

CTCP ĐẦU TƯ VÀ XÂY DỰNG TIỀN GIANG (HOSE: THG)

Lợi thế vững chắc trong khu vực

Chúng tôi thực hiện báo cáo định giá lần đầu cho cổ phiếu THG với giá mục tiêu 12 tháng tới là **48.400 VND/cổ phiếu**. Cùng với cổ tức dự kiến 3.000 VND/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng đạt 20% dựa trên giá đóng cửa ngày 28/05/2026, tương ứng với khuyến nghị MUA.

Dư địa tăng trưởng doanh thu bê tông nhờ tăng công suất nhà máy

- Mảng bê tông (chiếm khoảng 70% tổng doanh thu) của THG đã duy trì sản lượng ổn định trong giai đoạn 2022-2025, với 3 nhà máy hiện đang hoạt động gần mức hiệu suất tối đa nhờ nhu cầu tiêu thụ tốt tại khu vực tỉnh Đồng Tháp. Trong năm 2026, THG dự định mở thêm một nhà máy với diện tích khoảng 6 ha, ước tính sẽ nâng công suất hiện tại thêm khoảng 10-15%. Ngoài sản phẩm bê tông tươi bán tại nội tỉnh và một số khu vực lân cận như Bến Tre, Long An..., danh mục của THG còn đang được mở rộng với các sản phẩm bê tông đúc sẵn (dầm cầu, cọc, cột điện...) – vốn có nhu cầu lớn từ các công trình hạ tầng đang được Chính phủ đẩy mạnh.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng doanh thu bán bê tông trong giai đoạn 2026-27 sẽ lần lượt đạt 1.910 tỷ VND (+17% YoY) và 2.138 tỷ VND (+12% YoY) nhờ (1) giá bán tăng bù đắp chi phí NVL tăng và (2) sản lượng tăng nhờ tăng công suất nhà máy.

Đóng góp ổn định từ mảng bất động sản & khu công nghiệp

- Ngoài bê tông, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của THG sẽ tiếp tục ghi nhận đóng góp từ: (1) Cụm công nghiệp Gia Thuận 1 & 2, trong đó, dự án Gia Thuận 1 đã lấp đầy 80% và Gia Thuận 2 đã ghi nhận một số hợp đồng thuê; và (2) Mảng bất động sản dân dụng nhờ tiếp tục bàn giao sản phẩm tại dự án đường D7. Theo đó, doanh thu từ BĐS dân dụng và KCN kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 15% (+1 pps YoY) vào tổng doanh thu thuần của Công ty giai đoạn 2026-27.
- Lợi nhuận gộp mảng này ước tính lần lượt đạt 216 tỷ VND (+40% YoY) và 234 tỷ VND (+8% YoY), tương ứng đóng góp 35% (+4,8 pps YoY) vào tổng lợi nhuận gộp hợp nhất của THG trong giai đoạn 2026-27. Do đây là mảng kinh doanh có biên gộp cao hơn đáng kể so với bê tông, tỷ trọng đóng góp tăng thêm ước tính sẽ cải thiện biên gộp hợp nhất lên mức 21,8% (+20 bps YoY).

Chính sách cổ tức ổn định

- Trong năm 2026, THG dự kiến chi trả cổ tức 3.000 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức khoảng 7%. Nhờ việc duy trì ổn định mức tỷ suất này trong suốt 5 năm qua, chúng tôi đánh giá THG là lựa chọn phù hợp cho các nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền đều đặn và bền vững.

Rủi ro

- Biến động chi phí nguyên liệu đầu vào cho sản xuất bê tông lớn hơn kỳ vọng.*
- Tiến độ thực hiện dự án BĐS & KCN chậm hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong giai đoạn dự phóng.*

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	1.648	1.670	1.867	2.413	2.884	3.155
Tăng trưởng (%)	25	1	12	29	20	9
EBIT	185	159	181	221	264	287
LNST	142	117	142	160	177	200
Tăng trưởng (%)	11	-18	22	13	10	13
Biên ròng (%)	9	7	8	7	6	6
ROA (%)	8	6	7	7	7	7
ROE (%)	25	18	20	21	21	22
EPS cơ bản (VND)	7.119	5.082	5.467	5.154	5.672	6.413
GTSS (VND)	31.685	29.521	27.746	25.102	27.741	30.764
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500	3.100	3.000	3.200	3.000	3.000
P/E (x)	4,7	7,0	9,4	9,6	8,5	7,5
P/BV (x)	1,0	1,1	1,7	1,8	1,7	1,6

Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 28/05/2026.

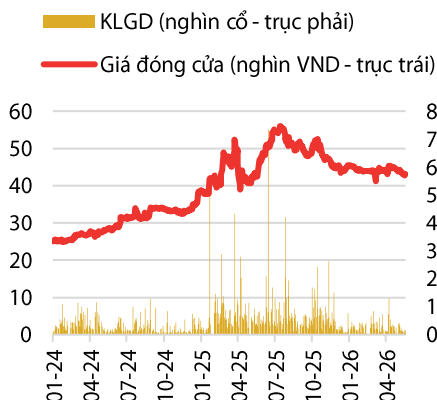
MUA

+20%

Giá thị trường (VND)	42.800
Giá mục tiêu (VND)	48.400
Cổ tức tiền mặt dự kiến (VND):	3.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.328
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	31
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	27
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	1
Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%)	65
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	41.254 – 55.984



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
THG	-2,0	0,4	51,4
VN30 Index	0,5	47,1	55,1
VN-Index	4,9	47,6	50,8

Cổ đông lớn (%)

Trần Hoàng Huân	4,6
Nguyễn Thanh Nghĩa	4,9
Vũ Huy Giáp	4,5
Khác	86
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	44,7

Trần Thái Dương

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 15

duong.tt@vdsc.com.vn

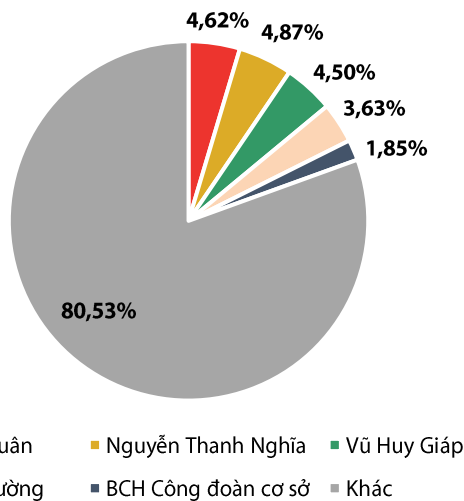
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

1. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang (THG) được thành lập năm 1977, tiền thân là Công ty Xây dựng thủy lợi Tiền Giang. Trải qua hơn 4 thập niên phát triển, THG đã từng bước chuyển mình từ doanh nghiệp nhà nước hoạt động trong lĩnh vực xây dựng thủy lợi sang mô hình công ty cổ phần đa ngành. Từ năm 2004, Công ty chính thức cổ phần hóa và mở rộng hoạt động sang các lĩnh vực khu công nghiệp, bất động sản, VLXD và sản xuất bê tông thương phẩm. Năm 2011, cổ phiếu THG được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (HoSE), đánh dấu bước ngoặt quan trọng trong tiến trình phát triển. Hiện nay, THG vận hành theo mô hình đa lĩnh vực, trong đó 3 mảng đóng góp chủ lực vào doanh thu bao gồm (1) sản xuất bê tông, (2) xây dựng và (3) phát triển các dự án bất động sản.

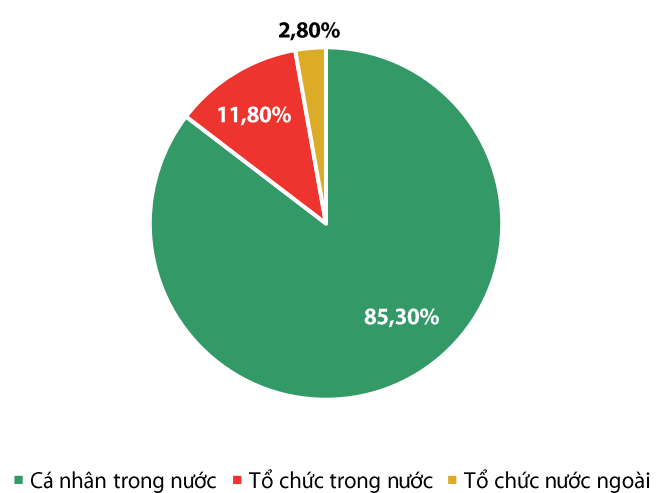
Cơ cấu sở hữu của THG tập trung tại nhóm cổ đông cá nhân trong nước (85,3%), trong khi sự tham gia của khối ngoại là không đáng kể (2,8%). Ngoài ra, quyền sở hữu cũng khá phân mảnh khi không có cổ đông lớn nào nắm giữ trên 5% vốn, cho thấy quyền kiểm soát thực tế nhiều khả năng được duy trì thông qua sự đồng thuận của nhóm cổ đông nội bộ và các bên liên quan, thay vì chịu sự chi phối hay giám sát của các tổ chức tài chính lớn.

Hình 1: Cơ cấu cổ đông cá nhân của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu cổ đông tổ chức của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

THG hiện có 5 công ty con trực tiếp, 3 công ty con gián tiếp và 1 công ty liên kết, trong đó các công ty con có tỷ lệ sở hữu hầu hết ở mức 100% và tập trung vào các lĩnh vực kinh doanh chính.

Bảng 1: Các công ty con, công ty liên kết trực thuộc của THG

Tên công ty	Trụ sở chính	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh chính
Công ty con trực tiếp			
Công ty TNHH MTV Bê tông TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Sản xuất, kinh doanh bê tông
Công ty Cổ phần Xây dựng TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	67%	Xây dựng công trình dân dụng, giao thông, thủy lợi
Công ty TNHH MTV Xây dựng Thủy lợi TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Xây dựng công trình dân dụng, giao thông, thủy lợi
Công ty TNHH MTV Bê tông TICCO Tân Phước	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Sản xuất, kinh doanh bê tông
Công ty TNHH MTV Bê tông TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Sản xuất, kinh doanh bê tông
Công ty con gián tiếp			
Công ty TNHH MTV Vật liệu xây dựng TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Bán buôn vật liệu, thiết bị lắp đặt khác trong xây dựng
Công ty TNHH MTV Cọc TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Đóng, ép cọc bê tông cốt thép các loại bằng máy thủy lực
Công ty TNHH MTV Cơ khí Công trình TICCO	Đồng Tháp, Việt Nam	100%	Thi công cơ khí, xử lý và tráng phủ kim loại
Công ty liên kết			

