

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

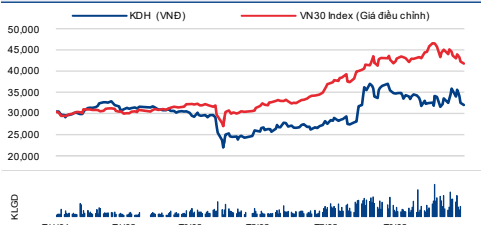
Giá mục tiêu: VNĐ44,100 (từ VNĐ39,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 37.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/11/2025)	32,000
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,046-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	35,911
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,366
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,122
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	550
Slg CP NN được mua (tr.đv)	62.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.7%
Tỷ lệ freefloat	60.6%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.39)	0.95	4.92
So với chỉ số	8.25	(3.26)	(23.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	815	772	5.6
2026F	1,203	865	39.0
2027F	1,540	1,525	1.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KDH là nhà phát triển biệt thự cao cấp có uy tín tại TP HCM có quỹ đất tập trung tại Quận 9 và Huyện Bình Chánh. Công ty đã mở rộng thành công sang phân khúc căn hộ trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Tăng tốc khi kỷ nguyên mới bắt đầu; Nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với KDH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 8,6% giá mục tiêu lên 44.100đ (tiềm năng tăng giá 37,8%), phản ánh tác động của việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 19,9% và 38,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 lên 1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 23,3%) và 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 44,9%), dựa trên kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện tại dự án Gladia. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027 ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 28%).
- KDH đang giao dịch ở chiết khấu 34,7% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,9%. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,3 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25,7 lần.

Sự kiện: Gặp gỡ nhà sáng lập và BLD

KDH đã tổ chức buổi trao đổi với chuyên viên phân tích, có sự tham gia của nhà sáng lập/phó chủ tịch HĐQT. Đây được xem là một sự kiện hiếm hoi nhằm cung cấp thông tin chi tiết quan trọng về các dự án đang phát triển và chiến lược của công ty. Những thông tin quan trọng mới nhất đã được công bố tại buổi họp bao gồm việc đẩy nhanh tiến độ phát triển dự án trong bối cảnh thị trường cải thiện và môi trường pháp lý được nới lỏng, mở bán dự án sớm hơn (ngay sau khi có giấy phép mở bán thay vì đợi gần hoàn thành dự án), giúp công ty thu tiền mặt sớm hơn và mở rộng quỹ đất tại TP.HCM.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận gđ 2025-2026, giữ nguyên năm 2027

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 19,9% và 38,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 lên 1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 23,3%) và 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 44,9%), dựa trên kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện tại dự án Gladia. Chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027 ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 28%) trên doanh thu 7,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3,9%), nhờ ghi nhận doanh thu từ các căn hộ cao tầng tại dự án Gladia, các căn hộ thấp tầng tại dự án 11A (Solina) và bắt đầu bàn giao đất tại dự án KCN Lê Minh Xuân.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 31,7% trong giai đoạn 2024-2027.

Định giá và khuyến nghị

KDH đang giao dịch ở chiết khấu 34,7% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,9%. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,3 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25,7 lần. HSC nâng khuyến nghị đối với KDH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 8,6% giá mục tiêu lên 44.100đ (tiềm năng tăng giá 37,8%), phản ánh tác động của việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

KDH đã mở bán thành công dự án Gladia ở TP.HCM, dự án được kỳ vọng sẽ cùng cố triển vọng lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Công ty đang phát triển đồng thời bốn dự án, giúp đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng doanh thu, tối ưu hóa dòng tiền và tăng cường khả năng nắm bắt cơ hội từ thị trường trong những năm tới.

