

Mua vào (giữ nguyên)

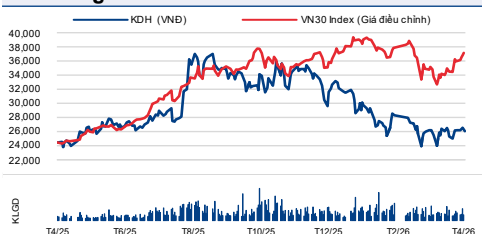
Giá mục tiêu: VNĐ35,400 (từ VNĐ37,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 35.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/4/2026)	26,050
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,818-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,260
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	29,234
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,110
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	(0.57)	(12.4)	6.52
So với chỉ số	(6.30)	(8.37)	(30.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	847	1,049	(19.3)
2027F	1,721	1,898	(9.3)
2028F	2,614	2,477	5.5

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.

Định giá chạm đáy, cơ hội tích lũy dài hạn

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với KDH nhưng giảm 4,3% giá mục tiêu xuống 35.400đ. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 35,9%.
- Chúng tôi tăng 21,5% dự báo lợi nhuận cho năm 2026 dựa trên việc nâng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án The Gladia sau khi KDH công bố KQKD Q4/2025 cao hơn kỳ vọng, đồng thời giảm 18,7% dự báo lợi nhuận cho năm 2027. Chúng tôi cũng lần đầu đưa ra dự báo cho năm 2028, với lợi nhuận thuần dự kiến đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%). Triển vọng tăng trưởng trong giai đoạn tới sẽ được thúc đẩy nhờ triển khai các dự án 11A (Solina) và KCN Lê Minh Xuân.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index, KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 35,9% so với RNAV, so với bình quân 3 năm ở mức 31,5%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,5 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 44,5 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu triển vọng ngành

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với KDH sau khi đánh giá triển vọng ngành BĐS và cập nhật các dự án đang triển khai của KDH. Lãi suất tăng và những lo ngại về khả năng siết chặt tín dụng BĐS đã làm suy yếu tâm lý nhà đầu tư, qua đó tác động tiêu cực đến tỷ lệ hấp thụ của các đợt mở bán mới.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận cho năm 2026, đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC tăng 21,5% dự báo lợi nhuận cho năm 2026 dựa trên việc tăng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án The Gladia sau khi công ty công bố KQKD Q4/2025 cao hơn kỳ vọng. Ngược lại, dự báo năm 2027 giảm 18,7% xuống còn 2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 95,4%), nhằm phản ánh doanh số bán nhà tại phân khu thấp tầng của dự án The Gladia và dự án 11A (Solina) giảm do điều kiện thị trường hiện tại vẫn còn nhiều thách thức đối với tỷ lệ hấp thụ của phân khúc thấp tầng cao cấp. Chúng tôi cũng lần đầu đưa ra dự báo cho năm 2028, với lợi nhuận thuần dự kiến đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 42,8% trong giai đoạn 2025-2028.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index, KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 35,9% so với RNAV, so với bình quân 3 năm ở mức 31,5%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,5 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 44,5 lần.

HSC giảm 4,3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống còn 35.400đ, dựa trên tác động hỗn hợp từ việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới. Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 20% so với ước tính RNAV/cp. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá là 35,9% tại giá mục tiêu mới.

KDH hiện đang giao dịch tại vùng định giá hấp dẫn, được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng dài hạn vững chắc. Động lực tăng trưởng trong ngắn hạn đến từ lộ trình mở bán các dự án gối đầu, trong khi siêu dự án Tân Tạo được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính. Năng lực thực thi nhất quán, quỹ đất sạch tại các vị trí chiến lược của TP.HCM, cùng với sự cộng hưởng từ các đối tác ngoại giàu tiềm lực như Keppel Land là những trụ cột tăng trưởng vững chắc cho KDH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,301	2,146	2,613	3,344	4,407
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	810	1,053	1,043 ▲	2,038	3,063
EPS ĐC (đồng)	723	863	847 ▲	1,721	2,614
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	17,202	16,512	17,359	19,079	21,694
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.3	17.2	14.0	10.1	6.97
P/E ĐC (lần)	36.0	30.2	30.8	15.1	9.96
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.51	1.58	1.50	1.37	1.20
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(3.18)	19.4	(1.96)	103	51.9
ROAE (%)	5.25	5.86	5.49	9.97	13.4

