợi ích CĐTS	419	-22,0%	-21,6%	
LNST-CTM	**2.887**	**-18,7%**	**-20,4%**	
Biên LNST-CTM	*19,9%*	*-6,2đpt*	*-11,3đpt*	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2026-2027

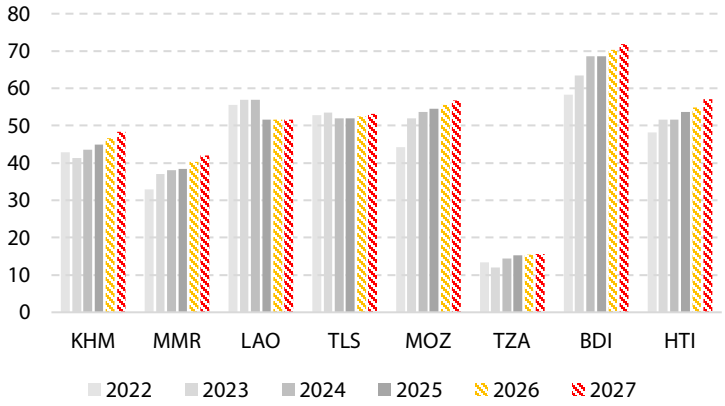
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực và đánh giá cao chất lượng tăng trưởng của VGI, dựa trên chiến lược đầu tư dài hạn vào hạ tầng, công nghệ và nguồn nhân lực tại các thị trường sở tại. Mô hình này đang giúp doanh nghiệp cải thiện sức khỏe tài chính, tạo dòng tiền ổn định về công ty mẹ và xây dựng nền tảng để mở rộng sang thị trường mới. Với kết quả vượt kỳ vọng trong nửa đầu năm 2026, chúng tôi nhận thấy dư địa nâng nhẹ dự phóng cho giai đoạn 2026–2027.

Bảng 4: Dự phóng Kết quả kinh doanh của VGI giai đoạn 2026-27

Đơn vị: tỷ đồng	2026E	+/- (svck)	2027F	+/- (svck)	Giả định
Số thuê bao tăng thêm (Triệu TB)					
Dịch vụ viễn thông	3,8	27,0%	4,0	3,4%	Thị phần thuê bao viễn thông tiếp tục cải thiện, đặc biệt ở các nước Châu Phi và Haiti khi tỷ lệ thuê bao di động 4G tại các khu vực này chỉ mới đạt 50-60% (mô tả thị phần trong hình 11). Tỷ lệ thuê bao số/ tổng thuê bao năm 2024 đạt 88% và chúng tôi giả định thuê bao số sẽ tăng theo tốc độ thâm nhập của viễn thông truyền thống, kèm với chuyển đổi từ tệp khách hàng hiện có.
Dịch vụ ngoài viễn thông	4,9	21,5%	5,2	5,6%	
Doanh thu thuần	**56.083**	**25,2%**	**64.346**	**14,7%**	
Dịch vụ viễn thông	41.076	15,9%	45.762	11,4%	Chi phí sử dụng dịch vụ viễn thông bình quân tại Châu Phi , Mỹ Latinh & Caribe đang thuộc nhóm cao nhất toàn cầu (hình 12). Ngoài dư địa tăng về lượng, chúng tôi kỳ vọng động lực giá sẽ đóng góp bởi các thị trường thuộc nhóm "mới nổi" & "chuyển đổi" (Hình 13) có ARPU cao như Mozambique, Burundi, Tanzania, Haiti và Đông Timor tại mức 20-40 USD/người/năm. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng mảng dịch vụ số duy trì tăng trưởng cao, được hỗ trợ bởi danh mục sản phẩm đa dạng (ví điện tử, nội dung số và các giải pháp số) trong bối cảnh chuyển đổi số diễn ra mạnh mẽ tại các thị trường hoạt động. Động lực chính đến từ khoảng trống lớn về hạ tầng thanh toán số và mức độ tiếp cận dịch vụ ngân hàng còn thấp, qua đó mobile money trở thành kênh tiếp cận tài chính đầu tiên của một bộ phận lớn dân cư và còn nhiều dư địa mở rộng ARPU.
Dịch vụ ngoài viễn thông	11.085	37,5%	15.156	36,7%	
Bán hàng	3.922	204,4%	3.428	-12,6%	
Đóng góp khu vực					
Châu Phi	*49%*	*1,0%*	*49%*	*0,6%*	
Mỹ Latin	*15%*	*0,7%*	*15%*	*0,5%*	
Đông Nam Á	*37%*	*-1,6%*	*36%*	*-1,2%*	
Lợi nhuận gộp	**27.120**	**19,7%**	**31.840**	**17,4%**	
Chi phí bán hàng & quản lý	13.067	19,7%	14.651	12,1%	
LNTT và lãi vay	**14.053**	**19,7%**	**17.188**	**22,3%**	
Doanh thu tài chính	4.695	20,9%	5.552	18,3%	Đóng góp tích cực chủ yếu nhờ hoạt động đầu tư tài chính có hiệu suất sinh lời cao (8-12%) với lượng tiền & tương đương tiền chiếm hơn 40% tổng tài sản trong khi duy trì đòn bẩy thấp, chúng tôi đánh giá doanh nghiệp không hưởng lợi nhiều từ yếu tố thu nhập tỷ giá trong năm nay.
Chi phí tài chính	1.824	2,4%	2.214	21,4%	
Lãi (lỗ) từ công ty LDLK	642	26,9%	737	14,7%	
LNTT	**17.449**	**14,8%**	**21.110**	**21,0%**	
Chi phí thuế TNDN	4.071	3,7%	4.925	21,0%	
LNST công ty mẹ	**11.063**	**18,7%**	**12.634**	**14,2%**	
EPS (VND)	3.635	18,7%	4.151	14,2%	
Chỉ số tài chính					
Biên lợi nhuận gộp	*48%*	*-2,2đpt*	*49%*	*1,1đpt*	*Biên gộp mảng dịch vụ VT & ngoài VT duy trì 52%, sự sụt giảm 2 điểm % svck trong 2026 chủ yếu do đóng góp cao hơn của mảng bán hàng (cung cấp thiết bị & linh kiện, vốn có biên gộp âm) nhưng kỳ vọng dần về mức bình thường cho năm 2027.*
Biên LNST-CTM	*20%*	*-1,1đpt*	*20%*	*-0,1đpt*	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

