

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

### Nhịp độ tăng cao và ổn định

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/26	Q4/25	+/- qoq	Q1/25	+/- svck
Doanh thu thuần	12.568	12.306	2,1%	9.657	30,1%
Lợi nhuận sau thuế (CTM)	1.795	3.367	-46,7%	-32	-
EBIT	3.888	3.947	-1,5%	2.210	75,9%
Tỷ suất EBIT	30,9%	32,1%	-1,1%	22,9%	8,1%

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

### Q1/26: Lập kỷ lục mới về quy mô và tốc độ tăng trưởng

- Doanh thu thuần Q1 đạt 12.568 tỷ đồng (+30,1% svck), Châu Phi và Mỹ Latin tăng trưởng lần lượt 28,3% svck và 35,5% svck, Đông Nam Á tăng trưởng 24,4% svck. Động lực chính đến từ tăng số thuê bao, cải thiện giá cước nhằm phản ánh đà tăng của giá đầu vào như bộ nhớ và thiết bị lắp đặt viễn thông. Đồng thời, mảng ví điện tử tại các công ty thị trường cũng đóng góp tăng trưởng tốt từ 20% - 40% svck trong quý.
- LNST-CTM Q1 đạt 1.795 tỷ đồng (cùng kỳ: lỗ 32 tỷ đồng). Một vài điểm sáng bao gồm:
  - Lợi nhuận gộp cải thiện và biên lợi nhuận gộp duy trì ở nền cao: Lợi nhuận gộp đạt 6.329 tỷ đồng (+27,5% svck) với biên gộp 50,4% (-1,1 pps svck). Trong khi tệp người dùng dịch vụ Viettel vẫn đang mở rộng, biên gộp giảm svck chủ yếu phản ánh yếu tố giá đầu vào tăng mạnh suốt năm 2025 (và kéo dài sang 2026).
  - Hoạt động ĐTTC cải thiện: Với khoản ĐTTC ngắn hạn lớn (chiếm 34% tổng tài sản) trong khi mức đòn bẩy sử dụng khá an toàn (1,8x). VGI ghi nhận khoản lãi ròng từ tiền gửi & cho vay đạt 586 tỷ đồng (+96,6% svck), giúp bù đắp phần chi phí phát sinh từ biến động tỷ giá với khoản lỗ tỷ giá ròng -1.146 tỷ đồng (giảm lỗ 23,7% svck).
  - Tiết giảm chi phí: Chi phí BH&QLDN giảm 11,4% svck, tỷ trọng chi phí BH&QLDN/doanh thu đạt 19,4% (-9,1 pps svck), chủ yếu do giảm đáng kể trích lập dự phòng (-88% svck) khi doanh nghiệp đang trong giai đoạn hoàn nhập dần các khoản nợ phải thu khó đòi từ Cty tại thị trường Myanmar, đồng thời, giảm trích lập thêm.

### Triển vọng năm 2026: Nhịp độ tăng cao và ổn định

- Cho cả năm 2026, doanh thu thuần dự phóng đạt 52.304 tỷ đồng (+18,4 svck), LNST-CTM ước đạt 10.475 tỷ đồng (+12,3% svck) và EPS tương ứng 3.441 đồng.
  - Thị phần của VGI cải thiện ở hầu hết các thị trường trong năm 2025 và sẽ tiếp tục tăng trong 2026. Theo đó, số thuê bao viễn thông mới năm 2026 ước tính sơ bộ tăng thêm ~3,5-4 triệu. Số thuê bao dịch vụ số có thể tăng thêm 4,5-5,5 triệu (cao hơn viễn thông nhờ nguồn khách hàng mới và khách hàng chuyển đổi từ tệp hiện tại).
  - Với ARPU sẽ duy trì mức cao tại Châu Phi và Haiti do chi phí công nghệ và thiết bị viễn thông còn đắt đỏ khi mức độ phổ rộng mạng mới chưa cao (mức độ thâm nhập trung bình 50,6% đối với thuê bao di động 4G tại Châu Phi), chúng tôi kỳ vọng đóng góp trong doanh thu năm 2026 sẽ tăng lên tại đây, bù đắp cho tốc độ tăng chậm lại tại ĐNA, tỷ trọng đóng góp lần lượt là 50%/28%/12% cho Châu Phi (+2pps svck)/ Mỹ Latin (không đổi)/ ĐNA (-2 pps svck). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ARPU sẽ giảm dần trong dài hạn khi công nghệ mạng viễn thông trở nên phổ biến, tương tự như xu hướng hiện nay tại các nước phát triển.
- Cho Q2/26, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 13.257 tỷ đồng (+26,1% svck), dẫn đầu trong đóng góp tăng trưởng doanh thu quý tiếp tục từ thị trường Châu Phi và Haiti với ước tính tăng trưởng lần lượt 39% và 37% svck, Đông Nam Á +32% svck. LNST-CTM Q1/26 ước đạt 2.587 tỷ đồng (+8,3% Svck) nhờ tiếp tục củng cố các động lực trên.