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

Cổ phiếu đầu tư dài hạn; thời điểm tốt để Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với KDH nhưng giảm 4,3% giá mục tiêu xuống 35.400đ, dựa trên tác động hỗn hợp của việc đưa ra các giả định định giá mới và điều chỉnh dự báo lợi nhuận. Chúng tôi tăng 21,5% dự báo lợi nhuận cho năm 2026 đồng thời giảm 18,7% dự báo lợi nhuận cho năm 2027 xuống còn 2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 95,4%), phản ánh việc giảm giả định doanh số bán nhà đối với các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia và dự án 11A (Solina). Chúng tôi cũng lần đầu đưa ra dự báo cho năm 2028, với lợi nhuận thuần dự kiến đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%). KDH hiện đang giao dịch tại vùng định giá hấp dẫn, được củng cố bởi danh mục dự án sắp mở bán trong ngắn hạn. Dự án Tân Tạo đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính, cùng với khả năng thực thi mạnh mẽ và sự hậu thuẫn từ các đối tác như Keppel Land giúp nâng cao tỷ lệ hấp thụ.

Cập nhật các dự án đang triển khai

KDH dự kiến sẽ tạo ra cú hích doanh thu trong năm 2026 khi chính thức tung ra thị trường 606 căn hộ cao tầng tại dự án The Gladia cũng như tiếp tục mở bán và ghi nhận doanh thu cho 226 sản phẩm thấp tầng còn lại (45% số căn hộ của dự án). Lưu ý rằng, The Gladia là dự án hợp tác phát triển giữa KDH và Keppel Land, tọa lạc tại phường Bình Trưng (Quận 9 cũ), nằm trên hành lang phía Đông của TP.HCM. Đồng thời, công tác xây dựng các căn hộ cao tầng sẽ được tiến hành vào Q1/2026 và dự kiến bàn giao trong Q4/2027.

Cho năm 2027, công ty đã lên kế hoạch cho hai đợt mở bán bổ sung, bao gồm phân khu thấp tầng của dự án 11A (Solina) và KCN Lê Minh Xuân. KDH đã thanh toán xong tiền sử dụng đất cho Dự án 11A (Solina) và hiện đang trong quá trình xây dựng. Trong khi đó, dự án KCN Lê Minh Xuân đã có giấy phép xây dựng, với tiền sử dụng đất cho Giai đoạn 1 (90ha trên tổng số 110ha) đã được thanh toán.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng dự án trọng điểm Tân Tạo sẽ được mở bán vào năm 2028, và doanh số bán nhà cũng sẽ được thúc đẩy bởi các dự án đang triển khai từ những năm trước. KDH đang tiếp tục xin phê duyệt cho các dự án dài hạn hơn, bao gồm dự án Phong Phú 2.

Bảng 1: Tiến độ các dự án, KDH

The Gladia, 11A, và KCN Lê Minh Xuân được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2026-2028

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích (m2)	Tiến độ
Gladia (Hợp tác với Keppel)	51%	Bình Trưng Đông, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ	12	Đã bán được 55% nhà thấp tầng, dự kiến mở bán nhà cao tầng vào quý 3 năm 2026
11A (Solina)	100%	Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ	16	Đã thanh toán 100% phí sử dụng đất, đang thi công. Dự kiến mở bán nhà thấp tầng vào năm 2027
KCN Lê Minh Xuân	100%	Bình Chánh, TP.HCM	Khu công nghiệp	110	Đã thanh toán phí đền bù đợt đầu, đã nhận được giấy phép xây dựng, dự kiến ra mắt vào năm tài chính 2027.
Bình Trưng mở rộng	100%	Bình Trưng Đông, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ	18	Hoàn tất việc bồi thường đất, dự kiến có quy hoạch vào Q2/2026, cấp phép xây dựng vào Q4/2026, mở bán năm 2028.
Phong Phú 2	100%	Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố	26	Hoàn tất việc bồi thường đất, dự kiến xây dựng năm 2027
Tân Tạo	100%	Bình Tân, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ	330	Đã thanh toán khoảng 90% tiền bồi thường đất, đang chờ cấp giấy phép xây dựng, dự kiến khởi công năm 2028.