Dự án đang được mong đợi Tân Tạo đang có tiến triển tốt và có khả năng hưởng lợi từ Nghị quyết được đề xuất nhằm tháo gỡ các khó khăn và nút thắt theo Luật Đất đai 2024. Nếu được phê duyệt, việc đẩy nhanh tiến độ đền bù đất và hoàn thành thủ tục pháp lý sẽ là động lực tăng trưởng tích cực cho giá cổ phiếu.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,205	1,301	2,397 ▲	3,380 ▲	3,216
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	716	810	998 ▲	1,446 ▲	1,850
EPS ĐC (đồng)	747	723	815 ▲	1,203 ▲	1,540
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	16,828	17,202	16,430	17,632	19,173
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.4	27.9	16.9	13.3	12.7
P/E ĐC (lần)	42.8	44.2	39.3	26.6	20.8
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.90	1.86	1.95	1.81	1.67
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	12.7	47.6	28.1
ROAE (%)	5.72	5.25	5.57	7.57	8.96

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng tốc có tính chiến lược trong kỷ nguyên mới

HSC nâng khuyến nghị đối với KDH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 8,6% giá mục tiêu lên 44.100đ (tiềm năng tăng giá 37,8%), phản ánh tác động của việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Chúng tôi tăng lần lượt 19,9% và 38,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 dựa trên kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện khi bàn giao căn hộ tại dự án Gladia. Các dự án đang được triển khai của KDH cũng đang có tiến độ khả quan, đặc biệt là dự án được mong đợi Tân Tạo có thể sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng tích cực trong những năm tới.

Buổi trao đổi với chuyên viên phân tích ngày 12/11: Triển khai nhiều dự án và cập nhật chiến lược

Ngày 12/11/2025, HSC đã tham dự buổi trao đổi với chuyên viên phân tích do KDH tổ chức. Sự kiện nhận được sự xuất hiện hiếm hoi của nhà sáng lập/phó chủ tịch HĐQT và chia sẻ những thông tin quan trọng và mới nhất về việc thực hiện dự án và KQKD 9 tháng đầu năm 2025. Dưới đây là thông tin chi tiết liên quan đến các dự án:

- Phát triển đồng thời:** Khác với việc triển khai mỗi lần một dự án như trước đây, KDH hiện đang phát triển đồng thời bốn dự án. Các dự án này bao gồm The Gladia, Bình Trưng Mở rộng, 11A (Solina) và Lê Minh Xuân Mở rộng, tất cả đều ở TP.HCM. Tất cả các dự án này đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng, trong đó có ba dự án đã thanh toán xong tiền sử dụng đất (Bảng 1). Việc triển khai đồng thời này sẽ giúp KDH đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng đang diễn ra của thị trường BĐS.
- Mở bán căn hộ cao tầng Gladia ngay khi có giấy phép:** Một thay đổi đáng chú ý khác là công ty có kế hoạch mở bán ngay khi nhận được giấy phép mở bán cho phần căn hộ cao tầng của dự án The Gladia, so với phương thức trước đây là chờ đến khi xây dựng gần hoàn thành. Chúng tôi đánh giá cao động thái này vì sẽ đẩy nhanh tiến độ thu tiền mặt, tạo điều kiện cho công ty đẩy nhanh tiến độ phát triển dự án.
- Môi trường kinh doanh thuận lợi:** Phó chủ tịch HĐQT cũng lưu ý rằng các chính sách hiện tại của Chính phủ đang hỗ trợ tích cực cho doanh nghiệp, nhưng chỉ những công ty có dự án minh bạch về mặt pháp lý và tuân thủ đầy đủ các quy định mới có thể hưởng lợi từ quy trình phê duyệt nhanh. Đây là lợi thế cạnh tranh chính của KDH.