### Quan điểm và khuyến nghị

Pha tăng trưởng tốt và bền vững vẫn đang được củng cố. Với 7/9 thị trường đã hoàn vốn, doanh nghiệp tập trung đẩy mạnh hoạt động mở rộng & khai thác dịch vụ. KQKD Q1/26 nhìn chung khá phù hợp với kỳ vọng. Do đó, chúng tôi không thay đổi nhiều về ước tính so với lần dự phóng lần nhất.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm (DCF), giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VGI là **99.300 đồng/cổ phiếu**. Kết hợp với cổ tức tiền mặt kỳ vọng 1 năm tới là 3.300 đồng/CP, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Tích Lũy** đối với VGI (tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 14,4%; gồm tỷ suất cổ tức 3,7%), so với giá đóng cửa tại ngày 22/06/2026.

## TÍCH LŨY +14%

Giá thị trường (VND)	89.700
Giá mục tiêu (VND)	99.300

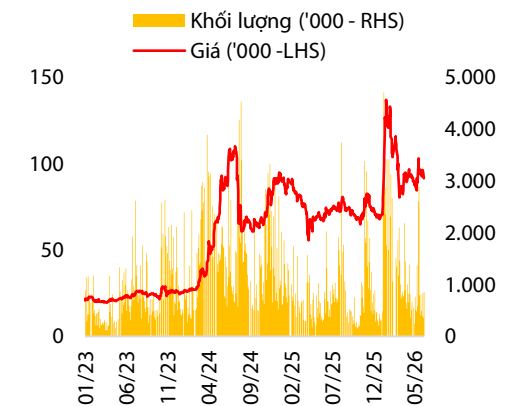
Cổ tức tiền mặt kỳ vọng 1 năm tới: 3.300 đồng/CP

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Viễn thông
Vốn hóa (tỷ đồng)	273.030
SLCPDLH (triệu CP)	3.044
KLGD bình quân 20 phiên	883.593
Free Float (%)	0,97
Giá cao nhất 52 tuần	65.000
Giá thấp nhất 52 tuần	138.800
Beta	1,2

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.063	3.664
Tăng trưởng EPS (%)	65,3	19,6
P/E	30,3	23,4
P/B	6,9	5,9
EV/EBITDA	17,8	15,2
ROE (%)	24,6	22,7

### 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

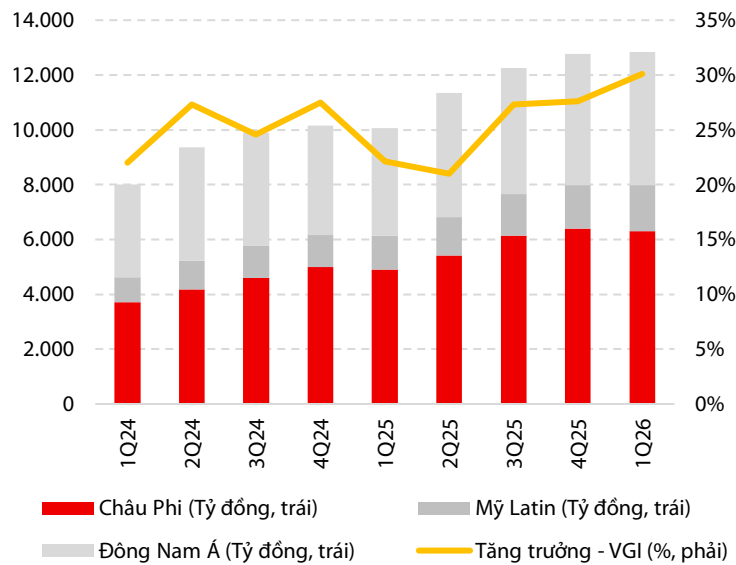
[phantich@vpsc.com.vn](mailto:phantich@vpsc.com.vn)

**KQKD Q1/26: Lập kỷ lục mới về quy mô và tốc độ tăng trưởng**

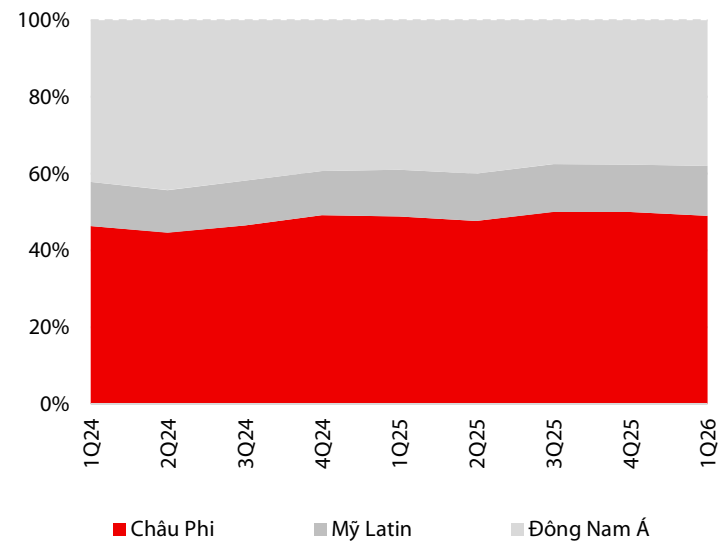
**Doanh thu thuần** Q1/26 đạt 12.568 tỷ đồng (+30,1% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Đây là mức tăng trưởng cao nhất trong 3 năm qua và đánh dấu 10 quý liên tiếp đạt tốc độ tăng trưởng hơn 20% svck.

