TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HSX: KBC)

Đầu tư và khai thác Khu công nghiệp trọng điểm

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	4Q-FY25	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.648	1.347	22%	781	111%
LNST-CĐM	652	307	112%	75	773%
EBIT	357	627	-43%	171	110%
Tỷ suất EBIT	22%	47%	(25) pps	22%	(0) pps

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Quý 4-FY25 Doanh thu khả quan từ cho thuê đất và nhận chuyển nhượng dự án

- Kết quả kinh doanh ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế-cổ đông mẹ (LNST-CĐM) lần lượt đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+111%YoY,+22%QoQ) và 652 tỷ đồng (+112%QoQ, +773%YoY).
- Doanh thu chủ yếu đến từ cho thuê đất KCN và đạt 716 tỷ đồng (+432%YoY). Trong kỳ, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tương ứng với diện tích cho thuê 18ha (+437%YoY), chủ yếu đến từ Cụm Công nghiệp Hưng Yên và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh.
- Công ty còn ghi nhận lợi nhuận khác, gồm: i/ 113 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (+59%YoY), phần lớn từ CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng; ii/ 321 tỷ đồng lời nhuận khác (phần lớn từ việc đánh giá lại giá trị của CTCP Đầu tư Láng Hạ, khi KBC mua lại doanh nghiệp này trong quý 4).
- Cho cả năm 2025, KBC ghi nhận doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+141%YoY) và 2.147 tỷ đồng (+409%YoY), hoàn thành 73% kế hoạch kinh doanh của năm, và ghi nhận KQKD tích cực nhờ đẩy mạnh bàn giao đất KCN trong năm (so với kết quả bàn giao khiêm tốn trong 2024).

Triển vọng Q1/2026: Kỳ vọng ghi nhận doanh thu từ KCN Tràng Duệ 03

- Cho quý 1/2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 1 lần lượt đạt 2.076 tỷ đồng (-33%YoY) và 628 tỷ đồng (-20%YoY). Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ chủ yếu đến từ việc cho thuê tại KCN Tràng Duệ 03 (TD03 đủ điều kiện ghi nhận doanh thu), với kỳ vọng ghi nhận 30ha diện tích KCN đã ký MOU; giá thuê ước tính ở USD180/m2 – nhờ lợi thế về vị trí của KCN là nằm tại Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải và được hưởng ưu đãi thuế TNDN.
- Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tổng diện tích cho thuê có thể đạt 165ha (+36%YoY), tập trung tại KCN Tràng Duệ 03, Quế Võ 2 mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Khu đô thị Tràng Cát đã đủ điều kiện chuyển nhượng một phần dự án và ghi nhận doanh thu cùng dòng tiền đáng kể (~5,3 nghìn tỷ đồng).

Quan điểm và khuyến nghị

Trong dài hạn, KBC duy trì vị thế trong lĩnh vực phát triển KCN, với các dự án tập trung tại các thị trường cấp I (miền Bắc và miền Nam); ngoài ra Khu đô thị Tràng Cát cũng sẽ đem lại doanh thu đáng kể cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm nay

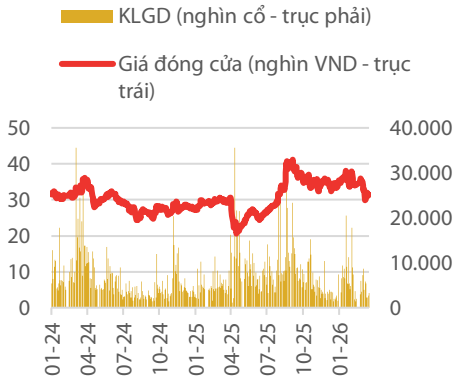
*Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,4x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là **41.600 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 54%** dựa trên giá đóng cửa ngày 23/03/2026, là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong năm 2026.*

MUA	**+54%**
Giá thị trường (VND)	27.000
Giá mục tiêu (VND)	41.600

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	29.336
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	942
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	4.865
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	171
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	10,95
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	20600 - 41150

