

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

Đặt nền tảng cho triển vọng tăng trưởng dài hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	575	3.117	-82%	892	-36%
LNST-CĐM	405	783	-48%	237	71%
EBIT	474	1.033	-54%	299	59%
Tỷ suất EBIT	83%	33%	49pps	34%	49pps

Nguồn: KBC, CTCK Rong Việt

1H-FY25: Doanh thu tăng trưởng, mở rộng danh mục dự án

- Kết quả kinh doanh ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế-cổ đông mẹ (LNST-CĐM) lần lượt là 3,7 nghìn tỷ đồng (+254%YoY) và 1,2 nghìn tỷ đồng (+685%YoY).
- Doanh thu chủ yếu đến từ cho thuê đất KCN và đạt 2.830 tỷ đồng (+432%YoY). Kết quả ghi nhận sự phục hồi rõ ràng khi trong kỳ doanh nghiệp ghi nhận doanh thu cho thuê với diện tích 86ha (+462%YoY), chủ yếu đến từ Cụm Công nghiệp Hưng Yên.
- Ngoài ra, công ty còn ghi nhận 69 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (so với lỗ ròng trong cùng kỳ 2024), khi SGT (công ty liên kết) ghi nhận lợi nhuận từ KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2).
- Trong quý 2, Công ty đã đạt được những bước tiến tương đối tích cực về phát triển dự án, khi được chấp thuận chủ trương đầu tư với các dự án gồm: 01/ 04 dự án KCN mới với tổng quỹ đất tăng thêm 1.300 ha, 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.

Triển vọng Q3/2025: Bàn giao cho khách hàng lớn

- Cho quý 3/2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 3 lần lượt đạt 1.297 tỷ đồng (+36%YoY) và 544 tỷ đồng (+177%YoY). Đóng góp chủ yếu cho KQKD đến từ việc cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (30ha với giá thuê ước tính ở USD148/m2), qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 1.132 tỷ đồng (+94%YoY).
- Cho cả năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST – CĐM lần lượt đạt 6.400 tỷ đồng (+115%YoY) và 1.900 tỷ đồng (+244%YoY). Trong kịch bản tích cực – KBC đủ điều kiện ghi nhận một phần doanh thu từ bán sỉ ~20ha thương phẩm tại KĐT Trảng Cát – thì LNST-CĐM 2025 có thể đạt 3.100 tỷ đồng (+627%YoY, hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2025).

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 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. Với việc chính sách thuế quan của Hoa Kỳ với Việt Nam dần định hình rõ ràng hơn, triển vọng và định giá doanh nghiệp trở nên tích cực hơn.

Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,5x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là **44.300 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 13%** dựa trên giá đóng cửa ngày 19/09/2025. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua** dành cho KBC, và cổ phiếu đã có mức hồi phục 30% so với tháng 5/2025

MUA

+23%

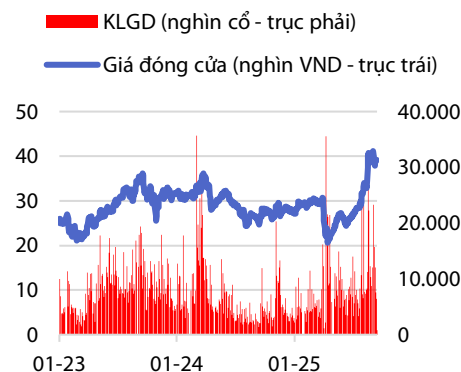
Giá thị trường (VNĐ)	36.100
Giá mục tiêu (VNĐ)	44.300

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	36.917
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	942
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	9.451
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	318
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	35,56
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	20.600 – 41.150

	FY2024	Hiện tại
EPS	498	1.745
Tăng trưởng EPS (%)	-81,2	7,1
P/E	78,1	20,9
P/B	1,6	1,5
EV/EBITDA	39,8	21,3
ROE (%)	2,1	7,0

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 nửa đầu 2025: Doanh thu tăng trưởng từ bàn giao đất thương phẩm tại CCN Hưng Yên

KBC ghi nhận KQKD khả quan trong 6T2025, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+254%YoY) và 1,2 nghìn tỷ đồng (+685%YoY). Trong đó:

