

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

Tích lũy dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (qoq)	2Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	2.402	2.165	11%	2.129	13%
LNST-CĐM	413	334	24%	285	45%
EBIT	324	312	4%	260	25%
Tỷ suất EBIT	13%	14%	-1 pps	12%	1 pps

Nguồn: SIP, CTCK Rộng Việt

6 tháng đầu năm 2026: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất KCN

- SIP ghi nhận KQKD khả quan trong 6 tháng đầu năm 2026, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 4,57 nghìn tỷ đồng (+12%YoY) và 721 tỷ đồng (+18%YoY).
- Phân phối điện, nước cho KCN tiếp tục là mảng hoạt động đem lại doanh thu chính cho SIP, với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 3,68 nghìn tỷ đồng (+9%YoY) và 315 tỷ đồng (+13%YoY). Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN: ghi nhận kết quả khả quan và đạt 226 tỷ đồng (+8%YoY) đến từ việc ghi nhận thêm doanh thu từ các hợp đồng cho thuê trong 2024-2025 với diện tích cho thuê mới đạt ~120ha (tập trung tại KCN Phước Đông).
- Về mặt bán hàng đã cho thấy sự phục hồi với 48 ha đã được cho thuê mới (bằng 75% tổng diện tích cho thuê kỳ vọng trong 2026) tại KCN Phước Đông và KCN Lộc An Bình Sơn. Doanh thu chưa thực hiện dài hạn tại cuối quý 2/2026 duy trì tăng trưởng và đạt 13,5 nghìn tỷ đồng – tương ứng với Giá trị hợp đồng thuê đất mới (đủ điều kiện ghi nhận doanh thu) trong 6 tháng đạt ~874 tỷ đồng.

Triển vọng Q3/2026: Kết quả kinh doanh và dòng tiền tích cực

- Cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ duy trì ở mức tích cực – với lợi nhuận chính từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (cung cấp dịch vụ điện, nước, cho thuê đất KCN,...) và doanh thu tài chính (tiền gửi và cho vay) – và đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 3 lần lượt đạt 2.360 tỷ đồng (+6%YoY) và 365 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ 2025).
- Về kết quả kinh doanh cả năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng tích cực với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 8,67 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và 1.510 tỷ đồng (+11% YoY). Chúng tôi điều chỉnh nhẹ LNST-CĐM lên 1.533 tỷ đồng (+13%YoY) – doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận khác từ thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư..

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định 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 SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là **77.000 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 56%** dựa trên giá đóng cửa ngày 28/08/2026. Công ty tiếp tục là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong năm 2026.

MUA +56%

Giá thị trường (VNĐ)	49.500
Giá mục tiêu (VNĐ)	77.000
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)*	VNĐ 3.000

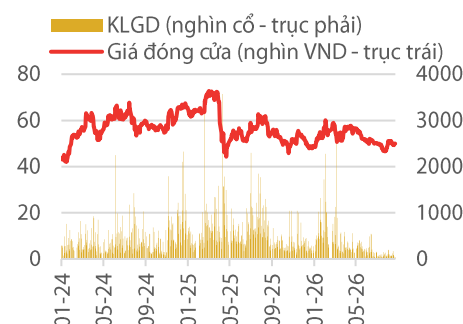
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	12.081
SLCP lưu hành (triệu)	242
Free float	40,0%
KLGD BQ 3T (nghìn)	147
GTGD BQ 3T (tỷ)	7,5
Vốn sở hữu NĐTNN	2,4%
Giá thấp - cao 52T	45829 - 60127

	FY2025	Hiện tại
EPS cơ bản (VNĐ)	5.464	14.153
P/E	10,9	8,4
P/B	2,79	2,50
EV/EBITDA	11,9	9,9
P/S	1,67	1,33

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP ĐT & PT Đô thị An Lộc	19,8
Trần Mạnh Hùng	10,3
Lư Thanh Nhã	7,6
NTC	9,0
Thành viên HĐQT & ban TGD	8,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	45,0

Đỗ Thạch Lam, CFA

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

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu 2026: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất KCN