	FY2025	Hiện tại
EPS	2.280	2.468
Tăng trưởng EPS (%)	358	35,9
P/E	16,6	14,4
P/B	1,4	1,4
EV/EBITDA	22,2	21,5
ROE (%)	9,9	9,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)	
Đặng Thành Tâm (cùng bên liên quan)	32
Khác	68
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	30

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 4/2025: Doanh thu khả quan từ cho thuê đất và nhận chuyển nhượng dự án

KBC tiếp tục ghi nhận KQKD khả quan trong quý 4/2025, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+111%YoY,+22%QoQ) và 652 tỷ đồng (+112%QoQ, +773%YoY). Trong đó:

- Doanh thu chủ yếu đến từ cho thuê đất KCN và đạt 716 tỷ đồng (-16%QoQ, +432%YoY, hạch toán theo phương pháp ghi nhận doanh thu một lần). Trong kỳ, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tương ứng với diện tích cho thuê 18ha (+437%YoY), chủ yếu đến từ Cụm Công nghiệp Hưng Yên (9ha) và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (9ha, hoàn thành hợp đồng với Goertek). Giá thuê ước tính đạt USD153/m2/chu kỳ - nhờ giá thuê cao tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp (GPM) của mảng cho thuê đất giảm về mức 48% (thấp hơn so với quý trước) nhiều khả năng do đánh giá lại giá vốn của hợp đồng thuê đất quý 3; và lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất đạt 343 tỷ đồng (-54%QoQ,+32%YoY).
- Kinh doanh BĐS ghi nhận doanh thu đạt 764 tỷ đồng (+168%QoQ,+57%YoY), chủ yếu đến từ bàn giao sản phẩm Nhà ở xã hội tại dự án Evergreen Bắc Giang và dự án Tràng Duệ. Do biên lợi nhuận gộp của dự án NOXH tương đối thấp nên lợi nhuận gộp đạt 137 tỷ đồng (+153%YoY, với biên lợi nhuận gộp đạt 15%). Ngoài ra, hoạt động cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS), với doanh thu và lợi nhuận gộp ghi nhận sự ổn định và lần lượt đạt 52 tỷ đồng (+1%YoY) và 17 tỷ đồng (-44%YoY),
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 4 đạt 603 tỷ đồng (+57%YoY), phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 246 tỷ đồng (+6%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 357 tỷ đồng (+110%YoY).
- KBC ghi nhận doanh thu tài chính ròng đạt 49 tỷ đồng (-47%YoY), trong đó đáng chú ý chi phí tài chính tăng mạnh và đạt 244 tỷ đồng (276%YoY, phần lớn là lãi vay do doanh nghiệp tăng dư nợ vay từ ngân hàng). Ngoài ra, Công ty còn ghi nhận lợi nhuận khác, gồm: i/ 113 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (+59%YoY), phần lớn từ CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng; ii/ 321 tỷ đồng lời nhuận khác (phần lớn từ việc đánh giá lại giá trị của CTCP Đầu tư Láng Hạ, khi KBC mua lại doanh nghiệp này trong quý 4).
- Cho cả năm 2025, KBC ghi nhận doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+141%YoY) và 2.147 tỷ đồng (+409%YoY), hoàn thành 73% kế hoạch kinh doanh của năm, và ghi nhận KQKD tích cực nhờ đẩy mạnh bàn giao đất KCN trong năm (so với kết quả bàn giao khiêm tốn trong 2024).

Về mặt phát triển dự án, trong năm 2025 công ty ghi nhận những bước tiến tương đối tích cực, nổi bật gồm: 1/ Về mặt phát triển KCN, KBC được chấp thuận chủ trương đầu tư với 04 dự án mới với tổng quỹ đất KCN tăng thêm 1.300 ha, nổi bật với KCN lớn như Sông Hậu 2 (Hậu Giang, 380ha) và Phú Bình (Thái Nguyên, 675ha); 2/ Dự án BĐS quy mô lớn tại Hưng Yên - The Trump International Hưng Yên (888ha), nổi bật với tổ hợp sân Golf và khu đô thị cao cấp. Theo chia sẻ, doanh nghiệp đang tập trung nguồn vốn lớn (chủ yếu từ nợ vay từ phát hành cổ phần riêng lẻ cho cổ đông chiến lược) cho bước GPMB tại các dự án này; với dư nợ vay (ngắn và dài hạn) KBC đạt 28,3 nghìn tỷ đồng (tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 108%).