Nguồn: KDH, HSC

Hình 2: Dự án The Gladia



Nguồn: KDH, HSC

Hình 3: Dự án Bình Trung Expansion



Nguồn: KDH, HSC

Giảm dự báo doanh số bán nhà đối với các dự án thấp tầng

HSC giảm 7,5% dự báo doanh số bán nhà năm 2026 xuống còn 4,9 nghìn tỷ đồng (giảm 6,5% so với cùng kỳ), chủ yếu do giảm giá định số lượng căn hộ thấp tầng được bán tại dự án The Gladia. Chúng tôi tin rằng các điều kiện thị trường hiện tại không thuận lợi cho việc hấp thụ ở phân khúc thấp tầng, đặc biệt là do giá trị sản phẩm ở mức cao.

Theo đó, chúng tôi cũng điều chỉnh giảm 3,8% dự báo doanh số bán nhà năm 2027 xuống còn 9,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 91,9%), nhằm phản ánh tỷ lệ hấp thụ của phân khúc thấp tầng tại dự án 11A (Solina) tiếp tục suy yếu trong bối cảnh thị trường hiện nay.

Chúng tôi cũng dự báo doanh số bán nhà năm 2028 ở mức 15,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 67,2%), được đóng góp bởi dự án Tân Tạo, phân khu cao tầng dự án 11A (Solina) và KCN Lê Minh Xuân.

Tăng dự báo lợi nhuận năm 2026, giảm dự báo năm 2027

HSC giảm 1,5% dự báo doanh thu cho năm 2026 xuống 5,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11,8%) nhằm phản ánh việc giảm giá định doanh số bán nhà đối với các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia. Chúng tôi tăng 21,5% dự báo lợi nhuận cho năm 2026 lên 1 nghìn tỷ đồng (giảm 0,9% so với cùng kỳ) dựa trên việc tăng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án The Gladia sau khi công ty công bố KQKD Q4/2025 cao hơn kỳ vọng.

Dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026 của chúng tôi thấp hơn 43,8% so với mục tiêu 1,5 nghìn tỷ đồng của công ty đề ra. Mặc dù BLĐ đã có kế hoạch thoái vốn/bán phần hàng tồn kho còn lại từ các dự án cũ (có khả năng đóng góp khoảng 500 tỷ đồng lợi nhuận) nhưng chúng tôi chưa phản ánh khoản này vào mô hình dự báo lợi nhuận do chưa có đầy đủ thông tin và sự thiếu nhất quán trong việc triển khai. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận này, dự báo lợi nhuận cho năm 2026 của chúng tôi sát với mục tiêu của công ty.

Chúng tôi giảm lần lượt 18,7% và 28,1% dự báo lợi nhuận và doanh thu năm 2027 xuống còn 2 nghìn tỷ đồng (tăng 95,4%) và 7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 34%) dựa trên việc giảm giá định doanh số bán nhà của các sản phẩm thấp tầng tại dự án 11A (Solina). Lợi nhuận năm 2027 dự kiến đến từ việc 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.

Chúng tôi cũng lần đầu đưa ra dự báo cho năm 2028, với kỳ vọng lợi nhuận thuần đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%) trên doanh thu 8,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 25,1%), được đóng góp bởi dự án The Gladia, dự án 11A (Solina) và KCN Lê Minh Xuân.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 42,8% trong giai đoạn 2025-2028.