- Tốc độ tăng trưởng ở cả 3 khu vực tương đối đồng đều và giữ phong độ so với cùng kỳ và cùng quý: Thị trường Mỹ Latinh và Châu Phi tiếp tục dẫn dắt và đóng góp lần lượt 13% và 50% tỷ trọng doanh thu. Hai thị trường tiềm năng hơn với số thuê bao chưa được khai thác còn nhiều khi chi phí tiếp cận dịch vụ mạng viễn thông vẫn còn tương đối đắt đỏ. Hiện, hầu hết các thị trường này chỉ mới áp dụng tới công nghệ mạng 4G, trong khi 5G đã và đang là xu hướng trên toàn cầu, mở ra dư địa lớn cho doanh nghiệp.
- Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ viễn thông của một số thị trường ghi nhận tăng trưởng mạnh: Lumitel tại Burundi +41%, Natcom tại Haiti +32%, Halotel tại Tanzania +23%, Movitel tại Mozambique +17%, Metfone tại Campuchia +9%, Telemor tại Đông Timor +3%.
- Dịch vụ số với mảng ví điện tử tiếp tục tăng trưởng ấn tượng được ghi nhận tại các công ty thị trường như: Halopesa (Tanzania) +34%, Lumicash (Burundi) +21%, M\_mola (Mozambique) +32%, Mosan (Timor leste) +40%, Emoney (Cambodia) +23%.

**Hình 1: Doanh thu thuần và tốc độ tăng trưởng**



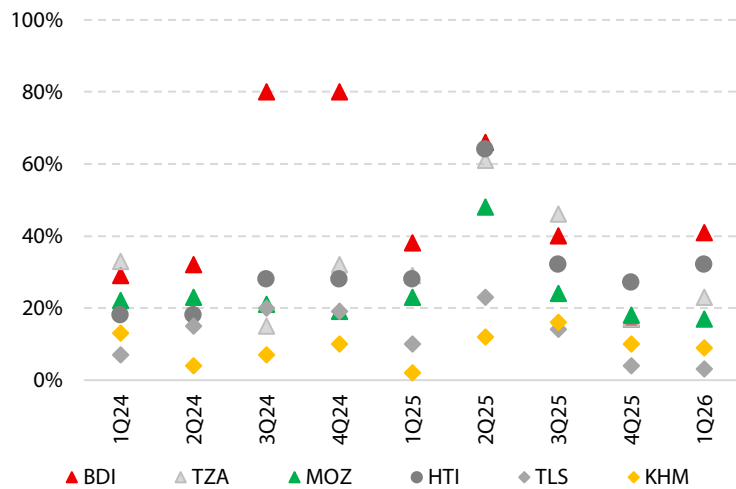
**Hình 2: Đóng góp doanh thu theo khu vực (%)**



