CTCP Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

Nguồn thu chính từ năng lượng, chờ tín hiệu từ thị trường BĐS

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	4Q-FY25	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	886	713	24%	753	18%
LNST-CĐM	349	285	22%	-75	-568%
EBIT	520	424	23%	234	122%
Tỷ suất EBIT	58%	59%	-1 pps	31%	27 pps

Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Quý 4-FY25: Ghi nhận sự phục hồi ở mảng năng lượng, thiếu doanh thu từ BĐS

- Trong quý 4/2025, CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) ghi nhận kết quả tương đối tích cực, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 885 tỷ đồng (+18%YoY,+24%QoQ) và 284 tỷ đồng (so với lỗ ròng trong cùng kỳ 2024).
- Doanh thu chủ yếu đến từ cho mảng năng lượng; sản lượng điện của doanh nghiệp đạt 627 triệu Kwh (+12%YoY) – hỗ trợ bởi sản lượng thủy điện tích cực khi ảnh hưởng của pha La Nina vẫn còn; qua đó doanh thu đạt 730 tỷ đồng (+16%YoY, +26%QoQ). Doanh thu từ BĐS (qua việc mở bán Charm Villa) thấp hơn kỳ vọng do ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất tăng lên
- Trong năm 2025 doanh nghiệp đã giảm gánh nặng trích lập dự phòng từ dự án HP4 (~53 tỷ đồng trong quý 4/25, so với ~500 tỷ đồng trong quý 4/24); qua đó LNST-CĐM của HDG năm 2025 vẫn ghi nhận sự hồi phục và đạt 770 tỷ đồng (+103%YoY)– thấp hơn hơn so với ước tính do thiếu hụt doanh thu từ BĐS dân dụng.

Triển vọng Q1/2026: Doanh thu tập trung từ mảng năng lượng

- KQKD quý 1 vẫn sẽ chủ yếu đến từ mảng năng lượng, với kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 1 lần lượt đạt 651 tỷ đồng (+9%YoY) và 173 tỷ đồng (+12%YoY). Doanh thu kỳ vọng mảng năng lượng đạt 510 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ năm 2025, -30%QoQ), trong khi doanh thu từ BĐS dân dụng tương đối khiêm tốn.
- Cho năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng kết quả kinh doanh của HDG sẽ tương đối tích cực, với doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến lần lượt đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+17%YoY) và 2,3 nghìn tỷ đồng (+31%YoY) – chủ yếu đến từ việc doanh nghiệp sẽ có thể bán hàng và ghi nhận doanh thu với ~25 sản phẩm thấp tầng tại dự án Charm Villa 03.

Quan điểm và khuyến nghị

HDG là doanh nghiệp có câu chuyện đáng chú ý trong giai đoạn 2026-2027, với: i/ Dòng tiền ổn định từ các nhà máy điện hiện có, cùng tiềm năng đầu tư dài hạn từ các nhà máy NLTT nằm trong quy hoạch; ii/ BĐS dân dụng với việc mở bán dự án Charm Villa (giai đoạn 3) đem lại lợi nhuận đáng kể, trong khi các dự án còn lại đang ở giai đoạn đầu của việc hoàn thiện pháp lý.

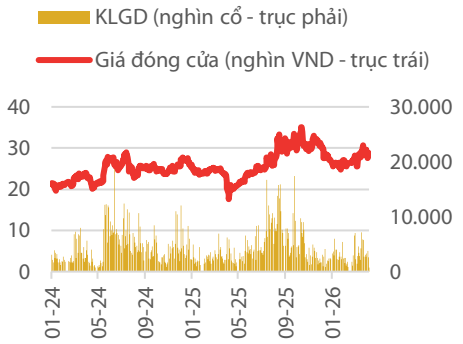
*Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh P/B và P/E, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho HDG là **34.200 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 19%** dựa trên giá đóng cửa ngày 14/04/2026.*

MUA	**+19%**
Giá thị trường (VND)	28.650
Giá mục tiêu (VND)	34.200

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	10.636
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	370
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	2.913
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	81
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	20,15
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	17587 - 35058

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.907	1.949
Tăng trưởng EPS (%)	84,2	103,0
P/E	14,6	14,1
P/B	1,5	1,5
EV/EBITDA	8,2	8,1
ROE (%)	10,9	10,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Trọng Thông	33
Nguyễn Văn Tô	11
PYN Elite Fund	10
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 và cả năm 2025: Ghi nhận sự phục hồi ở mảng năng lượng, thiếu doanh thu từ BĐS

