

Báo cáo cập nhật KQKD Quý 4/2025 và năm 2025

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU (HOSE: HDC)

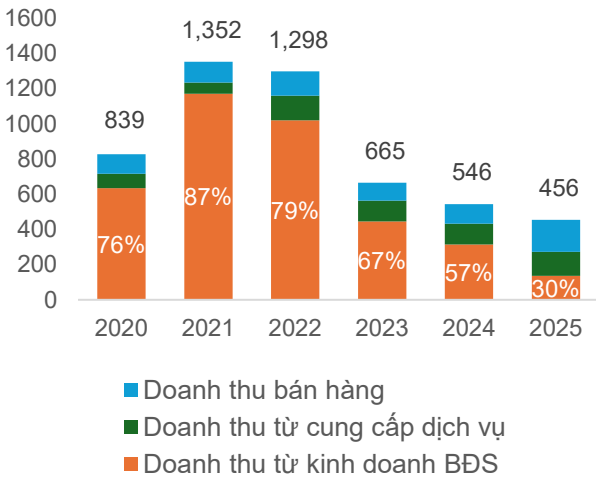
Ngày 30/01/2026



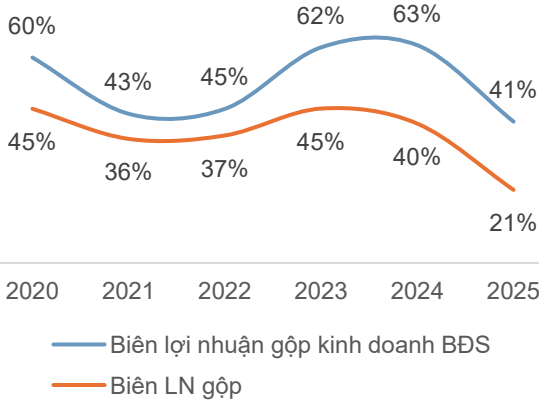
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU (HOSE: HDC)

LNST 2025 tăng gấp 10 lần năm trước nhờ thoái vốn dự án

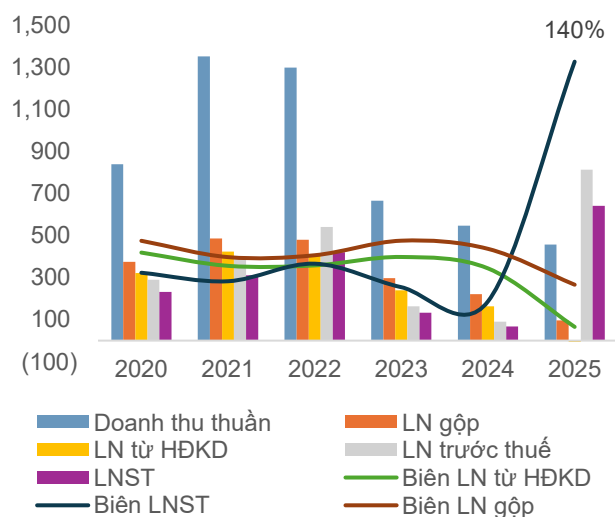
Doanh thu thuần 2020 - 2025



Biên lợi nhuận gộp HĐKD



Hiệu quả hoạt động kinh doanh



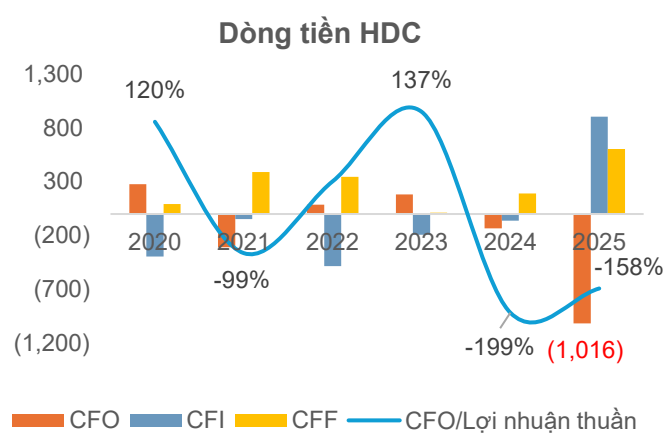
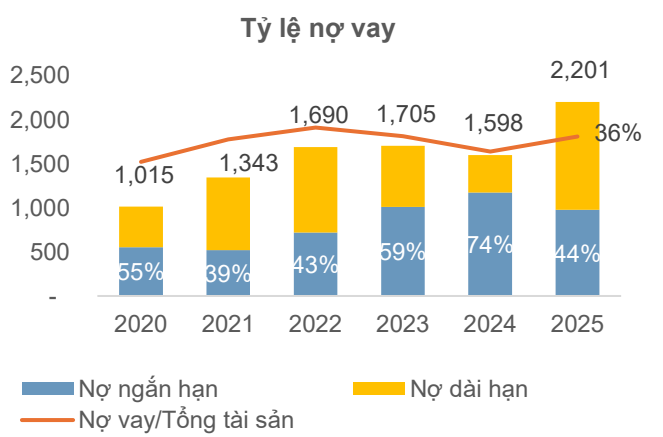
1. Hoạt động kinh doanh bất động sản suy giảm mạnh

- Trong năm 2025, hoạt động kinh doanh BĐS – mảng kinh doanh cốt lõi của HDC – ghi nhận sự suy giảm mạnh với doanh thu chỉ đạt 137 tỷ đồng, giảm 56%yoy và chỉ chiếm khoảng 30% tổng doanh thu thuần. Trong đó, Q4/2025 ghi nhận doanh thu từ kinh doanh BĐS lớn nhất trong năm với 77 tỷ đồng. Như vậy nguồn dự án đủ điều kiện bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2025 rất hạn chế, chỉ từ 1 số ít sản phẩm đã bán từ dự án The Light City (GĐ 1) và Ngọc Tước Villa.
- Doanh số bán hàng trong năm của HDC cũng đạt mức thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, ước tính chỉ tương đương mức thực hiện của năm 2024, khoảng 300 tỷ đồng do thực tế trong năm công ty không có dự án mới mở bán. Doanh số thấp sẽ hạn chế khả năng tạo backlog doanh thu cho các năm tiếp theo và kéo theo dòng tiền thu từ khách hàng hạn chế.
- Giá vốn hoạt động kinh doanh BĐS tăng đáng kể trong kỳ lên mức 60% dẫn đến biên lợi nhuận gộp của toàn bộ hoạt động kinh doanh chỉ còn khoảng 21%, giảm mạnh so với mức 40% của năm 2024. Doanh thu thấp cùng với hiệu quả hoạt động suy giảm dẫn đến lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh cả năm 2025 ghi nhận âm 6 tỷ đồng. Đây là năm đầu tiên HDC ghi nhận mức lỗ từ HĐKD.

2. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 tăng gấp 10 lần năm 2024 nhờ thu nhập tài chính từ thoái vốn dự án

- Mặc dù hoạt động kinh doanh BĐS cốt lõi chưa hồi phục rõ nét, HDC vẫn ghi nhận LNST tăng mạnh trong năm 2025 với 641 tỷ đồng, gấp gần 10 lần năm 2024, chủ yếu nhờ thu nhập tài chính từ việc thoái vốn tại Công ty CP Đầu tư và xây dựng Giải trí Đại Dương. Trong năm 2025, HDC đã ghi nhận khoảng 782 tỷ đồng lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng này, đóng góp gần như toàn bộ vào LN hợp nhất. Tại thời điểm cuối 2025, HDC vẫn còn khoản phải thu 336 tỷ đồng chưa được thanh toán từ giao dịch này.
- Nhờ thu nhập tài chính đột biến, LNST năm 2025 đạt 641 tỷ, mức LN cao nhất từ trước đến nay, hoàn thành 153% kế hoạch LNST của năm và khá gần với LN dự phóng của chúng tôi (645 tỷ đồng).

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU (HOSE: HDC)



- Tại thời điểm cuối năm 2025, tổng dư nợ vay của HDC tăng mạnh lên hơn 2.200 tỷ (+38% yoy). Trong đó dư nợ ngắn hạn giảm 17% chỉ còn 977 tỷ đồng, dư nợ dài hạn tăng lên hơn 1.200 tỷ đồng với 990 tỷ là 2 khoản trái phiếu trong Q3 và Q4/2025 cho mục đích cơ cấu nợ vay. Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản tăng trở lại lên 36% sau xu hướng giảm trong giai đoạn 2022 – 2024.
- Trái với mức LNST rất cao, năm 2025 HDC ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) tiếp tục âm mạnh với hơn 1.000 tỷ đồng do doanh số bán hàng thấp và dòng tiền thu từ khách hàng còn hạn chế. Hoạt động của HDC chủ yếu phụ thuộc vào nguồn vốn vay và các giao dịch tài chính, thoái vốn dự án nhằm bù đắp thiếu hụt từ hoạt động kinh doanh chính. Ngoài ra, trong năm 2025 HDC chi lớn vào các dự án thuộc danh mục hiện tại đồng thời mở rộng thêm nhiều dự án mới để tăng quỹ đất. Tổng chi phí sản xuất kinh doanh dở dang ngắn và dài hạn tăng ~1.000 tỷ đồng trong năm 2025, tập trung vào các dự án trọng điểm đang triển khai như The Light City và Ecotown Phú Mỹ. Bên cạnh đó, một số dự án sẽ được triển khai trong dài hạn cũng được đẩy mạnh đầu tư như KĐT Phước Thắng, KNO xã Long Điền HCM và dự án mới KDL Biển Đá Vàng, Lâm Đồng.

