

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

### Tập trung đầu tư xây dựng và hoàn thiện hạ tầng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.336	1.648	-19%	3.117	-57%
LNST-CĐM	224	652	-66%	783	-71%
EBIT	489	357	37%	1.033	-53%
Tỷ suất EBIT	37%	22%	15 pps	33%	3 pps

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

### KQKD quý 1/2026: Chưa ghi nhận hợp đồng lớn từ KCN

- Trong quý 1/2026, KBC chưa ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng lớn tại KCN Tràng Duệ 03 như kỳ vọng, qua đó doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1,34 nghìn tỷ đồng (-57%YoY) và 649 tỷ đồng (-46%YoY).
- Doanh thu từ cho thuê đất và hạ tầng tại KCN ghi nhận doanh thu đạt 732 tỷ đồng (-71%YoY), khi doanh nghiệp ghi nhận doanh thu cho thuê với diện tích ~15ha (-82%YoY), đến từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KCN Quế Võ 2 mở rộng.
- Trong Đại hội Cổ đông 2026 doanh nghiệp tiếp tục đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng trong năm, với doanh thu và LNST lần lượt đạt 10 nghìn tỷ đồng (+50%YoY) và 3 nghìn tỷ đồng (+35%YoY). Trong đó lĩnh vực thuê đất KCN được kỳ vọng sẽ ghi nhận kết quả tích cực nhờ kế hoạch bàn giao 250ha đất (+106%YoY), với hợp đồng lớn đáng kể đến là 92ha đất tại KCN Quế Võ 2 mở rộng (khách thuê là Luxshare ICT – đối tác chiến lược cung ứng linh kiện cho Apple).

### Triển vọng Q2/2026: Hoàn thiện hạ tầng cho khách hàng lớn

- Các dự án KCN tại miền Bắc của doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng, trong đó các dự án có tiến độ triển khai nổi bật là KCN Tràng Duệ 03 (san lấp và xây dựng hạ tầng cho 200ha đất KCN của giai đoạn 1) và KCN Quế Võ 2 mở rộng (san lấp và xây dựng hạ tầng cho cụm dự án của Luxshare ICT, đã đề cập ở phần trên), tạo tiền đề cho việc ghi nhận doanh thu trong các quý tiếp theo.
- Với ước tính thận trọng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 1.272 tỷ đồng (+121%YoY) và 247 tỷ đồng (-39%YoY), chủ yếu đến từ bàn giao 15ha tại KCN Tràng Duệ 03. Trong kịch bản tích cực hơn, khi Công ty có thể ghi nhận cho thuê 92ha từ Luxshare tại KCN Quế võ 2 mở rộng ngay trong quý 2, doanh thu và LNST-CĐM có thể lần lượt đạt 5.600 tỷ đồng (+871%YoY) và 1.890 tỷ đồng (+367%YoY).

### Quan điểm và khuyến nghị

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

Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,4x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là **41.600 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 34%** dựa trên giá đóng cửa ngày 16/06/2026, là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong năm 2026.

## MUA +34%

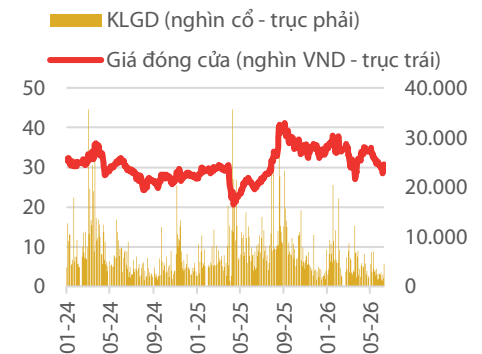
Giá thị trường (VNĐ)	31.000
Giá mục tiêu (VNĐ)	41.600

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	27.311
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	942
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	3.542
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	112
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	8,17
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	24400 - 41150

	FY2025	Hiện tại
EPS	2.234	1.641
Tăng trưởng EPS (%)	348,9	-32,3
P/E	15,3	19,0
P/B	1,3	1,2
EV/EBITDA	20,8	26,8
ROE (%)	9,7	6,3

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

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

### Phòng Phân tích Ngành Bất động sản

#### Đỗ Thạch Lam, CFA

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

[lam.dt@vdsc.com.vn](mailto:lam.dt@vdsc.com.vn)

**Kết quả kinh doanh quý 1/2026: Chưa ghi nhận hợp đồng lớn từ KCN**

Trong quý 1/2026, KBC chưa ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng lớn tại KCN Trảng Duệ 03 như kỳ vọng, qua đó doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1,34 nghìn tỷ đồng (-57%YoY) và 649 tỷ đồng (-46%YoY), chủ yếu đến từ:

- Doanh thu từ cho thuê đất và hạ tầng tại KCN ghi nhận doanh thu đạt 732 tỷ đồng (-71%YoY, hạch toán theo phương pháp ghi nhận doanh thu 01 lần), khi trong kỳ doanh nghiệp ghi nhận doanh thu cho thuê với diện tích ~15ha (-82%YoY, trong khi cùng kỳ 2025 doanh nghiệp ghi nhận hợp đồng cho thuê lớn tại CCN Hưng Yên), đến từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KCN Quế Võ 2 mở rộng. Giá thuê ước tính đạt USD190/m<sup>2</sup>/chu kỳ - mức cao so với cùng kỳ nhờ giá thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Doanh thu thấp hơn ước tính của chúng tôi, do doanh nghiệp chưa ghi nhận hợp đồng thuê lớn tại KCN Trảng Duệ 03 (với ~30ha đất KCN đã ký MOU). Biên lợi nhuận gộp (GPM) của mảng cho thuê đất đạt 67% (cải thiện so với quý trước nhờ giá cho thuê tích cực), và lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất đạt 488 tỷ đồng (+42%QoQ, -51%YoY).
- Kinh doanh BĐS ghi nhận doanh thu đạt 429 tỷ đồng (+4%YoY), chủ yếu đến từ bàn giao sản phẩm Nhà ở xã hội tại dự án Evergreen Bắc Giang và Trảng Duệ; tuy nhiên do biên lợi nhuận gộp của dự án NOXH tương đối thấp nên lợi nhuận gộp đạt 68 tỷ đồng (+17%YoY, với biên lợi nhuận gộp đạt 15,8%). Ngoài ra, hoạt động cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS), với doanh thu và lợi nhuận gộp ghi nhận sự ổn định và lần lượt đạt 60 tỷ đồng (+6%YoY) và 34 tỷ đồng (+22%YoY), cho thấy nhu cầu thuê với 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 quý 1 đạt 649 tỷ đồng (-46%YoY), phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 161 tỷ đồng (-8%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 489 tỷ đồng (-53%YoY).
- KBC ghi nhận chi phí tài chính ròng đạt 174 tỷ đồng (so với ghi nhận lãi ròng như các quý trước), nguyên nhân từ chi phí tài chính tiếp tục xu hướng tăng mạnh và đạt 263 tỷ đồng (+133%YoY) – do doanh nghiệp tăng dư nợ vay để phát triển dự án trong giai đoạn 2025-2026. Lợi nhuận từ công ty liên kết tương đối thấp, chủ yếu do kết quả kinh doanh khiêm tốn tại CTCP Công nghệ Viễn thông Sài Gòn (SGT).

Về mặt tài sản, doanh nghiệp tiếp tục đầu tư vào các dự án quy mô lớn, khi Giá trị hàng tồn kho tiếp tục ở mức cao và đạt 29,5 nghìn tỷ đồng, tập trung tại các dự án mà doanh nghiệp đang triển khai (KĐT Trảng Cát, KĐT Khoái Châu, KCN Lộc Giang và Trảng Duệ 03). Đồng thời Dư nợ vay (ngắn và dài hạn) tiếp tục ở mức cao và đạt 30 nghìn tỷ đồng (tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 111%), cho thấy doanh nghiệp vẫn đang vay nợ để tập trung vào phát triển các dự án.

Ngoài ra, trong Đại hội Cổ đông 2026 doanh nghiệp tiếp tục đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng trong năm, với doanh thu và LNST lần lượt đạt 10 nghìn tỷ đồng (+50%YoY) và 3 nghìn tỷ đồng (+35%YoY). Trong đó lĩnh vực thuê đất KCN được kỳ vọng sẽ ghi nhận kết quả tích cực nhờ kế hoạch bàn giao 250ha đất (+106%YoY), với hợp đồng lớn đáng kể đến là 92ha đất tại KCN Quế Võ 2 mở rộng (khách thuê là Luxshare ICT – đối tác chiến lược cung ứng linh kiện cho Apple).