Bảng 1: Các dự án năm 2025, KDH

	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích (m2)	Tiến độ
Danh mục dự án trong ngắn hạn				
Privia	Quận Bình Tân, TP.HCM	Chung cư	1.8	Đã bàn giao trong Q4/2024 và hoàn thành vào Q1/2025
Gladia By The Waters	Bình Trưng Đông, TP.Thủ Đức, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	11.8	Sắp triển khai
KCN Lê Minh Xuân	Huyện Bình Chánh, TP.HCM	KCN	109.9	Đã hoàn thành thanh toán tiền sử dụng đất trong Q3/2025, mở bán năm 2027
11A (Solina)	Huyện Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	16.4	Đang xây dựng, đã hoàn thành thanh toán chi phí sử dụng đất
Bình Trưng mở rộng	Huyện Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	20.0	Đã hoàn thành đền bù đất
Danh mục dự án trong trung và dài hạn				
Phong Phú 2	Huyện Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố	26.6	Đã hoàn thành đền bù đất
Tân Tạo	Quận Bình Tân, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	330.0	~80% tiền bồi thường đất đã được thanh toán, chờ nộp tiền sử dụng đất

Nguồn: KDH, HSC

Các dự án đang triển khai: Đúng tiến độ

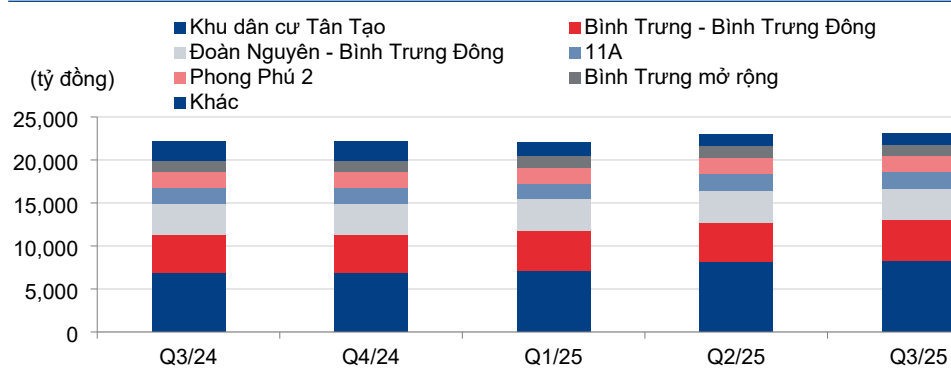
KDC Tân Tạo - Dự án trọng điểm nhận được sự hỗ trợ tích cực từ các đề xuất sửa đổi luật

Theo đề xuất sửa đổi, việc cho phép HĐND cấp tỉnh phê duyệt thu hồi đất sau khi đạt được thỏa thuận cho hơn 75% diện tích đất và người sử dụng bị ảnh hưởng (chi tiết trong báo cáo '[Nghị quyết của Quốc hội về thị trường BĐS](#)'), KDH nhận thấy tiến độ có thể được đẩy nhanh đáng kể nếu Chính phủ can thiệp nhằm tạo điều kiện cho việc đền bù phần đất còn lại. Đối với dự án này, KDH cũng có thể hưởng lợi từ phương thức tính toán và phê duyệt tiền sử dụng đất nhanh hơn, có khả năng đẩy nhanh tiến độ phát triển của dự án.

HSC lưu ý rằng dự án có quy mô lớn là Tân Tạo của KDH ở Quận Bình Tân, TP.HCM bị chậm tiến độ giải phóng mặt bằng trong những năm gần đây, mặc dù đã hoàn thành hơn 80%, theo thông tin mới nhất từ công ty. Thông thường, giai đoạn đền bù cuối cùng là khó khăn nhất, và đối với trường hợp của KDH, chúng tôi hiểu rằng các lô đất còn lại chưa được đền bù nằm rải rác trên các khu đất lớn của dự án, nên việc phân định ranh giới và phát triển dự án trên phần đất đã được đền bù gặp nhiều khó khăn. Dự án đóng góp 49,9% RNAV dự phóng của KDH.

Biểu đồ 2: Danh mục tồn kho của KDH

Dự án Tân Tạo 1 năm qua



Nguồn: KDH, HSC

Giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà giai đoạn 2025-2027 ở mức 7,4 nghìn tỷ đồng (từ 571 tỷ đồng trong năm 2024) cho năm 2025, 9,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 33,6%) cho năm 2026 và 12,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 22,3%) cho năm 2027.