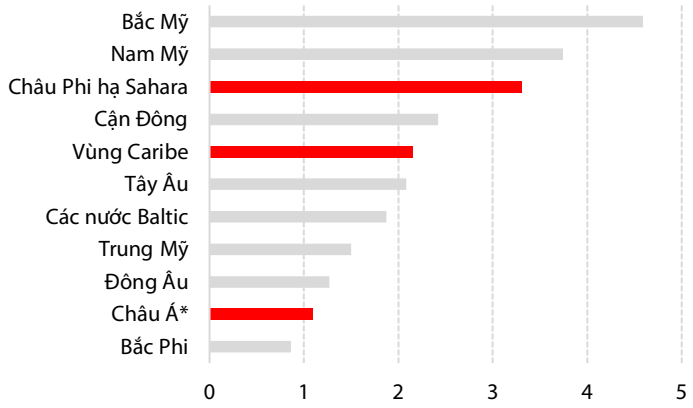
Hình 11: Ước tính về mở rộng thị phần thuê bao viễn thông di động của VGI tại các thị trường đầu tư



Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

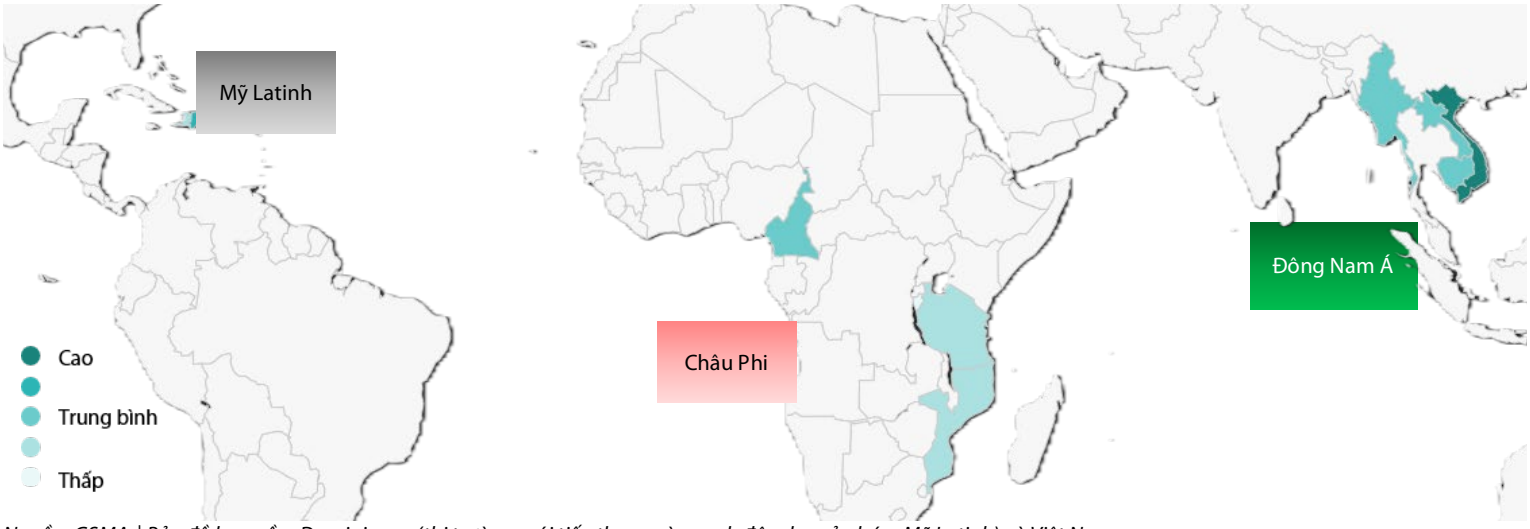
Hình 12: Giá cước bình quân theo khu vực (USD/GB)

Châu Phi hạ Saharan và Caribbean trong nhóm 5 khu vực cao nhất



Nguồn: Bestboard Banddeals (2023, n = 237 nước)

Hình 13: Một số chỉ số đánh giá tổng quan mức độ phát triển ngành viễn thông ở các thị trường đầu tư của VGI



Nguồn: GSMA | Bản đồ bao gồm Dominicana (thị trường mới tiếp theo, màu xanh đậm hơn ở nhóm Mỹ Latinh) và Việt Nam

ISO Code	Phân nhóm theo mức độ phát triển	Hạ tầng số	Độ phủ mạng viễn thông	Mức độ chi trả cho dữ liệu di động	Tỷ lệ sở hữu điện thoại di động	Tỷ lệ dân số được phủ sóng 4G	Tỷ lệ dân số được phủ sóng 5G	Tốc độ tải xuống	Tốc độ tải lên	Điểm phát triển Chính phủ điện tử	Chỉ số an ninh mạng
VNM	Dẫn đầu	89	99	72	85	100	91	100	100	71	100
KHM	Chuyển đổi	74	88	71	72	98	0	44	67	45	37
MMR	Chuyển đổi	63	83	32	83	91	0	29	69	33	74
LAO	Chuyển đổi	74	92	65	72	98	36	39	51	33	34
TLS	Mới nổi	62	86	27	65	95	6	19	39	34	17
MOZ	Mới nổi	58	82	29	31	89	15	24	42	40	66
TZA	Mới nổi	71	88	39	47	94	30	22	32	48	99
BDI	Khởi đầu	36	49	13	28	42	0	8	11	31	17
CMR	Chuyển đổi	58	88	50	48	97	0	22	49	40	66
HTI	Mới nổi	48	63	46	56	65	0	16	48	14	24
DOM	Phát triển cao	82	96	60	69	99	70	100	86	64	76

Nguồn: GSMA, CTCK Rồng Việt | (*) Chúng tôi lấy thị trường Việt Nam (VNM) làm cơ sở tham chiếu để so sánh mức độ phát triển, trong khi KHÔNG phản ánh trong dự phóng đối với thị trường CMR và CHƯA phản ánh đối với thị trường với Cộng Hòa Dominica (DOM).