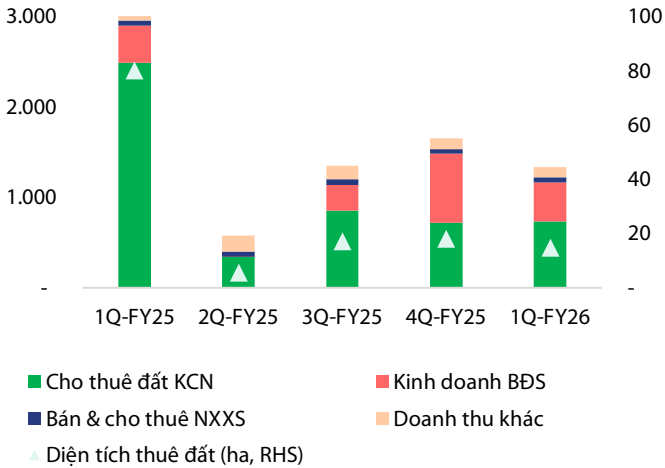
**Bảng 1: KQKD 1Q-FY26 của KBC**

(Tỷ đồng)	Q1-FY2026	+/- (yoy)	%Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
<i>Diện tích thuê đất (ha)</i>	15	-82%	7%	9%
<i>Giá thuê trung bình (USD/m<sup>2</sup>)</i>	190	53%		
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.336</b>	<b>-57%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>
Cho thuê đất KCN	732	-71%		
Kinh doanh BĐS	429	4%		
Cho thuê NXXS	60	6%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>649</b>	<b>-46%</b>		<b>11%</b>
Cho thuê đất KCN	488	-51%		
Kinh doanh BĐS	68	17%		
Cho thuê NXXS	34	22%		
Chi phí bán hàng và quản lý	(161)	-8%		
<b>EBIT</b>	<b>489</b>	<b>-53%</b>		<b>10%</b>
Thu nhập tài chính	90	-34%		

Chi phí tài chính	(263)	133%		
Lãi/lỗ từ liên doanh	(2)	-105%		
<b>LNTT</b>	<b>319</b>	<b>-72%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>
<b>LNST - CDM</b>	<b>224</b>	<b>-71%</b>		<b>7%</b>

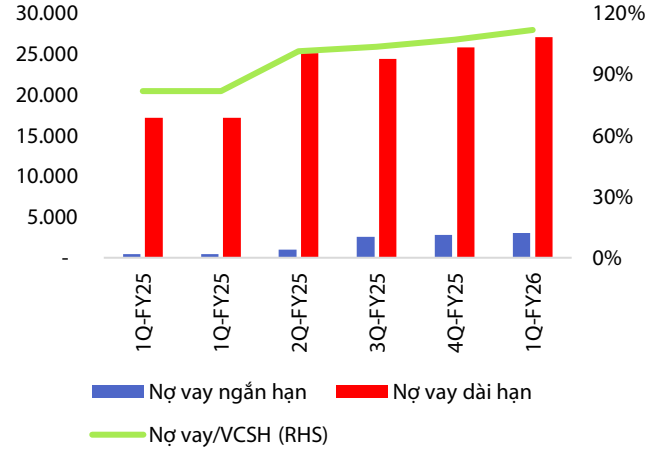
Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt.

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu của KBC giai đoạn 2025-2026 (tỷ đồng)**



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Biến động nợ vay của KBC trong giai đoạn 2025-2026 (tỷ đồng)**



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

**Triển vọng quý 2-FY2026: Hoàn thiện hạ tầng cho khách hàng lớn**

Theo tìm hiểu của chúng tôi, các dự án KCN tại miền Bắc của doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng, trong đó các dự án có tiến độ triển khai nổi bật là KCN Tràng Duệ 03 (san lấp và xây dựng hạ tầng cho 200ha đất KCN của giai đoạn 1) và KCN Quế Võ 2 mở rộng (san lấp và xây dựng hạ tầng cho cụm dự án của Luxshare ICT, đã đề cập ở phần trên), tạo tiền đề cho việc ghi nhận doanh thu trong các quý tiếp theo. Với ước tính thận trọng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 2 lần lượt đạt 1.272 tỷ đồng (+121%YoY) và 247 tỷ đồng (-39%YoY), bao gồm:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ chủ yếu đến từ việc cho thuê tại KCN Tràng Duệ 03, với kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận doanh thu từ 15ha diện tích KCN đã ký MOU; giá thuê ước tính ở USD180/m<sup>2</sup> – cao hơn 20% so với giá thuê trung bình tại khu vực – nhờ lợi thế về vị trí của KCN là nằm tại Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải và được hưởng ưu đãi thuế TNDN. Qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 702 tỷ đồng (+103%YoY, so với ~6ha tại KCN Quang Châu & KCN Tân Phú Trung trong cùng kỳ 2025).
- Doanh thu khác chủ yếu từ: i/ Bàn giao căn hộ tại dự án NOXH Evergreen Tràng Duệ với doanh thu ước tính đạt 400 tỷ đồng; ii/ 55 tỷ đồng từ cho thuê NXXS và cung cấp dịch vụ KCN (tương đương cùng kỳ 2025). Qua đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của KBC trong quý 2 dự kiến đạt 1.272 tỷ đồng (+121%YoY, -5%QoQ)
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ hoạt động cho thuê đất KCN, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này duy trì ở mức cao và đạt 66% (do giá thuê ở mức cao tại KCN TD03). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/2026 đạt 614 tỷ đồng (+3%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 165 tỷ đồng (+36%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 13%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 449 tỷ đồng (-5%YoY); 2/ Chi phí tài chính ròng đạt 130 tỷ đồng so với doanh thu ròng trong các quý trước) do gánh nặng lãi vay để tài trợ cho các dự án; 3/ 20 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (-17%YoY), chủ yếu từ SGT với bàn giao đất tại KCN Đại Đồng Hoàn Sơn (giai đoạn 2)
- Chúng tôi lưu ý trong kịch bản tích cực hơn, khi Công ty có thể ghi nhận cho thuê 92ha từ Luxshare tại KCN Quế võ 2 mở rộng ngay trong quý 2, với giá cho thuê ước tính ở USD 153/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, có thể giúp doanh thu và LNST-CDM tăng trưởng tích cực và lần lượt đạt 5.600 tỷ đồng (+871%YoY) và 1.890 tỷ đồng (+367%YoY).

**Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2026 của KBC**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
<b>Cho thuê đất KCN</b>				
Diện tích (ha)	15	1%	168%	Cho thuê 15ha tại KCN Tràng Duệ 03 (Hải Phòng)
Giá thuê (USD/m2)	180	-5%	-24%	Giá thuê tại KCN Tràng Duệ 03
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.272</b>	<b>-5%</b>	<b>121%</b>	
Cho thuê đất KCN	702	-4%	103%	Doanh thu ghi nhận từ cho thuê KCN Tràng Duệ 03
Kinh doanh BĐS	400	-7%	N.a	Ghi nhận doanh thu từ dự án NOXH tại KCN Tràng Duệ
Bán & cho thuê NXXS	55	-8%	0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>614</b>	<b>-5%</b>	<b>3%</b>	
Cho thuê đất KCN	463	-5%	0%	Biên GPM của hoạt động cho thuê đất tại KCN TD03 ở mức cao và đạt 66%
Kinh doanh BĐS	60	-12%	-688%	
Bán & cho thuê NXXS	28	-19%	35%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(165)	3%	36%	tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 14% - tương đương 2025
<b>EBIT</b>	<b>449</b>	<b>-8%</b>	<b>-5%</b>	
Thu nhập tài chính	130	45%	-20%	Doanh thu tài chính giảm, do cùng kỳ năm 2025 số dư tiền gửi tăng do huy động vốn từ phát hành riêng lẻ
Chi phí tài chính	(260)	-1%	133%	Chi phí tài chính tăng do Công ty tăng dư nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại (dự án KĐT Tràng Cát và các dự án KCN)
Lãi/lỗ từ liên doanh	20	-938%	-17%	
<b>LNTT</b>	<b>339</b>	<b>6%</b>	<b>-36%</b>	
<b>LNST</b>	<b>247</b>	<b>10%</b>	<b>-39%</b>	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 3: KCN Tràng Duệ 03, với việc san lấp và xây dựng hạ tầng cho giai đoạn 1**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 4: KCN Quế Võ 2 mở rộng, với việc xây dựng hạ tầng cho cụm dự án của Luxshare**



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

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

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

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



Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**
**Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

