

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

Doanh thu hồi phục từ cho thuê đất với khách hàng lớn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	3.117	781	299%	152	1946%
LNST-CDM	783	75	949%	(86)	-1013%
EBIT	1.033	171	506%	(41)	-2650%
Tỷ suất EBIT	33%	22%	11pps	-27%	59pps

Nguồn: KBC, CTCK Rong Việt

Q1-FY25: Doanh thu tăng trưởng từ bàn giao đất thương phẩm tại Cụm Công nghiệp (CCN) Hưng Yên

- Kết quả kinh doanh ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế-cổ đông mẹ (LNST-CDM) lần lượt là 3,1 nghìn tỷ đồng (+1.946%YoY, +300%QoQ) và 783 tỷ đồng (+26% YoY), khả quan hơn so với kỳ vọng.
- Doanh thu chủ yếu đến từ cho thuê đất KCN và đạt 2.484 tỷ đồng (so với việc không ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất trong cùng kỳ năm trước). Tương ứng doanh nghiệp đã cho thuê được 95 ha tại CCN Hưng Yên (bao gồm 3 phân khu thuộc Tổ hợp CCN Kim Động - Đặng Lễ - Chính Nghĩa).
- Ngoài ra, Công ty còn ghi nhận 45 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (so với lỗ ròng trong quý 1/2024) khi SGT (công ty liên kết – KBC sở hữu 21,5%) ghi nhận lợi nhuận từ KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2, ~20ha).
- Khu đô thị Trảng Cát đã hoàn thành tiền sử dụng đất bổ sung (~7.000 tỷ đồng). Đây là tiền đề để doanh nghiệp có thể phát triển và tiến hành bán sỉ một phần dự án trong thời gian tới.

Triển vọng Q2/2025: Kết quả kinh doanh khiêm tốn

- Cho quý 2/2025, theo ước tính thận trọng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 2 lần lượt đạt 570 tỷ đồng (-36% YoY) và 153 tỷ đồng (-35% YoY).
- Với cho thuê đất KCN, chúng tôi nhận thấy cơ sở rõ ràng hơn của việc KBC sẽ ghi nhận tiền thuê đất cho ~4ha tại KCN Tân Phú Trung (bao gồm trung tâm dữ liệu Viettel, dự án đã khởi công xây dựng trong tháng 4/2025) với giá thuê dự kiến ở USD225/m2/chu kỳ thuê, qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 230 tỷ đồng (-56%YoY).
- Cho cả năm 2025, với kịch bản thận trọng hơn, chúng tôi chỉ ước tính các hợp đồng thuê đất đã có khách hàng ký MOU trong giai đoạn 2023-2024; doanh thu và LNST – CDM của doanh nghiệp lần lượt đạt 5.977 tỷ đồng (+115%YoY) và 1.466 tỷ đồng (+244%YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

Trong dài hạn, KBC tiếp tục 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 Trảng Cát cũng sẽ đem lại doanh thu đáng kể cho doanh nghiệp trong dài hạn sau khi đã hoàn thành tiền sử dụng đất. Tuy nhiên trong ngắn hạn, chính sách thuế quan của Hoa Kỳ với Việt Nam chưa rõ ràng, khiến khách hàng FDI thận trọng trong quyết định thuê đất, và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp chưa tích cực như kỳ vọng.

Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu ở 1,35x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là **34.600 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 41%** dựa trên giá đóng cửa ngày 16/06/2025. Do vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** dành cho KBC.

MUA

+41%

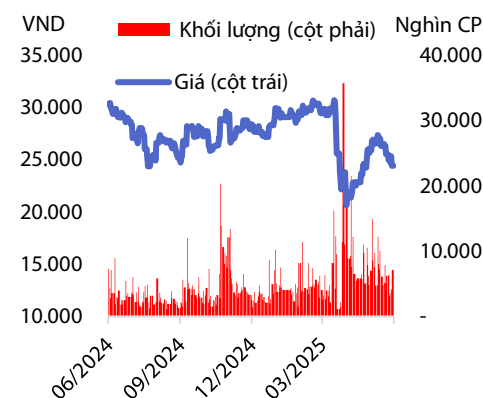
Giá thị trường (VNĐ)	24.500
Giá mục tiêu (VNĐ)	34.600