CTCP Testco

Đồng Tháp, Việt Nam

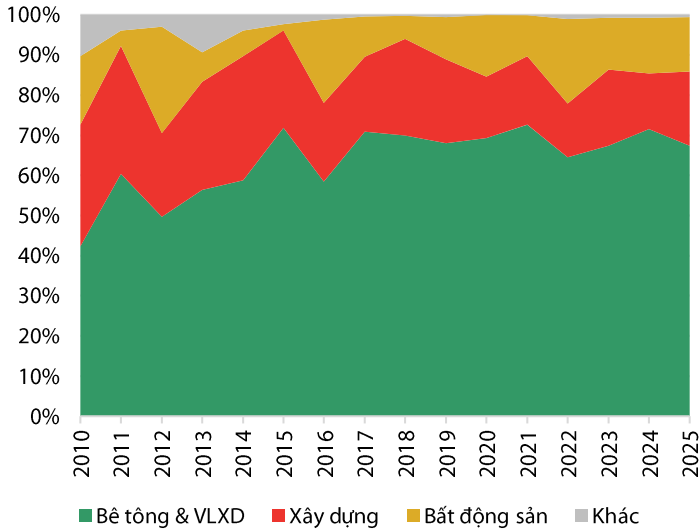
20%

Thiết kế, giám sát, kiểm định thử nghiệm chất lượng công trình

Nguồn: THG, CTCK Rông Việt

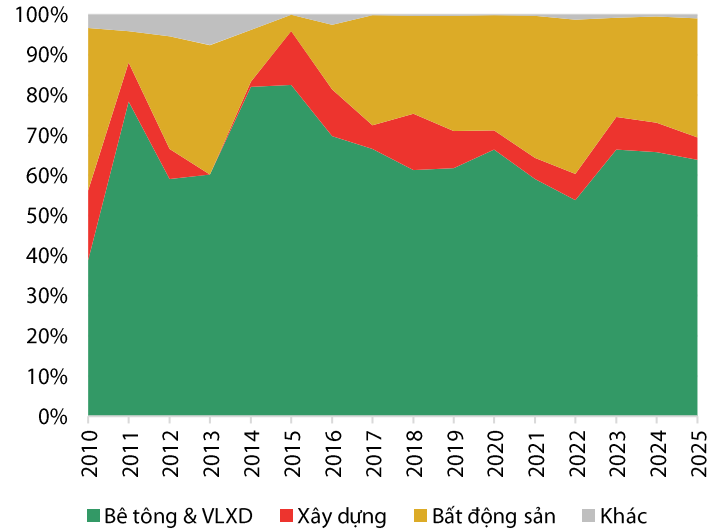
2. Hoạt động kinh doanh cốt lõi

Hình 3: Tỷ trọng doanh thu thuần của THG giai đoạn 2010-2025



Nguồn: THG, CTCK Rông Việt

Hình 4: Tỷ trọng lợi nhuận gộp của THG giai đoạn 2010-2025

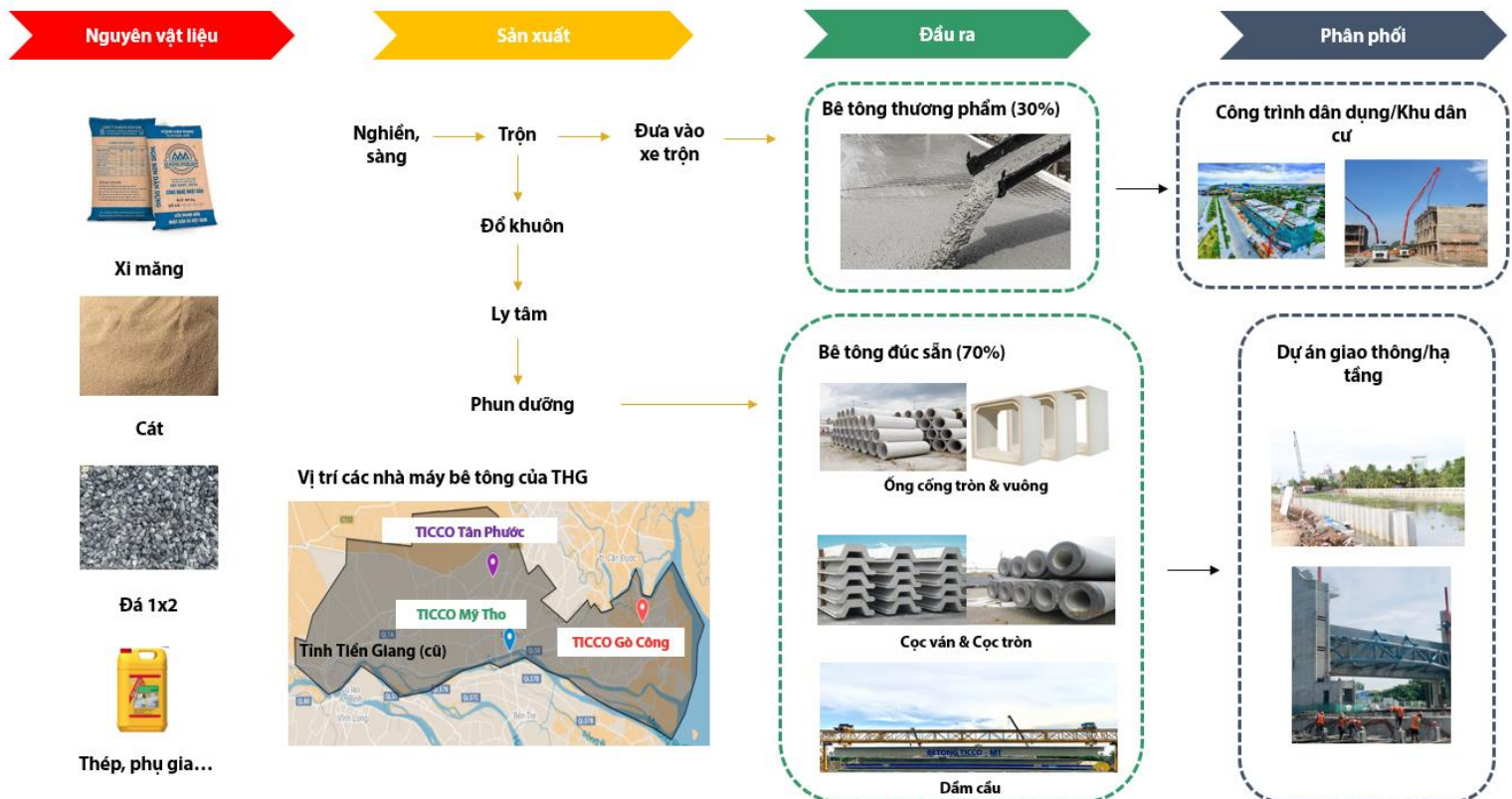


Nguồn: THG, CTCK Rông Việt

2.1. Sản xuất bê tông & vật liệu xây dựng (chiếm 67% doanh thu, 64% tổng lợi nhuận gộp)

Đây là mảng kinh doanh chính của THG, được thành lập từ năm 1999 và được đẩy mạnh từ sau năm 2014.

Hình 5: Chuỗi giá trị sản xuất bê tông của THG



Nguồn: THG, CTCK Rông Việt

2.1.1. Đầu vào

Ba nguyên liệu đầu vào chính để sản xuất các sản phẩm bê tông tươi của THG bao gồm xi măng, cát vàng (cát bê tông) và đá (đá 1*2, đá mi).

Về xi măng (chiếm khoảng 40% chi phí), THG hiện chỉ dùng xi măng Nghi Sơn (nhập từ cảng Hiệp Phước) nhờ chất lượng tốt. Do ngành xi măng Việt Nam đang đối mặt với tình trạng dư thừa nguồn cung, mặt bằng giá xi măng trong giai đoạn 2024-2025 nhìn chung không có nhiều biến động mạnh.

Về đá (đá 1x2, chiếm khoảng 20% chi phí): Trước đây nguồn đá của THG chủ yếu từ Đồng Nai. Tuy nhiên, do nhu cầu tăng mạnh từ xây dựng hạ tầng trong năm 2025 đi kèm với các chính sách ưu tiên sử dụng cho đầu tư công, nguồn cung đá cục bộ tại một số mỏ lớn (Đồng Nai, Bình Phước...) không đáp ứng đủ cho lĩnh vực xây dựng dân dụng. THG hiện đang đa dạng hóa nguồn đá từ các khu vực xa hơn như Cam Ranh, với mức giá bán trung bình đã tăng mạnh (50-100% YTD) trong giai đoạn nửa cuối năm 2025.

Về cát (cát hạt to chuyên dụng để sản xuất bê tông, chiếm khoảng 20% chi phí): Tương tự như đá, nguồn cung cát tại khu vực miền Tây Nam Bộ ghi nhận sự thiếu hụt lớn trong năm 2025, từ đó, mặt bằng giá tăng lên khá cao trong các quý cuối năm. Nguồn cung cát truyền thống của THG đến từ nội tỉnh Tiền Giang và các tỉnh thành trong khu vực Đồng Bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) như An Giang, Bến Tre... Hiện tại, cát khai thác tại nội địa gần như không đủ để đáp ứng nhu cầu xây dựng trong nước và đang phải được bù đắp từ nguồn nhập khẩu từ Campuchia.

Ngoài ra, bê tông tươi sẽ là đầu vào để sản xuất các sản phẩm bê tông đúc sẵn, bên cạnh một số nguyên vật liệu khác như thép, phụ gia...

2.1.2. Sản xuất

THG hiện đang sở hữu ba nhà máy bê tông tại Tân Phước, Mỹ Tho và Gò Công (tổng công suất bê tông tươi đạt khoảng 400 nghìn m³/năm), đều đặt tại khu vực nội tỉnh Tiền Giang cũ. Ngoài bê tông tươi, các nhà máy của Công ty còn sản xuất thêm các loại bê tông đúc sẵn (cọc ly tâm, ống bê tông cốt thép, dầm cầu...), với công suất ước đạt khoảng 160 nghìn m³/năm.

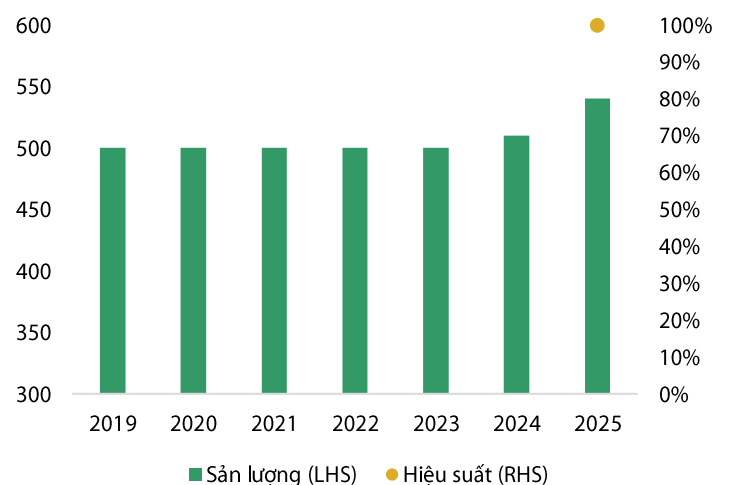
Cuối năm 2024, THG đã đầu tư thêm một xưởng dầm có diện tích khoảng 3 ha đặt tại KCN Gia Thuận 1 khi nhu cầu thị trường tăng cao. Nhìn chung, hiệu suất của các nhà máy của Công ty đang được vận hành ở mức rất tốt nhờ chất lượng sản phẩm cao và nhu cầu xây dựng tích cực trong khu vực. Trong năm 2026, THG dự định sẽ mở thêm một nhà máy bê tông với diện tích khoảng 6 ha (khoảng 12% công suất hiện tại), đặt tại phần đất của dự án KCN Gia Thuận 2, cho thấy dư địa tăng trưởng của mảng sản phẩm này của Công ty còn khá lớn.

Hình 6: Xưởng bê tông tại nhà máy Mỹ Tho của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Tổng công suất bê tông ước tính của THG (nghìn m³)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Về công nghệ sản xuất, đặc thù cốt lõi của mảng bê tông tươi là thời gian thủy hóa và đông kết nhanh. Kể từ khi trạm trộn xả liệu lên xe bồn, bê tông bắt buộc phải được vận chuyển và bơm tại công trình trong khoảng thời gian tiêu chuẩn từ 90 đến tối đa 120 phút để đảm bảo mác (cường độ) thiết kế. Ràng buộc khắt khe về thời gian này kéo theo giới hạn cự ly phục vụ thương mại của mỗi trạm trộn thường không vượt quá bán kính 30–50 km. Điều này tạo cho THG một số lợi thế cạnh tranh lớn ([chi tiết](#)).

2.1.3. Đầu ra

Tại thị trường tỉnh Tiền Giang cũ và các khu vực lân cận, THG hiện là doanh nghiệp dẫn đầu với mạng lưới trạm trộn và công suất nổi bật. Ngoài ra, cơ cấu tiêu thụ kết hợp giữa bán thương phẩm và phục vụ nội bộ (cho các dự án do THG làm chủ đầu tư) cũng là yếu tố giúp Công ty chủ động hơn trong việc điều tiết giá bán và sản lượng đầu ra.

Từ làn sóng đầu tư hạ tầng tại khu vực ĐBSCL, bên cạnh bê tông tươi, nhu cầu đối với sản phẩm bê tông đúc sẵn của Công ty cũng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thêm cho kết quả kinh doanh trong thời gian tới.

2.2. Xây dựng (chiếm 19% tổng doanh thu, 6% tổng lợi nhuận gộp)

Lĩnh vực thi công của THG trải dài từ các công trình giao thông, hạ tầng khu dân cư, khu công nghiệp, v.v... Mặc dù đóng góp tỷ trọng lớn thứ hai trong tổng doanh thu (~20%), mảng xây dựng nhìn chung đóng vai trò bổ trợ cho chuỗi giá trị của Công ty. Giai đoạn 2015-2025, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của mảng xây dựng của THG đạt mức khá thấp nếu so sánh với hai mảng còn lại, chủ yếu do hạn chế về mặt địa lý và cạnh tranh cao trong khu vực.

2.3. Bất động sản & Khu công nghiệp (BDS & KCN) (chiếm 14% tổng doanh thu, 30% tổng lợi nhuận gộp)

Hình 8: Dự án đường D7 và khu dân cư hai bên đường của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Cụm công nghiệp Gia Thuận của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Trong giai đoạn đầu tham gia vào lĩnh vực bất động sản (BDS), THG tập trung vào các dự án dân dụng tại khu vực nội tỉnh Tiền Giang cũ, trong đó chủ yếu bao gồm các công trình khu dân cư (KDC) và khu nhà ở thương mại với quy mô nhỏ nhằm tận dụng nguồn lực sẵn có. Từ năm 2017, Công ty chính thức đầu tư vào mảng khu công nghiệp (KCN) với dự án Gia Thuận 1 (50 ha), đồng thời gia tăng đầu tư vào một số dự án dân dụng có quy mô lớn trong khu vực thành phố Mỹ Tho, Gò Công... Trong giai đoạn 2016-2025, mảng BDS đóng góp ổn định khoảng 15% tổng doanh thu cho THG. Tuy nhiên, nhờ mức sinh lời tốt (biên gộp > 40%), mảng này chiếm đến khoảng 30% lợi nhuận của Công ty mỗi năm.