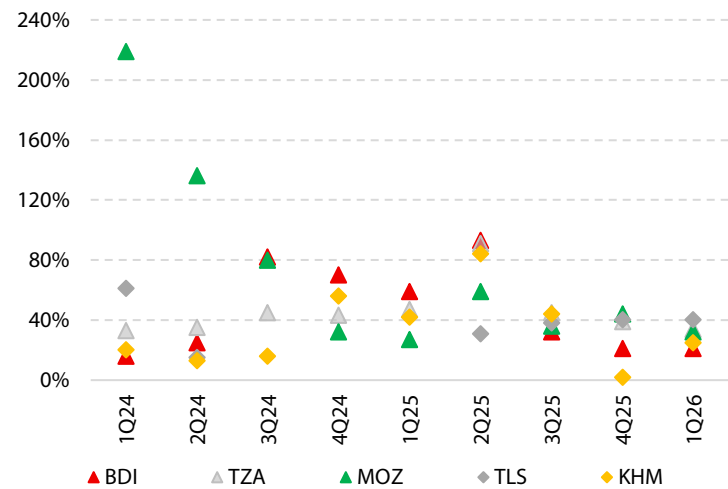
Nguồn: VGI, CTCK Rông Việt

Nguồn: VGI, CTCK Rông Việt

**Hình 3: Tăng trưởng doanh thu thuần (\*) - Cty thị trường**



**Hình 4: Tăng trưởng doanh thu ví điện tử (\*) - Cty thị trường**



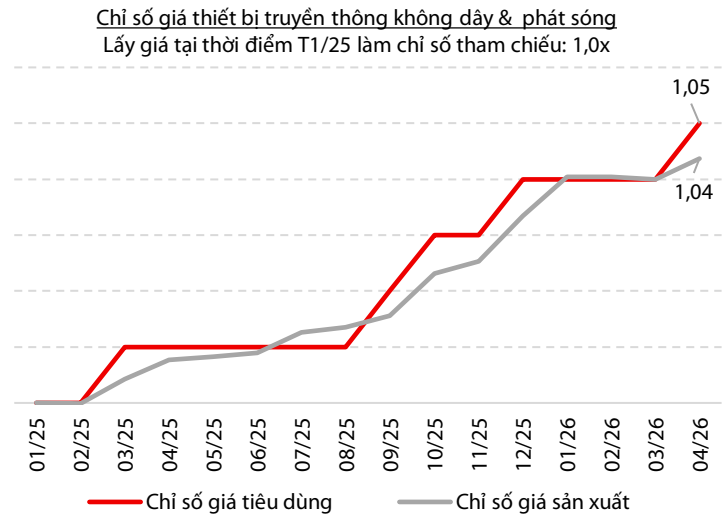
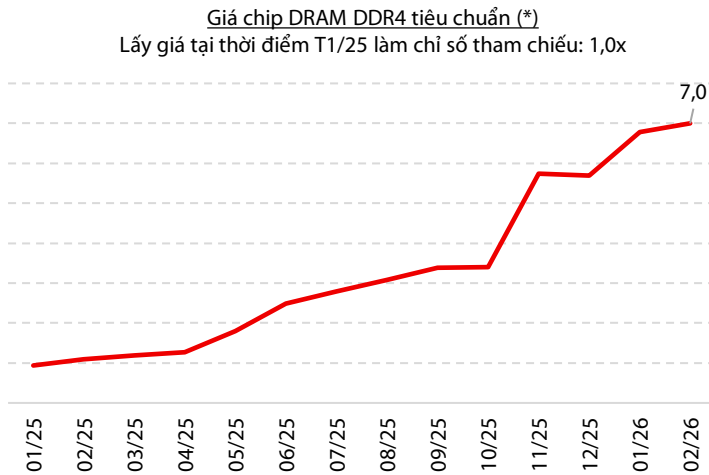
Nguồn: VGI, CTCK Rông Việt | (\*) Tăng trưởng được tính trên cơ sở doanh thu bằng đồng bản tệ trên BTC của các Cty thị trường.

Tương tự như các quý trước, Châu Phi là khu vực đóng góp cao nhất về mặt doanh thu nhưng Đông Nam Á vẫn là thị trường mang lại lợi nhuận tốt nhất. Đóng góp LNST của 3 khu vực Châu Phi/Mỹ Latinh/Đông Nam Á lần lượt là -1%/19%/73% với biên LN ròng -0,5%/27%/35%.

**LNTT Q1/26 đạt 3.848 tỷ đồng (+166,0% svck), hoàn thành 26,2% kế hoạch năm của doanh nghiệp và 20,5% dự phóng năm của chúng tôi.** LNST-CTM đạt 1.795 tỷ đồng (thoát lỗ svck -32 tỷ đồng), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi 9%. Một vài điểm sáng bao gồm:

- **Lợi nhuận gộp cải thiện và biên lợi nhuận gộp duy trì ở nền cao:** Lợi nhuận gộp Q1/26 đạt 6.329 tỷ đồng (+27,5% svck) với biên lợi nhuận ghi nhận 50,4% (-1,1 pps svck; +0,7 pps QoQ). So với các doanh nghiệp tương đồng, chúng tôi đánh giá đây vẫn là mức chưa tối ưu và có thể cải thiện khi thuê bao mới tiếp tục tăng lên. Trong khi tệp người dùng dịch vụ Viettel vẫn đang mở rộng, chúng tôi cho rằng 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**

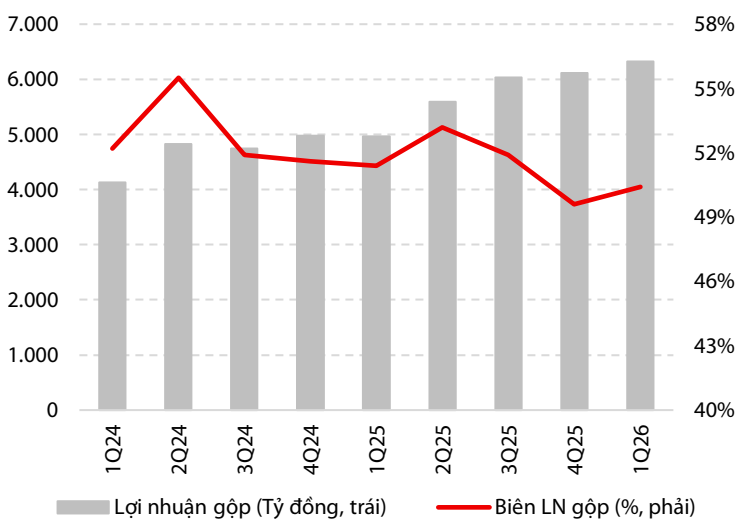


Nguồn: Counterpoint, CTCK Rông Việt tổng hợp | (\*) Bộ nhớ được tích hợp trên bo mạch của các thiết bị viễn thông đầu cuối dành cho khách hàng

Nguồn: Cục Dự trữ Liên bang, CTCK Rông Việt tổng hợp

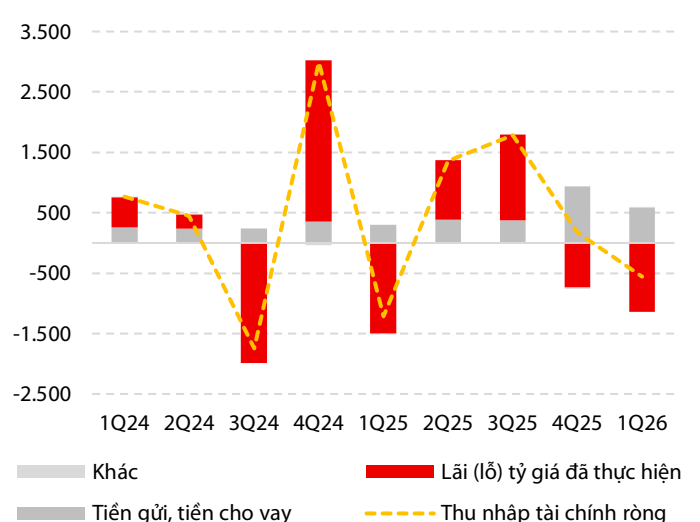
- **Đóng góp của khoản đầu tư tài chính:** Với lượng tiền mặt nắm giữ và đầu tư ngắn hạn gia tăng (chiếm 48% giá trị tổng tài sản), VGI duy trì được một khoản thu nhập khá đều đặn từ lãi tiền gửi & cho vay. Cụ thể, khoản lãi ròng từ tiền gửi & cho vay đạt 586 tỷ đồng (+96,6% Svck), giúp bù đắp phần chi phí phát sinh từ biến động tỷ giá với khoản lỗ tỷ giá ròng -1.146 tỷ đồng (giảm lỗ 23,7% Svck).