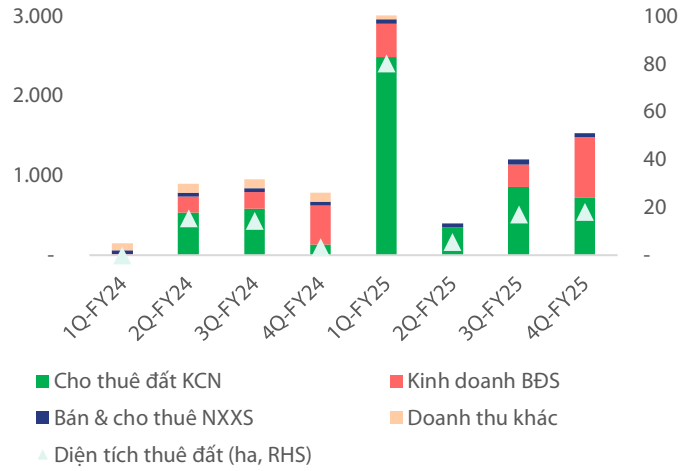
Bảng 1: KQKD 4Q-FY25 của KBC

Đơn vị: Tỷ đồng	4Q-FY25	+/-YoY	12M2025	+/-YoY	%Kế hoạch 2025
Cho thuê đất KCN					
Diện tích thuê đất (ha)	18	437%	120.6	265%	57%
Giá thuê (USD/m2)	153	-17%	140		
Doanh thu thuần	**1.648**	**111%**	**6.687**	**141%**	**67%**
Cho thuê đất KCN	716	432%	4.396	251%	
Kinh doanh BĐS	764	57%	1.460	61%	
Bán & cho thuê NXXS	52	1%	227	16%	
Lợi nhuận gộp	**603**	**57%**	**3.191**	**149%**	
Cho thuê đất KCN	343	32%	2.555	199%	
Kinh doanh BĐS	137	153%	224	113%	
Bán & cho thuê NXXS	17	-44%	103	7%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(246)	15%	(699)	12%	
EBIT	**357**	**110%**	**2.492**	**280%**	

Thu nhập tài chính	293	85%	681	51%	
Chi phí tài chính	(244)	276%	(705)	171%	
Lãi/lỗ từ liên doanh	113	59%	180	230%	
LNTT	**840**	**413%**	**2.925**	**285%**	**73%**
LNST-CĐM	**652**	**773%**	**2.147**	**409%**	

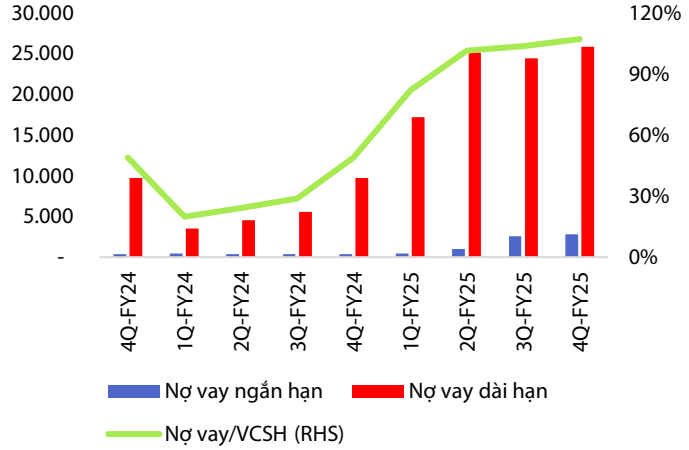
Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của KBC giai đoạn 2024-2025 (tỷ đồng)



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Biến động nợ vay của KBC trong giai đoạn 2024-2025 (tỷ đồng)



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 1-FY2026: Kỳ vọng ghi nhận doanh thu từ Tràng Duệ 03