Về các dự án dân dụng: Dự án nổi bật nhất hiện nay của THG trong mảng BDS dân dụng là Dự án đường D7 & khu dân cư hai bên đường, có tổng mức đầu tư 570 tỷ VNĐ và tổng diện tích xây dựng 6 ha tại trung tâm thành phố Mỹ Tho. Dự án này đã đầu tư xong và bán được 40% sản phẩm (ghi nhận doanh thu

khoảng 30%, tính đến cuối năm 2025), có tốc độ bán hàng và giá bán khá tốt (dao động từ 33-39 triệu VND/m²) nhờ vị trí thuận lợi. Ngoài ra, Công ty vẫn còn đóng góp doanh thu từ một số dự án phát triển từ các năm trước (KDC đường Nguyễn Trọng Dân, Nguyễn Trãi...) và đang phát triển/xin giấy phép thêm một số dự án cũng trong khu vực tỉnh Tiền Giang (Đường D4 Cai Lậy, Vành đai phía Đông Gò Công...).

Về hoạt động cho thuê đất KCN: Hiện THG sở hữu hai dự án Cụm Công nghiệp (CCN) Gia Thuận 1 & Gia Thuận 2, với tổng diện tích thương phẩm khoảng 80 ha (mỗi cụm 40 ha). Về CCN Gia Thuận 1, dự án có tổng mức đầu tư khoảng 300 tỷ VNĐ (xây dựng xong từ năm 2020), hiện đã lấp đầy trên 80% tổng diện tích và ước tính có thêm dòng tiền trong hai năm tới. Gia Thuận 2 có tổng mức đầu tư 400 tỷ VNĐ, xây dựng từ năm 2021 (đã đầu tư xong khoảng 80% và có hợp đồng thuê trong năm 2026). Giá thuê tại hai cụm công nghiệp hiện ở mức 100 USD/m², với khách hàng thuê chủ yếu thuộc ngành may mặc, giày dép.

Bảng 2: Danh mục dự án BĐS dân dụng và KCN mà THG đã & đang thực hiện và tiến độ

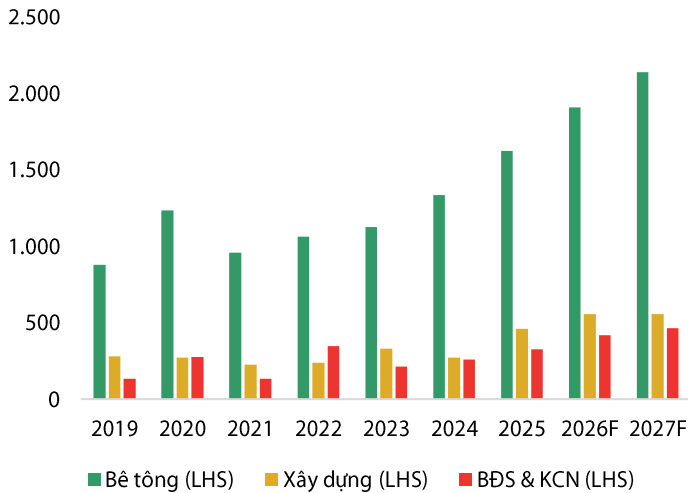
BĐS dân dụng	Tỉnh	Diện tích (ha)	Giai đoạn đầu tư	Sản phẩm	Hiện trạng
Dự án D7 & khu dân cư hai bên đường	Tiền Giang	6,15	2022-2024	Nhà liền kề, biệt thự, NOXH	Hoàn thành bàn giao khoảng 45% nhà liền kề. Tiếp tục đầu tư xây dựng NOXH trong năm 2026
Nguyễn Trọng Dân & khu dân cư hai bên đường	Tiền Giang	7,61	2020-2023	Nhà liền kề, biệt thự	Hoàn thành bàn giao khoảng 90%
Đường vành đai phía Đông & đường số 4	Tiền Giang	n/a	n/a	Nhà liền kề	Ngừng đầu tư
KCN	Tỉnh	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (% cuối năm 2025)	Giá thuê ước tính cho 2025 (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Khách hàng lớn
Gia Thuận 1	Tiền Giang	50	80	100	Yuexin, Sung Hwa, Cheng da, Global, Jia Hsin
Gia Thuận 2	Tiền Giang	50	0	100	Jia Hsin

Nguồn: THG, CTCK Rông Việt

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG

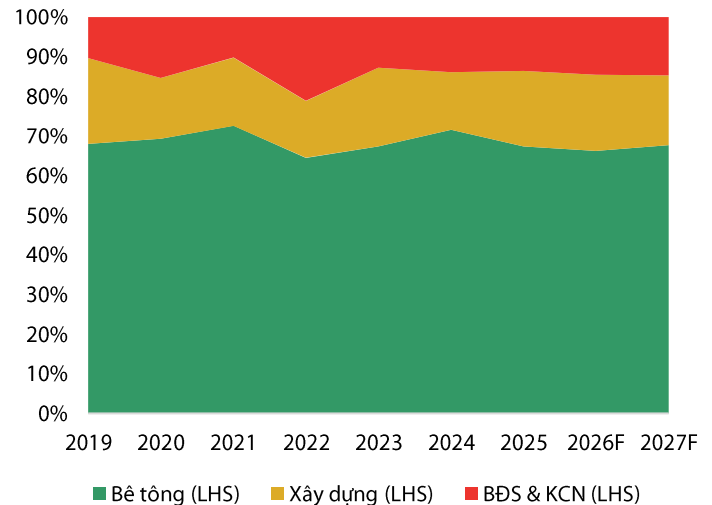
Doanh thu: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của THG giai đoạn 2026-2027 sẽ lần lượt đạt 2.884 tỷ đồng (+20% YoY) và 3.155 tỷ VND (+10% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ kỳ vọng tăng giá bán bê tông (để bù đắp chi phí đẩy), tăng sản lượng bê tông (từ mở rộng công suất nhà máy) và thêm doanh thu từ KCN Gia Thuận 2.

Hình 10: Doanh thu thuần của THG dự phóng (Tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Tỷ trọng doanh thu theo mảng kinh doanh của THG dự phóng



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Mảng bê tông: Doanh thu dự phóng đạt lần lượt 1.910 (+17% YoY) và 2.138 tỷ VND (+12% YoY) năm 2026 và 2027, với giả định: (1) giá bán trung bình tăng lần lượt 17% và 12% YoY, và (2) sản lượng tăng lần lượt 2% và 7% YoY.

Về giá bán, chúng tôi cho rằng: (1) áp lực lớn từ chi phí nguyên vật liệu (đặc biệt là cát và đá); và (2) vị thế lớn của THG trong khu vực sẽ giúp Công ty tăng được giá bán bê tông thương phẩm trong thời gian sắp tới ([chi tiết](#)). Về sản lượng, chúng tôi kỳ vọng nhà máy bê tông mới tại Gia Thuận sẽ bắt đầu hoạt động từ quý 3/2026, với công suất ước tính đạt khoảng 20 nghìn m³/quý (+10% công suất hiện tại), đồng thời giả định tất cả các nhà máy đều chạy với hiệu suất tối đa.

Mảng xây dựng: Doanh thu kỳ vọng sẽ đạt mức 555 tỷ VND/năm (+20% YoY), bằng với kế hoạch của Công ty nhờ mở rộng sự hiện diện trong các dự án sử dụng vốn đầu tư công.

Mảng BDS & KCN: Doanh thu kỳ vọng đạt lần lượt 420 tỷ VND (+28% YoY) và 462 tỷ VND (+10% YoY). Đóng góp tăng trưởng chính đến từ phần cho thuê đất tại cụm KCN Gia Thuận 2 và dự án D7, đồng thời ghi nhận doanh thu phần đất đã cho thuê của Gia Thuận 1 ([chi tiết](#)).

Lợi nhuận gộp: Lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt lần lượt 627 tỷ VND (+21% YoY) và 689 tỷ VND (+10% YoY); tương ứng với biên gộp giai đoạn 2026-27 đạt 21,8% (+20 bps YoY), với giả định biên gộp mảng bê tông giảm và được bù đắp từ việc doanh thu tăng và đóng góp thêm của mảng BDS & KCN có biên lợi nhuận cao hơn.

Mảng bê tông: Lợi nhuận gộp dự phóng đạt lần lượt 371 tỷ VND (+12% YoY) và 415 tỷ VND (+12% YoY). Chúng tôi cho rằng biên gộp sẽ giảm về 19,4% (-100 bps YoY) khi áp lực lớn từ thiếu hụt nguồn cát và đá trong nước (nhằm phục vụ các dự án đầu tư công trọng điểm) sẽ khiến giá nguyên liệu tăng nhanh hơn giá bán bê tông thương phẩm.

Mảng xây dựng: Lợi nhuận gộp đạt 40 tỷ VND (+20% YoY) với giả định biên gộp đi ngang so với cùng kỳ.

Mảng BDS & KCN: Lợi nhuận gộp đạt lần lượt 217 tỷ VND (+40% YoY) và 234 tỷ VND (+8% YoY), tương ứng với biên gộp 52% (+4,4 pps YoY) và 51% (-1 pps YoY), cải thiện nhờ mặt bằng giá cho thuê đất khu

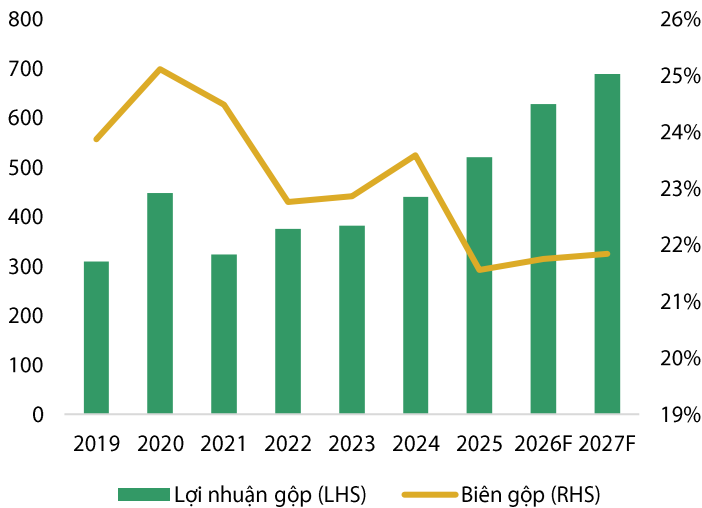
công nghiệp tích cực (khoảng 100 USD/m²). Ngoài ra, biên gộp mảng KCN kỳ vọng sẽ được hỗ trợ bởi mặt bằng giá vốn thấp của dự án Gia Thuận 1 (đã hoàn thành xây dựng từ trước năm 2022).

Lợi nhuận thuần: LNST-CTM giai đoạn 2026-2027 dự phóng đạt lần lượt 176 tỷ VND (+10% YoY) và 200 tỷ VND (+13% YoY), tương ứng biên ròng đạt 6,1% (-50 bps YoY) và 6,3% (+20 bps YoY). Biến động lợi nhuận thuần ước tính chủ yếu bị ảnh hưởng bởi lợi nhuận gộp suy giảm của mảng bê tông và áp lực lãi vay tăng thêm.

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp: Chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần của THG sẽ không thay đổi nhiều so với giai đoạn 2019-2025 và đạt khoảng 12,6%.

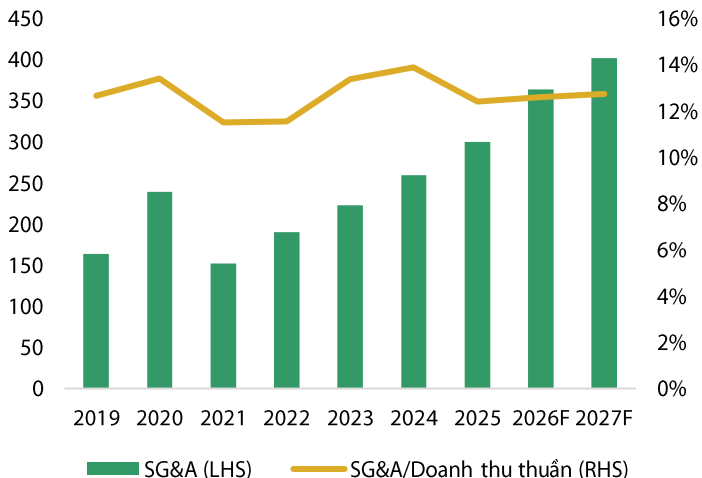
Thu nhập ròng từ hoạt động tài chính & thu nhập khác ròng: Các khoản thu nhập tài chính và thu nhập khác ròng của THG nhìn chung không biến động nhiều trong giai đoạn 2019-2025. Cho giai đoạn 2026-2027, dựa trên giả định về cơ cấu vốn vay và mức lãi suất cao hơn năm 2025 (trung bình 6%/năm đối với nợ vay ngắn hạn và 9%/năm đối với nợ vay dài hạn), chúng tôi ước tính chi phí lãi vay của THG sẽ lần lượt đạt 53 tỷ VND (+72% YoY) và 50 tỷ VND (-5% YoY).