**Hình 6: Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp**



Nguồn: VGI, CTCK Rông Việt

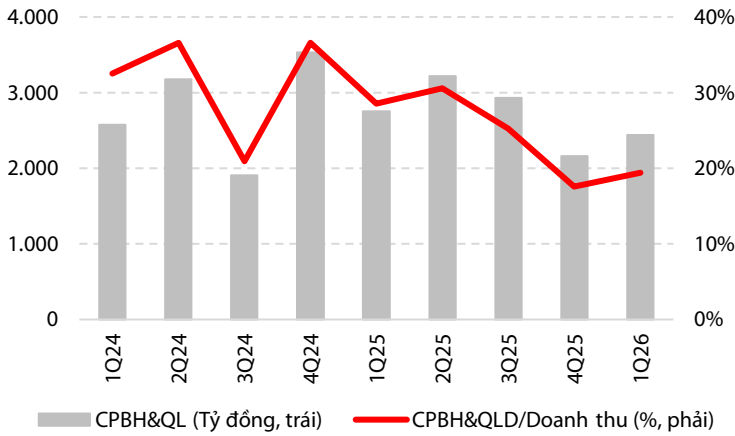
**Hình 7: Thu nhập tài chính ròng (Tỷ đồng)**



Nguồn: VGI, CTCK Rông Việt

- **Tiết giảm chi phí hoạt động:** Chi phí BH&QLDN giảm 11,4% svck mặc doanh thu tăng trưởng hơn 30%, tỷ trọng chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm về mức 19,4% (-9,1 pps svck), chủ yếu do giảm chi phí trích lập dự phòng (-88% svck) khi doanh nghiệp đang trong giai đoạn hoàn nhập dần các khoản nợ phải thu khó đòi từ Cty thị trường Myanmar kể từ 2025, đồng thời, giảm mạnh trích lập dự phòng từ Q3/25.

**Hình 8: Chi phí BH&QLDN (Tỷ đồng)**



Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: Cấu phần chi phí BH&QLDN của VGI**

(Tỷ đồng)	1Q26		+/- (svck)
Nguyên, vật liệu	80	▲	10,1%
Nhân công	386	▼	-2,0%
Khấu hao TSCĐ	93	▲	134,4%
Dự phòng PTKD	82	▼	-88,8%
Thuế phí, lệ phí	186	▲	37,2%
Quỹ VT (*)	53	▲	39,1%
Dịch vụ mua ngoài	1.302	▲	15,4%
Khác	259	▲	17,9%
<b>Tổng</b>	<b>2.440</b>	▼	<b>-11,4%</b>