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, KDH

VNDbn	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025A				
Doanh thu	5,465	4,689	-14.3%*	42.6%
Lợi nhuận gộp	2,842	2,776	-2.3%*	59.5%
LNTT	2,333	2,039	-12.6%*	94.0%
Lợi nhuận thuần	1,000	1,053	5.3%*	30.0%
2026F				
Doanh thu	5,321	5,239	-1.5%	11.8%
Lợi nhuận gộp	2,901	3,386	16.7%	22.0%
LNTT	2,431	2,462	1.3%	20.7%
Lợi nhuận thuần	859	1,043	21.5%	-0.9%
2027F				
Doanh thu	9,766	7,022	-28.1%	34.0%
Lợi nhuận gộp	5,003	4,390	-12.2%	29.7%
LNTT	3,959	3,175	-19.8%	29.0%
Lợi nhuận thuần	2,507	2,038	-18.7%	95.4%
2028F				
Doanh thu	-	8,784	-	25.1%
Lợi nhuận gộp	-	5,357	-	22.0%
LNTT	-	4,136	-	30.3%
Lợi nhuận thuần	-	3,063	-	50.3%

Ghi chú: (*) % chênh lệch so với dự báo của HSC

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với KDH nhưng giảm 4,3% giá mục tiêu xuống còn 35.400đ dựa trên tác động hỗn hợp của việc thay đổi các giả định định giá và điều chỉnh dự báo lợi nhuận. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 35,9%.

Chúng tôi cho rằng cổ phiếu KDH đang ở vùng định giá thấp, được hỗ trợ bởi triển vọng dài hạn tích cực dựa trên danh mục dự án sẵn sàng mở bán và động lực tăng trưởng chính đến từ dự án Tân Tạo. Năng lực thực thi nhất quán, quỹ đất sạch tại các vị trí chiến lược của TP.HCM, cùng với sự cộng hưởng từ các đối tác ngoại giàu tiềm lực như Keppel Land là những trụ cột tăng trưởng vững chắc cho KDH. Sự kết hợp này dự kiến sẽ bảo chứng cho tỷ lệ hấp thụ vượt trội của các phân khu cao tầng sắp mở bán tại dự án The Gladia và 11A.

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

- Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 20% so với ước tính RNAV, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 31,5%. Chúng tôi tin rằng các điều kiện thị trường không thuận lợi hiện nay sẽ ít nghiêm trọng đối với KDH hơn so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, vì tin rằng KDH vẫn là một trong số ít nhà phát triển BĐS có vị thế tốt nhất để vượt qua môi trường đầy thách thức và giữ vững tỷ lệ hấp thụ cao, chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này sẽ thu hẹp trở lại.
- Chúng tôi 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 không đổi là 8,75%. Hệ số beta được điều chỉnh tăng lên 1,1 lần (từ 1 lần trước đó) (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 15,4% (từ mức 13,9%).

Chúng tôi phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu trong Bảng 5-6.

Bảng 5: Định giá, KDH

Tỷ đồng	Lợi ích của KDH	HSC định giá lại (cuối năm-2026)	Phương pháp
Gladia (dự án hợp tác với Keppel)	50%	4,503	DCF
11A	100%	8,332	DCF
Phong Phú 2	100%	9,216	DCF
Khu dân cư Tân Tạo	100%	24,215	DCF
Các dự án khác	Thay đổi	10,611	Giá trị sổ sách
Tổng giá trị tài sản		56,877	
Nợ/(tiền) thuần		(7,164)	
RNAV		49,713	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		1,122.2	
RNAV/cp (đồng)		44,299	
Chiết khấu		20%	
Giá mục tiêu (đồng)		35,400	

Nguồn: KDH, HSC

Bảng 6: 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%	39,700	38,600	37,400	36,400	35,300
	3.5%	38,600	37,600	36,400	35,400	34,300
	4.0%	37,600	36,600	35,400	34,500	33,400
	4.5%	36,600	35,600	34,500	33,600	32,500
	5.0%	35,600	34,700	33,600	32,700	31,700