- Doanh thu chủ yếu đến từ cho thuê đất KCN và đạt 2.830 tỷ đồng (+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 86ha (+462%YoY), chủ yếu đến từ Cụm Công nghiệp Hưng Yên (83ha) – khu vực này đã hoàn thành quá trình giải phóng mặt bằng (GPMB) và đủ điều kiện bàn giao cho khách hàng. Tuy nhiên, do khách hàng thuê với quy mô lớn nên giá thuê có chiết khấu và ước tính đạt USD 127/m²/chu kỳ (thấp hơn 20% so với giá thuê trung bình các KCN của KBC). Do đó biên lợi nhuận gộp (GPM) của mảng cho thuê đất giảm về mức 52% (thấp hơn so với mức 68% trong giai đoạn 2023-2024), và lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất đạt 1.467 tỷ đồng (+297%YoY, chiếm 81% lợi nhuận gộp của KBC trong 6 tháng đầu năm).
- Kinh doanh BĐS ghi nhận doanh thu đạt 412 tỷ đồng (+88%YoY), chủ yếu đến từ bàn giao sản phẩm Nhà ở xã hội thị trấn Nénh (Evergreen Bắc Giang). Do biên lợi nhuận gộp của dự án NOXH tương đối thấp nên lợi nhuận gộp đạt 48 tỷ đồng (+144%YoY, với biên lợi nhuận gộp đạt 11,6%)
- Ngoài ra, hoạt động cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS), với doanh thu và lợi nhuận gộp ghi nhận sự tăng trưởng và lần lượt đạt 111 tỷ đồng (+21%YoY) và 48 tỷ đồng (+19%YoY), cho thấy nhu cầu thuê NXXS tương đối tốt, đáp ứng cho nhu cầu của doanh nghiệp sản xuất quy mô vừa và nhỏ.
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong nửa đầu 2025 đạt 1.800 tỷ đồng (+235%YoY), phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 297 tỷ đồng (+6%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 1.500 tỷ đồng (+483%YoY).
- KBC ghi nhận doanh thu tài chính ròng đạt 73 tỷ đồng (+57%YoY), với doanh thu tài chính đạt 298 tỷ đồng (+68%YoY, đến từ lãi tiền gửi và hợp đồng hợp tác đầu tư). Ngoài ra, Công ty còn ghi nhận 69 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (so với lỗ ròng trong quý cùng kỳ 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 quý 2 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. 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.

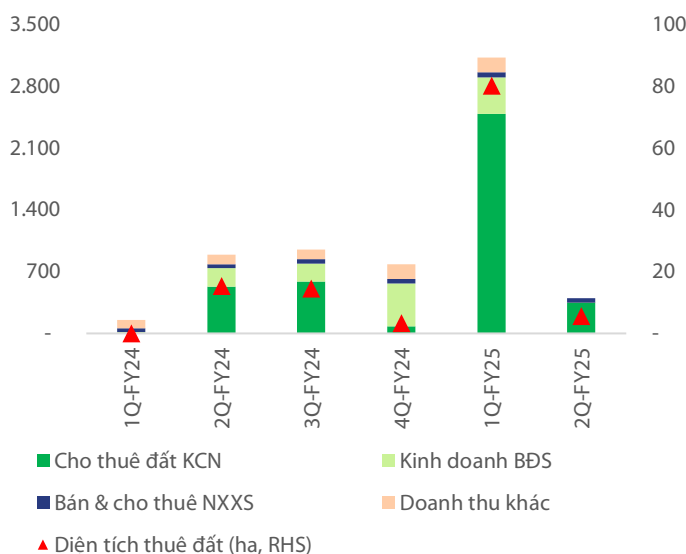
Bảng 1: KQKD 1H-FY25 của KBC

(Tỷ đồng)	1H2025	+/- (yoy)	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Diện tích thuê đất (ha)	86	462%	41%	62%
Giá thuê trung bình (USD/m ²)	127	-9%		
Doanh thu thuần	3.691	254%	37%	58%
Cho thuê đất KCN	2.830	432%		58%
Kinh doanh BĐS	412	88%		46%
Cho thuê NXXS	111	21%		56%
Lợi nhuận gộp	1.804	235%		54%
Cho thuê đất KCN	1.467	297%		51%
Kinh doanh BĐS	48	144%		53%
Cho thuê NXXS	48	19%		51%
Chi phí bán hàng và quản lý	(297)	6%		42%
EBIT	1.508	483%		57%
Thu nhập tài chính	298	68%		71%
Chi phí tài chính	(225)	105%		52%