(\*) Quỹ viễn thông công ích

**Bảng 2: Kết quả kinh doanh Q1/26 của VGI**

<b>Đvt: Tỷ đồng</b>	<b>Q1/26</b>	<b>Q4/25</b>	<b>+/- (qoq)</b>	<b>Q1/25</b>	<b>+/- (svck)</b>	<b>% kế hoạch 2026 @VGI</b>	<b>% dự phóng 2026 @VDS</b>
<b>Doanh thu thuần*</b>	<b>12.568</b>	<b>12.306</b>	<b>2,1%</b>	<b>9.657</b>	<b>30,1%</b>	-	<b>24,6%</b>
Châu Phi	6.302	6.394	-1,5%	4.912	28,3%		
Mỹ La Tinh	1.676	1.578	6,2%	1.236	35,5%		
Đông Nam Á	4.874	4.800	1,5%	3.918	24,4%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6.329</b>	<b>6.110</b>	<b>3,6%</b>	<b>4.964</b>	<b>27,5%</b>		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>50,4%</i>	<i>49,6%</i>	<i>0,7 pps</i>	<i>51,4%</i>	<i>-1,1 pps</i>		
<b>Thu nhập tài chính ròng</b>	<b>-553</b>	<b>171</b>	<b>-424,0%</b>	<b>-1.212</b>	<b>-54,4%</b>		
Tiền gửi, tiền cho vay	586	931	-37,0%	298	96,6%		
Chênh lệch tỷ giá đã thực hiện	-1.146	-738	55,3%	-1.502	-23,7%		
Thu nhập tài chính ròng khác	6	-23	-126,7%	-9	-171,9%		
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	<b>2.440</b>	<b>2.162</b>	<b>12,8%</b>	<b>2.754</b>	<b>-11,4%</b>		
<i>% doanh thu</i>	<i>19,4%</i>	<i>17,6%</i>	<i>1,8 pps</i>	<i>28,5%</i>	<i>-9,1 pps</i>		
<b>Thu nhập khác, ròng</b>	<b>-0,4</b>	<b>489</b>	<b>-100,1%</b>	<b>182</b>	<b>-100,2%</b>		
<b>LNTT</b>	<b>3.484</b>	<b>4.666</b>	<b>-25,3%</b>	<b>1.310</b>	<b>166,0%</b>	<b>26,2%</b>	<b>20,3%</b>
Thuế TNDN	1.155	820	40,9%	902	28,1%		
<b>LNST*</b>	<b>2.329</b>	<b>3.846</b>	<b>-39,4%</b>	<b>408</b>	<b>470,9%</b>		
Châu Phi	-30	1.512	-102,0%	-847	-96,4%		
Mỹ La Tinh	451	344	31,3%	366	23,5%		
Đông Nam Á	1.691	3.541	-52,3%	1.182	43,1%		
<i>Biên LNST</i>	<i>18,5%</i>	<i>31,2%</i>	<i>-12,7 pps</i>	<i>4,2%</i>	<i>14,3 pps</i>		
<i>Châu Phi</i>	<i>-0,5%</i>	<i>23,7%</i>	<i>-24,1 pps</i>	<i>-17,2%</i>	<i>16,8 pps</i>		
<i>Mỹ La Tinh</i>	<i>26,9%</i>	<i>21,8%</i>	<i>5,2 pps</i>	<i>29,6%</i>	<i>-2,6 pps</i>		
<i>Đông Nam Á</i>	<i>34,7%</i>	<i>73,8%</i>	<i>-39,1 pps</i>	<i>30,2%</i>	<i>4,5 pps</i>		
<b>Lợi ích CĐT</b>	<b>534</b>	<b>478</b>	<b>11,6%</b>	<b>440</b>	<b>21,2%</b>		
<b>LNST-CTM (**)</b>	<b>1.795</b>	<b>3.367</b>	<b>-46,7%</b>	<b>-32</b>	<b>-</b>		
<i>Biên LNST-CTM</i>	<i>14,3%</i>	<i>27,4%</i>	<i>-13,1 pps</i>	<i>-0,3%</i>	<i>14,6 pps</i>		

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt | (\*) Đã loại trừ doanh thu và lợi nhuận giữa các bộ phận; (\*\*) Nếu loại bỏ tác động của lãi/lỗ chênh tỷ giá đã thực hiện, LNST-CTM +100% Svck.

**Triển vọng Q2/26: Duy trì đà tăng trưởng cao nhờ đóng góp ổn định của các công ty thị trường**
**Bảng 3: Dự phóng Q2/26 của VGI**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/26	+/- (qoq)	+/- (svck)	Giả định
<b>Doanh thu thuần (*)</b>	<b>13.257</b>	<b>5,5%</b>	<b>26,1%</b>	
Châu Phi	6.838	6,9%	39,2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khu vực Châu Phi và Haiti kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng hơn 30% nhờ thị phần thuê bao di động mở rộng tại các thị trường 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.</li> <li>Mặt khác, 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.</li> </ul>
Mỹ Latin	1.705	8,0%	37,9%	
Đông Nam Á	5.207	8,5%	32,9%	
Lợi nhuận gộp	6.713	6,1%	20,0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>50,6%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-2,6%</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Biên gộp kỳ vọng 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.</li> </ul>
Thu nhập tài chính ròng	1.615	-392,2%	18,3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Biến động về tỷ giá tại các nước đóng góp tích cực như Châu Phi và Haiti sẽ tác động mạnh đến LNST trong quý. Chúng tôi quan sát thấy tỷ giá nhìn chung được kiểm soát khá ổn định trong Q2 và ước tính doanh nghiệp sẽ ghi nhận khoản lãi tỷ giá ròng 700-900 tỷ đồng.</li> </ul>
Chi phí BH&QLDN	3.038	24,5%	-5,5%	
<i>Tỷ trọng trên doanh thu</i>	<i>22,9%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-7,7%</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ trọng chi phí tăng so với cùng quý do chúng tôi không phản ánh khoản hoàn nhập nợ phải thu khó đòi của Viettel Global với công ty thị trường Mytel trong dự báo do không có thông tin cụ thể về kế hoạch thu hồi, đây được xem là rủi ro tăng giá.</li> <li>Mặt khác, chúng tôi ước tính doanh nghiệp sẽ không còn trích lập dự phòng lớn (kể từ nửa sau 2025), giúp tỷ trọng chi phí/doanh thu giảm mạnh svck do.</li> </ul>
LNST	5.288	51,8%	33,0%	
Thuế TNDN	1.754	51,8%	60,1%	
Lợi ích CĐTS	948	77,6%	92,4%	
<b>LNST-CTM</b>	<b>2.587</b>	<b>44,1%</b>	<b>8,3%</b>	
<i>Biên LNST-CTM</i>	<i>19,5%</i>	<i>5,2%</i>	<i>-3,2%</i>	

Nguồn: CTCK Rồng Việt | (\*) Đã loại trừ ước tính thu nhập nội bộ

**Định giá**

KQKD Q1/2026 của VGI phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về doanh thu, nhưng thấp hơn nhẹ so với ước tính lợi nhuận. Dù vậy, chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm tích cực và duy trì dự báo tăng trưởng hai chữ số cho các quý còn lại cũng như cho cả năm 2026, dựa trên năng lực mở rộng thị trường, nền tảng vận hành vững chắc và dư địa tăng trưởng còn đáng kể tại các thị trường hiện hữu. Trên cơ sở đó, chúng tôi giữ giá mục tiêu ở mức **99.300 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với khuyến nghị **TÍCH LŨY (tỷ suất sinh lời kỳ vọng 14,4%; gồm tỷ suất cổ tức 3,7%)**, so với giá đóng cửa tại ngày 22/06/2026.