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

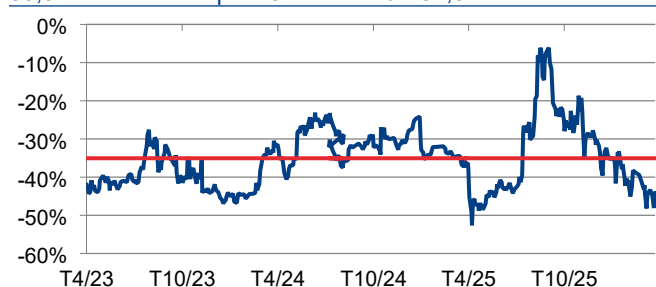
Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định tỷ lệ chiết khấu là 20%, thấp hơn so với mức bình quân 3 năm của KDH là 37,3%

Giả định chiết khấu RNAV	0%	10%	20%	30%	40%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	44,300	39,900	35,400	31,000	26,600
Tiềm năng tăng giá	70.1%	53.2%	35.9%	19.0%	2.1%

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

KDH đang giao dịch với chiết khấu của thị giá so với RNAV là 35,9% so với bình quân 3 năm ở mức 31,5%.



Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

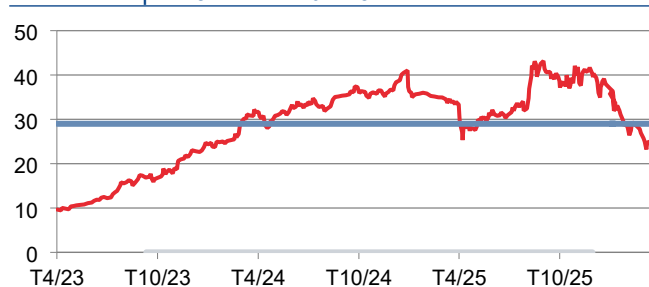
Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index, KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 35,9% so với ước tính RNAV, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 31,5%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,5 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 44,5 lần.

Rủi ro

Rủi ro chính nằm ở dự án Tân Tạo. Xét thấy dự án này đóng góp khoảng 50% định giá của KDH, bất kỳ sự chậm trễ nào thêm nữa cũng có thể kìm hãm đà tăng giá của cổ phiếu trong ngắn hạn. Mặt khác, bất kỳ tiến triển tích cực nào tại dự án này cũng sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng tích cực cho giá cổ phiếu.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, KDH

KDH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,1 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 29 lần



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	3,279	4,674	5,239	7,022	8,784
Lợi nhuận gộp	1,740	2,776	3,386	4,390	5,357
Chi phí BH&QL	(431)	(616)	(756)	(1,029)	(1,120)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,309	2,160	2,630	3,362	4,237
Lãi vay thuần	(179)	(139)	(168)	(186)	(101)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(79.6)	18.2	0	0	0
LNTT	1,051	2,039	2,462	3,175	4,136
Chi phí thuế TNDN	(248)	(405)	(489)	(631)	(821)
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.68	(581)	(930)	(507)	(252)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	810	1,053	1,043	2,038	3,063
Lợi nhuận thuần ĐC	731	969	950	1,931	2,934
EBITDA ĐC	1,301	2,146	2,613	3,344	4,407
EPS (đồng)	801	938	929	1,816	2,729
EPS ĐC (đồng)	723	863	847	1,721	2,614
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	3,096	2,547	2,383	4,490	7,059
Đầu tư ngắn hạn	277	209	209	209	209
Phải thu khách hàng	3,013	5,478	5,185	3,957	3,216
Hàng tồn kho	22,180	23,264	24,679	26,136	30,185
Các tài sản ngắn hạn khác	276	122	306	770	1,410
Tổng tài sản ngắn hạn	28,840	31,619	32,761	35,562	42,079
TSCĐ hữu hình	73.3	66.6	52.2	41.6	0
TSCĐ vô hình	0	0.00	0	0	0
Bất động sản đầu tư	233	230	226	219	255
Đầu tư dài hạn	1,027	1,731	1,823	1,567	1,247
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	579	418	418	418	418
Tổng tài sản dài hạn	1,913	2,445	2,519	2,246	1,920
Tổng cộng tài sản	30,753	34,064	35,280	37,808	43,999
Nợ ngắn hạn	1,100	1,802	2,134	2,490	2,841
Phải trả người bán	288	113	87.4	124	162
Nợ ngắn hạn khác	612	565	828	970	1,152
Tổng nợ ngắn hạn	4,179	3,499	3,561	4,620	8,595
Nợ dài hạn	5,998	8,348	7,621	6,651	5,682
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	634	571	571	571	571
Nợ dài hạn khác	489	474	474	474	474
Tổng nợ dài hạn	7,121	9,393	8,666	7,697	6,727
Tổng nợ phải trả	11,302	12,893	12,229	12,319	15,324
Vốn chủ sở hữu	17,394	18,530	19,480	21,411	24,345
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,057	2,641	3,571	4,078	4,330
Tổng vốn chủ sở hữu	19,450	21,171	23,051	25,489	28,675
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,753	34,064	35,280	37,808	43,999
BVPS (đ)	17,202	16,512	17,359	19,079	21,694
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,002	7,603	7,372	4,651	1,465