SIP ghi nhận KQKD khả quan trong 6 tháng đầu năm 2026, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt đạt 4,57 nghìn tỷ đồng (+12%YoY) và 721 tỷ đồng (+18%YoY). Trong đó:

- Phân phối điện, nước cho khu công nghiệp (KCN): Đây tiếp tục là mảng hoạt động đem lại doanh thu chính cho SIP, với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 3,68 nghìn tỷ đồng (+9%YoY) và 315 tỷ đồng (+13%YoY). Với việc số lượng khách thuê đất tại các KCN của SIP tăng lên (từ các hợp đồng thuê mới trong giai đoạn 2024-2025), nhu cầu tiện ích (điện, nước) cho hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ có xu hướng tăng lên tương ứng. Biên lợi nhuận gộp của hoạt động này vẫn duy trì ổn định ở mức 8,56% (do doanh thu phần nhiều đến từ hoạt động phân phối có biên lợi nhuận tương đối mỏng).
- Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN: ghi nhận kết quả khả quan và đạt 226 tỷ đồng (+8%YoY, hạch toán phân bổ theo vòng đời của dự án) đến từ việc ghi nhận thêm doanh thu từ các hợp đồng cho thuê trong 2024-2025 với diện tích cho thuê mới đạt ~120ha (tập trung tại KCN Phước Đông). Biên lợi nhuận gộp (GPM) duy trì ở mức cao và đạt 69% (tương đương trung bình giai đoạn 2024-25) – nhờ lợi thế về quỹ đất đã tích lũy trong các giai đoạn trước - và lợi nhuận gộp đạt 157 tỷ đồng (+8%YoY).
- Ngoài ra, SIP ghi nhận 71 tỷ đồng doanh thu từ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại Khu dân cư Phước Đông (doanh nghiệp vẫn còn sản phẩm sơ cấp đang mở bán tại dự án này). Do biên lợi nhuận tương đối cao (biên GPM đạt 70% - lợi thế từ chi phí đầu tư thấp) nên SIP ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 42 tỷ đồng (cải thiện so với việc chưa có sản phẩm mở bán trong cùng kỳ 2025). Phần doanh thu từ cung cấp dịch vụ khác (thi công xây lắp, vệ sinh, cho thuê nhà xưởng...) cũng ghi nhận kết quả tích cực và đạt 226 tỷ đồng (+8%YoY).
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm đạt 721 tỷ đồng (+18%YoY), phần lớn nhờ lợi nhuận từ cung cấp tiện ích (điện, nước) và bàn giao cho thuê đất KCN. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 84 tỷ đồng (+51%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 636 tỷ đồng (+15%YoY). Ngoài ra, công ty ghi nhận doanh thu tài chính đạt 403 tỷ đồng (-9%YoY chủ yếu từ lãi tiền gửi ngân hàng và lãi từ hợp đồng hợp tác kinh doanh với tổng số dư đạt 12,3 nghìn tỷ đồng), và 76 tỷ đồng lợi nhuận khác (thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư). Kết hợp lại, lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST) 6 tháng đầu năm đạt 747 tỷ đồng (+18%YoY), tích cực và phù hợp kỳ vọng.

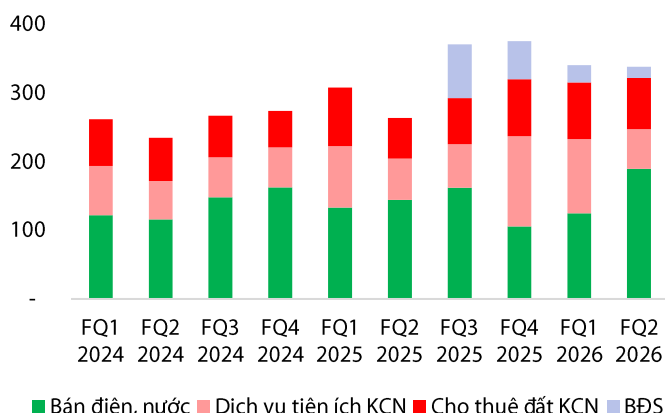
Về mặt bán hàng đã cho thấy sự phục hồi, khi trong 6 tháng đầu 2026 doanh nghiệp ghi nhận các hợp đồng cho thuê lớn, với 48 ha đã được cho thuê mới (bằng 75% tổng diện tích cho thuê kỳ vọng trong 2026) tại KCN Phước Đông và KCN Lộc An Bình Sơn. Doanh thu chưa thực hiện dài hạn tại cuối quý 2/2026 duy trì tăng trưởng và đạt 13,5 nghìn tỷ đồng – tương ứng với Giá trị hợp đồng thuê đất mới (đủ điều kiện ghi nhận doanh thu) trong 6 tháng đạt ~874 tỷ đồng – sẽ là nền tảng để doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực trong nửa cuối năm.

Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2026 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	6M2026	+/-YoY	%Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	4.567	12%	77%	53%
Cung cấp điện, nước	3.678	9%		
Cho thuê đất KCN	226	8%		
Kinh doanh BĐS	71	N/a		
Lợi nhuận gộp	721	18%		48%
Cung cấp điện, nước	315	13%		
Cho thuê đất KCN	157	8%		
Kinh doanh BĐS	42	N/a		
Chi phí bán hàng và quản lý	(84)	51%		
EBIT	636	15%		47%
Thu nhập tài chính	403	-9%		
Chi phí tài chính	(150)	40%		
Lãi/lỗ từ liên doanh	38	106%		
LNST	1.004	11%		48%
LNST - CDM	747	18%	86%	48%

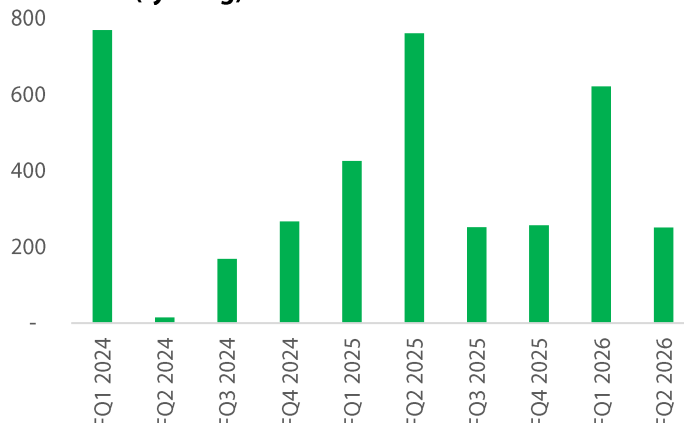
Nguồn: SIP, CTCK Rong Viet.

Hình 1: Cơ cấu lợi nhuận gộp của SIP giai đoạn 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá trị hợp đồng thuê đất mới (ước tính) giai đoạn 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 3-FY2026: Kết quả kinh doanh và dòng tiền tích cực

Cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ duy trì ở mức tích cực – với lợi nhuận chính từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (cung cấp dịch vụ điện, nước, cho thuê đất KCN,...) và doanh thu tài chính (tiền gửi và cho vay) – và đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 3 lần lượt đạt 2.360 tỷ đồng (+6%YoY) và 365 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ 2025), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: chủ yếu đến cung cấp điện nước cho khách hàng, với doanh thu đạt 1.930 tỷ đồng (-3%QoQ, +7%YoY), khi SIP có khách hàng thuê đất mới và quý 3 là thời gian cao điểm về tiêu thụ điện của khách hàng tại KCN. Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN dự kiến đạt 115 tỷ đồng (+5%QoQ, +14%YoY) – doanh nghiệp bắt đầu ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng đã ký trong giai đoạn 2025-2026. Doanh thu từ kinh doanh BĐS ghi nhận mức khiêm tốn và đạt 20 tỷ đồng (-85%YoY), khi thị trường BĐS đang gặp khó khăn ngắn hạn khi lãi suất neo cao.
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng tương đương doanh thu và đạt 380 tỷ đồng (+4%YoY), khi biên lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính ổn định.
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 40 tỷ đồng (-28%YoY, khi doanh nghiệp giảm chi phí bán hàng do không còn đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại dự án KDC Phước Đông), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 340 tỷ đồng (+9%YoY). 2/ Doanh thu tài chính ròng đạt 125 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ), khi doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tài chính từ tiền gửi và cho vay. 3/ 15 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (-46%YoY), chủ yếu từ NTC với doanh thu từ KCN Nam Tân Uyên 3 (doanh nghiệp chuyển sang hạch toán phân bổ ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất).