(\*) Chúng tôi lưu ý rằng Viettel Global đã chính thức triển khai hoạt động logistics tại thị trường Lào và Campuchia trong Q2/2026, phù hợp với định hướng mở rộng hệ sinh thái dịch vụ đã được doanh nghiệp đề cập tại ĐHĐCĐ thường niên 2026. Tuy nhiên, hoạt động này hiện vẫn đang trong giai đoạn đầu triển khai và chưa có nhiều thông tin chi tiết liên quan đến mô hình kinh doanh, cơ chế hợp tác với các bên liên quan cũng như phương thức ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. Do đó, chúng tôi cho rằng còn cần thêm thời gian để đánh giá mức độ đóng góp thực tế cũng như tính bền vững của mảng kinh doanh mới này. Vì vậy, các dự báo hiện tại chưa phản ánh đóng góp từ hoạt động logistics vào kết quả kinh doanh và định giá của Viettel Global.

**Bảng 4: Tóm tắt định giá VGI bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF)**

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm, WACC: 14,0%, Exit EV/EBITDA 11,0x)	100%	99.300
<b>Tổng giá trị cổ phiếu VGI (VND/cổ phiếu)</b>	<b>100%</b>	<b>99.300</b>
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (VND/cổ phiếu)		3.300
P/E forward 2026		26,0

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 5: Bảng độ nhạy cho giá trị VCSH của VGI trên mỗi Cổ phiếu (VND)**

	WACC	Exit EV/EBITDA				
		9,0x	10,0x	11,0x	12,0x	13,0x
	12,0%	93.727	99.823	105.920	112.017	118.114
	13,0%	90.851	96.696	102.540	108.385	114.230
	14,0%	88.112	93.717	<b>99.322</b>	104.927	110.532
	15,0%	85.502	90.879	96.256	101.634	107.011
	16,0%	83.013	88.174	93.334	98.495	103.655

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**
**Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

(Tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (svck)
Doanh thu	12.568	12.306	2,1%	9.657	30,1%
Lợi nhuận gộp	6.329	6.110	3,6%	4.964	27,5%
Chi phí bán hàng và quản lý	2.440	2.162	12,8%	2.754	-11,4%
Thu nhập HĐKD	3.485	4.177	-16,6%	1.128	209,0%
EBITDA	4.863	5.452	-10,8%	3.069	58,4%
EBIT	3.888	3.947	-1,5%	2.210	75,9%
Chi phí tài chính	-1.401	-491	185,5%	-1.782	-21,4%
- Chi phí lãi vay	-116	-42	178,1%	-111	4,3%
Khấu hao	777	1.367	-43,1%	761	2,1%
Lợi nhuận trước thuế	3.484	4.666	-25,3%	1.310	166,0%
Lợi nhuận sau thuế	2.329	3.846	-39,4%	408	470,9%
LNST-CTM	1.795	3.367	-46,7%	-32	n/a

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

**Bảng 7: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (svck)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	50,4%	49,6%	0,7%	51,4%	-1,1%
EBITDA/Doanh thu	38,7%	44,3%	-5,6%	31,8%	6,9%
EBIT/Doanh thu	30,9%	32,1%	-1,1%	22,9%	8,1%
TS lợi nhuận ròng	14,3%	27,4%	-13,1%	-0,3%	14,6%
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>					
- Vòng quay hàng tồn kho	5,26	5,57	-0,31	7,05	-1,79
- Vòng quay khoản phải thu	8,93	7,40	1,52	5,04	3,89
- Vòng quay khoản phải trả	3,48	3,69	-0,21	4,57	-1,09
<b>Đòn bẩy (x)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,11	0,12	-0,01	0,08	0,03