Hình 12: Lợi nhuận gộp và biên gộp của THG dự phóng (Tỷ VND)



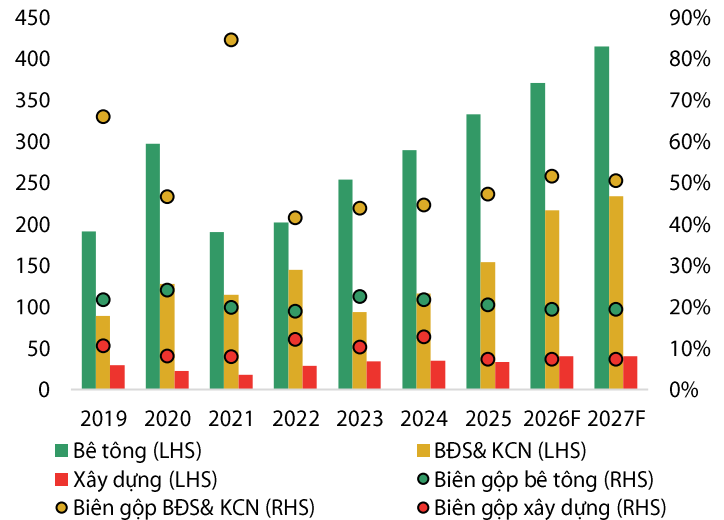
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) của THG dự phóng (tỷ đồng)



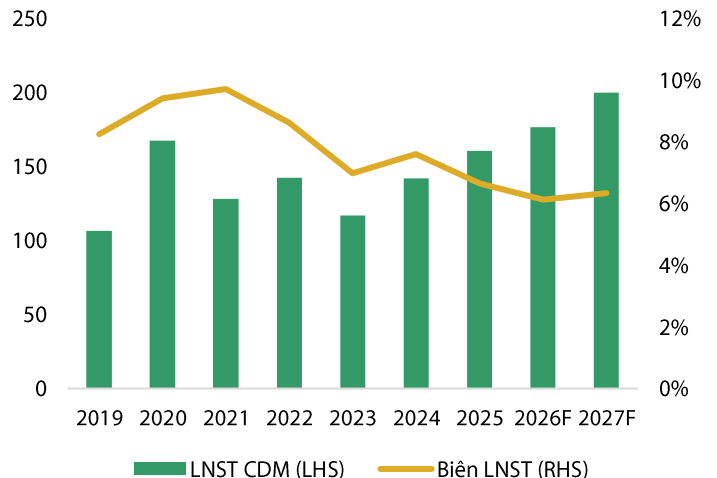
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Biên gộp và lợi nhuận gộp của THG theo mảng kinh doanh (Tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Lợi nhuận sau thuế của THG dự phóng (tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Doanh thu dự phóng theo mảng (Tỷ VND)

DOANH THU THUẦN	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 F	2027 F
Tổng doanh thu	1.295	1.782	1.319	1.648	1.670	1.867	2.413	2.884	3.155
Bê tông & VLXD	880	1.235	958	1.063	1.125	1.336	1.625	1.910	2.138
Xây dựng	272	272	225	219	317	258	447	555	555
Bất động sản	135	274	135	348	214	260	327	420	462
Khác	8	1	1	17	14	13	14	N.a	N.a
% tăng trưởng cùng kỳ	35%	38%	-26%	25%	1%	12%	29%	20%	9%
Bê tông & VLXD	31%	40%	-22%	11%	6%	19%	22%	17%	12%
Xây dựng	18%	0%	-17%	-3%	45%	-19%	73%	24%	0%
Bất động sản	142%	104%	-51%	157%	-38%	22%	26%	28%	10%
Khác	198%	-93%	67%	1640%	-21%	-5%	4%	N.a	N.a
Tỷ trọng doanh thu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bê tông & VLXD	68%	69%	73%	65%	67%	72%	67%	66%	68%
Xây dựng	21%	15%	17%	13%	19%	14%	19%	19%	18%
Bất động sản	10%	15%	10%	21%	13%	14%	14%	15%	15%
Khác	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	N.a	N.a

Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Lợi nhuận gộp dự phóng theo mảng (Tỷ VND)

LỢI NHUẬN GỘP	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 F	2027 F
Tổng	309	448	323	375	382	440	520	627	689
Bê tông & VLXD	191	297	191	202	254	290	332	371	415
Xây dựng	28	22	17	24	31	33	29	40	40
Bất động sản	89	128	114	144	94	116	154	216	234
Khác	1	1	1	5	3	2	4	N.a	N.a
Biên lợi nhuận gộp	23,9%	25,1%	24,5%	22,8%	22,9%	23,6%	21,6%	21,8%	21,8%
Bê tông & VLXD	21,7%	24,1%	19,9%	19,0%	22,5%	21,7%	20,4%	19,4%	19,4%
Xây dựng	10,5%	8,0%	7,6%	11,0%	9,9%	12,7%	6,5%	7,3%	7,3%
Bất động sản	65,9%	46,6%	84,5%	41,5%	43,8%	44,6%	47,2%	51,6%	50,6%
Khác	12,7%	100,0%	100,0%	25,9%	21,9%	15,4%	33,3%	N.a	N.a

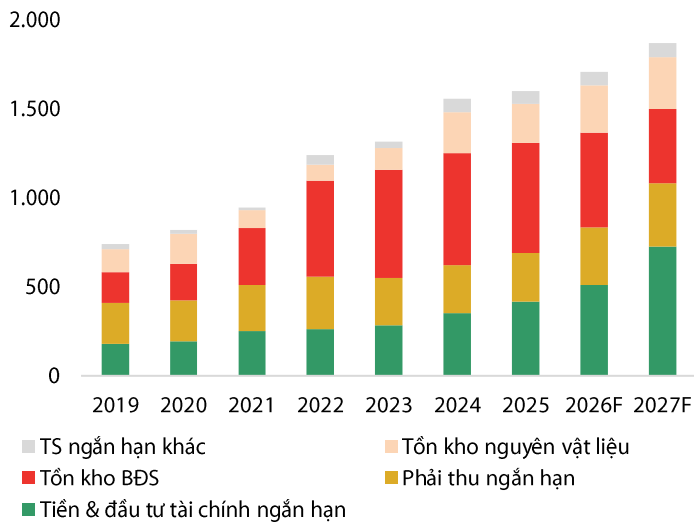
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản

Tài sản ngắn hạn: THG sở hữu bảng cân đối lành mạnh, với tài sản ngắn hạn chiếm 66% trong cơ cấu tổng tài sản tính đến cuối năm 2025. Trong đó, tồn kho chiếm tỷ trọng lớn nhất với 50%, còn lại chủ yếu là các khoản mục tiền, đầu tư tài chính và phải thu ngắn hạn. Biến động tồn kho của THG phần lớn đến từ hạch toán các khoản chi phí xây dựng dở dang và thành phẩm của các dự án BĐS dân dụng (70% cơ cấu hàng tồn kho). Đến cuối năm 2025, tồn kho bất động sản của Công ty chủ yếu là thành phẩm của dự án đường D7 (ước tính khoảng 500 tỷ VND).

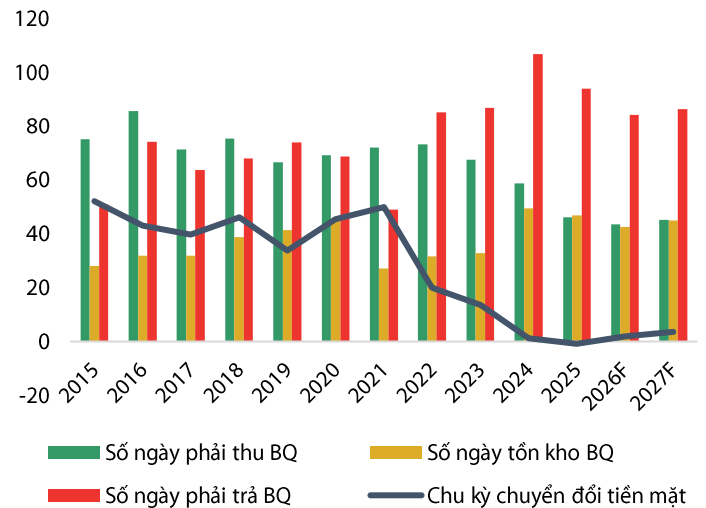
Trong giai đoạn 2015-2025, các chỉ tiêu vốn lưu động mảng bê tông & xây dựng của THG được cải thiện đáng kể, thể hiện qua số ngày phải thu và phải trả bình quân lần lượt giảm và tăng dần về mức 46 ngày và 94 ngày đến cuối năm 2025, cho thấy vị thế lớn của Công ty trong ngành bê tông tươi tại khu vực.

Hình 16: Cơ cấu tài sản ngắn hạn của THG dự phóng (tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

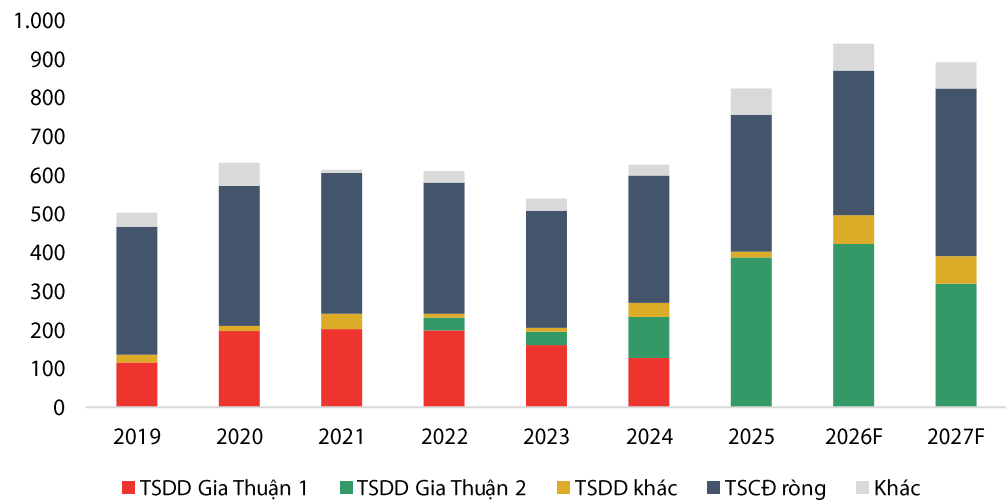
Hình 17: Hiệu quả vốn lưu động mảng bê tông & xây dựng dự phóng (ngày)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Cho giai đoạn 2026-2027, chúng tôi cho rằng tồn kho của THG sẽ giảm lần lượt về 796 tỷ VND (-5% YoY) và 707 tỷ VND (-11% YoY) do hạch toán dự án đường D7 (chúng tôi tạm thời chưa đưa dự án nhà ở xã hội năm 2026 vào mô hình dự phóng). Tồn kho nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất bê tông và hoạt động xây dựng kỳ vọng sẽ tăng lên lần lượt 267 tỷ VND (+22% YoY) và 290 tỷ VND (+9% YoY), tương ứng với số ngày tồn kho bình quân duy trì ở mức cao (trên 40 ngày) nhằm đảm bảo hoạt động sản xuất và mở rộng nhà máy. Đồng thời, các khoản phải thu và phải trả ngắn hạn kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn biến tích cực nhờ vị thế của Công ty được duy trì và nhu cầu tiêu thụ tốt.

Hình 18: Cơ cấu tài sản dài hạn của THG dự phóng (tỷ VND) (*)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

(*) TSDD: Tài sản dở dang dài hạn

Tài sản dài hạn: Trong giai đoạn 2019-2025, tài sản dài hạn liên quan đến nhà máy sản xuất bê tông của THG không thay đổi nhiều do công suất được duy trì. Do đó, biến động tăng trong giai đoạn 2024-2025 chỉ đến từ khoản mục tài sản dở dang, trong đó chủ yếu là ghi nhận chi phí đầu tư vào cụm KCN Gia Thuận. Đến cuối năm 2025, THG đã chuyển toàn bộ chi phí dở dang của KCN Gia Thuận 1 sang giá vốn và tồn kho, đồng thời đẩy mạnh tiến độ xây dựng KCN Gia Thuận 2 và ghi nhận thêm 280 tỷ VND trong năm (số dư cuối kỳ đạt 390 tỷ VND, đạt khoảng 80% tổng mức đầu tư).