Doanh số bán nhà năm 2025 đến từ việc mở bán 226 căn thấp tầng của dự án The Gladia, với tỷ lệ hấp thụ đạt 80%.

HSC kỳ vọng trong năm 2026, công ty sẽ mở bán dự án 11A (Solina) do đã thanh toán 100% tiền sử dụng đất. KDH sẽ tiến hành các thủ tục pháp lý còn lại trong năm 2025.

Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà năm 2027 sẽ được thúc đẩy bởi việc tiếp tục bán căn hộ cao tầng của dự án The Gladia và dự án 11A (Solina). Chúng tôi cũng kỳ vọng công ty sẽ mở bán các dự án KCN Tân Tạo - phường Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân - xã Bình Lợi, và KCN Lộc Minh - phường Bình Trưng, TP.HCM trong năm nay.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC điều chỉnh tăng 19,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 1 nghìn tỷ đồng, dựa trên kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện tại dự án Gladia và tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp của các căn hộ thấp tầng lên 55% từ 41,2%, khi KQKD Q3/2025 cho thấy phân khúc này đạt tỷ suất lợi nhuận cao hơn kỳ vọng. Trong khi đó, chúng tôi giảm 10% dự báo doanh thu năm 2025 xuống 5,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 66,7%), dựa trên dự báo tốc độ ghi nhận doanh thu chậm hơn so với dự báo trước đó.

Do kỳ vọng KDH sẽ ghi nhận doanh thu từ tất cả các căn hộ thấp tầng tại dự án Gladia trong năm 2026, chúng tôi tăng lần lượt 38,7% và 18,1% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu năm 2026 lên 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 44,9%) và 7,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 36,9%). Doanh thu năm 2026 được kỳ vọng sẽ đến từ các căn hộ thấp tầng tại các dự án Gladia và 11A (Solina).

Chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027 ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 28%) trên doanh thu 7,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3,9%), nhờ ghi nhận doanh thu từ các căn hộ cao tầng tại dự án Gladia, các căn hộ thấp tầng tại dự án 11A (Solina) và bắt đầu bàn giao đất tại dự án KCN Lê Minh Xuân.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 31,7% trong giai đoạn 2024-2027.

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, KDH

(tỷ đồng)	2024A	2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng
Doanh thu	3,279	5,465	-10.0%	66.7%	7,484	18.1%	36.9%	7,775	3.9%
Lợi nhuận gộp	1,740	2,842	13.7%	63.3%	3,929	43.8%	38.2%	3,888	-1.0%
LNTT	1,051	2,333	18.2%	122.0%	3,237	52.2%	38.8%	3,134	-3.2%
Lợi nhuận thuần	810	998	19.9%	23.3%	1,446	38.7%	44.9%	1,850	28.0%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị đối với KDH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 8,6% giá mục tiêu lên 44.100đ (tiềm năng tăng giá 37,8%), phản ánh tác động của việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chúng tôi nhận thấy KDH đang thay đổi chiến lược, với việc dự kiến mở bán căn hộ cao tầng tại dự án The Gladia ngay khi có giấy phép, đẩy nhanh việc ghi nhận doanh thu và tối ưu hóa dòng tiền. Ngoài ra, KDH đang phát triển đồng thời bốn dự án tại TP.HCM. Những sáng kiến này được kỳ vọng sẽ mang lại cho KDH lợi thế chiến lược so với các đối thủ cạnh tranh. Triển vọng lợi nhuận năm 2025-2027 của KDH tiếp tục được hỗ trợ từ những đóng góp của các dự án Gladia, 11A, Lê Minh Xuân. Dự án đang được mong đợi Tân Tạo đang có tiến triển tốt và có khả năng hưởng lợi từ Nghị quyết được đề xuất nhằm tháo gỡ các khó khăn và nút thắt theo Luật Đất đai 2024.