Về kết quả kinh doanh cả năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng tích cực với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 8,67 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và 1.510 tỷ đồng (+11% YoY) – đóng góp từ tăng trưởng của hoạt động cho thuê đất KCN với biên lợi nhuận gộp ở mức cao (~74%). Chúng tôi điều chỉnh nhẹ LNST-CĐM lên 1.533 tỷ đồng (+13%YoY) – doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận khác từ thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư.

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2026 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Doanh thu thuần	2.360	-2%	6%	
Cung cấp điện, nước	1.930	-3%	7%	Doanh thu ổn định từ cung cấp dịch vụ cho khách hàng cho KCN, với quý 3 thường là thời gian cao điểm về tiêu thụ điện
Cho thuê đất KCN	115	5%	14%	Doanh thu tích cực, từ các hợp đồng đã ký chính thức giai đoạn 2025-26
Kinh doanh BĐS	20	-38%	-85%	Ghi nhận doanh thu từ ~10 sản phẩm tại dự án KDC Phước Đông
Lợi nhuận gộp	380	5%	4%	
Cung cấp điện, nước	182	-4%	12%	Biên GPM ổn định ở mức 8%
Cho thuê đất KCN	79	7%	19%	Biên GPM ổn định ở 70%, tương đương so với giai đoạn 2024-2025, nhờ giá thuê duy trì ở mức cao

Kinh doanh BĐS	12	-26%	-85%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(40)	0%	-28%	Chi phí BH&QL giảm do không còn đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại dự án KDC Phước Đông
EBIT	340	5%	9%	
Thu nhập tài chính	206	-1%	19%	Doanh thu ghi nhận tăng so với cùng kỳ, khi dự nợ tiền gửi và cho vay đạt 12,3 nghìn tỷ đồng
Chi phí tài chính	(81)	0%	79%	Chi phí tài chính tăng do Công ty vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại
Lãi/lỗ từ liên doanh	15	-48%	-46%	
LNTT	481	-14%	3%	
LNST - CDM	365	-12%	0%	

Nguồn: CTCK Rong Việt

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SOTP

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu SIP. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ các dự án KCN, giá trị các hoạt động kinh doanh khác, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Tổng giá trị tài sản của SIP duy trì ở mức 18,6 nghìn tỷ đồng, trong đó đóng góp từ:

- Các dự án KCN (5,9 nghìn tỷ đồng), trong đó các tài sản có giá trị lớn gồm KCN Phước Đông (1,3 nghìn tỷ đồng), KCN Lộc An – Bình Sơn (1,6 nghìn tỷ đồng) và KCN Lê Minh Xuân 03 (1,6 nghìn tỷ đồng).
- Các hoạt động kinh doanh mang lại dòng tiền ổn định (Cung cấp điện, nước, cho thuê nhà xưởng và các hoạt động khác cho khách hàng, với giá trị đạt 6,0 nghìn tỷ đồng), được định giá theo phương pháp thu nhập ròng (giá trị vốn hóa = Thu nhập/tỷ suất chiết khấu, với tỷ suất chiết khấu sử dụng là 16,5%).
- Ngoài ra, doanh nghiệp còn có duy trì số dư cho vay trên 5.000 tỷ đồng (với lợi thế từ dòng tiền), và doanh thu từ lãi tiền gửi cũng đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn
- Các tài sản ròng khác (bao gồm tiền, các khoản đầu tư và cho vay, trừ đi nợ vay) đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, trong đó nổi bật có: i/ Tiền và các khoản tương đương tiền đạt 7,7 nghìn tỷ đồng, ii/ Khoản đầu tư dài hạn tại NTC được định giá theo phương pháp RNAV, với giá trị đạt 1 nghìn tỷ đồng.