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 VÀ NĂM 2025

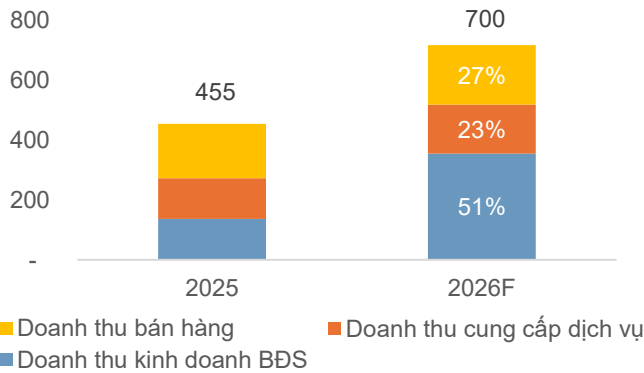
	Q4-2025	Q4-2024	Q3-2025	YoY	QoQ	2025	2024	YoY	% KH2025	% 2025E
Doanh thu thuần	175	165	102	6%	72%	456	546	-16%	28%	98%
Doanh thu từ kinh doanh BĐS	77	100	8	-23%	823%	137	314	-56%		66%
Giá vốn bán hàng	(143)	(101)	(85)			(360)	(326)			
Lợi nhuận gộp	32	64	17	-50%	87%	97	220	-56%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(44)	(16)	(28)			(103)	(57)			
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(12)	48	(10)	NA	NA	(6)	163	-104%		
Thu nhập tài chính	90	0	700			865	22			
Thu nhập từ cty LDLK	9	(1)	6			40	5			
Thu nhập trước thuế	56	7	673	654%	-92%	813	90	806%	153%	98%
Lợi nhuận sau thuế	31	1	539	3869%	-94%	641	67	859%	151%	99%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	30	0	538	15450%	-94%	639	66	868%		100%

CHỈ SỐ CHÍNH

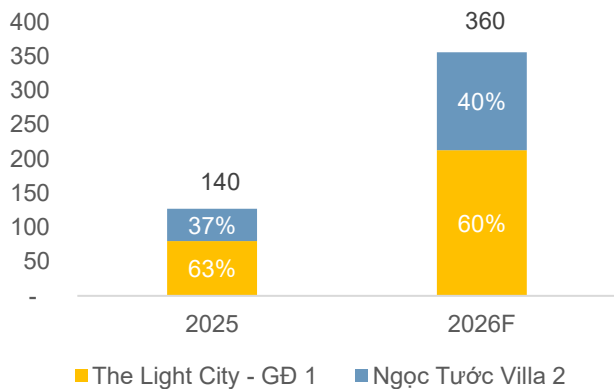
	Q4-2025	Q4-2024	Q3-2025	YoY	QoQ	2025	2024	YoY
Biên lợi nhuận gộp	18.4%	38.8%	16.9%	-53 đcp	9 đcp	21.2%	40.3%	-48 đcp
Biên lợi nhuận từ HĐKD	-6.8%	28.9%	-10.2%			-1.4%	29.9%	-105 đcp
Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	17.0%	0.1%	527.3%	14542 đcp	-97 đcp	140.0%	12.1%	1058 đcp
Tồn kho/Tổng tài sản	24.3%	27.9%	26.5%	-13 đcp	-8 đcp	24.3%	27.9%	-13 đcp
Nợ ròng/VCSH	57.9%	69.9%	46.7%	-17 đcp	24 đcp	57.9%	69.9%	-17 đcp

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU (HOSE: HDC)

Doanh thu dự phóng 2026



Cơ cấu doanh thu theo dự án



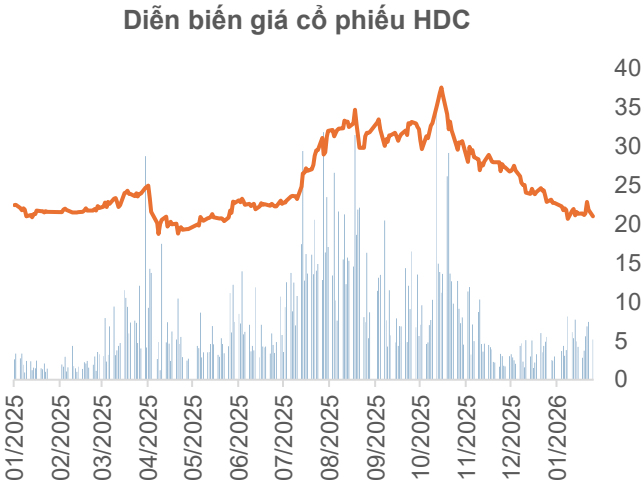
Dự phóng kết quả kinh doanh 2026

- Doanh số ký bán năm 2026 được kỳ vọng đạt khoảng 600 tỷ đồng, tăng gấp 2 lần so với năm 2025 với kỳ vọng sức cầu và tiến độ mở bán sẽ được cải thiện đáng kể. Ngoài 2 dự án hiện hữu, căn cứ tiến độ hoàn thiện pháp lý chúng tôi kỳ vọng sẽ có thêm 2 dự án là NOXH Ecotown Phú Mỹ và KNO Phía Tây được 3/2 sẽ được mở bán trong năm 2026, tạo nguồn backlog cho doanh thu các năm tiếp theo.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của HDC đạt trên 700 tỷ đồng +55% so với năm 2025. Trong đó doanh thu kinh doanh BĐS ước đạt 355 tỷ, chiếm khoảng ½ tổng doanh thu. Do chưa có dự án mới nào dự kiến đủ điều kiện bàn giao trong năm 2026, doanh thu kinh doanh BĐS vẫn chủ yếu đến từ hai dự án đang triển khai là The Light City và Ngọc Tước Villa với cơ cấu doanh thu theo dự án ước tính tương tự năm 2025, gồm 60% từ The Light City và 40% từ Ngọc Tước Villa.
- LN gộp năm 2026 dự kiến đạt khoảng 250 tỷ đồng, tương đương biên lợi nhuận gộp ~35%. Với sự cải thiện của hoạt động kinh doanh BĐS, lợi nhuận thuần từ HĐKD ước đạt 128 tỷ đồng năm 2026 từ mức lỗ 6 tỷ đồng của năm 2025. Tuy nhiên do chưa có thông tin từ hoạt động thoái vốn nào trong năm 2026, thu nhập tài chính giảm mạnh so với năm 2025, chỉ còn ghi nhận doanh thu còn lại từ giao dịch thoái vốn năm 2025 tại dự án Đại Dương Vũng Tàu. LNST năm 2026 dự phóng đạt khoảng 163 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F
Doanh số ký bán	300	300	600
% YoY	-40.0%	0.0%	100.0%
Doanh thu thuần	546	456	719
Doanh thu bán BĐS	314	137	355
Lợi nhuận gộp	220	97	250
Biên lợi nhuận gộp	40.3%	21.2%	34.8%
Chi phí bán hàng & hoạt động	(57)	(103)	(122)
% chi phí bán hàng & hoạt động	10.5%	22.6%	17.0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	163	(6)	128
Thu nhập tài chính	22	865	144
Chi phí tài chính	(60)	(83)	(100)
Thu nhập khác	(40)	(3)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	90	813	210
Biên lợi nhuận trước thuế	16.4%	178.2%	29.2%
Lợi nhuận sau thuế	67	641	163
Biên lợi nhuận sau thuế	12.2%	140.5%	22.7%

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU
(HOSE: HDC)

Mã cổ phiếu	HDC
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	37.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	18.700
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.334,67
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	4.645.843
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	199,75
Beta	1,2
P/E	6,01
P/B	1,45



Định giá

- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của HDC là **24.200 VNĐ/cổ phiếu** (+11.5% so với giá đóng cửa ngày 30/01/2026 là 21.700 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá RNAV sử dụng phương pháp DCF đối với các dự án đang triển khai, đã có kế hoạch cụ thể và phương pháp BV đối với các dự án chưa hoàn thiện pháp lý hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

Dự Án	% sở hữu	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
Dự án đang triển khai			
The Light City - GD 1	100%	812	DCF
Ngọc Tước Villa 2	100%	1,663	DCF
NOXH Ecotown Phú Mỹ	100%	372	DCF
Khu nhà ở phía Tây đường 3/2	100%	412	DCF
Dự án chuẩn bị triển khai			
The Light City - GD 2	100%	1,697	DCF
Khu nhà ở phía Đông đường 3/2	100%	43	Điều chỉnh BV
Khu Đô thị Phước Thắng	100%	584	Điều chỉnh BV
Khu đô thị Cỏ Mây	100%	750	Điều chỉnh BV
Khu nhà ở huyện Long Điền	100%	923	Điều chỉnh BV
Các dự án khác			
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng		7,739	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		499	
(-) Tổng nợ vay		(2,201)	
Giá trị tài sản ròng		6,037	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		250	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		24,200	

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số 54
Liễu Giai, phường Giảng
Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.