Về phương pháp định giá, HSC áp dụng phương pháp SoTP và DCF để xác định giá trị của các dự án đang được triển khai. Chi tiết về phương pháp tính RNAV của chúng tôi như sau:

- HSC giả định lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4% và tiếp tục áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10,25% sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75% (không đổi). Hệ số beta là 1 lần (không đổi) (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 13,9% (không đổi).
- Để xác định giá mục tiêu, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu giả định so với RNAV ở mức 10% (không đổi) – thấp hơn nhiều so với bình quân 36,9% trong 3 năm qua – nhưng vẫn tin rằng KDH vẫn là một trong số rất ít các doanh nghiệp hưởng lợi lớn từ triển vọng được cải thiện mạnh mẽ của thị trường bất động sản TP.HCM. Chúng tôi phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu trong Bảng 4-5.
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 từ giữa năm 2026.

Bảng 4: Định giá, KDH

Tỷ đồng	Lợi ích của KDH	HSC định giá lại (giữa năm-2026)	Phương pháp
Gladia (dự án hợp tác với Keppel)	50%	1,395	DCF
11A	100%	2,899	DCF
Phong Phú 2	100%	14,777	DCF
Khu dân cư Tân Tạo	100%	34,662	DCF
Các dự án khác	Various	10,047	Book value
Tổng giá trị tài sản		63,779	
Nợ/(tiền) thuần		(8,795)	
RNAV		54,983	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		1,122.2	
RNAV/cp (đồng)		48,996	
Chiết khấu		10%	
Giá mục tiêu (đồng)		44,100	

Nguồn: KDH, HSC

Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với các giả định chính (đồng), KDH

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 10,25%

		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
Lãi suất phi rủi ro		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
	3.0%	48,100	47,000	46,200	45,100	44,100
	3.5%	47,000	46,000	45,100	44,100	43,100
	4.0%	46,000	44,900	44,100	43,100	42,100
	4.5%	44,900	43,900	43,100	42,100	41,200
	5.0%	43,900	42,900	42,100	41,200	40,300

Nguồn: HSC

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định tỷ lệ chiết khấu là 20%, thấp hơn so với mức bình quân 3 năm của KDH là 37,3%

Giả định chiết khấu RNAV	-10%	0%	10%	20%	30%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	53,900	49,000	44,100	39,200	34,300
Tiềm năng tăng giá	68.4%	53.1%	37.8%	22.5%	7.2%

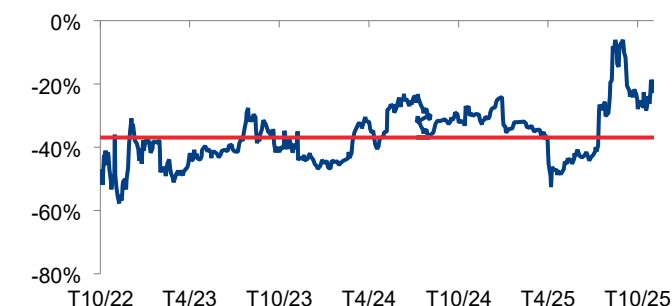
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 34,7% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,9%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,3 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25,7 lần.

Biểu đồ 7: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

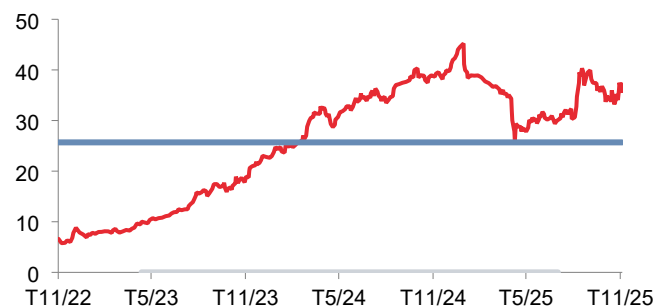
KDH đang giao dịch với chiết khấu của thị giá so với RNAV là 34,7% so với bình quân 3 năm ở mức 36,9%.