Dựa trên kế hoạch mở rộng công suất của Công ty, chúng tôi ước tính các tài sản liên quan đến nhà máy và máy móc thiết bị sẽ tăng thêm 50-100 tỷ VND trong giai đoạn 2026-2027. Phần tài sản dở dang dài hạn liên quan đến xây dựng KCN ước tính sẽ giảm dần từ năm 2026, khi Gia Thuận 2 hoàn thành đầu tư và bắt đầu khấu hao tương ứng với việc hạch toán doanh thu qua các năm.

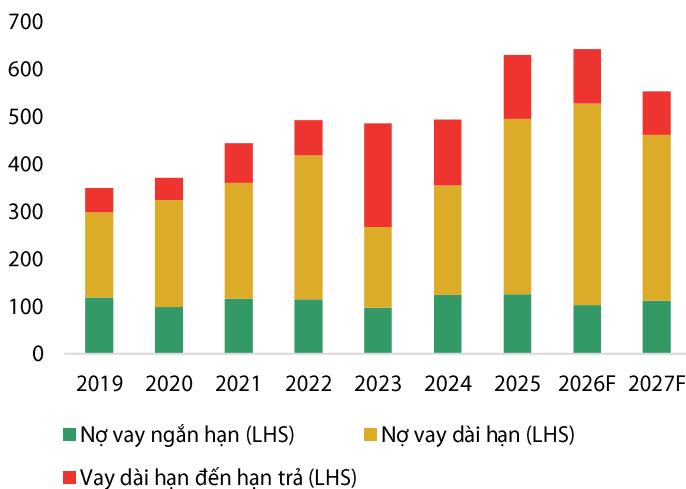
Điểm nổi bật về nguồn vốn

Nợ vay: Quy mô nợ vay của THG ghi nhận tăng trong năm 2021 và 2025, trong đó chủ yếu là nợ vay dài hạn nhằm bổ sung nguồn vốn xây dựng cho các dự án BĐS & KCN (chiếm từ 50-80% tổng mức đầu tư). Đến cuối năm 2025, dư nợ dài hạn cho dự án đường D7 và cụm KCN Gia Thuận của Công ty còn lần lượt 130 tỷ VND và 300 tỷ VND, tương ứng lần lượt 30% và 70% tổng vay dài hạn.

Nguồn nợ vay ngắn hạn phục vụ vốn lưu động được THG duy trì ổn định quanh mức 100 tỷ VND trong giai đoạn 2019-2025. Mặc dù Công ty tăng chiếm dụng vốn người bán trong giai đoạn 2024-2025, dư nợ ngắn hạn vẫn được giữ ở mức cao nhằm đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh bê tông.

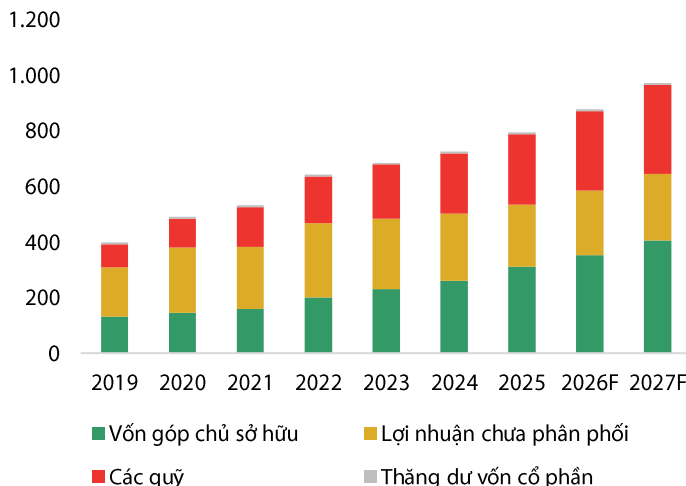
Cho giai đoạn 2026-2027, từ kỳ vọng có thêm nguồn tiền ổn định từ các dự án BĐS & KCN, chúng tôi dự phóng nhu cầu vay nợ của THG sẽ không tăng quá mạnh, với giả định dư nợ vay sẽ tăng thêm 170 tỷ năm 2026 (nhằm xây dựng Gia Thuận 2 và nhà máy mới) và không vay thêm trong năm 2027. Qua đó, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu được giảm xuống mức 58% vào cuối kỳ dự phóng.

Hình 19: Dư nợ vay của THG dự phóng (tỷ VND)



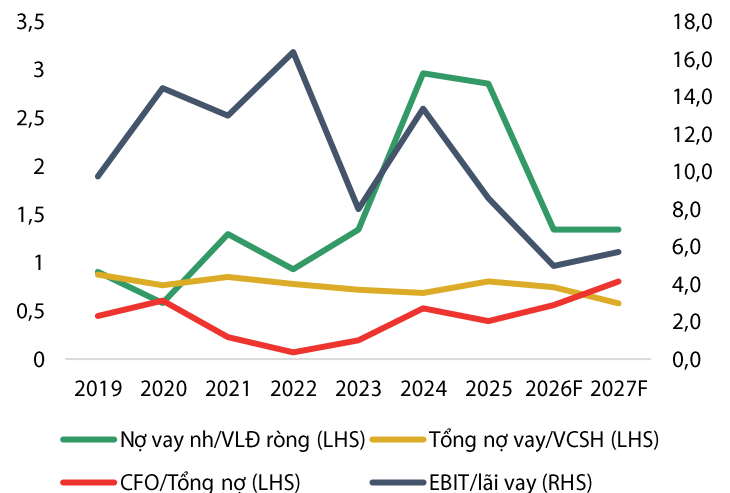
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Biến động vốn chủ sở hữu dự phóng (tỷ VND)



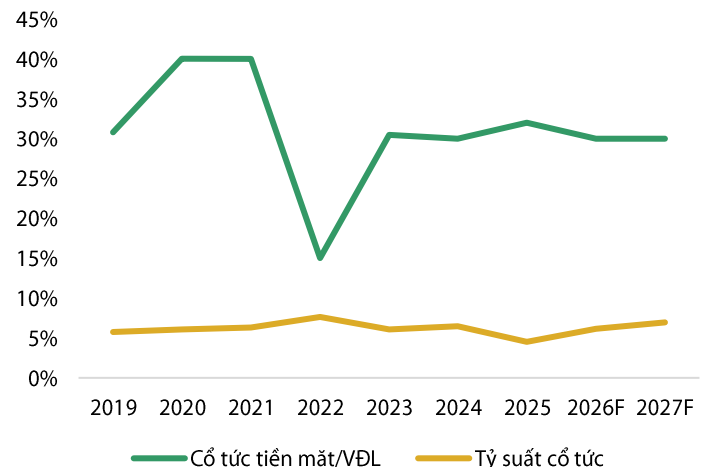
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Một số tỷ lệ đòn bẩy và khả năng thanh toán của THG dự phóng (tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 22: Tỷ lệ trả cổ tức và tỷ suất cổ tức của THG dự phóng



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

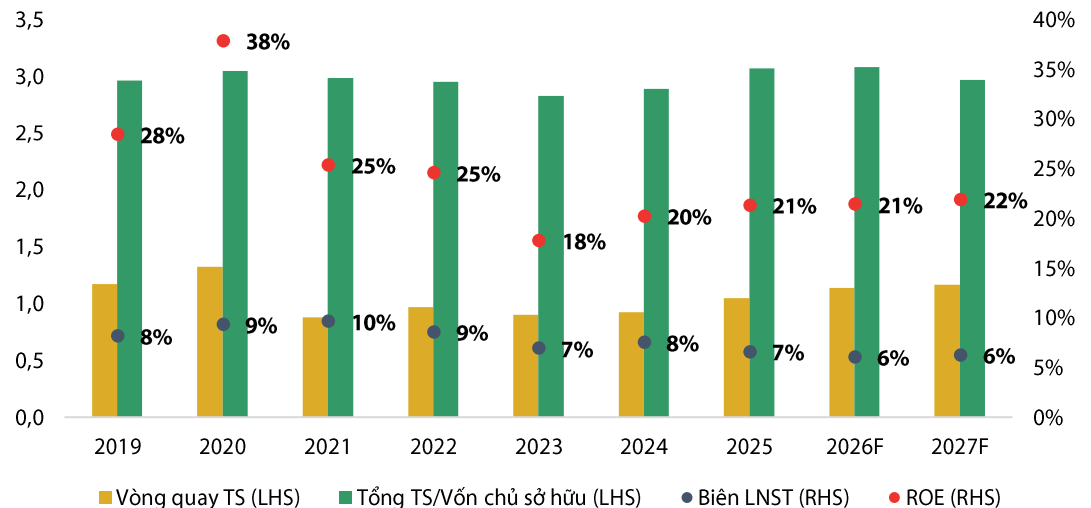
Vốn chủ sở hữu: Trong giai đoạn 2019-2025, THG không ghi nhận dòng tiền mới từ hoạt động phát hành vốn mà chỉ tăng vốn điều lệ khoảng 10% hàng năm qua chi trả cổ tức bằng cổ phiếu (từ nguồn lợi nhuận chưa phân phối). Công ty cũng duy trì một tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt ổn định khoảng 30% vốn điều lệ và trích quỹ đầu tư phát triển khoảng 20% lợi nhuận sau thuế mỗi năm. Chúng tôi cho rằng đây là các chính sách chi trả hợp lý khi (1) tỷ suất sinh lời của mảng bê tông khó tăng mạnh, và (2) dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty đã đáp ứng đủ nhu cầu cho hoạt động đầu tư.

Với kỳ vọng dòng tiền tiếp tục ổn định từ hoạt động sản xuất và mảng BĐS & KCN, chúng tôi dự phóng các chính sách liên quan đến vốn chủ sở hữu của THG sẽ được duy trì trong giai đoạn 2026-2027.

Hiệu quả sử dụng nguồn vốn: Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của THG đạt đỉnh vào năm 2020 nhờ tăng trưởng nổi bật của doanh thu mảng bê tông (+40% YoY), với đóng góp lớn từ tăng giá bán. Giai đoạn 2021-2025, ROE quay về quanh mức 20% do (1) ảnh hưởng của covid-19 khiến hoạt động bán hàng bê tông suy giảm (năm 2021), và (2) biên lợi nhuận của Công ty giảm do biên gộp bê tông về mức trung bình 20% (từ mức 24% năm 2020), đồng thời tăng chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp để phục hồi doanh thu.

Trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi dự phóng ROE của THG sẽ giữ ở mức 21%, với đóng góp từ (1) cải thiện doanh thu giúp tăng vòng quay tổng tài sản và (2) tỷ lệ đòn bẩy được duy trì ở mức hợp lý.

Hình 23: Phân tích ROE của THG theo phương pháp Dupont



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Định giá

Sử dụng phương pháp định giá SOTP cho THG, chúng tôi xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu THG trong một năm tới là 48.400 VND với (1) mức định giá P/E 10 lần cho mảng bê tông trong một chu kỳ có lợi nhuận không biến động mạnh và (2) kỳ vọng có thêm dòng tiền ổn định từ các dự án BĐS & KCN.