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,309	2,160	2,630	3,362	4,237
Khấu hao	8.14	13.7	16.7	17.6	(170)
Lãi vay thuần	(179)	(139)	(168)	(186)	(101)
Thuế TNDN đã nộp	(378)	(298)	(489)	(631)	(821)
Thay đổi vốn lưu động	(4,052)	(4,003)	(551)	1,202	1,016
Khác	(357)	(192)	(227)	(439)	(938)
LCT thuần từ HĐKD	(4,252)	(3,175)	321	2,465	2,691
Đầu tư TS dài hạn	(94.7)	(676)	(91.0)	256	496
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.29	0	0	0	0
Khác	(219)	41.1	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(314)	(635)	(91.0)	256	496
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	3,179	141	0	0	0
Tăng/giảm nợ	752	3,051	(394)	(614)	(618)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,932	3,192	(394)	(614)	(618)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,730	3,096	2,547	2,383	4,490
LCT thuần trong kỳ	(634)	(617)	(164)	2,107	2,569
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,096	2,478	2,383	4,490	7,059
Dòng tiền tự do	(4,346)	(3,850)	230	2,721	3,187

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	53.1	59.4	64.6	62.5	61.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	45.9	49.9	47.6	50.2
Tỷ suất LNT (%)	24.7	22.5	19.9	29.0	34.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.6	19.9	19.9	19.9	19.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	57.0	42.6	12.1	34.0	25.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	8.00	65.0	21.8	28.0	31.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	12.6	32.5	(1.96)	103	51.9
Tăng trưởng EPS (%)	(11.5)	17.1	(0.94)	95.4	50.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(3.18)	19.4	(1.96)	103	51.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.25	5.86	5.49	9.97	13.4
ROACE (%)	5.49	7.56	8.45	10.4	12.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.11	0.14	0.15	0.19	0.21
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(3.25)	(1.47)	0.12	0.73	0.64
Số ngày tồn kho	5,263	4,474	4,859	3,625	3,214
Số ngày phải thu	715	1,053	1,021	549	342
Số ngày phải trả	68.4	21.8	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	34.0	44.5	38.6	24.8	22.7
Nợ/tài sản (%)	29.3	31.7	28.0	25.9	28.6
EBIT/lãi vay (lần)	7.33	15.5	15.6	18.0	41.9
Nợ/EBITDA (lần)	6.92	5.03	3.79	2.93	2.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.90	9.04	9.20	7.70	4.90
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	9.25	7.88	6.99	4.83	3.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.3	17.2	14.0	10.1	6.97
P/E (lần)	32.5	27.8	28.0	14.3	9.54
P/E ĐC (lần)	36.0	30.2	30.8	15.1	9.96
P/B (lần)	1.51	1.58	1.50	1.37	1.20
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