Kế hoạch đầu tư dài hạn của doanh nghiệp và ảnh hưởng tới triển vọng

Vào tháng 8/2026, Viettel Global công bố chính thức trúng thầu quyền cung cấp dịch vụ viễn thông tại Cộng hòa Dominica, đánh dấu bước mở rộng sang thị trường quốc tế thứ 11 của tập đoàn Viettel. Tuy nhiên, chúng tôi chưa phản ánh tiềm năng của thị trường Dominica vào mô hình dự phóng và định giá. Nguyên nhân là dự án mới hoàn tất bước trúng thầu phổ tần và đang trong giai đoạn thành lập pháp nhân, ký kết hợp đồng nhượng quyền cũng như xây dựng kế hoạch đầu tư hạ tầng. Do đó, các thông tin quan trọng như quy mô CAPEX, tiến độ triển khai mạng, thời điểm thương mại hóa và đóng góp doanh thu/lợi nhuận vẫn chưa đủ cơ sở để đưa vào dự báo tài chính. Dù vậy, chúng tôi xem đây là yếu tố tác động quan trọng đến triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp trong trung và dài hạn, đồng thời củng cố chiến lược mở rộng hiện diện của Viettel Global tại khu vực Mỹ Latinh – nơi doanh nghiệp cũng đang tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A và đầu tư mới khi nhiều tập đoàn viễn thông châu Âu có xu hướng thoái vốn khỏi khu vực.

Bảng 5: Một số thông tin của dự án

Tổng vốn đầu tư		• 560 triệu USD (tương đương hơn 14.500 tỷ VND)
(i)	Hình thức vốn đầu tư ra nước ngoài	• Tiền: 560 triệu USD • Máy móc, thiết bị, hàng hóa giá trị: Không • Tài sản khác trị giá: Không
(ii)	Nguồn vốn đầu tư ra nước ngoài	• VCSH: Tối đa 560 triệu USD • Vốn vay: Tùy theo tình hình thu xếp vốn vay thực tế với mức lãi suất phù hợp, đảm bảo tổng vốn vay và VCSH không vượt quá 560 triệu USD
(iii)	Vốn cho vay và/ hoặc bảo lãnh cho vay ra nước ngoài	• Viettel Global cho Viettel Dominicana vay theo hình thức vay cổ đông và/hoặc bảo lãnh cho Viettel Dominicana vay từ các tổ chức chính dụng trong và ngoài nước không vượt quá chênh lệch giữa tổng vốn đầu tư ra nước ngoài của NĐT (560 triệu USD) và vốn điều lệ do NĐT thực góp. Trong đó, số tiền góp vốn điều lệ không vượt quá 200 triệu USD

Nguồn: VGI

Cập nhật tiến độ và kết quả đấu thầu:

- Theo quyết định của cơ quan quản lý viễn thông Dominica (INDOTEL), Viettel được cấp quyền sử dụng **240 MHz** phổ tần trên các băng tần **700 MHz, 2.300 MHz và 3.600 MHz** trong thời hạn **20 năm**, tạo nền tảng để triển khai mạng 4G và 5G trên phạm vi toàn quốc. Trong số ba băng tần trúng thầu, dải băng tần 700 MHz (còn gọi là dải băng tần "vàng") có ưu điểm tốc độ truyền xa và khả năng xuyên tuyến tốt, phù hợp để phủ sóng (kéo sóng) phục vụ người dân tại các vùng sâu, vùng xa. Hai dải băng tần còn lại là 2,3 GHz và 3,6 GHz được sử dụng để khai thác dịch vụ dữ liệu tốc độ cao 4G và 5G tại khu vực đô thị và nơi đông dân cư.
- Trong vòng **90 ngày kể từ khi trúng thầu, doanh nghiệp sẽ hoàn tất việc thành lập pháp nhân** tại Dominica và ký kết hợp đồng nhượng quyền chính thức. Hoạt động khai thác dịch vụ có thể bắt đầu từ 2027.

Đánh giá tiềm năng:

- Chúng tôi đánh giá Dominica là thị trường phù hợp với chiến lược đầu tư dài hạn của Viettel Global nhờ quy mô kinh tế lớn thứ hai khu vực Caribe, thu nhập bình quân đầu người thuộc nhóm trung bình – cao (khoảng 11.000 USD), nhu cầu dữ liệu di động tăng nhanh, được xếp vào nhóm "phát triển cao" về viễn thông di động (Hình 13) với cấu trúc thị trường "độc quyền đôi". Điều này đẩy chi phí sử dụng dịch vụ ở đây lên mức cao nhưng đồng thời tạo dư địa cạnh tranh cho một nhà mạng mới như Viettel Global. Việc sở hữu đồng thời phổ tần thấp (700 MHz) và phổ tần trung (2.300/3.600 MHz) giúp Cty có lợi thế trong việc tối ưu giữa vùng phủ sóng và năng lực triển khai dịch vụ.
- Chúng tôi nhận thấy cách thức đi vào thị trường CH Dominica của Viettel Global tương tự như cách thâm nhập vào các thị trường trước đây "đi từ lõi - đầu tư hạ tầng, công nghệ nhằm khai thác dịch vụ lâu dài và bền vững". Điểm khác biệt nằm ở bối cảnh thị trường khi nền kinh tế Dominica phát triển hơn nhiều so với các thị trường hiện tại mà Viettel đang vận hành.

ĐỊNH GIÁ

Với các giả định và dự phóng được đề cập trong Bảng 4, chúng tôi nâng dự phóng doanh thu 2026-27 lên 7,2%/năm so với dự phóng cũ và LNST-CTM 2026-27 lên lần lượt 5,6% và 8% so với dự phóng cũ. Về chỉ số định giá sử dụng trong mô hình chiết khấu dòng tiền 5 năm (DCF), chúng tôi giữ nguyên các chỉ số định giá so với lần gần nhất, nhưng nâng beta từ 1,1 lên 1,2 (beta điều chỉnh trung bình 5 năm theo ngày) phản ánh rủi ro biến động cao của cổ phiếu do tỷ lệ sở hữu cô đặc. Qua đó, chi phí sử dụng vốn bình quân áp dụng cho định giá cổ phiếu VGI tăng từ 14% lên 14,8%.

Tổng kết lại, chúng tôi **nâng 2%** giá mục tiêu cho cổ phiếu VGI từ 99.300 đồng/CP lên **101.000 đồng/CP**. Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 01/10/2026, chúng tôi chuyển khuyến nghị từ TÍCH LŨY sang **MUA** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng **25%.**

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	14,8%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	26,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	269.567
Chi phí VCSH	15,5%	+ Tiền mặt & Tương đương tiền, đầu tư ngắn hạn	41.129
Lãi suất phi rủi ro	4,6%	+ Công ty liên doanh, liên kết	4.680
Phần bù rủi ro VCSH	9,0%	- Nợ & lợi ích CĐTS	7.720
Beta	1,2	Giá trị VCSH	307.656
Exit EV/EBITDA	11x	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	3.044
		Giá mục tiêu (đồng/CP)	**101.000**

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của VGI trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

		Exit EV/EBITDA				
		9,0x	10,0x	11,0x	12,0x	13,0x
WACC	12,8%	94.267	100.965	107.662	114.360	121.058
	13,8%	91.418	97.855	104.292	110.729	117.166
	14,8%	88.699	94.888	**101.000**	107.264	113.453
	15,8%	86.102	92.054	98.005	103.957	109.908
	16,8%	83.622	89.347	95.073	100.799	106.524

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 7: Chỉ tiêu tài chính, định giá của các doanh nghiệp tương đồng năm 2025 (Đvt: Triệu USD)

Công ty (Triệu USD)	Vốn hóa	Doanh thu thuần	EBITDA	LNST-CTM	CAGR 5 năm: 2021-25 (%)			Biên LNST-CTM (%)	ROE (%)	Đòn bẩy (x)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)
					Doanh thu thuần	EBITDA	LNST-CTM					
VGI VN	8.196	1.703	584	358	16%	20%	72%	21,0	24,4	16%	23,4	12,2
FOX VN	1.784	750	202	131	9%	9%	14%	17,5	28,9	9%	15,3	7,9
VOD SJ	14.193	8.352	3.043	911	6%	4%	-3%	10,9	18,0	6%	14,9	5,5
GLO PM	3.888	3.101	1.522	405	-1%	2%	2%	13,1	12,9	-1%	10,5	6,8
TEL PM	4.624	3.800	1.911	522	1%	2%	1%	13,7	24,8	1%	9,1	5,7
BHARTI IN	123.503	20.465	11.021	3.970	11%	16%	-197%	19,4	34,3	11%	29,9	14,0
MTN SJ	18.761	12.696	5.517	1.135	3%	2%	2%	8,9	15,1	3%	13,3	4,4
ORA FP	44.306	45.665	13.760	608	-1%	-3%	-36%	1,3	1,4	-1%	118,3	6,2
TEF SM	23.244	39.700	9.815	-4.881	-4%	-9%	-222%	-12,3	-35,2	-4%	15,7	6,4
941 HK	227.182	146.176	47.176	19.082	6%	3%	4%	13,1	9,7	6%	11,6	4,1
9432 JP	79.868	89.969	22.134	6.565	-4%	-4%	-4%	7,3	10,0	-4%	12,1	6,9
Trung bình ngành											14,9	6,4
Trung vị ngành											24,9	7,3