Bảng 4: Định giá THG theo phương pháp SOTP

Tài sản	% sở hữu	Phương pháp	Định giá (tỷ VND)
Bê tông & Xây dựng	100%	P/E = 10x	765
GT1 & GT2 & D7	100%	DCF (WACC = 11%)	884
Dự án khác	100%	Giá trị sổ sách	70
Tổng			1.719
(+) Tiền & tương đương tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn			415
(-) Nợ			630

Giá trị TS ròng	1.504
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	31
Giá mục tiêu (VND/cp)	48.400

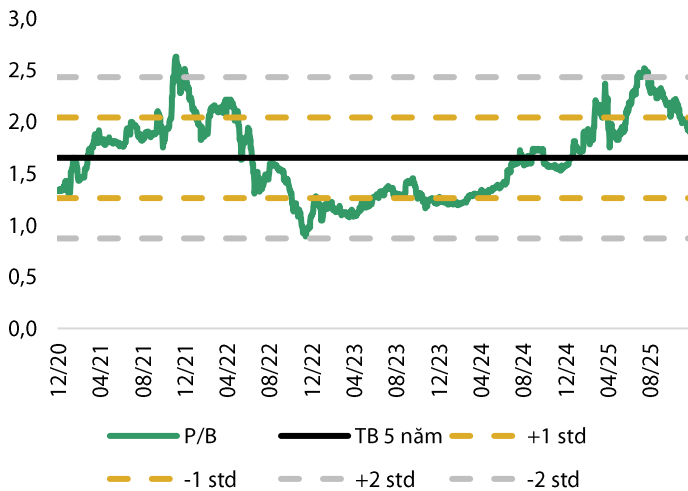
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Độ nhạy giá trị vốn chủ sở hữu/cổ phiếu của THG (VND)

		WACC				
		8,7%	9,7%	10,7%	11,7%	12,7%
P/E	8x	44.833	44.107	43.410	42.739	42.093
	9x	47.289	46.563	45.866	45.195	44.549
	10x	49.745	49.019	48.322	47.651	47.005
	11x	52.201	51.475	50.777	50.106	49.461
	12x	54.657	53.931	53.233	52.562	51.917

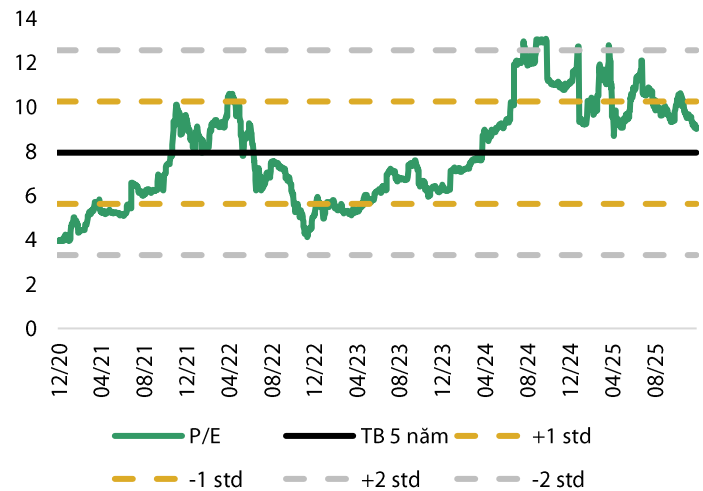
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 24: P/B trung bình 5 năm của THG



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 25: P/E trung bình 5 năm của THG



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Rủi ro trong định giá

Biến động chi phí nguyên liệu đầu vào lớn hơn kỳ vọng có thể khiến biên lợi nhuận của mảng bê tông thấp hơn ước tính.

Tiến độ thực hiện các dự án BĐS & KCN chậm hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong giai đoạn dự phóng.

PHỤ LỤC: MẢNG BÊ TÔNG – DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG TIÊU THỤ LỚN

Chúng tôi đánh giá triển vọng đối với nhu cầu bê tông tại tỉnh Tiền Giang (cũ) nói riêng và khu vực đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) nói chung là rất tích cực trong giai đoạn sắp tới, được hỗ trợ bởi nhu cầu xây dựng lớn từ cả lĩnh vực xây dựng hạ tầng, KCN và dân dụng.

Đối với lĩnh vực xây dựng hạ tầng, giai đoạn 2026-2030 tiếp tục cho thấy nhu cầu nguyên vật liệu dồi dào nhằm phục vụ (1) các dự án giao thông hạ tầng trọng điểm (đường tỉnh 864, trục giao thông TP.HCM – Long An – Tiền Giang, đường tỉnh 877C...) và (2) hoạt động xây dựng thường xuyên cho gia cố, bồi đắp đê bao, cầu đường và bảo trì các công trình chống xói mòn, xâm nhập mặn.

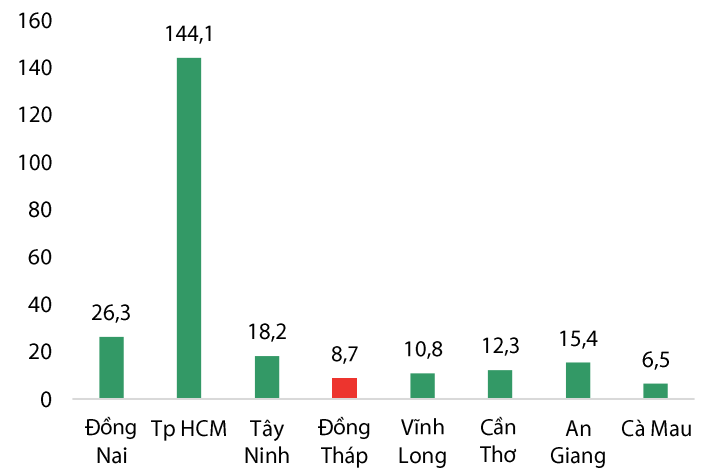
Riêng năm 2026, tỉnh Đồng Tháp dự chi 8,7 nghìn tỷ VND từ nguồn ngân sách địa phương cho đầu tư phát triển (+6% YoY, duy trì ở ngưỡng cao), trong đó bao gồm 2 nghìn tỷ VND cho xây dựng cơ bản. Với tỷ lệ tham gia cao vào các dự án đầu tư công trong khu vực, chúng tôi đánh giá dư địa để mở rộng tăng trưởng mảng bê tông của THG là khá lớn.

Hình 26: Một số dự án giao thông trọng điểm trong năm 2026 của tỉnh Đồng Tháp



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 27: Dự toán chi đầu tư phát triển từ ngân sách địa phương năm 2026 của một số tỉnh phía Nam (nghìn tỷ VND)



Nguồn: Quyết định 2638/QĐ-TTg, CTCK Rồng Việt

Đối với xây dựng dân dụng, chúng tôi cho rằng động lực chính đến từ tỷ lệ đô thị hóa tương đối thấp của khu vực, cùng với các mục tiêu tăng tốc độ đô thị hóa của tỉnh trong thời gian tới.

Hình 28: Một số dự án xây dựng dân dụng lớn của THG



Trung tâm văn hóa – nghệ thuật tỉnh



Bệnh viện đa khoa tỉnh



Khu dân cư Nguyễn Trọng Dân



CDC Tiền Giang



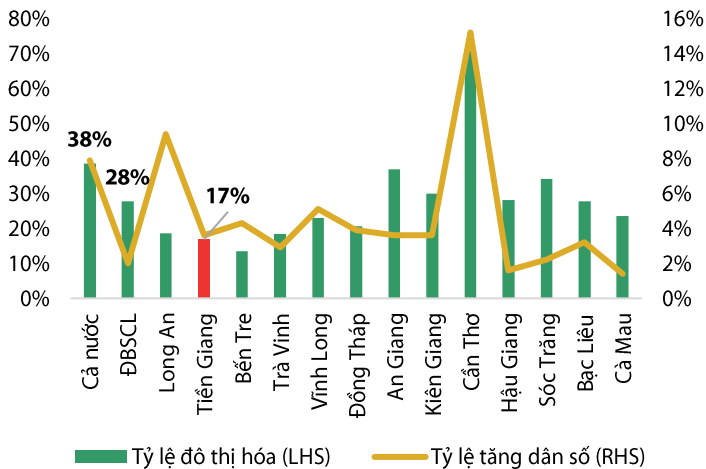
Showroom Toyota Tiền Giang



Khu dân cư dọc sông Tiền

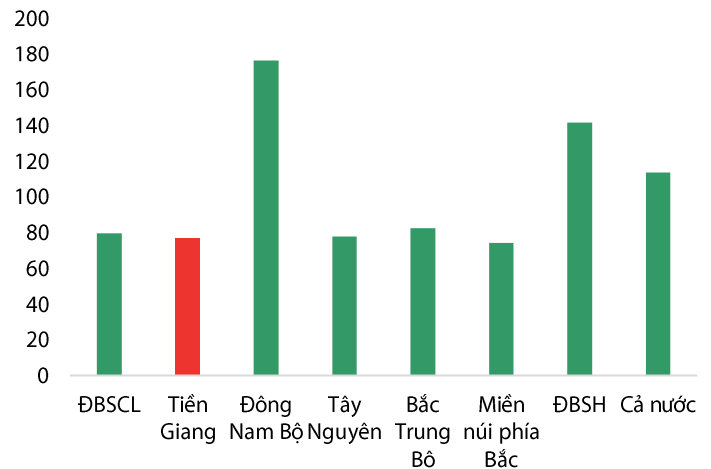
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 29: Tỷ lệ đô thị hóa và tỷ lệ tăng dân số của các tỉnh thành khu vực ĐBSCL năm 2024 (*)



Nguồn: GSO, CTCK Rông Việt
(*) Dữ liệu trước sáp nhập tỉnh thành

Hình 30: GDP bình quân đầu người theo khu vực năm 2024 (triệu VND)

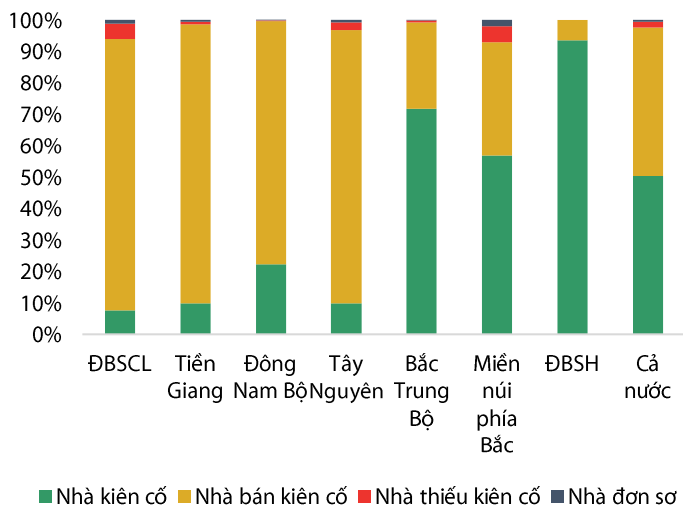


Nguồn: GSO, CTCK Rông Việt

Đến cuối năm 2024, tỷ lệ đô thị hóa tại khu vực nội thành và nội thị (theo niên giám thống kê) của tỉnh Tiền Giang đạt 17,6% (tăng 3,4 pps so với năm 2021). Đồng thời, tỷ lệ đô thị hóa (tính trên phạm vi toàn đô thị) cũng ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 2 pps (từ 31,2% lên 33,1%). Năm 2025, Tiền Giang đạt mục tiêu tỷ lệ đô thị hóa toàn tỉnh đạt từ 40%–42% và tăng lên 45%–47% vào năm 2030. Mặc dù mục tiêu đặt ra ở mức cao, chúng tôi cho rằng định hướng từ cấp lãnh đạo sẽ đóng vai trò nền tảng, góp phần hỗ trợ nhu cầu phân bổ vốn cho phát triển đô thị và xây dựng trong khu vực.

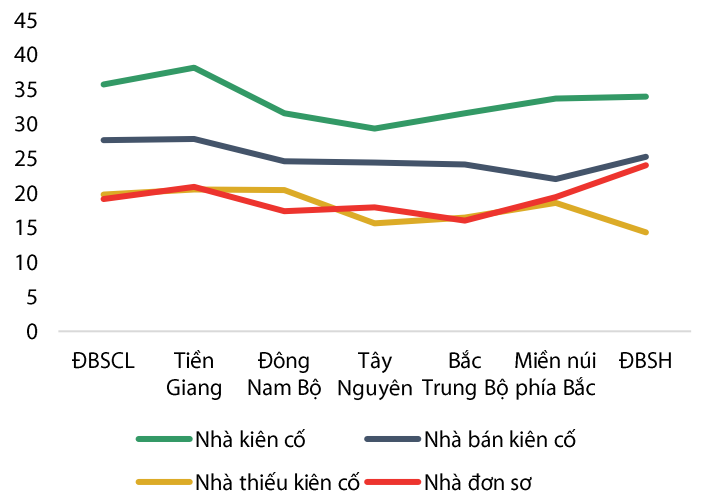
Đi kèm với quá trình đô thị hóa, chúng tôi cho rằng nhu cầu xây dựng dân dụng nhằm mục đích nâng cấp, cải tạo nhà ở cho các hộ gia đình tại ĐBSCL cũng có thể hỗ trợ thêm cho tiêu thụ bê tông giai đoạn tới, đặc biệt trong bối cảnh biến đổi khí hậu những năm gần đây có nhiều tác động tiêu cực đến cuộc sống của người dân trong khu vực.