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, Tràng Duệ 03 – một trong những KCN quy mô lớn của KBC – đã có giấy phép xây dựng và đang xây dựng hạ tầng cho giai đoạn 1 (200ha, đã hoàn thành tiền sử dụng đất). Đây là một trong những điều kiện đủ để doanh nghiệp có thể bàn giao đất KCN cho khách thuê đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) trong 2025. Do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 1 lần lượt đạt 2.076 tỷ đồng (-33%YoY) và 628 tỷ đồng (-20%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ chủ yếu đến từ việc cho thuê tại KCN Tràng Duệ 03 (TD03 đủ điều kiện ghi nhận doanh thu, như đã đề cập). Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận đầy đủ doanh thu từ 30ha diện tích KCN đã ký MOU; giá thuê ước tính ở USD180/m2 – cao hơn 20% so với giá thuê trung bình tại khu vực – nhờ lợi thế về vị trí của KCN là nằm tại Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải và được hưởng ưu đãi thuế TNDN. Qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 2.076 tỷ đồng (-43%YoY, so với ~80ha tại Cụm CN Hưng Yên trong cùng kỳ 2025).
- Doanh thu khác chủ yếu từ bàn giao căn hộ tại dự án NOXH Evergreen Tràng Duệ (hoàn thành và đang bàn giao cho người mua từ tháng 12/2025), với doanh thu ước tính đạt 500 tỷ đồng (+21%YoY,-35%QoQ). Cùng với 172 tỷ đồng từ cho thuê NXXS và cung cấp dịch vụ KCN (tương đương cùng kỳ 2025), chúng tôi kỳ vọng doanh thu của KBC trong quý 1 dự kiến đạt 2.076 tỷ đồng (-33%YoY, +26%QoQ)
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ hoạt động cho thuê đất KCN, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này duy trì ở mức cao và đạt 66% (do giá thuê ở mức cao tại KCN TD03). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 1/2026 đạt 1.094 tỷ đồng (-10%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 291 tỷ đồng (+66%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 14%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 803 tỷ đồng (-22%YoY). 2/ Doanh thu tài chính ròng đạt 44 tỷ đồng (+100%YoY), khi doanh nghiệp tăng dư nợ vay để tài trợ cho các dự án. 3/ 20 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (-56%YoY), chủ yếu từ SGT với bàn giao đất tại KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2)

Sau giai đoạn đẩy mạnh GPMB để có tích lũy quỹ đất trong 2025, sang năm 2026 chúng tôi kỳ vọng KBC có thể hưởng lợi kép từ đẩy mạnh việc: i/ phát triển và cho thuê tại các KCN mới và ii/ Sự trở lại của dòng vốn từ doanh nghiệp FDI. Tổng diện tích cho thuê có thể đạt 165ha (+36%YoY), tập trung tại KCN Tràng Duệ 03, Quế Võ 2 mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Khu đô thị Tràng Cát đã hoàn thành tiền sử dụng đất

trong năm 2025, qua đó đủ điều kiện chuyển nhượng một phần dự án và ghi nhận doanh thu cùng dòng tiền đáng kể (~5,3 nghìn tỷ đồng) trong năm 2026 – trong bối cảnh hạ tầng khu vực đang được cải thiện. Dòng tiền này được kỳ vọng sẽ giúp doanh nghiệp giảm áp lực nợ vay, và có thể tiếp tục đầu tư dự án BĐS quy mô lớn tại Hưng Yên- The Trump International Hưng Yên (888ha, đang tiến hành GPMB), nổi bật với tổ hợp sân Golf và khu đô thị cao cấp. Với triển vọng khả quan từ hoạt động cho thuê đất KCN và BĐS, doanh thu và LNST của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận kết quả tích cực và lần lượt đạt 11,6 nghìn tỷ (+82%YoY) và 3,1 nghìn tỷ đồng (+45%YoY).