Trong quý 4/2025, CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) ghi nhận kết quả tương đối tích cực, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 885 tỷ đồng (+18%YoY,+24%QoQ) và 284 tỷ đồng (so với lỗ ròng trong cùng kỳ 2024), đến từ:

- *Năng lượng:* Trong quý 4, sản lượng điện của doanh nghiệp đạt 627 triệu Kwh (+12%YoY) – hỗ trợ bởi sản lượng thủy điện tích cực khi ảnh hưởng của pha La Nina vẫn còn; qua đó doanh thu đạt 730 tỷ đồng (+16%YoY, +26%QoQ) từ các nhà máy điện, kết hợp với quý 4 thường là quý cao điểm về sản lượng của doanh nghiệp.
- Bất động sản: HDG ghi nhận 112 tỷ đồng (+5%YoY) từ bất động sản thương mại (khách sạn IBIS, tòa nhà Airport…), khi doanh thu từ mảng khách sạn tương đối ổn định và đạt hiệu suất cao. Đáng chú ý, công ty ghi nhận 23 tỷ đồng từ BĐS dân dụng, với việc ghi nhận thêm 01 sản phẩm từ dự án Charm Villa giai đoạn 3. Doanh nghiệp dự kiến mở bán 25-30 căn thấp tầng tại dự án Charm Villa (giai đoạn 3) trong 2025; tuy nhiên do ảnh hưởng của xu hướng tăng lãi suất (trong quý 4/25) khiến thị trường BĐS sơ cấp chậm lại và ảnh hưởng tới kết quả bán hàng của doanh nghiệp.
- Lợi nhuận gộp đạt 608 tỷ đồng (+10%YoY) với tỷ suất lợi nhuận gộp (GPM) tiếp tục duy trì ở mức cao và đạt 69%, do sản lượng điện tốt giúp cải thiện biên lợi nhuận của mảng điện lên 77%. Với các chi phí khác, doanh nghiệp tăng chi phí tài chính lên 127 tỷ đồng (+90%YoY, khi ghi nhận thêm chi phí tài chính liên quan đến bảo lãnh khoản vay). Tuy nhiên do giảm gánh nặng trích lập dự phòng từ dự án Hồng Phong 4 (HP4, 53 tỷ đồng trong quý 4/25, so với ~500 tỷ đồng trong quý 4/24) nên doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng tích cực (so với lỗ ròng trong quý 4/24)
- Cho cả năm 2025, HDG ghi nhận doanh thu đạt 2.787 tỷ đồng (+3%YoY), chủ yếu đến từ doanh thu và lợi nhuận gộp từ lĩnh vực năng lượng từ đó ghi nhận tăng trưởng, và lần lượt đạt 2.274 tỷ đồng (+20%YoY) và 1.655 tỷ đồng (+31%YoY). Đối với khoản dự phòng với nhà máy Hồng Phong 04, công ty chưa tiến hành hồi tố đối với khoản dự phòng (đã trích lập trong giai đoạn 2023-2024). Lợi nhuận gộp đạt 1.746 tỷ đồng (+10%YoY) với tỷ suất lợi nhuận gộp (GPM) duy trì ở mức cao và đạt 63% (cao hơn so với giai doạn 2023-24), do sản lượng điện tốt giúp cải thiện biên lợi nhuận của mảng điện lên 73%. Với các chi phí khác, doanh nghiệp tăng chi phí tài chính lên 470 tỷ đồng (+27%YoY, chủ yếu đến từ khoản lỗ tỷ giá do đánh giá lại khoản vay bằng đồng EUR). Trong năm 2025 doanh nghiệp đã giảm gánh nặng trích lập dự phòng từ dự án HP4 (~53 tỷ đồng trong quý 4/25, so với ~500 tỷ đồng trong quý 4/24); qua đó LNST-CĐM của HDG năm 2025 vẫn ghi nhận sự hồi phục và đạt 770 tỷ đồng (+103%YoY)– thấp hơn hơn so với ước tính do thiếu hụt doanh thu từ BĐS dân dụng.