Bảng 3: Định giá SIP bằng phương pháp SOTP

Hạng mục	Phương pháp	Giá trị định giá (tỷ VNĐ)	Sở hữu (%)	Giá trị nhận được (tỷ VNĐ)
Mảng KCN		7.307		5.892
Phước Đông	DCF	1.324	100%	1.324
Đông nam	DCF	386	100%	386
Lê Minh Xuân 03	DCF	1.627	100%	1.627
Lộc An - Bình Sơn	DCF	2.290	69%	1.580
Long Đức (GĐ 2)	DCF	1.680	58%	974
Mảng BĐS dân cư		291		291
KDC Phước Đông	DCF	291	100%	291
Mảng cung cấp điện nước	Thu nhập ròng	3.958	100%	3.958
Mảng dịch vụ tiện ích KCN và khác	Thu nhập ròng	1.782	100%	1.782
Doanh thu từ tiền gửi	Thu nhập ròng	3.033	100%	3.033
Tổng cộng				14.955
(+) Tiền và tương đương tiền				7.672
(+) Các khoản cho vay				660
(+) Đầu tư ngắn hạn	MV & BV			332
(+) Đầu tư dài hạn tại NTC	RNAV			1.041
(-) Nợ vay				(6.036)
Giá trị tài sản ròng				18.625

SLCP lưu hành (triệu CP)

211

Giá mục tiêu (đồng/cp)
77.000
Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt ước tính

Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức 77.000 đồng/cổ phiếu, tương đương với **mức sinh lời 56%** so với giá đóng cửa ngày 28/08/2026. Chúng tôi đánh giá cao SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với SIP cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Bảng 7: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

		Chi phí nợ				
Chi Phí vốn	76,900	8%	9%	10%	11%	12%
	17%	86.200	85.300	84.400	83.500	82.600
	18%	82.400	81.600	80.700	79.900	79.100
	19%	78.900	78.100	77.000	76.600	75.800
	20%	75.600	74.900	74.200	73.500	72.800
	21%	72.600	71.900	71.200	70.600	69.900

Nguồn: CTCK Rông Việt ước tính

Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (qoq)	2Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	2.402	2.165	11%	2.129	13%
Lợi nhuận gộp	364	357	2%	291	25%
Chi phí bán hàng và quản lý	(40)	(45)	-11%	(31)	29%
Thu nhập HĐKD	480	447	7%	412	17%
EBITDA	439	422	4%	372	18%
EBIT	324	312	4%	260	25%
Chi phí tài chính	(81)	(69)	18%	(63)	28%
- Chi phí lãi vay	(70)	(55)	26%	(39)	78%
Khấu hao	116	109	6%	112	3%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	556	447	24%	406	37%
Lợi nhuận sau thuế	413	334	24%	285	45%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	413	334	24%	285	45%

Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (qoq)	2Q-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	15%	16%	-1 pps	14%	1 pps
EBITDA/Doanh thu	18%	19%	-1 pps	17%	1 pps
EBIT/Doanh thu	13%	14%	-1 pps	12%	1 pps
TS lợi nhuận ròng	19%	16%	2 pps	15%	4 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	19%	16%	2 pps	15%	4 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	8,79	6,99	1,80	5,60	3,19
- Vòng quay khoản phải thu	0,62	0,35	0,27	0,36	0,26
- Vòng quay khoản phải trả	1,58	1,55	0,03	1,59	(0,01)
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	102%	75%	27 pps	89%	13 pps

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

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	7.800	8.604	8.664	9.254
Giá vốn	-6.706	-7.238	-7.154	-7.625
Lãi gộp	1.095	1.366	1.510	1.629
Chi phí bán hàng	-22	-76	-48	-26
Chi phí quản lý	-88	-88	-128	-137
Thu nhập từ HĐTC	622	803	806	745
Chi phí tài chính	-116	-220	-225	-188
Lợi nhuận khác	16	31	80	17
LN từ công ty liên kết	65	61	61	61
Lợi nhuận trước thuế	1.571	1.877	2.056	2.100
Thuế TNDN	-293	-375	-383	-404
Lợi ích cổ đông thiểu số	114	146	140	139
Lợi nhuận sau thuế	1.164	1.356	1.533	1.557
EBIT	985	1.203	1.334	1.466
EBITDA	1.370	1.625	1.443	1.575