Hình 31: Tỷ trọng các loại nhà ở của hộ gia đình theo khu vực năm 2024 (*)



Nguồn: GSO, CTCK Rông Việt
(*) Nhà kiên cố, bán kiên cố, thiếu kiên cố và đơn sơ: Lần lượt có 3/3, 2/3, 1/3 và 0/3 kết cấu chính: cột, mái, tường được làm bằng vật liệu bền chắc

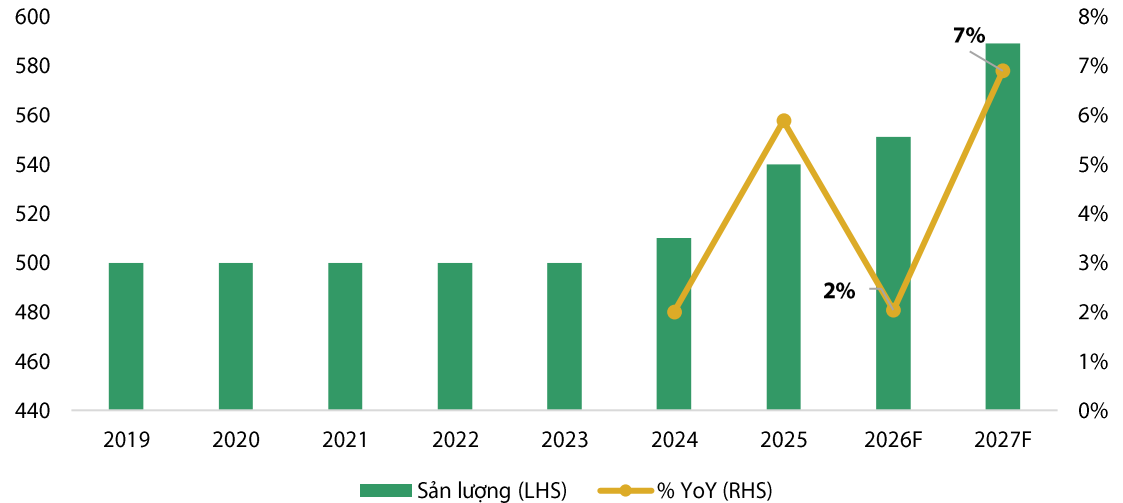
Hình 32: Diện tích nhà ở bình quân đầu người theo khu vực năm 2024 (m2/người)



Nguồn: GSO, CTCK Rông Việt

Lợi thế của THG (quay lại): THG có lợi thế liên quan đến (1) vị trí nhà máy và (2) đội xe vận chuyển tự chủ. Về vị trí nhà máy, các nhà máy bê tông lớn của Công ty bao gồm Tân Phước và Mỹ Tho đều nằm gần các tuyến quốc lộ huyết mạch (QL60, QL50) để tận dụng thị trường dân dụng vành đai phía Đông. Ngoài ra, nhờ nằm bên cạnh hệ thống các kênh nối thẳng ra sông Tiền, các nhà máy còn có lợi thế về hệ thống đường thủy để vận chuyển sản phẩm bê tông đúc sẵn sang địa phận các tỉnh miền Tây và Thành phố Hồ Chí Minh. Về đội xe tự chủ, Công ty đang sở hữu trên 70 xe trộn bê tông tươi cùng hệ thống bơm cần, bơm ngang tự chủ, giúp doanh nghiệp chủ động phần lớn trong khâu vận chuyển mà không bị phụ thuộc nhiều vào các đơn vị logistics thuê ngoài. Chúng tôi đánh giá đây đều là những lợi thế vững chắc của THG, tạo rào cản lớn cho các đối thủ cạnh tranh hiện tại (hoặc tiềm năng) muốn gia nhập vào ngành.

Hình 33: Sản lượng bê tông THG dự phóng (nghìn m³/năm)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

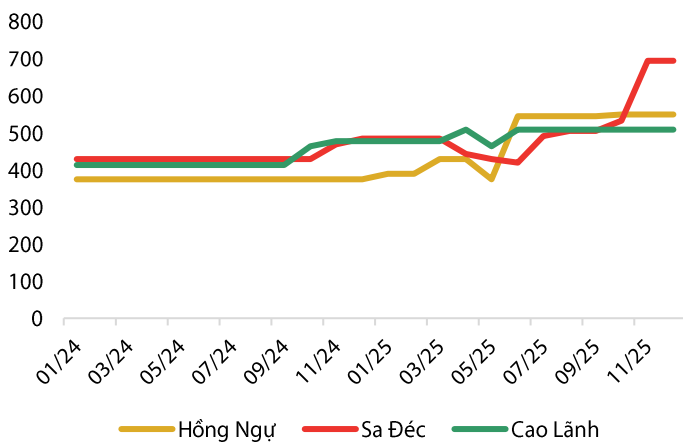
Tiềm năng từ bê tông đúc sẵn: So với bê tông tươi, bê tông đúc sẵn có một số ưu điểm như (1) không bị hạn chế bởi quãng đường vận chuyển đến nơi tiêu thụ, (2) tiết kiệm thời gian thi công công trình và (3) đảm bảo chất lượng ổn định, đặc biệt đối với các sản phẩm có cấu trúc giống nhau. Trong năm 2025, bê tông đúc sẵn chiếm 70% trong cơ cấu doanh thu bê tông của THG. Cùng với yêu cầu ngày càng cao của các dự án, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu đối với các sản phẩm bê tông này sẽ tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn tới. Cho giai đoạn 2025-2033, IMARC ước tính thị trường bê tông Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép khoảng 9,4%.

PHỤ LỤC: MẢNG BÊ TÔNG – KHẢ NĂNG TĂNG GIÁ BÁN BÙ ĐẮP CHI PHÍ ĐẨY (quay lại)

Trong giai đoạn cuối năm 2025 đến đầu năm 2026, giá vật liệu xây dựng trên cả nước, đặc biệt tại khu vực ĐBSCL, đều có xu hướng tăng. Đáng chú ý, nhóm vật liệu nền như cát và đá ghi nhận mức tăng mạnh, khoảng 20–30% so với cùng kỳ, trong khi giá xi măng tăng nhẹ hơn, đạt khoảng 5–7%. Một số nguyên nhân dẫn đến tình trạng tăng sốc của nguyên liệu xây dựng bao gồm (1) nhu cầu xây dựng đầu tư công mạnh, (2) khan hiếm nguồn cung và (3) chi phí đẩy từ giá dầu và cước vận tải. Ở một số khu vực tỉnh Đồng Tháp, đà tăng giá cát và đá đã được ghi nhận từ quý 2/2025, với một số nơi có mức tăng từ 30-50% so với cùng kỳ.

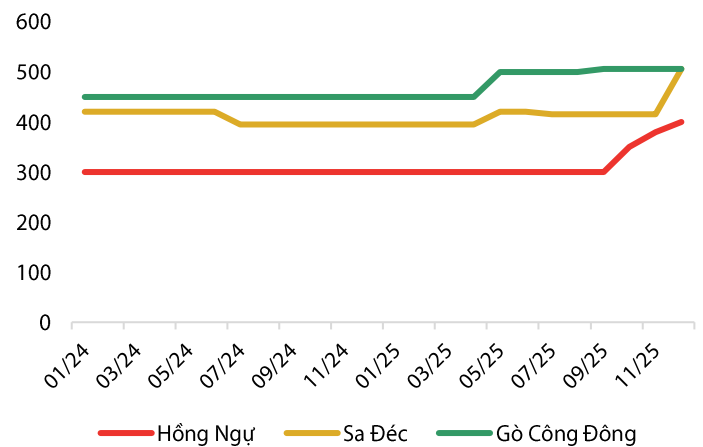
Chúng tôi dự phóng chi phí các nguyên liệu đầu vào chính cho sản xuất bê tông sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới, với ước tính chi phí xi măng, cát, và đá cho xây dựng sẽ lần lượt tăng khoảng 5%, 20% và 50% trong năm 2026 từ giả định: (1) nguồn cung cát và đá tiếp tục khan hiếm, với chi phí cát có thể tăng nhẹ hơn đá nhờ nguồn bổ sung nhập khẩu từ Campuchia, và (2) mức tăng chi phí xi măng nhẹ hơn do tình trạng dư cung của ngành.

Hình 34: Diễn biến giá đá 1x2 tại một số khu vực tỉnh Đồng Tháp (nghìn VND/m³) (*)



Nguồn: Bộ xây dựng, CTCK Rồng Việt
(*) Giá tại cửa hàng, nguồn đá từ Biên Hòa, mỏ Thạnh Phú và mỏ Tân Cang (Đồng Nai)

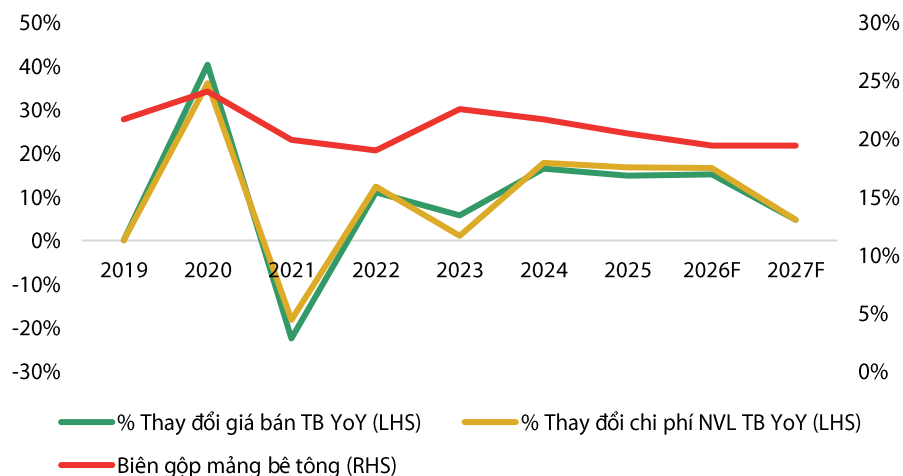
Hình 35: Diễn biến giá cát vàng (hạt to) một số khu vực tỉnh Đồng Tháp (nghìn VND/m³)



Nguồn: Bộ xây dựng, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi đánh giá THG có khả năng tăng giá bán để bù đắp một phần chi phí đẩy, được hỗ trợ bởi (1) vị thế lớn tại khu vực và (2) khả năng quản lý chi phí tốt của Công ty (thể hiện qua biên gộp duy trì giai đoạn 2010-2025). Do đó, biên gộp mảng bê tông trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng sẽ không bị ảnh hưởng quá mạnh và quay về mức 19,1%.

Hình 36: Giá bán và chi phí nguyên liệu trung bình dự phóng (triệu VND/m³)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC: MẢNG BĐS & KCN – KỶ VỌNG DÒNG TIỀN ỔN ĐỊNH (quay lại)

Trong giai đoạn 2026–2037, cụm công nghiệp Gia Thuận 1 & 2 và dự án đường D7 được kỳ vọng sẽ đóng vai trò là nguồn thu ổn định và là yếu tố giúp kết quả kinh doanh của THG có thêm đột biến nhờ biên lợi nhuận nổi bật.

Về khu công nghiệp, cụm KCN công nghiệp Gia Thuận 1 & 2 của THG sở hữu vị trí thuận lợi khi nằm ven sông Soài Rạp, gần luồng hàng hải quốc tế kết nối cụm cảng Hiệp Phước và cảng Long An, cho phép tiếp nhận tàu tải trọng lớn (40.000–50.000 DWT sau nạo vét). Nhờ đó, các doanh nghiệp trong lĩnh vực may mặc, vật liệu xây dựng và công nghiệp phụ trợ có thể tiết giảm khoảng 20–30% chi phí vận chuyển so với đường bộ.

Hình 37: Vị trí của dự án đường D7 của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 38: Vị trí cụm khu công nghiệp Gia Thuận 1 & 2 của THG



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Dù thuộc phía Đông Tiền Giang, Gia Thuận vẫn kết nối thuận tiện với TP.HCM và Long An qua Quốc lộ 50 và cầu Mỹ Lợi, chỉ mất hơn 1 giờ để đến khu Nam Sài Gòn. Ngoài ra, hàng hóa có thể được vận chuyển bằng tàu feeder trực tiếp từ sông Soài Rạp đến cụm cảng Cái Mép – Thị Vải để xuất khẩu.

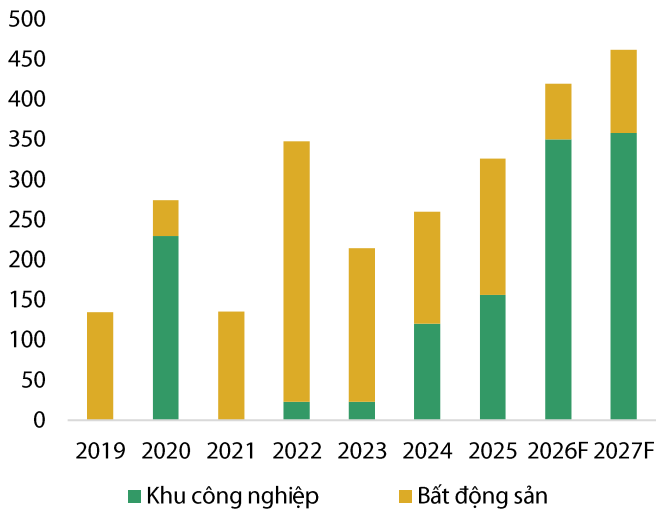
Về chi phí, giá thuê đất tại Gia Thuận thấp hơn khoảng 30–40% so với các khu công nghiệp tại Long An (như Cần Giuộc, Bến Lức), trong khi nguồn lao động tại Gò Công Đông dồi dào và có mức lương tối thiểu thấp hơn. Đây là lợi thế lớn để thu hút các doanh nghiệp vừa và nhỏ (1–5 ha), đặc biệt là các ngành nhạy cảm về chi phí và ưu tiên vận tải đường thủy như chế biến nông – thủy sản, công nghiệp phụ trợ và gia công. Với mức giá thuê khoảng 95–105 USD/m², thấp hơn đáng kể so với khoảng 190 USD/m² tại Long An, Tiền Giang đang nổi lên như một lựa chọn cạnh tranh trong thu hút đầu tư vào khu công nghiệp.