Về mặt phát triển dự án: Với các dự án đang vướng pháp lý tại TP. HCM và chờ nằm trong danh sách thí điểm các dự án phát triển nhà ở thương mại, dự án Minh Long (Tp. Thủ Đức) đã được đưa vào danh sách thí điểm và kỳ vọng có thể triển khai các bước pháp lý tiếp theo trong giai đoạn 2026-2027. Với các dự án năng lượng tái tạo (NLTT), trong 2025 doanh nghiệp đã mua lại và hoàn thiện đầu tư với dự án thủy điện La Trọng (22MW) – dự kiến hòa lưới và đóng góp doanh thu trong nửa đầu năm 2026. Với các dự án NLTT nằm trong quy hoạch VIII, hiện đang ở bước đầu triển khai (liên quan tới nghiên cứu khả thi và đấu thầu vật tư thiết bị) và sẽ chưa thể đóng góp vào doanh thu của doanh nghiệp trong giai đoạn 2026-2027.

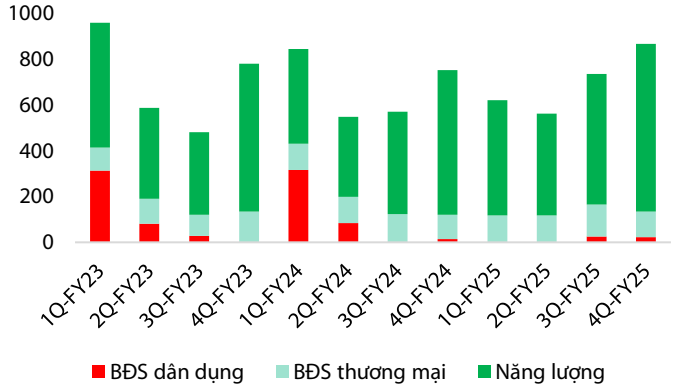
Bảng 1: KQKD 4Q-FY25 của HDG

(tỷ đồng)	4Q-FY25	+/- (qoq)	+/- (yoy)	12M2025	+/-YoY	%Kế hoạch 2025 (*)	%Dự phóng 2025
Doanh thu thuần	**885**	**24%**	**18%**	**2.787**	**3%**	**95%**	**89%**
BĐS dân dụng	*23*	*-7%*	*53%*	*47*	*-89%*		
BĐS thương mại	*112*	*-20%*	*5%*	*486*	*6%*		
Năng lượng	*730*	*28%*	*16%*	*2.245*	*22%*		
Lợi nhuận gộp	**608**	**23%**	**10%**	**1.746**	**10%**		**81%**
BĐS dân dụng	*(6)*	*-121%*	*-138%*	*(24)*	*-116%*		
BĐS thương mại	*34*	*-46%*	*-33%*	*152*	*-25%*		
Năng lượng	*562*	*35%*	*19%*	*1.626*	*32%*		
Chi phí bán hàng và quản lý	(95)	32%	-70%	(285)	-37%		
EBIT	**514**	**21%**	**119%**	**1.461**	**28%**		
Thu nhập tài chính	*19*	*15%*	*-14%*	*85*	*41%*		

Chi phí tài chính	*(127)*	*57%*	*89%*	*(443)*	*20%*		
Lãi/lỗ khác	*(9)*	*736%*	*-97%*	*(32)*	*-88%*		
LNTT	**397**	**11%**	**N.a**	**1.070**	**87%**	**99%**	**77%**
LNST – CĐM	***284***	***0%***	***N.a***	***770***	***121%***		***77%***

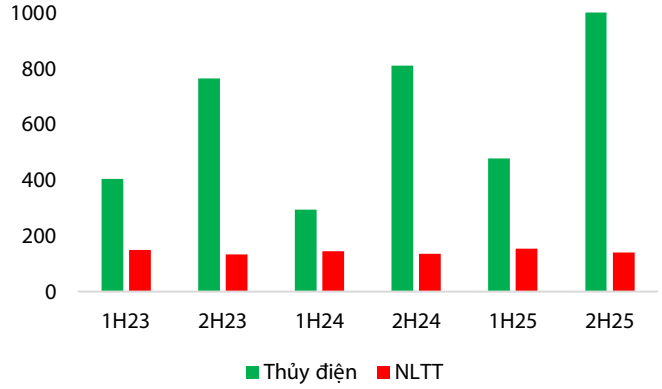
Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của HDG giai đoạn 2023-2025 (tỷ đồng)



Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Sản lượng điện của HDG, giai đoạn 2023-2025



Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Các dự án đang phát triển của HDG

Dự án	Ngành/ Sản phẩm	Vị trí	Hiện trạng
Charm Villas	Biệt thự/nhà liên kế/ Shophouse	Hoài Đức, HN	*Giai đoạn 3 đang mở bán trong 2026; đã hoàn thiện phần thô của các sản phẩm*
Green Lane	Chung cư	Quận 8, TP.HCM	Dự kiến nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác của Tp.HCM
Minh Long	Nhà liên kế/Chung cư	TP Thủ Đức, TP.HCM	*Nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác*
62 Phan Đình Giót	Văn phòng, thương mại và chung cư	Thanh Xuân, HN	*Nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác*
Phước Hữu	Nhà máy điện gió (50MW)	Ninh Thuận	Đã có chủ trương đầu tư Đang lựa chọn nhà cung cấp thiết bị
La Trọng	Thủy điện	Quảng Trị	Đang xây dựng, dự kiến phát điện trong quý 1/2026
Sơn Linh, Sơn Nham	Thủy điện	Quảng Ngãi	Dự kiến nâng tổng công suất 2 nhà máy lên 24MW Đang trong quá trình xây dựng thủy điện Sơn Nham (9MW)

Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 1-FY2026: Doanh thu tập trung từ mảng năng lượng

Theo chia sẻ, doanh nghiệp chưa tiến hành mở bán mới với dự án Charm Villa giai đoạn 03. Do đó KQKD quý 1 vẫn sẽ chủ yếu đến từ mảng năng lượng, với kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 1 lần lượt đạt 651 tỷ đồng (+9%YoY) và 173 tỷ đồng (+12%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ tiếp tục đến từ mảng năng lượng, với doanh thu kỳ vọng đạt 510 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ năm 2025, -30%QoQ), khi quý 1 thường là quý thấp điểm về sản lượng (ảnh hưởng bởi mùa khô tại miền Trung). Mảng BĐS thương mại sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu ổn đinh (116 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2025); trong khi chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp ghi thêm doanh thu từ 01 căn tại Charm Villa (đã bán trong 2025) với doanh thu 25 tỷ đồng.
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ mảng năng lượng, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này duy trì ở mức cao và đạt 70% (tương đương quý 1/2025). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 1/2026 đạt 425 tỷ đồng (+6%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 62 tỷ đồng (+10%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 14% và không có dự phòng với nhà máy HP4), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 363 tỷ

đồng (+5%YoY). 2/ Chi phí tài chính đạt 110 tỷ đồng (+2%YoY), khi doanh nghiệp hợp nhất thêm dư nợ dài hạn từ dự án thủy điện La Trọng. 3/ Không có thêm chi phí bất thường từ dự án HP4.

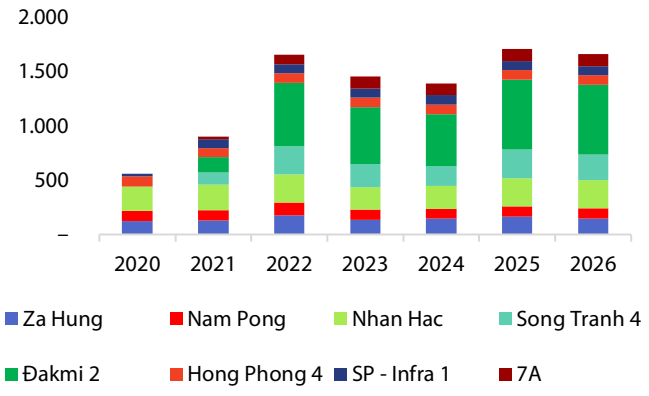
Bảng 3: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q1/2026 của HDG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Doanh thu thuần	**651**	**-26%**	**9%**	
BĐS dân dụng	*25*	*10%*	*N.a*	Ghi nhận doanh thu từ 1 căn tại dự án Charm Villa giai đoạn 03
BĐS thương mại	*116*	*3%*	*0%*	
Năng lượng	*510*	*-30%*	*1%*	Doanh thu ổn đinh từ các nhà máy điện, và quý 1 thường là thời gian thấp điểm về sản lượng
Lợi nhuận gộp	**425**	**-30%**	**6%**	
BĐS dân dụng	*18*	*-402%*	*28%*	
BĐS thương mại	*51*	*50%*	*0%*	
Năng lượng	*356*	*-37%*	*0%*	Biên GPM của hoạt động này duy trì ở mức cao và đạt 70% (tương đương quý 1/2025).
Chi phí bán hàng và quản lý	(62)	-35%	10%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 14% (tương đương cùng kỳ 2025), không dự phòng với nhà máy HP4
EBIT	**363**	**-29%**	**5%**	
Thu nhập tài chính	19	0%	37%	
Chi phí tài chính	(110)	-13%	2%	Chi phí tăng nhẹ YoY, do hợp nhất thêm khoản nợ từ thủy điện La Trọng
Lãi/lỗ khác	(2)	-78%	-91%	
LNTT	**271**	**-32%**	**18%**	
LNST	**173**	**-39%**	**12%**	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