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	11%	17%	1%	7%
Lợi nhuận HKKD	12%	18%	-11%	9%
EBIT	3%	20%	11%	10%
Lợi nhuận sau thuế	-5%	26%	13%	2%
Tổng tài sản	11%	19%	5%	6%
Vốn chủ sở hữu	11%	23%	13%	8%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	13,9%	14,0%	17,4%	17,6%
EBITDA/ Doanh thu	17,4%	17,6%	16,7%	17,0%
EBIT/ Doanh thu	12,3%	12,6%	15,4%	15,8%
LNST/ Doanh thu	13,9%	14,9%	17,7%	16,8%
ROA	4,6%	5,1%	5,2%	5,0%
ROCE	4,4%	4,5%	5,2%	5,3%
ROE	29,0%	31,1%	28,9%	26,6%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	1,9	1,7	1,0	1,1
Vòng quay HTK	12,7	15,8	24,4	23,1
Vòng quay kh. phải trả	8,4	8,2	9,1	9,7

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	3,7	3,8	3,1	3,1
Nhanh	3,2	3,4	2,9	2,8

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	50%	87%	81%	64%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	47%	60%	67%	62%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	3%	27%	14%	3%

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	644	840	1.036	898
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5.176	5.071	3.371	3.371
Các khoản phải thu	5.479	8.711	8.711	8.711
Tồn kho	380	267	320	341
Tài sản ngắn hạn khác	850	873	905	889
Tài sản cố định hữu hình	9.497	9.706	12.457	14.506
Tài sản cố định vô hình	4	5	5	5
Đầu tư tài chính dài hạn	1.260	1.115	1.115	1.115
Tài sản dài hạn khác	1.735	2.158	2.158	2.158
TỔNG TÀI SẢN	25.026	28.746	30.077	31.994
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.476	3.772	3.772	3.772
Vay và nợ ngắn hạn	2.466	3.747	3.747	3.747
Vay và nợ dài hạn	1.132	1.071	802	155
Khoản phải trả ngắn hạn khác	15.272	16.542	17.350	19.187
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	466	564	717	873
Quỹ khoa học công nghệ	207	207	207	207
TỔNG NỢ	20.358	22.943	23.636	24.981
Vốn đầu tư của CSH	2.105	2.421	2.421	2.421
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.692	2.015	2.515	2.792
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	330	543	696	852
TỔNG VỐN	4.127	4.979	5.632	6.065
Lợi ích cổ đông thiểu số	541	669	809	948

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.977	4.481	5.065	5.145
P/E (x)	16,1	10,3	9,1	9,0
BV (đồng/cp)	19.601	20.564	23.262	25.050
P/B (x)	4,1	2,5	2,2	2,1
DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	3.000	4.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	6%	8%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	77.000	100	77.000

Giá mục tiêu (đồng/cp)	77.000
-------------------------------	---------------

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 8/2025	79.300	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2026	78.300	MUA	Dài hạn
Tháng 8/2026	77.000	MUA	Dài 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.

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

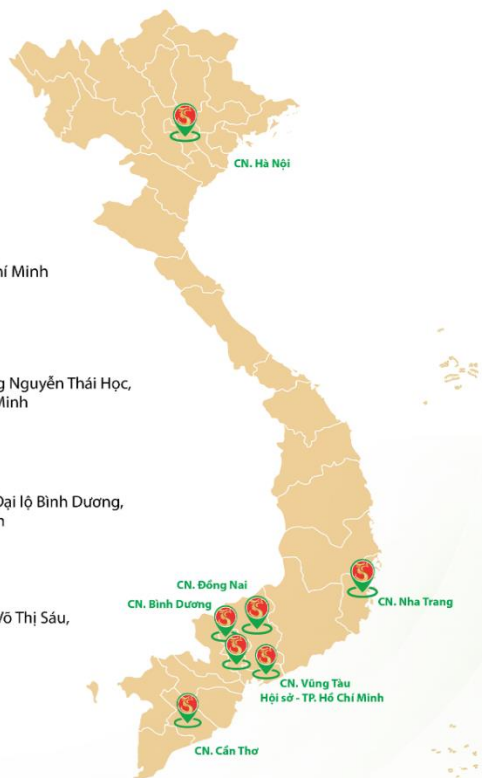
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

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.**