Lãi/lỗ từ liên doanh	69			86%
LNTT	1.657	380%	41%	62%
LNST - CDM	1.188	685%		63%

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: Quy hoạch dự án The Trump International Hưng Yên



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 3-FY2025: Tiếp tục ghi nhận doanh thu từ khách hàng lớn

Cho quý 3/2025, với việc chính sách thuế quan của Hoa Kỳ đã trở nên rõ ràng hơn cho Việt Nam (nhờ những nỗ lực của chính phủ trong việc đàm phán), chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Khách hàng lớn, trước hết là Goertek (với 30ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh để mở rộng hoạt động sản xuất – đã ký hợp đồng MOU trong 2024), khi quá trình thu hồi đất, tính tiền sử dụng đất và xây dựng hạ tầng đã cơ bản hoàn thành. Do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 3 lần lượt đạt 1.297 tỷ đồng (+36%YoY) và 544 tỷ đồng (+177%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: chủ yếu đến từ việc cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (30ha với giá thuê ước tính ở USD148/m2), qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 1.132 tỷ đồng (+94%YoY, so với ~14ha tại KCN Quang Châu và Nam Sơn Hạp Lĩnh trong cùng kỳ 2024). Cùng với 165 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 3 dự kiến đạt 1.297 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 duy trì ở mức cao và đạt 67% (do biên lợi nhuận tương đối cao của KCN NSHL – chi phí đầu tư tương đối thấp). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 3/2025 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/ 10 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (-294%YoY), khi SGT ghi nhận lợi nhuận từ KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2, ước tính cho thuê ~10ha)

Cho cả năm 2025, chúng tôi duy trì kỳ vọng về ghi nhận các hợp đồng thuê đất đã có khách hàng ký MOU trong giai đoạn 2023-2024 (bao gồm 12ha tại KCN Tân Phú Trung và 30ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh), tuy nhiên điều chỉnh lợi nhuận do chi phí giá vốn thấp hơn dự kiến của CCN Hưng Yên. Ở kịch bản này, doanh thu và LNST – CDM trong năm 2025 của doanh nghiệp lần lượt đạt 6.400 tỷ đồng (+115%YoY) và 1.900 tỷ đồng (+244%YoY). Chúng tôi hiện dự phóng doanh thu từ bán sỉ ~20ha thương phẩm tại KĐT Tràng Cát sẽ ghi nhận trong giai đoạn 2026-2027; tuy nhiên trong kịch bản tích cực – KBC đủ điều kiện ghi nhận một phần doanh thu ngay trong quý 4/2025 – thì LNST-CDM 2025 có thể đạt 3.100 tỷ đồng (+627%YoY – giúp doanh nghiệp hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong năm).

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2025 của KBC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Cho thuê đất KCN				
Diện tích (ha)	30	436%	108%	Cho thuê 30ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh)
Giá thuê (USD/m2)	148	-38%	4%	Giá thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh
Doanh thu thuần	1.297	126%	36%	
Cho thuê đất KCN	1.132	228%	94%	Doanh thu ghi nhận từ cho thuê KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh
Kinh doanh BĐS	-			Chưa ghi nhận doanh thu từ dự án NOXH
Bán & cho thuê NXXS	55	0%	5%	
Lợi nhuận gộp	843	41%	134%	
Cho thuê đất KCN	759	64%	235%	Biên GPM của hoạt động cho thuê đất tại KCN NSHL ở mức cao và đạt 67%
Kinh doanh BĐS	-			
Bán & cho thuê NXXS	27	34%	7%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(130)	7%	-2%	Chi phí BH&QL tương đương quý 2/2025
EBIT	713	50%	213%	
Thu nhập tài chính	160	-2%	37%	Doanh thu tài chính tương đương so với quý 2/2025
Chi phí tài chính	(130)	17%	52%	Chi phí tài chính tăng do Công ty tăng dư nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại, đặc biệt cho dự án KĐT Trảng Cát.
Lãi/lỗ từ liên doanh	10	-58%	-294%	
LNTT	753	41%	201%	
LNST	544	34%	177%	

Nguồn: 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 **44.300 đồng/cổ phiếu**, P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,5 lần (nằm ở mức +1 độ lệch chuẩn so với mức P/B trung bình 10 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 Trảng Cát – vị trí nổi bật tại thành phố Hải Phòng – đã bắt đầu bước vào giai đoạn triển khai đầu tư; 3/ Loại bỏ chiết khấu 10% - chính sách thuế quan đã bắt đầu rõ ràng hơn. 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				
			1,2	1,35	1,5	1,65	1,8
BVPS	2025	26.123	31.347	35.266	39.184	43.103	47.021
	2026	29.542	35.450	39.881	44.313	48.744	53.175