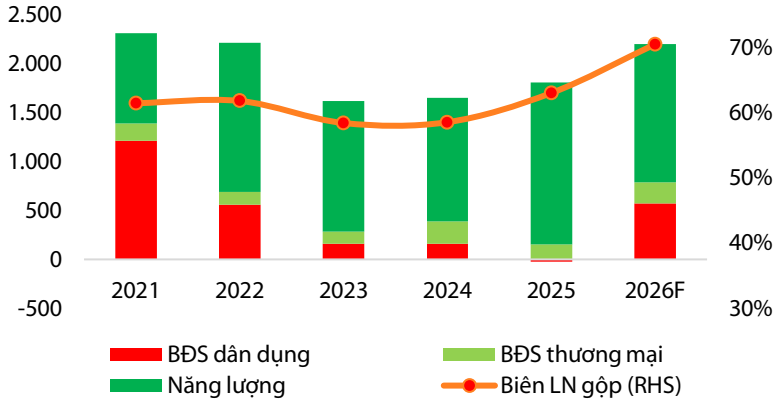
Cho năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng kết quả kinh doanh của HDG sẽ tương đối tích cực, với doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến lần lượt đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+17%YoY) và 2,3 nghìn tỷ đồng (+31%YoY) – chủ yếu đến từ việc doanh nghiệp sẽ có thể bán hàng và ghi nhận doanh thu với ~25 sản phẩm thấp tầng tại dự án Charm Villa 03 (giảm xuống so với dự phóng đầu năm, do chúng tôi thận trọng hơn về triển vọng bán hàng của doanh nghiệp trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn neo cao trong nửa đầu năm). Cùng với việc công ty không phải trích lập dự phòng cho dự án HP4, LNST – công ty mẹ của doanh nghiệp có thể đạt 1.175 tỷ đồng (+67%YoY). Ngoài ra, dự án Hồng Phong 04 và sai phạm liên quan đến trường hợp chồng lấn quy hoạch phát triển năng lượng và quy hoạch khoáng sản (bô-xít, titan) được kỳ vọng có hướng xử lý trong nửa sau 2026 – tiền đề cho việc hoàn nhập dự phòng các khoản phải thu (chưa đưa vào dự phóng lợi nhuận cả năm).

Hình 3: Sản lượng sản xuất điện của HDG giai đoạn 2021-2026 (triệu Kwh)



Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận gộp của HDG, giai đoạn 2021-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: HDG , CTCK Rồng Việt

Định giá ngắn hạn

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E và P/B cho HDG; Giá mục tiêu của công ty như bảng dưới.

Bảng 4: Giá mục tiêu ước tính của HDG qua giai đoạn 2026-2027

Phương pháp	Giá	Trọng số	Đóng góp
P/E (10,0x)	31.771	50%	15.885
P/B (1,7x)	36.644	50%	18.322
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**34.207**