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Thống kê một số thương vụ mua bán & sáp nhập ngành Viễn thông (Trạng thái: Đã hoàn tất)

Năm	Doanh nghiệp mục tiêu	Doanh nghiệp thâu tóm	Giá trị thương vụ (Triệu USD)	EV/EBITDA (x)	P/E của DN mục tiêu (x)
2016	Aditya Birla Nuvo Ltd	Grasim Industries Ltd	13.924	15,6	n.a
2017	China Unicom Hong Kong Ltd	China United Network Communications Ltd	32.059	5,9	9,6
2017	Bharti Airtel Ltd	Bharti Enterprises Ltd	16.662	9,8	39,5
2017	CS Loxinfo PCL	Advanced Info Service PCL	141	8,9	n.a
2020	Indus Towers Ltd/old	Indus Towers Ltd	515	4,9	n.a
2021	True Corp PCL	True Corp PCL	14.260	7,6	
2021	Tata Communications Ltd	Panatone Finvest Ltd	1.961	13,6	45,2
2021	Beijing Digital Telecom Co Ltd	Zhuhai Huafa Group Co Ltd,Beijing Di Er Tong Consulting Co Ltd,Digital Science & Technology Group Ltd	638	10,8	n.a
2023	Chindata Group Holdings Ltd	Bain Capital Private Equity LP	2.727	13,9	n.a
2023	Route Mobile Ltd	Proximus SADP	621	43,0	13,7
2024	Intouch Holdings PCL	Gulf Development PCL	5.851	76,6	n.a
2025	Memestrategy Inc	Home Office Development Ltd	18	5,5	n.a
Trung bình				18,0	
Trung vị				10,3	
EV/EBITDA tham chiếu cho VGI				**11,0**	

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 9: Kết quả kinh doanh 2Q26

(Tỷ đồng)	2Q26	1Q26	+/-(svqt)	2Q25	+/-(svck)
Doanh thu	13.610	12.568	8%	10.603	28%
Lợi nhuận gộp	7.026	6.329	11%	5.541	27%
Chi phí bán hàng và quản lý	-3.141	-2.440	29%	-2.176	44%
Thu nhập HĐKD	4.989	3.485	43%	4.016	24%
EBITDA	5.234	4.854	8%	4.345	20%
EBIT	3.884	3.888	0%	3.365	15%
Chi phí tài chính	-314	-1.401	-78%	-854	-63%
- Chi phí lãi vay	*-102*	*-116*	*-12%*	*-72*	*41%*
Khấu hao	-1.176	-777	51%	-805	46%
Lợi nhuận trước thuế	5.006	3.484	44%	3.954	27%
Lợi nhuận sau thuế	4.089	2.329	76%	2.859	43%
LNST-CTM	3.552	1.795	98%	2.364	50%

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Phân tích HĐKD 2Q26

Chỉ tiêu	2Q26	1Q26	+/-(svqt)	2Q25	+/-(svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	52%	50%	1,3đpt	52%	-0,6đpt
EBITDA/Doanh thu	38%	39%	-0,2đpt	41%	-2,5đpt
EBIT/Doanh thu	29%	31%	-2,4đpt	32%	-3,2đpt
TS lợi nhuận ròng	26%	14%	11,8đpt	22%	3,8đpt
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	5,3	5,2	0,12	7,5	-2,18
- Vòng quay khoản phải thu	10,6	9,1	1,49	5,9	4,70
- Vòng quay khoản phải trả	3,4	3,5	-0,08	4,4	-1,04
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,13	0,11	0,03	0,08	0,05