Phụ lục

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q2/2025

(Tỷ đồng)	2Q-FY25	1Q-FY25	+/- (qoq)	2Q-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	575	3.117	-82%	892	-36%
Lợi nhuận gộp	596	1.209	-51%	465	28%
Chi phí bán hàng và quản lý	(121)	(175)	-31%	(166)	-27%
Thu nhập HĐKD	550	1.100	-50%	348	58%
EBITDA	524	1.070	-51%	316	66%
EBIT	474	1.033	-54%	299	59%
Chi phí tài chính	(111)	(113)	-1%	(55)	101%
- Chi phí lãi vay	(104)	(103)	0%	(50)	107%
Khấu hao	50	37	36%	17	198%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	532	1.125	-53%	382	39%
Lợi nhuận sau thuế	405	783	-48%	237	71%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	405	783	-48%	237	71%

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	2Q-FY25	1Q-FY25	+/- (qoq)	2Q-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	104%	39%	65 pps	52%	52 pps
EBITDA/Doanh thu	91%	34%	57 pps	35%	56 pps
EBIT/Doanh thu	83%	33%	49 pps	34%	49 pps
TS lợi nhuận ròng	70%	27%	43 pps	30%	40 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	70%	27%	43 pps	30%	40 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	(0,00)	0,45	1,2	0,13	1,7
- Vòng quay khoản phải thu	0,14	0,84	-0,1	0,36	-0,9
- Vòng quay khoản phải trả	(0,01)	1,06	0,6	0,26	0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	61%	38%	23 pps	35%	25 pps

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

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	5.618	2.776	6.402	11.635
Giá vốn	(1.923)	(1.492)	(3.068)	(5.659)
Lãi gộp	3.695	1.283	3.334	5.976
Chi phí bán hàng	(354)	(98)	(256)	(465)
Chi phí quản lý	(458)	(529)	(448)	(931)
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	2.680	4.511
Thuế TNDN	(646)	(304)	(594)	(992)
Lợi ích cổ đông thiểu số	214	34	187	299
Lợi nhuận sau thuế	2.031	426	1.899	3.220
EBIT	2.883	657	2.630	4.580
EBITDA	3.015	818	2.775	4.710

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	491%	-51%	130,6%	81,7%
Lợi nhuận HKKD	-1890%	-73%	239,3%	69,7%
EBIT	-1278%	-77%	300,5%	74,2%
Lợi nhuận sau thuế	35%	-79%	345,6%	69,5%
Tổng tài sản	-4%	34%	13,4%	7,0%
Vốn chủ sở hữu	13%	2%	32,2%	13,1%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	65,8%	46,2%	52,1%	51,4%
EBITDA/ Doanh thu	53,7%	29,5%	43,3%	40,5%
EBIT/ Doanh thu	51,3%	23,7%	41,1%	39,4%
LNST/ Doanh thu	36,1%	15,4%	29,7%	27,7%
ROA	6,1%	1,0%	3,7%	5,9%
ROCE	10,7%	1,8%	6,0%	9,7%
ROE	11,2%	2,3%	7,7%	11,6%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	0,6	0,2	0,6	1,2
Vòng quay HTK	0,2	0,1	-0,1	-0,2
Vòng quay kh. phải trả	0,3	0,2	-0,4	-0,8

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

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	20,1%	54,4%	41,1%	36,3%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,9%	2,0%	1,5%	1,3%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	18,3%	52,4%	39,6%	35,0%

tỷ đồng				
BẢNG CỎKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền	841	6.566	2.547	54
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	23.865	32.032
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	50.767	54.323
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	9.745	9.745
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	23.899	23.937
Vốn đầu tư của CSH	10.420	10.420	14.520	14.520
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	7.754	4.319	6.218	9.438
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	2.259	2.738
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.045	2.080	2.267	2.566

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 (1,5x)	44.300	100	44.300

Giá mục tiêu (đồng/cp)	44.300
-------------------------------	---------------

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
Tháng 9/2025	44.300	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

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

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

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BDS dân dụng
- BDS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@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, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

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, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
P (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

T (+84) 25 8382 0006
P (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

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

T (+84) 29 2381 7578
P (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

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

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

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

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

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

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, 2025.**