Nguồn: VGI, CTCK Rồng Việt

					Tỷ đồng				
<b>KQ HKKD</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027F</b>	<b>Bảng CĐKT</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>35.368</b>	<b>44.188</b>	<b>52.304</b>	<b>60.024</b>	Tiền	13.376	18.625	17.177	19.112
Giá vốn	21.536	26.114	29.974	34.518	Đầu tư ngắn hạn	23.487	26.432	24.060	26.411
<b>Lãi gộp</b>	<b>13.832</b>	<b>18.074</b>	<b>22.330</b>	<b>25.507</b>	Khoản phải thu	7.912	6.665	6.665	7.227
Chi phí bán hàng	3.533	4.848	5.458	6.175	Hàng tồn kho	2.794	5.068	5.295	4.492
Chi phí quản lý	7.298	6.883	6.067	6.869	Tài sản ngắn hạn khác	1.111	1.226	1.606	2.066
Thu nhập từ HĐTC	4.246	3.884	4.597	5.276	Tài sản cố định hữu hình	9.609	12.479	15.397	18.408
Chi phí tài chính	1.779	1.781	1.880	1.844	Tài sản cố định vô hình	3.354	5.509	5.509	5.800
Lợi nhuận khác					Đầu tư dài hạn	643	4.359	5.446	6.447
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10.667</b>	<b>15.198</b>	<b>17.078</b>	<b>20.229</b>	Tài sản dài hạn khác	1.013	1.009	1.009	1.009
Thuế TNDN	3.494	3.926	4.411	5.225	<b>Tổng tài sản</b>	<b>63.439</b>	<b>81.474</b>	<b>82.284</b>	<b>91.109</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.547	1.949	2.192	3.292	Khoản phải trả	3.885	7.420	7.420	6.408
<b>LNST-CTM</b>	<b>5.626</b>	<b>9.324</b>	<b>10.475</b>	<b>11.712</b>	Vay và nợ ngắn hạn	1.748	2.768	2.860	2.588
EBIT	7.489	11.737	13.864	16.244	Vay và nợ dài hạn	975	2.259	2.259	1.939
EBITDA	10.664	15.583	18.592	21.679	Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
				%	Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027F</b>	Vay nợ khác	4.033	4.119	5.964	6.844
<b>Tăng trưởng</b>					<b>Tổng nợ</b>	<b>27.607</b>	<b>38.631</b>	<b>38.749</b>	<b>41.702</b>
Doanh thu	25,4%	24,9%	18,4%	14,8%	Vốn đầu tư của CSH	30.438	30.438	30.438	30.438
Lợi nhuận HKKD	21,2%	26,6%	26,5%	27,1%	Cổ phiếu quỹ				
EBITDA	70,7%	46,1%	19,3%	16,6%	Lợi nhuận giữ lại	2.284	9.152	9.583	15.207
Lợi nhuận sau thuế	803,8%	65,7%	12,3%	11,8%	Thu nhập khác	1.872	1.422	1.683	1.932
Tổng tài sản	20,9%	28,4%	1,0%	10,7%	Quỹ đầu tư và phát triển				
Vốn chủ sở hữu	15,2%	18,6%	1,7%	14,1%	<b>Tổng vốn</b>	<b>63.439</b>	<b>81.474</b>	<b>82.284</b>	<b>91.109</b>
<b>Khả năng sinh lợi</b>					Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LN gộp/Doanh thu	50,6%	51,3%	50,1%	50,1%					
EBITDA/Doanh thu	30,2%	35,3%	35,5%	36,1%	<b>Chỉ số định giá</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027F</b>
EBI/Doanh thu	21,2%	26,6%	26,5%	27,1%	EPS (đồng/cổ phiếu)	1.848	3.063	3.441	3.848
LNST/Doanh thu	15,9%	21,1%	20,0%	19,5%	P/E (x)	65,3	27,5	26,0	23,3
ROA	8,9%	11,4%	12,7%	12,9%	BV (đồng/share)	11.366	13.474	13.701	15.631
ROE	16,3%	22,7%	25,1%	24,6%	P/B (x)	10,6	6,3	6,5	5,7
<b>Hiệu quả hoạt động (lần)</b>					Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phiếu)	700	3.300	2.000	2.000
Vòng quay kh. phải thu	96,8	60,2	46,5	42,2	Tỷ suất cổ tức (%)	0,6	3,7	2,2	2,2
Vòng quay HTK	56,5	66,6	72,4	59,6					
Vòng quay kh. phải trả	82,4	95,8	103,7	84,2	<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>	
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>					FCFF	99.300	100%	99.300	
Hiện hành	2,2	1,8	1,8	1,8	<b>Giá mục tiêu (VND)</b>				<b>99.300</b>
Nhanh	2,0	1,6	1,6	1,6					
<b>Cấu trúc tài chính (%)</b>					<b>LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Thời gian</b>	
Tổng Nợ / VCSH	7,9%	12,3%	12,3%	9,5%	Tháng 12/2025	81.200	MUA	12 tháng	
Vay ngắn hạn/VCSH	5,1%	6,7%	6,9%	5,4%	Tháng 04/2026	99.000	TÍCH LŨY	12 tháng	
Nợ dài hạn / VCSH	2,8%	5,5%	5,4%	4,1%	Tháng 06/2026	99.300	TÍCH LŨY	12 tháng	

**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 Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

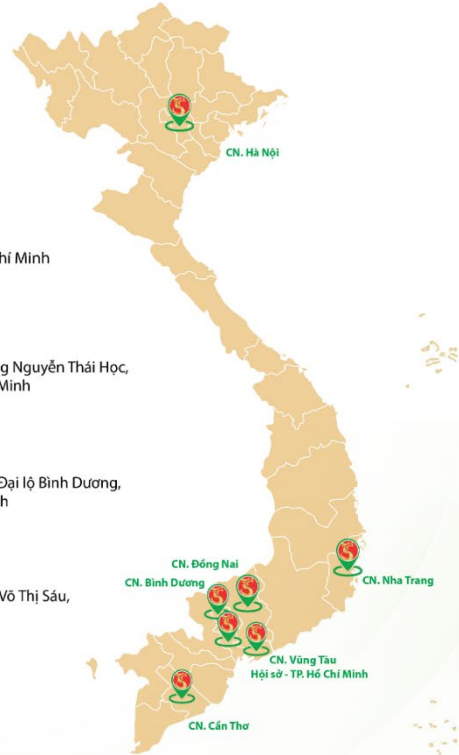
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần 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.**