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026E	2027F
Doanh thu thuần	**35.368**	**44.188**	**56.083**	**64.346**
Giá vốn	21.536	26.114	32.506	36.713
Lãi gộp	**13.832**	**18.074**	**23.576**	**27.633**
Chi phí bán hàng	3.533	4.848	5.825	6.593
Chi phí quản lý	7.298	6.883	6.067	7.242
Thu nhập từ HĐTC	4.246	3.884	4.695	5.552
Chi phí tài chính	1.779	1.781	1.824	2.214
Lợi nhuận khác				
Lợi nhuận trước thuế	**10.667**	**15.198**	**17.449**	**21.110**
Thuế TNDN	3.494	3.926	4.071	4.925
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.547	1.949	2.315	3.551
LNST-CTM	**5.626**	**9.324**	**11.063**	**12.634**
EBIT	7.489	11.737	14.053	17.188
EBITDA	10.664	15.583	18.788	22.874

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026E	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	25,4%	24,9%	26,9%	14,7%
Lợi nhuận HĐKD	21,2%	26,6%	25,1%	26,7%
EBITDA	70,7%	46,1%	20,6%	21,8%
Lợi nhuận sau thuế	803,8%	65,7%	18,7%	14,2%
Tổng tài sản	20,9%	28,4%	6,4%	10,4%
Vốn chủ sở hữu	15,2%	18,6%	3,4%	8,9%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	50,6%	51,3%	48,4%	49,5%
EBITDA/Doanh thu	30,2%	35,3%	33,5%	35,5%
EBI/DoanhThu	21,2%	26,6%	25,1%	26,7%
LNST/Doanh thu	15,9%	21,1%	19,7%	19,6%
ROA	8,9%	11,4%	13,2%	13,9%
ROE	16,3%	22,7%	26,5%	28,5%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay kh. phải thu	96,8	60,2	46,4	43,6
Vòng quay HTK	56,5	66,6	68,0	68,3
Vòng quay kh. phải trả	82,4	95,8	101,8	104,8
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	2,2	1,8	1,6	1,5
Nhanh	2,0	1,6	1,4	1,3
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	7,9%	12,3%	10,4%	10,0%
Vay ngắn hạn/VCSH	5,1%	6,7%	5,8%	6,3%
Nợ dài hạn / VCSH	2,8%	5,5%	4,6%	3,7%

Tỷ đồng

Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026E	2027F
Tiền	13.376	18.625	11.217	9.008
Đầu tư ngắn hạn	23.487	26.432	30.743	33.986
Khoản phải thu	7.912	6.665	7.599	7.779
Hàng tồn kho	2.794	5.068	5.718	6.446
Tài sản ngắn hạn khác	1.111	1.226	1.722	2.215
Tài sản cố định hữu hình	9.609	12.479	18.034	23.486
Tài sản cố định vô hình	3.354	5.509	5.509	5.872
Đầu tư dài hạn	643	4.359	4.972	5.704
Tài sản dài hạn khác	1.013	1.009	1.009	1.009
Tổng tài sản	**63.439**	**81.474**	**86.651**	**95.653**
Khoản phải trả	3.885	7.420	8.736	9.931
Vay và nợ ngắn hạn	1.748	2.768	2.470	2.896
Vay và nợ dài hạn	975	2.259	1.939	1.721
Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
Vay nợ khác	4.033	4.119	5.228	5.998
Tổng nợ	**27.607**	**38.631**	**42.406**	**47.640**
Vốn đầu tư của CSH	30.438	30.438	30.438	30.438
Cổ phiếu quỹ				
Lợi nhuận giữ lại	2.284	9.152	10.171	13.673
Thu nhập khác	1.872	1.422	1.805	2.071
Quỹ đầu tư và phát triển				
Tổng vốn	**63.439**	**81.474**	**86.651**	**95.653**
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026E	2027F
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.848	3.063	3.635	4.151
P/E (x)	65,3	27,5	22,0	19,2
BV (đồng/share)	11.366	13.474	13.935	15.173
P/B (x)	10,6	6,3	5,7	5,3
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phiếu)	700	3.300	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	0,6	3,7	3,8	3,8

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	101.000	100%	101.000
Giá mục tiêu (VND)			**101.000**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 12/2025	81.200	MUA	12 tháng
Tháng 04/2026	99.000	TÍCH LŨY	12 tháng
Tháng 06/2026	99.300	TÍCH LŨY	12 tháng
Tháng 09/2026	101.000	MUA	12 tháng

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

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)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng



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 cáo 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.**