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.883
SLCPDLH (triệu CP)	768
KLGD bình quân 20 phiên	7.058.767
Free Float (%)	68
Giá cao nhất 52 tuần	31.300
Giá thấp nhất 52 tuần	20.050
Beta	1,5

	FY2024	Hiện tại
EPS	498	1.629
Tăng trưởng EPS (%)	-75	24,3
P/E	53	16
P/B	1,1	1,1
EV/EBITDA	29,1	17,1
ROE (%)	2,1	6,7

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Đặng Thành Tâm (cùng bên liên quan)	32
Khác	68
Gới hạn sở hữu NTNN còn lại (%)	30

Đỗ Thạch Lam, CFA

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

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý Q1-FY25: Doanh thu tăng trưởng từ bàn giao đất thương phẩm tại CCN Hưng Yên

KBC công bố KQKD Q1-FY25 và ghi nhận mức phục hồi khả quan, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt là 3,1 nghìn tỷ đồng (+1.946%YoY, +300%QoQ) và 783 tỷ đồng (+26% YoY). Trong đó:

- Doanh thu chủ yếu đến từ cho thuê đất KCN và đạt 2.484 tỷ đồng (so với việc không ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất trong cùng kỳ năm trước). Theo đó, doanh nghiệp đã cho thuê được 95ha tại CCN Hưng Yên (bao gồm 3 phân khu thuộc Tổ hợp Cụm công nghiệp Kim Động - Đặng Lễ - Chính Nghĩa với tổng diện tích thương phẩm ~170ha). CCN này đã được tập trung giải phóng mặt bằng, giao đất và xây dựng hạ tầng từ quý 1/2024. Đến quý 1/2025, CCN Đặng Lễ (nằm trong 03 phân khu) đã hoàn thành san lấp và đang xây dựng nhà máy, là cơ sở để KBC ghi nhận doanh thu trong kỳ. Tuy nhiên, do khách hàng thuê với quy mô lớn nên giá thuê có chiết khấu và ước tính đạt USD 105/m²/chu kỳ (thấp hơn 30% so với giá thuê trung bình các KCN của KBC, và thấp hơn 10% so với giá cho thuê đang được chào tại khu vực lân cận). Do đó biên lợi nhuận gộp (GPM) của mảng cho thuê đất giảm về mức 40% (thấp hơn so với mức 68% trong giai đoạn 2023-2024), và lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất đạt 1.005 tỷ đồng (chiếm 83% lợi nhuận gộp của KBC trong quý 1).
- Với lĩnh vực BĐS, doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận doanh thu từ khu nhà ở xã hội (NOXH) thị trấn Nénh, đạt 412 tỷ đồng (-16%QoQ, tăng trưởng mạnh so với việc ghi nhận 15 tỷ đồng trong quý 1/2024). Hiện nay, dự án đang bàn giao giai đoạn 1 (5 tòa chung cư với ~3.000 sản phẩm, giá bán trung bình ở 600 triệu đồng/căn). Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng KBC có thể ghi nhận 900 tỷ đồng doanh thu từ dự án này (tương đương 2024, với ~1.500 căn được bàn giao). Do hoạt động kinh doanh NOXH có GPM tương đối thấp (14% trong quý 1/25, so với mức trên 20% của các dự án BĐS dân dụng nói chung), nên đóng góp vào lợi nhuận gộp tương đối khiêm tốn (Lợi nhuận gộp đạt 58 tỷ đồng, chiếm 5% tổng lợi nhuận).
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 1/2025 đạt 1.209 tỷ đồng (x3 lần so với quý 4/2024, tăng mạnh so với mức thấp trong cùng kỳ 2024), phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 175 tỷ đồng (+53%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 1.033 tỷ đồng (+506%QoQ, cải thiện so với lỗ từ HĐKD trong cùng kỳ 2024).
- KBC ghi nhận doanh thu tài chính ròng đạt 22 tỷ đồng (+57%YoY), với doanh thu tài chính đạt 135 tỷ đồng (+99%YoY, đến từ lãi tiền gửi và hợp đồng hợp tác đầu tư). Ngoài ra, công ty còn ghi nhận 45 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (so với lỗ ròng trong quý 1/2024), khi SGT (công ty liên kết – KBC sở hữu 21,5%) ghi nhận lợi nhuận từ KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2, ~20ha đất KCN được cho thuê)