Trong năm 2026, THG đã có thêm các khách thuê tại cụm KCN Gia Thuận 1 & 2 (khoảng 10 ha), với mức giá thuê khoảng 100 USD/m². Cho giai đoạn 2026–2027, chúng tôi dự phóng dòng tiền ròng thu được từ hai KCN này sẽ lần lượt đạt khoảng 160 tỷ VND và 300 tỷ VND, với giả định (1) giá cho thuê tăng 5% mỗi năm và (2) Công ty ghi nhận dòng tiền thuê đất cho mỗi cụm khoảng 5 ha/năm (và lấp đầy Gia Thuận 1 đến cuối 2027).

Về BĐS dân dụng, dự án chủ lực đường D7 của THG có vị trí thuận lợi, một phần nhờ chiến lược bám sát quy hoạch tại Tiền Giang của Công ty, cùng với khả năng trực tiếp thi công hạ tầng giao thông và phát triển khu dân cư dọc các tuyến đường mới. Giá bán tại dự án D7 đang ở ngưỡng phân khúc cận cao cấp tại khu vực (35–40 triệu VND/m²), nhưng vẫn thấp hơn 20–30% so với mặt tiền trục đường chính Nguyễn Công Bình.

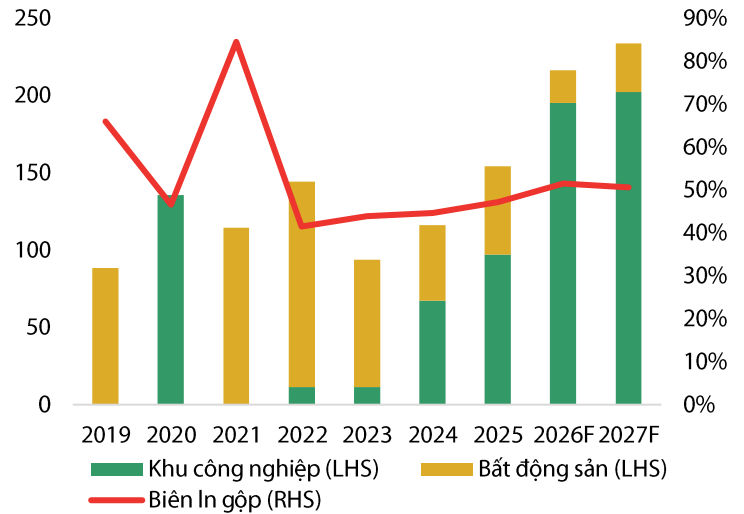
Trong giai đoạn 2026-2027, doanh thu mảng BĐS dân dụng ước tính sẽ tiếp tục được dẫn dắt bởi dự án D7 (còn ~150 căn) nhờ (1) phù hợp với nhu cầu ở thực, thanh khoản cao và (2) lợi thế hạ tầng vượt trội so với khu vực lân cận.

Hình 39: Doanh thu mảng BĐS & KCN của THG dự phóng (tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 40: Lợi nhuận gộp mảng BĐS & KCN của THG dự phóng (tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG TRONG LĨNH VỰC SẢN XUẤT BÊ TÔNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng năm công ty chuyên sản xuất bê tông có vị thế tương tự doanh nghiệp mục tiêu làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo:

Nippon Concrete Industries Co., Ltd. (5269 JP EQUITY): Thành lập năm 1948, là doanh nghiệp hàng đầu tại Nhật Bản chuyên về sản xuất và cung cấp các sản phẩm bê tông. Với danh mục sản phẩm cốt lõi bao gồm cọc bê tông nền móng, cột điện bê tông và các cấu kiện đúc sẵn, công ty cung cấp vật liệu quan trọng cho ngành xây dựng hạ tầng, viễn thông và điện lực. Các sản phẩm của Nippon Concrete đóng vai trò thiết yếu trong việc xây dựng các công trình dân dụng và nền móng hạ tầng vững chắc, đặc biệt đáp ứng các tiêu chuẩn chống động đất khắt khe tại Nhật Bản.

SAMIL C&S Co., Ltd. (004440 KS EQUITY): Là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất cấu kiện bê tông và kết cấu thép tại thị trường Hàn Quốc. Với năng lực sản xuất quy mô lớn, công ty chuyên cung cấp các sản phẩm chủ lực bao gồm cọc bê tông ly tâm cường độ cao (PHC), bê tông thương phẩm và kết cấu thép cốt lõi cho cầu đường, công trình kiến trúc. Sản phẩm của SAMIL C&S đóng vai trò nền tảng thiết yếu trong việc phục vụ thi công nền móng và khung kết cấu vững chắc cho các dự án bất động sản thương mại, khu công nghiệp và cơ sở hạ tầng giao thông trọng điểm nội địa.

CTCP Khoáng sản và Vật liệu Xây dựng Lâm Đồng (HOSE: LBM VN EQUITY): Chuyển đổi thành công ty cổ phần từ năm 2003, LBM có vị thế vững chắc tại thị trường Tây Nguyên. Công ty hoạt động đa ngành trong lĩnh vực vật liệu xây dựng, với các sản phẩm chủ yếu bao gồm đá xây dựng, bê tông tươi, gạch ngói và cao lanh khai thác. LBM đóng vai trò quan trọng trong việc phục vụ nhu cầu xây dựng dân dụng, công nghiệp và cơ sở hạ tầng tại tỉnh Lâm Đồng cùng các khu vực lân cận.

CTCP Đầu tư và Xây dựng Bình Dương ACC (HOSE: ACC VN EQUITY): Tiền thân là một xí nghiệp thuộc Tổng công ty Becamex IDC, ACC là doanh nghiệp uy tín trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng và thi công hạ tầng tại khu vực Đông Nam Bộ. Với các sản phẩm chủ lực như bê tông xi măng, cống bê tông cốt thép, bê tông nhựa nóng và các loại cấu kiện đúc sẵn, ACC cung cấp nguồn vật liệu dồi dào cho nhiều dự án. Công ty đóng vai trò trọng yếu trong chuỗi cung ứng vật liệu và trực tiếp thi công cho các khu công nghiệp, khu đô thị và hạ tầng giao thông trên địa bàn tỉnh Bình Dương.

CTCP Đầu tư và Xây dựng Xuân Mai (UPCOM: XMC VN EQUITY): Thành lập năm 1983 (tiền thân là Nhà máy Bê tông tấm lớn Xuân Mai), XMC là đơn vị tiên phong và hàng đầu tại Việt Nam trong việc ứng dụng công nghệ cấu kiện bê tông đúc sẵn. Với thế mạnh cốt lõi là công nghệ bê tông dự ứng lực bán lắp ghép và tấm tường rỗng Acotec, XMC cung cấp các giải pháp xây dựng hiện đại nhằm tối ưu hóa tiến độ. Sản phẩm và công nghệ của Xuân Mai đóng vai trò then chốt trong việc phục vụ thi công hàng loạt dự án chung cư, nhà ở xã hội và công trình công nghiệp trên quy mô cả nước.

Bảng 6: Chỉ tiêu tài chính, định giá của các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã cổ phiếu (Bloomberg)	Vốn hóa 2025 (Triệu USD)	Doanh thu 2025 (Triệu USD)	LNST 2025 (Triệu USD)	Biên góp (%)	Biên ròng (%)	ROE (%)	P/E 2025 (lần)	P/B 2025 (lần)
Bê tông Nippon	5269 JP Equity	123,1	345,7	-1,4	16,4	-0,4	-0,6	30,9	0,5
Samil C&S	004440 KS Equity	52,9	157,0	1,1	11,7	0,7	0,6	51,2	0,3
Sản xuất VLXD Biên Hòa	LBM VN Equity	56,7	46,1	5,4	24,0	11,8	22,6	10,6	2,3
Đầu tư và Xây dựng Bình Dương ACC	ACCVN Equity	55,3	29,6	2,0	14,6	6,8	3,8	27,9	1,1
Đầu tư và Xây dựng Xuân Mai	XMC VN Equity	26,6	77,2	1,0	N.a	1,2	N.a	28,3	0,8
Trung bình 5 năm								20,8	0,9
Trung vị 5 năm								14,7	0,6

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

	tỷ VND			
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	1.867	2.413	2.884	3.155
Giá vốn hàng bán	1.427	1.893	2.257	2.466
Lợi nhuận gộp	440	520	627	689
Chi phí bán hàng	196	229	274	304
Chi phí quản lý	64	70	89	98
Thu nhập từ HĐTC	5	7	14	17
Chi phí tài chính	14	26	53	50
Lợi nhuận khác	2	0	0	-1
Lợi nhuận trước thuế	174	201	224	253
Thuế TNDN	30	37	45	51
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	4	4	4
Lợi nhuận sau thuế	142	160	177	200
EBIT	181	221	264	287
EBITDA	237	284	335	367

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	11,8%	29,2%	19,5%	9,4%
Lợi nhuận HKKD	11,7%	19,8%	18,0%	9,5%
EBIT	14,2%	21,7%	19,7%	8,7%
Lợi nhuận sau thuế	21,6%	13,1%	10,1%	13,1%
Tổng tài sản	17,8%	11,0%	9,2%	4,3%
Vốn chủ sở hữu	6,2%	8,6%	10,5%	10,9%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	23,6%	21,6%	21,8%	21,8%
EBITDA/ Doanh thu	12,7%	11,8%	11,6%	11,6%
EBIT/ Doanh thu	9,7%	9,1%	9,2%	9,1%
LNST/ Doanh thu	7,6%	6,6%	6,1%	6,3%
ROA	7,0%	7,0%	7,0%	7,4%
ROE	20,3%	21,4%	21,5%	21,9%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	51,3	40,4	37,4	38,8
Vòng quay HTK	200,3	161,1	130,2	109,7
Vòng quay kh. phải trả	97,4	85,5	76,7	78,3

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,3	1,3		
Nhanh	0,6	0,6	1,3	1,3

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	202%	208%	204%	186%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	37%	33%	25%	21%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	32%	47%	49%	36%

	tỷ VND			
BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	299	381	459	653
Đầu tư tài chính ngắn hạn	54	35	50	72
Các khoản phải thu	267	275	325	355
Tồn kho	858	836	796	707
Tài sản ngắn hạn khác	77	71	76	79
Tài sản cố định hữu hình	312	338	358	418
Tài sản cố định vô hình	33	32	32	31
Đầu tư tài chính dài hạn	0	3	3	3
Tài sản dài hạn khác	282	452	546	440
TỔNG TÀI SẢN	2.182	2.422	2.645	2.759
Tiền hàng phải trả & ứng trước	451	448	514	560
Vay và nợ ngắn hạn	264	259	217	205
Vay và nợ dài hạn	230	370	426	348
Khoản phải trả ngắn hạn khác	5	58	24	30
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	-8	7	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	1.450	1.627	1.765	1.781
Vốn đầu tư của CSH	259	311	352	405
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	241	222	233	239
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	-16	0	0
TỔNG VỐN	2.182	2.422	2.645	2.759
Lợi ích cổ đông thiểu số	12	13	17	20

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (VND/cp)	5.467	5.154	5.672	6.413
P/E (x)	9,4	9,6	8,5	7,5
BV (VND/cp)	27.746	25.102	27.741	30.764
P/B (x)	1,7	1,8	1,7	1,6
DPS (VND/cp)	3.000	3.200	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	6,5	6,9	6,9	6,9

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	48.400	100%	48.400
Giá mục tiêu (đồng/cp)			48.400

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
------------------	--------------	-------------	-----------

BÁO CÁO CÔNG TY

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%

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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Trưởng phòng cao cấp
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BDS Dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BDS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Trưởng phòng cao cấp
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Bảo Hưng
Trưởng phòng
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng
- Công nghệ & Viễn thông

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Huỳnh Hương
Chuyên viên cao cấp
huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên cao cấp
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Chuyên viên cao cấp
hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Bùi Duy Khoa
Chuyên viên cao cấp
khoa.bd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phan Thị Phương Thảo
Chuyên viên Vận hành
thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Nguyễn Đức Chính
Chuyên viên cao cấp
chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Chuyên viên cao cấp
giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- BDS dân dụng
- BDS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang
Chuyên viên cao cấp
trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên
anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ
- Công nghệ & Viễn thông

Trần Thái Dương
Chuyên viên
duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**