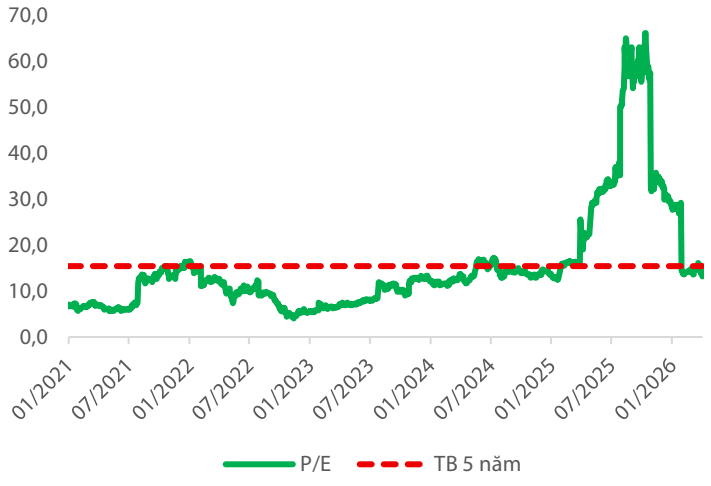
Chúng tôi ước tính giá cổ phiếu HDG cho mục tiêu trong 1 năm tới là **34.200 đồng/cổ phiếu**, P/E và P/B dự phóng năm 2026 lần lượt là 10,0/1,7 lần (tương đương so với mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp), phù hợp cho vị thế hiện tại của HDG, với : 1/ Quỹ đất tiềm năng tại các thị trường cấp I (HN, Tp.HCM), 2/ Danh mục dự án với hiệu quả và mức sinh lời cao hơn trung bình ngành, 3/ Tiềm năng ghi nhận lợi nhuận đột biến từ hoàn nhập dự phòng khoản phải thu từ bán điện. 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 5: Bảng độ nhạy cho giá trị HDG trên mỗi cổ phiếu và các mức P/E, P/B mục tiêu

			P/B				
			1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
BVPS	**2026**	21.714	32.572	34.743	**36.915**	39.086	41.257
	2027	27.322	40.984	43.716	46.448	49.180	51.913

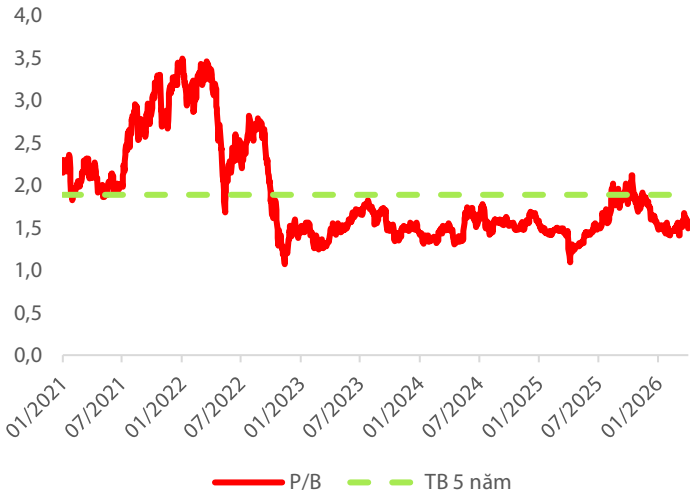
			P/E				
			8	9	10	11	12
EPS	**2026**	3.168	25.343	28.511	**31.679**	34.847	38.015
	2027	5.608	44.863	50.471	56.079	61.687	67.295

Hình 5: P/E 5 năm của HDG



Nguồn:Finnpro, CTCK Rồng Việt

Hình 6: P/B 5 năm của HDG



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	886	713	24%	753	18%
Lợi nhuận gộp	600	495	21%	553	8%
Chi phí bán hàng và quản lý	-80	-72	12%	-319	-75%
Thu nhập HĐKD	449	360	25%	190	137%
EBITDA	643	560	15%	369	74%
EBIT	520	424	23%	234	122%
Chi phí tài chính	-100	-81	23%	-67	49%
- Chi phí lãi vay	-77	-72	6%	-73	5%
Khấu hao	124	136	-9%	135	-8%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	-7	-1	527%	-264	-97%
Lợi nhuận trước thuế	442	359	23%	-74	-695%
Lợi nhuận sau thuế	349	285	22%	-75	-568%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	355	286	24%	189	88%

Nguồn: HDG, 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	69%	70%	-1 pps	74%	-5 pps
EBITDA/Doanh thu	73%	79%	-6 pps	49%	24 pps
EBIT/Doanh thu	58%	59%	-1 pps	31%	27 pps
TS lợi nhuận ròng	42%	47%	-5 pps	-13%	55 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	40%	40%	0 pps	25%	15 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,35	0,28	0,1	0,23	0,1
- Vòng quay khoản phải thu	0,57	0,51	0,1	0,60	0,0
- Vòng quay khoản phải trả	6,07	3,50	2,6	4,68	1,4
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	56%	60%	-4 pps	66%	-10 pps