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q1/2026 của KBC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Cho thuê đất KCN				
Diện tích (ha)	30	67%	-63%	Cho thuê 30ha tại KCN Tràng Duệ 03 (Hải Phòng)
Giá thuê (USD/m2)	180	18%	45%	Giá thuê tại KCN Tràng Duệ 03
Doanh thu thuần	**2.076**	**26%**	**-33%**	
Cho thuê đất KCN	1.404	96%	-43%	Doanh thu ghi nhận từ cho thuê KCN Tràng Duệ 03
Kinh doanh BĐS	500	-35%	21%	Ghi nhận doanh thu từ dự án NOXH tại KCN Tràng Duệ
Bán & cho thuê NXXS	55	5%	-2%	
Lợi nhuận gộp	**1.094**	**81%**	**-10%**	
Cho thuê đất KCN	927	170%	-8%	Biên GPM của hoạt động cho thuê đất tại KCN TD03 ở mức cao và đạt 67%
Kinh doanh BĐS	75	-45%	29%	
Bán & cho thuê NXXS	28	64%	-1%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(291)	18%	66%	tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 14% - tương đương 2025
EBIT	**803**	**125%**	**-22%**	
Thu nhập tài chính	294	0%	118%	Doanh thu tài chính tăng so với cùng kỳ, do doanh nghiệp duy trì số dư tiền gửi ở 10 nghìn tỷ đồng
Chi phí tài chính	(250)	2%	121%	Chi phí tài chính tăng do Công ty tăng dư nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại (dự án KĐT Tràng Cát và các dự án KCN)
Lãi/lỗ từ liên doanh	20	-82%	-56%	
LNTT	**867**	**3%**	**-23%**	
LNST	**628**	**-4%**	**-20%**	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Dự án KCN Tràng Duệ 03, đang trong quá trình xây dựng và kỳ vọng bàn giao trong quý 1



Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

Định giá ngắn hạn

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B cho KBC, và ước tính giá cổ phiếu KBC cho mục tiêu trong 1 năm tới là **41.600 đồng/cổ phiếu**, P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,4 lần (tương đương mức P/B trung bình 5 năm của doanh nghiệp), phù hợp cho vị thế hiện tại của KBC, với : 1/ Quỹ đất KCN ~3.000 ha để triển khai trong dài hạn, 2/ Dự án khu đô thị Tràng Cát – vị trí nổi bật tại thành phố Hải Phòng – đã bắt đầu bước vào giai đoạn triển khai đầu tư; 3/ Tính thêm rủi ro liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao của doanh nghiệp. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Bảng 3: Bảng độ nhạy cho giá trị KBC trên mỗi cổ phiếu và P/B

			P/B				
			1,2	1,35	1,4	1,65	1,8
BVPS	2025	26.381	31.657	34.295	36.933	39.571	42.209
	2026	29.696	35.635	38.604	**41.574**	44.543	47.513

Hình 4: Định giá P/B của KBC, giai đoạn 2021-2026



Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q4/2025

(Tỷ đồng)	4Q-FY25	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	1.648	1.347	22%	781	111%
Lợi nhuận gộp	603	784	-23%	385	57%
Chi phí bán hàng và quản lý	(246)	(207)	19%	(215)	15%
Thu nhập HĐKD	519	427	22%	335	55%
EBITDA	400	610	-34%	214	87%
EBIT	357	576	-38%	171	110%
Chi phí tài chính	(244)	(237)	3%	(65)	276%
- Chi phí lãi vay	(221)	(211)	5%	(84)	162%
Khấu hao	42	34	25%	44	-3%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	840	428	96%	164	413%
Lợi nhuận sau thuế	652	307	112%	75	773%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	652	307	112%	75	773%

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu	4Q-FY25	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	37%	58%	-22 pps	49%	-13 pps
EBITDA/Doanh thu	24%	45%	-21 pps	27%	-3 pps
EBIT/Doanh thu	22%	43%	-21 pps	22%	0 pps
TS lợi nhuận ròng	40%	23%	17 pps	8%	32 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	40%	23%	17 pps	8%	32 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,16	0,09	1,2	0,12	1,7
- Vòng quay khoản phải thu	0,35	0,29	-0,1	0,26	-0,9
- Vòng quay khoản phải trả	0,36	0,18	0,6	0,23	0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	56%	52%	4 pps	34%	22 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt |(*) thường niên hóa