Về mặt phát triển dự án, trong 4 tháng đầu năm 2025, doanh nghiệp đã hoàn thành chủ trương đầu tư của một số KCN trọng điểm tại miền Bắc, gồm: 1/ KCN Trảng Dục 03 (Hải Phòng, 653ha, đã có 30ha đã ký MOU trong 2025); 2/ KCN Kim Thành 2 (giai đoạn 1, 234ha, vị trí nằm gần KCN Trảng Dục 03); 3/ KCN Quế Võ mở rộng 2 (140ha, nằm gần KCN Quế Võ). Chúng tôi cho rằng các KCN này sẽ có thể triển khai xây dựng hạ tầng và cho thuê từ 2026-2027, sau khi hoàn thành các công đoạn về giải phóng mặt bằng và đóng tiền sử dụng đất. Ngoài ra, Khu đô thị Trảng Cát đã hoàn thành tiền sử dụng đất bổ sung (~7.000 tỷ đồng), là tiền đề để doanh nghiệp có thể phát triển và tiến hành bán sỉ một phần dự án trong năm 2026 (theo như kỳ vọng trong [báo cáo doanh nghiệp](#)).

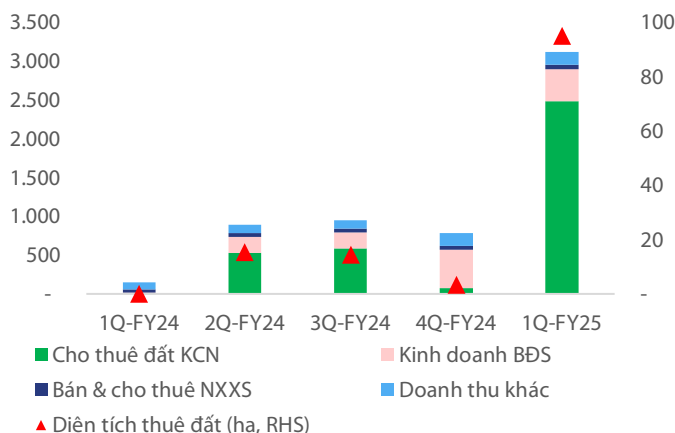
Bảng 1: KQKD Q1-FY25 của KBC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY25	+/-YoY	3T2025	+/-YoY	%Kế hoạch 2025 (*)	%Dự phóng 2025
Cho thuê đất KCN						
Diện tích (ha)	95	N/A	95	N/A		68%
Giá thuê (USD/m ²)	105	N/A	105	N/A		
Doanh thu thuần	3.117	1946%	3.117	1946%	31%	52%
Cho thuê đất KCN	2.484	N/A	2.484	N/A		56%
Kinh doanh BĐS	412	2706%	412	2706%		46%
Bán & cho thuê NXXS	56	26%	56	26%		28%
Lợi nhuận gộp	1.209	1536%	1.209	1536%		42%
Cho thuê đất KCN	1.005	N/A	1.005	N/A		41%
Kinh doanh BĐS	58	1033%	58	1033%		65%
Bán & cho thuê NXXS	28	32%	28	32%		30%
Chi phí bán hàng và quản lý	(175)	53%	(175)	53%		21%
EBIT	1.033	-2650%	1.033	-2650%		50%
Thu nhập tài chính	135	99%	135	99%		32%

Chi phí tài chính	(113)	109%	(113)	109%	26%
Lãi/lỗ từ liên doanh	45	-782%	45	-782%	56%
LNTT	1.125	-3188%	1.125	-3188%	28%
LNST	783	-1013%	783	-1013%	53%

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt. (*) Kế hoạch kinh doanh theo ĐHCĐ bất thường tháng 3/2025

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



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Hiện trạng Cụm CN Đặng Lễ (nằm trong CCN Hưng Yên) – đã hoàn thành san lấp và đang xây dựng nhà máy



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 2-FY2025: Kết quả kinh doanh khiêm tốn

Cho quý 2/2025, theo ước tính thận trọng, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ khó có thể ghi nhận doanh thu ở mức cao (như quý 1/2025) do: 1/ Hầu hết các khách hàng thuê đất KCN của KBC đều là các khách hàng lớn (diện tích thuê đất thường trên 10ha), 2/ Khách hàng lớn trong năm là Goertek (thuê thêm 30ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh để mở rộng hoạt động sản xuất) sẽ cần đợi quá trình thu hồi đất, tính tiền sử dụng đất và xây dựng hạ tầng cơ bản, trước khi chính thức tiến hành ký hợp đồng thuê đất với KBC. Do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 2 lần lượt đạt 570 tỷ đồng (-36%YoY) và 153 tỷ đồng (-35%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: Với cho thuê đất KCN, chúng tôi nhận thấy cơ sở rõ ràng hơn của việc KBC sẽ ghi nhận tiền thuê đất cho ~4ha tại KCN Tân Phú Trung (Bao gồm trung tâm dữ liệu Viettel, dự án đã khởi công xây dựng trong tháng 4/2025) với giá thuê dự kiến ở USD225/m2/chu kỳ thuê, qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 230 tỷ đồng (-56%YoY, So với ~15ha tại KCN Quang Châu và Nam Sơn Hạp Lĩnh trong quý 2/2024). Với lĩnh vực BĐS, doanh nghiệp ghi nhận ~180 tỷ đồng doanh thu từ bàn giao 300 sản phẩm tại khu NOXH thị trấn Nếnh (-9%YoY). Cùng với 160 tỷ đồng từ cho thuê NXXS và cung cấp dịch vụ KCN (tương đương cùng kỳ 2024), chúng tôi kỳ vọng doanh thu của KBC trong quý 2 dự kiến đạt 570 tỷ đồng (-36%YoY)
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ hoạt động cho thuê đất KCN, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này cải thiện lên mức 74% (do giá thuê tương đối cao của KCN Tân Phú Trung), trong khi biên GPM của hoạt động kinh doanh NOXH tiếp tục duy trì ở mức 11%. Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/2025 đạt 272 tỷ đồng (-50%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 114 tỷ đồng (-31%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 20%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 158 tỷ đồng (-47%YoY). 2/ Doanh thu tài chính ròng đạt 30 tỷ đồng (-44%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 (so với lỗ ròng trong quý 2/2024), khi SGT ghi nhận lợi nhuận từ KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2, ước tính cho thuê ~10ha)

Chúng tôi lưu ý về kịch bản kinh doanh tích cực, khi Công ty có thể ghi nhận cho thuê từ Goertek (tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh) ngay trong quý 2, với giá cho thuê ước tính ở USD 148/m2/chu kỳ thuê, có thể giúp doanh thu từ cho thuê đất KCN có thể tăng trưởng và đạt 1.330 tỷ đồng (+150%YoY, so với mức giảm 56%YoY trong kịch bản thận trọng).

Cho cả năm 2025, với việc chính sách thuế quan của Hoa Kỳ với Việt Nam chưa rõ ràng, khiến khách hàng ngần ngại trong quyết định thuê đất có thể khiến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp không tích cực như kỳ vọng. Trong kịch bản thận trọng hơn, chúng tôi chỉ ước tính các hợp đồng thuê đất đã có khách hàng ký MOU trong giai đoạn 2023-2024 (bao gồm 14ha tại KCN Tân Phú Trung và 30ha tại KCN Nam

Sơn Hạp Lĩnh). Ở kịch bản này, doanh thu và LNST – CDM trong năm 2025 của doanh nghiệp lần lượt đạt 5.977 tỷ đồng (+115%YoY) và 1.466 tỷ đồng (+244%YoY).

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2025 của KBC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Cho thuê đất KCN				
Diện tích (ha)	4	-96%	-74%	Kịch bản thận trọng: Cho thuê 4ha tại KCN Tân Phú Trung (Tp.HCM)
Giá thuê (USD/m2)	225	115%	62%	Giá thuê tại các KCN ở Tp.HCM cao hơn so với khu vực phía bắc
Doanh thu thuần	570	-82%	-36%	
Cho thuê đất KCN	230	-91%	-57%	Doanh thu ghi nhận theo kịch bản cho thuê thận trọng
Kinh doanh BĐS	180	-56%	-12%	Bán giao ~300 sản phẩm tại dự án NOXH thị trấn Nếnh
Bán & cho thuê NXXS	50	-11%	7%	
Lợi nhuận gộp	272	-78%	-42%	
Cho thuê đất KCN	170	-83%	-54%	Biên GPM của hoạt động cho thuê đất KCN đạt 70%, nhờ giá thuê cao tại KCN Tân Phú Trung
Kinh doanh BĐS	20	-66%	36%	Biên GPM của hoạt động kinh doanh NOXH ở mức 11%
Bán & cho thuê NXXS	25	-11%	28%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(114)	-35%	-31%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu tăng lên mức 20%, do kết quả kinh doanh khiêm tốn trong kỳ.
EBIT	158	-85%	-47%	
Thu nhập tài chính	160	19%	46%	Doanh thu tài chính tăng do số dư tiền gửi tăng so với cùng kỳ
Chi phí tài chính	(130)	15%	135%	Chi phí tài chính tăng do Công ty tăng dư nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại, đặt biệt cho dự án KĐT Trảng Cát.
Lãi/lỗ từ liên doanh	20	-56%	-507%	Lợi nhuận chủ yếu từ SGT, khi Công ty cho thuê được ~10ha tại KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (GD 2)
LNTT	208	-82%	-46%	
LNST	153	-80%	-35%	

Nguồn: CTCK Rông 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 **34.600 đồng/cổ phiếu**, P/B dự phóng năm 2025 đạt 1,35 lần (nằm ở mức +1 độ lệch chuẩn so với mức P/B trung bình 10 năm của doanh nghiệp, chiết khấu 10% với rủi ro từ chính sách thuế quan chưa rõ ràng), phù hợp cho vị thế hiện tại của KBC, với: 1/ Quỹ đất KCN ~2.000 ha để triển khai trong dài hạn, 2/ Dự án khu đô thị Trảng Cát – vị trí nổi bật tại thành phố Hải Phòng – đã bắt đầu bước vào giai đoạn triển khai đầu tư. 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 4: Bảng độ nhạy cho giá trị KBC trên mỗi cổ phiếu và P/B

			P/B				
			1,05	1,2	1,35	1,5	1,65
BVPS	2024	24.234	25.446	29.081	32.716	36.351	39.986
	2025	25.617	26.898	30.740	34.583	38.426	42.268

Nguồn: CTCK Rông Việt

Phụ lục
Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q1/2025

(Tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	3.117	781	299%	152	1946%
Lợi nhuận gộp	1.209	385	214%	74	1536%
Chi phí bán hàng và quản lý	(175)	(215)	-18%	(114)	53%
Thu nhập HĐKD	1.100	335	229%	(33)	-3387%
EBITDA	1.070	214	400%	(1)	-170333%
EBIT	1.033	171	506%	(41)	-2650%
Chi phí tài chính	(113)	(65)	74%	(54)	109%
- Chi phí lãi vay	(103)	(84)	22%	(53)	95%
Khấu hao	37	44	-15%	40	-8%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	1.125	164	587%	(36)	-3188%
Lợi nhuận sau thuế	783	75	949%	(86)	-1013%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	783	75	949%	(86)	-1013%

Nguồn: KBC, CTCK Rông Việt,

Bảng 3: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	39%	49%	-11 pps	49%	-10 pps
EBITDA/Doanh thu	34%	27%	7 pps	0%	35 pps
EBIT/Doanh thu	33%	22%	11 pps	-27%	60 pps
TS lợi nhuận ròng	27%	8%	19 pps	-50%	78 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	27%	8%	19 pps	-50%	78 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,45	0,12	1,2	0,03	1,7
- Vòng quay khoản phải thu	0,84	0,26	-0,1	0,06	-0,9
- Vòng quay khoản phải trả	1,06	0,23	0,6	0,05	0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	38%	34%	4 pps	33%	5 pps

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

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	5.618	2.776	5.977	12.159
Giá vốn	(1.923)	(1.492)	(3.084)	(5.995)
Lãi gộp	3.695	1.283	2.894	6.163
Chi phí bán hàng	(354)	(98)	(362)	(736)
Chi phí quản lý	(458)	(529)	(468)	(951)
Thu nhập từ HĐTC	426	451	423	573
Chi phí tài chính	(426)	(258)	(433)	(697)
Lợi nhuận khác	17	(143)	(19)	(24)
LN từ công ty liên kết	(8)	57	80	80
Lợi nhuận trước thuế	2.891	764	2.115	4.408
Thuế TNDN	(646)	(304)	(470)	(970)
Lợi ích cổ đông thiểu số	214	34	180	479
Lợi nhuận sau thuế	2.031	426	1.466	2.960
EBIT	2.883	657	2.064	4.477
EBITDA	3.015	818	2.210	4.607

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	491%	-51%	115,3%	103,4%
Lợi nhuận HKKD	-1890%	-73%	170,2%	108,5%
EBIT	-1278%	-77%	214,4%	116,9%
Lợi nhuận sau thuế	35%	-79%	244,0%	101,9%
Tổng tài sản	-4%	34%	14,4%	4,7%
Vốn chủ sở hữu	13%	2%	40,1%	11,4%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	65,8%	46,2%	48,4%	50,7%
EBITDA/ Doanh thu	53,7%	29,5%	37,0%	37,9%
EBIT/ Doanh thu	51,3%	23,7%	34,5%	36,8%
LNST/ Doanh thu	36,1%	15,4%	24,5%	24,3%
ROA	6,1%	1,0%	2,9%	5,5%
ROCE	10,7%	1,8%	4,7%	9,7%
ROE	11,2%	2,3%	5,6%	10,2%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	0,6	0,2	0,5	1,3
Vòng quay HTK	0,2	0,1	-0,1	-0,2
Vòng quay kh. phải trả	0,3	0,2	-0,5	-0,9

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	3,8	4,6	5,7	6,0
Nhanh	1,9	2,8	2,4	1,7

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	20,1%	54,4%	35,0%	27,6%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,9%	2,0%	1,4%	1,3%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	18,3%	52,4%	33,5%	26,4%

	tỷ đồng			
BẢNG CỎKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền	841	6.566	3.021	361
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.864	1.858	2.015	2.015
Các khoản phải thu	9.663	11.547	11.547	9.547
Tồn kho	12.219	13.867	23.849	31.015
Tài sản ngắn hạn khác	443	501	501	501
Tài sản cố định hữu hình	2.076	2.411	2.278	2.159
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	4.777	4.859	4.859	4.859
Tài sản dài hạn khác	1.552	3.157	3.157	3.157
TỔNG TÀI SẢN	33.434	44.765	51.226	53.613
Tiền hàng phải trả & ứng trước	6.234	7.029	6.845	6.882
Vay và nợ ngắn hạn	337	368	368	368
Vay và nợ dài hạn	3.322	9.745	8.745	7.656
Khoản phải trả ngắn hạn khác	3.313	6.935	6.935	6.935
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	7	7	7	7
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	13.213	24.084	22.899	21.848
Vốn đầu tư của CSH	10.420	10.420	16.420	16.420
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	7.754	4.319	5.785	8.745
Khoản thu nhập khác	0	3.861	3.861	3.861
Quỹ đầu tư phát triển	2	2	2	2
TỔNG VỐN	18.176	18.602	26.068	29.028
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.045	2.080	2.259	2.738

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	2.646	555	1.441	2.908
P/E (x)	12	52	23,95	11,86
BV (đồng/cp)	23.679	24.234	25.617	28.525
P/B (x)	1,3	1,2	1,35	1,21
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 (1,35x)	34.600	100	34.600

Giá mục tiêu (đồng/cp)	34.600
-------------------------------	---------------

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2025	40.300	MUA	Ngắn hạn
Tháng 5/2025	34.600	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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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 Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du,
P. Bến Thành, Quận 1, TP. HCM

T (+84) 28 6299 2006

E info@vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 Tôn Thất Tùng,
P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006

F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

T (+84) 258 3820 006

F (+84) 258 3820 008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

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

T (+84) 292 3817 578

F (+84) 292 3818 387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
Phường 7, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 254 777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

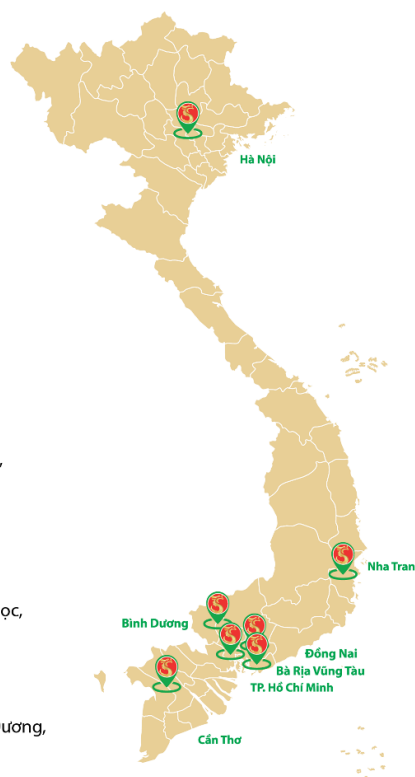
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

T (+84) 274 777 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

T (+84) 251 777 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. 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, 2025.**