(Tỷ đồng)	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	1.336	1.648	-19%	3.117	-57%
Lợi nhuận gộp	649	603	8%	1.209	-46%
Chi phí bán hàng và quản lý	(161)	(246)	-35%	(175)	-8%
Thu nhập HĐKD	312	519	-40%	1.100	-72%
EBITDA	536	400	34%	1.070	-50%
EBIT	489	357	37%	1.033	-53%
Chi phí tài chính	(263)	(244)	8%	(113)	133%
- Chi phí lãi vay	(263)	(221)	19%	(103)	155%
Khấu hao	47	42	11%	37	27%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	319	840	-62%	1.125	-72%
Lợi nhuận sau thuế	224	652	-66%	783	-71%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	224	652	-66%	783	-71%

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

**Bảng 4: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi</b>					
TS lợi nhuận gộp	49%	37%	12 pps	39%	10 pps
EBITDA/Doanh thu	40%	24%	16 pps	34%	6 pps
EBIT/Doanh thu	37%	22%	15 pps	33%	3 pps
TS lợi nhuận ròng	18%	40%	-23 pps	27%	-10 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	18%	40%	-23 pps	27%	-10 pps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,10	0,16	1,2	0,45	1,7
- Vòng quay khoản phải thu	0,35	0,35	-0,1	0,84	-0,9
- Vòng quay khoản phải trả	0,25	0,36	0,6	1,06	0,2
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	166%	161%	6 pps	152%	14 pps

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

*tỷ đồng*

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

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>FY2024</b>	<b>FY2025</b>	<b>FY2026E</b>	<b>FY2027E</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-50,6%	140,9%	74,3%	45,0%
Lợi nhuận HKKD	-72,9%	218,5%	87,2%	49,5%
EBIT	-77,2%	271,8%	94,8%	50,7%
Lợi nhuận sau thuế	-79,0%	403,7%	45,4%	69,0%
Tổng tài sản	33,9%	55,8%	5,1%	5,6%
Vốn chủ sở hữu	2,3%	33,6%	12,6%	18,9%

<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	46,2%	47,7%	51,3%	52,9%
EBITDA/ Doanh thu	29,5%	39,0%	41,8%	43,1%
EBIT/ Doanh thu	23,7%	36,5%	40,8%	42,4%
LNST/ Doanh thu	15,4%	32,1%	26,8%	31,2%
ROA	1,0%	3,1%	4,3%	6,8%
ROCE	1,8%	4,5%	8,1%	11,4%
ROE	2,3%	8,6%	11,2%	15,9%

<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay kh. phải thu	0,2	0,4	0,8	1,1
Vòng quay HTK	0,1	0,1	0,1	0,2
Vòng quay kh. phải trả	0,2	0,3	0,5	0,7

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

<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	54,4%	115,3%	103,6%	82,2%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	2,0%	11,2%	10,0%	8,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	52,4%	104,0%	93,6%	73,8%

*tỷ đồng*

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

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

<b>Mô hình định giá</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
P/B (1,4x)	41.600	100	41.600

**Giá mục tiêu (đồng/cp) 41.600**

<b>Lịch sử định giá</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Thời gian</b>
Tháng 9/2025	44.300	Tích Lũy	Ngắn hạn
Tháng 3/2026	41.600	MUA	Ngắn hạn
Tháng 6/2026	41.600	MUA	Ngắn hạn

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**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 Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

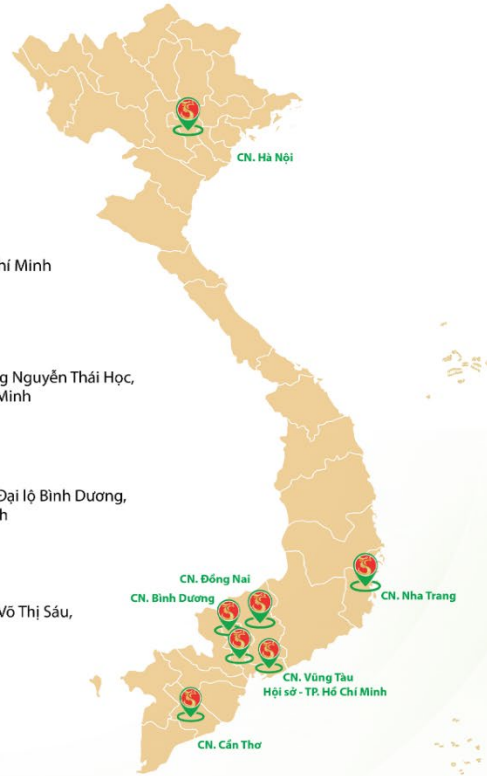
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

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.**