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
Doanh thu thuần	**2.776**	**6.687**	**11.655**	**16.898**
Giá vốn	(1.492)	(3.496)	(5.679)	(7.961)
Lãi gộp	**1.283**	**3.191**	**5.976**	**8.936**
Chi phí bán hàng	(98)	(162)	(287)	(417)
Chi phí quản lý	(529)	(588)	(932)	(1.352)
Thu nhập từ HĐTC	451	681	573	1.034
Chi phí tài chính	(258)	(705)	(1.171)	(1.116)
Lợi nhuận khác	(143)	328	46	54
LN từ công ty liên kết	57	180	180	180
Lợi nhuận trước thuế	**764**	**2.925**	**4.384**	**7.319**
Thuế TNDN	(304)	(698)	(964)	(1.610)
Lợi ích cổ đông thiểu số	34	80	297	432
Lợi nhuận sau thuế	**426**	**2.147**	**3.122**	**5.277**
EBIT	657	2.442	4.756	7.168
EBITDA	818	2.605	4.876	7.288

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
Tăng trưởng				
Doanh thu	-50,6%	140,9%	74,3%	45,0%
Lợi nhuận HĐKD	-72,9%	218,5%	87,2%	49,5%
EBIT	-77,2%	271,8%	94,8%	50,7%
Lợi nhuận sau thuế	-79,0%	403,7%	45,4%	69,0%
Tổng tài sản	33,9%	55,8%	5,1%	5,6%
Vốn chủ sở hữu	2,3%	33,6%	12,6%	18,9%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	46,2%	47,7%	51,3%	52,9%
EBITDA/ Doanh thu	29,5%	39,0%	41,8%	43,1%
EBIT/ Doanh thu	23,7%	36,5%	40,8%	42,4%
LNST/ Doanh thu	15,4%	32,1%	26,8%	31,2%
ROA	1,0%	3,1%	4,3%	6,8%
ROCE	1,8%	4,5%	8,1%	11,4%
ROE	2,3%	8,6%	11,2%	15,9%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	0,2	0,4	0,8	1,1
Vòng quay HTK	0,1	0,1	0,1	0,2
Vòng quay kh. phải trả	0,2	0,3	0,5	0,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	4,6	3,7	4,3	4,5
Nhanh	2,8	1,9	1,5	1,5
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	54,4%	115,3%	103,6%	82,2%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	2,0%	11,2%	10,0%	8,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	52,4%	104,0%	93,6%	73,8%

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027
Tiền	6.566	8.387	4.381	4.518
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.858	1.917	1.917	1.917
Các khoản phải thu	11.547	17.431	15.431	15.431
Tồn kho	13.867	26.955	40.880	44.963
Tài sản ngắn hạn khác	501	528	528	528
Tài sản cố định hữu hình	2.411	5.820	1.488	1.380
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	4.859	7.719	7.719	7.719
Tài sản dài hạn khác	3.157	995	995	995
TỔNG TÀI SẢN	**44.765**	**69.751**	**73.339**	**77.450**
Tiền hàng phải trả & ứng trước	7.029	12.158	11.994	12.051
Vay và nợ ngắn hạn	368	2.793	2.793	2.793
Vay và nợ dài hạn	9.745	25.845	26.178	24.524
Khoản phải trả ngắn hạn khác	6.935	2.196	2.196	2.196
Quỹ khen thưởng. phúc lợi	7	13	13	13
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	**24.084**	**43.006**	**43.175**	**41.578**
Vốn đầu tư của CSH	10.420	14.581	14.581	14.581
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.319	6.927	10.049	15.326
Khoản thu nhập khác	3.861	3.325	3.325	3.325
Quỹ đầu tư phát triển	2	12	12	12
TỔNG VỐN	**18.602**	**24.844**	**27.966**	**33.243**
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.080	1.900	2.198	2.630

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027
EPS (đồng/cp)	555	2.280	3.315	5.603
P/E (x)	52,2	14,9	10,3	6,1
BV (đồng/cp)	24.234	26.381	29.696	35.299
P/B (x)	1,2	1,3	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B (1,4x)	41.600	100	41.600
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**41.600**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 5/2025	34.600	MUA	Ngắn hạn
Tháng 9/2025	44.300	Tích Lũy	Ngắn hạn
Tháng 3/2026	41.600	MUA	Ngắn hạn

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%

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 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)



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.**