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

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
Doanh thu thuần	**2.718**	**2.787**	**3.268**	**5.754**
Giá vốn	-1.127	-1.041	-965	-2.005
Lãi gộp	**1.591**	**1.746**	**2.303**	**3.749**
Chi phí bán hàng	-4	-11	-13	-22
Chi phí quản lý	-446	-274	-327	-575
Thu nhập từ HĐTC	60	85	34	60
Chi phí tài chính	-370	-443	-287	-361
Lợi nhuận khác	-234	-28	4	4
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	**597**	**1.074**	**1.715**	**2.855**
Thuế TNDN	-126	2	-343	-571
Lợi ích cổ đông thiểu số	99	223	200	209
Lợi nhuận sau thuế	**348**	**770**	**1.172**	**2.075**
EBIT	1.140	1.461	1.964	3.152
EBITDA	2.561	2.557	2.490	3.678

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
Tăng trưởng				
Doanh thu	4%	7%	7%	8%
Lợi nhuận HĐKD	-3%	6%	8%	9%
EBIT	25%	7%	8%	10%
Lợi nhuận sau thuế	12%	-4%	12%	15%
Tổng tài sản	4%	8%	10%	9%
Vốn chủ sở hữu	19%	14%	6%	-8%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	58,5%	62,7%	70,5%	65,2%
EBITDA/ Doanh thu	94,3%	91,8%	76,2%	63,9%
EBIT/ Doanh thu	42,0%	52,4%	60,1%	54,8%
LNST/ Doanh thu	12,8%	27,6%	35,9%	36,1%
ROA	3,4%	7,3%	7,8%	11,3%
ROCE	4,2%	9,6%	10,8%	15,8%
ROE	5,7%	11,2%	14,6%	20,5%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	2,1	2,0	2,1	1,7
Vòng quay HTK	1,3	1,4	0,4	0,8
Vòng quay kh. phải trả	59,9	17,1	13,5	15,9
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	5,0	4,9	2,2	4,0
Nhanh	3,6	3,8	1,3	2,7
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	80%	68%	73%	48%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	10%	10%	29%	18%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	70%	59%	44%	30%

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027
Tiền	332	266	312	549
Đầu tư tài chính ngắn hạn	736	1.148	1.148	1.148
Các khoản phải thu	1.267	1.396	1.571	3.389
Tồn kho	857	769	2.247	2.456
Tài sản ngắn hạn khác	35	43	51	89
Tài sản cố định hữu hình	8.355	7.870	8.619	8.618
Tài sản cố định vô hình	193	184	386	386
Đầu tư tài chính dài hạn	1.631	2.545	2.723	2.696
Tài sản dài hạn khác	443	466	481	846
TỔNG TÀI SẢN	**13.849**	**14.686**	**17.536**	**20.177**
Tiền hàng phải trả & ứng trước	19	61	71	126
Vay và nợ ngắn hạn	631	681	2.366	1.786
Vay và nợ dài hạn	4.253	4.018	3.538	3.058
Doanh thu chưa thực hiện	4	1	0	0
Phải trả khác	1.566	1.526	1.790	3.152
TỔNG NỢ	**6.473**	**6.288**	**7.766**	**8.122**
Vốn đầu tư của CSH	3.738	4.074	4.074	4.074
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	2.284	2.717	3.889	5.964
Quỹ đầu tư phát triển	77	70	70	70
TỔNG VỐN	**6.099**	**6.862**	**8.034**	**10.108**
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.277	1.537	1.737	1.946

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027
EPS (đồng/cp)	1.036	2.082	3.168	5.608
P/E (x)	27,5	13,4	8,8	5,0
BV (đồng/cp)	18.133	18.547	21.714	27.322
P/B (x)	1,6	1,5	1,3	1,0
DPS (đồng/cp)	500	-	500	500
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	0%	2%	2%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E (10,0x)	31.771	50%	15.885
P/B (1,7x)	36.644	50%	18.322
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**34.200**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 9/2025	36.200	MUA	Ngắn hạn
Tháng 4/2026	34.200	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.**