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, KDH

KDH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,3 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 25,7 lần



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,088	3,279	5,465	7,484	7,775
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,842	3,929	3,888
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(428)	(531)	(655)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,414	3,397	3,233
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(81.3)	(160)	(98.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(52.7)	(79.6)	0	0	0
LNTT	1,069	1,051	2,333	3,237	3,134
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(611)	(880)	(831)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(724)	(911)	(453)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	998	1,446	1,850
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	914	1,350	1,729
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,397	3,380	3,216
EPS (đồng)	905	801	889	1,288	1,649
EPS ĐC (đồng)	747	723	815	1,203	1,540
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	791	1,011	1,122	1,122	1,122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	799	1,011	1,122	1,122	1,122
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	879	1,011	1,122	1,122	1,122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,730	3,096	4,327	2,550	4,430
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,096	3,131	2,011
Hàng tồn kho	18,787	22,180	24,547	32,465	31,694
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	275	486	1,044
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	31,522	38,910	39,455
TSCĐ hữu hình	81.3	73.3	62.8	52.2	41.6
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	131	233	226	219	212
Đầu tư dài hạn	945	1,027	1,280	1,487	1,486
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	587	579	579	579	579
Tổng tài sản dài hạn	1,744	1,913	2,148	2,337	2,319
Tổng cộng tài sản	26,481	30,753	33,670	41,247	41,773
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,181	2,583	2,640
Phải trả người bán	92.1	288	124	168	183
Nợ ngắn hạn khác	924	612	785	923	1,060
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	4,674	7,603	8,206
Nợ dài hạn	4,901	5,998	6,653	9,039	6,781
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	658	634	634	634	634
Nợ dài hạn khác	50.9	489	489	489	489
Tổng nợ dài hạn	5,610	7,121	7,776	10,162	7,904
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	12,452	17,767	16,112
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,438	19,787	21,516
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,781	3,692	4,146
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	21,218	23,479	25,661
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	33,670	41,247	41,773
BVPS (đ)	16,828	17,202	16,430	17,632	19,173
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	4,506	9,072	4,992

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,414	3,397	3,233
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(81.3)	(160)	(98.9)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(611)	(880)	(831)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(1,348)	(5,561)	3,347
Khác	(218)	(357)	12.3	(242)	(544)
LCT thuần từ HKKD	(1,556)	(4,252)	(380)	(4,359)	4,079
Đầu tư TS dài hạn	(183)	(94.7)	(253)	(207)	0.80
Góp vốn & đầu tư	(254)	0	0	0	0
Thanh lý	3,191	0.29	0	0	0
Khác	73.2	(219)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	2,826	(314)	(253)	(207)	0.80
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	132	3,179	129	0	0
Tăng/giảm nợ	(425)	752	1,735	2,789	(2,201)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	1,865	2,789	(2,201)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	4,327	2,550
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	1,232	(1,777)	1,879
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	4,327	2,550	4,430
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(633)	(4,566)	4,080

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	76.0	53.1	52.0	52.5	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	43.9	45.2	41.4
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	18.3	19.3	23.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	26.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	66.7	36.9	3.89
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	84.2	41.0	(4.85)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	25.1	47.6	28.1
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	11.1	44.9	28.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	12.7	47.6	28.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.72	5.25	5.57	7.57	8.96
ROACE (%)	6.20	5.49	8.69	10.8	9.62
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.17	0.20	0.19
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(0.16)	(1.28)	1.26
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	3,415	3,333	2,977
Số ngày phải thu	1,333	715	292	322	189
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	31.5	64.3	42.0
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	30.1	37.0	32.2
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	29.7	21.2	32.7
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	4.23	4.52	4.19
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	6.74	5.12	4.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	13.5	11.1	7.40	6.01	5.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.4	27.9	16.9	13.3	12.7
P/E (lần)	35.4	40.0	36.0	24.8	19.4
P/E ĐC (lần)	42.8	44.2	39.3	26.6	20.8
P/B (lần)	1.90	1.86	1.95	1.81	1.67
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn