

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ46,200 (từ VNĐ47,283)

Tiềm năng tăng/giảm: 28.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025)	35,950
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,466-43,066
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	36,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,443
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	662
Slg CP lưu hành (tr.đv)	485
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	243
Slg CP NN được mua (tr.đv)	21.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	45.6%
Tỷ lệ freefloat	44.8%
Cổ đông lớn	hủ tịch, ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.18)	(5.91)	4.89
So với chỉ số	(1.35)	(7.15)	(29.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,350	1,452	(7.0)
2026F	1,397	1,671	(16.4)
2027F	1,830	2,576	(29.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung, CFA

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản

trung.ph@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

Doanh số bán nhà phục hồi; Duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 46.200đ (tiềm năng tăng giá: 29%). Quỹ đất lớn và doanh số bán nhà vững chắc trong Q4/2025 là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 nhưng tăng 3-5% dự báo cho năm 2026-2027 nhờ lợi nhuận HĐ tài chính cải thiện. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 lần lượt ở mức 22%/41%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 37% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35%. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 26 lần.

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

HSC xem xét lại định giá và dự báo lợi nhuận sau khi đánh giá toàn diện triển vọng ở cấp độ ngành và công ty. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng thị trường đang cải thiện, nhờ số lượng dự án mở bán cải thiện và nhu cầu vững chắc hơn. Doanh số bán nhà Q4/2025 đang phục hồi đúng như kỳ vọng.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025; tăng 3-5% dự báo năm 2026-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 34% lên 695 tỷ đồng. Nếu ngoại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi năm 2025 sẽ đạt 445 tỷ đồng, tăng trưởng 33%. Trong khi đó, chúng tôi tăng 3-5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 lên 719 tỷ đồng và 942 tỷ đồng, chủ yếu nhờ số dự tiên cải thiện khi NLG huy động thành công 2.500 tỷ đồng vào tháng 12/2025 (phát hành quyền mua theo tỷ lệ 100:26). Lợi nhuận năm 2026-2027 dự kiến sẽ từ các dự án Mizuki, Izumi, Paragon, Southgate, Anzen và Cần Thơ.

Nhìn chung, dự báo lợi nhuận của chúng tôi cao hơn 7-29% so với bình quân dự báo thị trường cho giai đoạn 2025-2027 – cho thấy tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2024-2027 đạt 22%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 37% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35%. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 26 lần.

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 46.100đ, dựa trên tác động của việc chuyển cơ sở định giá về cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) và tiền mặt mới huy động (2.500 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu đang lưu hành cao hơn). Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% so với RNAV để xác định giá mục tiêu (không đổi so với 37% trong 3 năm qua) vì tin rằng cổ phiếu sẽ giao dịch ở mức chiết khấu nhỏ hơn nhờ triển vọng cải thiện, với doanh số bán nhà vững chắc trong bối cảnh ngành tươi sáng hơn.

Chúng tôi thấy giá trị nằm ở quỹ đất lớn của NLG, phần lớn đã được thanh toán tiền sử dụng đất, không giống như các nhà phát triển khác, vì việc chậm thanh toán tiền sử dụng đất sẽ làm tăng chi phí đất cho các dự án. Trong năm 2025, doanh số bán nhà tăng mạnh (đặc biệt nhờ các dự án Southgate và Mizuki) và việc mở bán trở lại các dự án Izumi và Paragon sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NLG.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	659	1,784	1,077	1,238	1,385 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	484	512	695	719 ▲	942
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,254	1,350 ▼	1,397 ▼	1,830 ▼
DPS (đồng)	200	500	500 ▲	500 ▲	500 ▲
BVPS (đồng)	24,386	25,118	26,129 ▲	27,110 ▲	28,551 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.4	8.61	13.8	10.1	8.77
P/E ĐC (lần)	30.3	28.7	26.6	25.7	19.6
Lợi suất cổ tức (%)	0.56	1.39	1.39	1.39	1.39
P/B (lần)	1.47	1.43	1.38	1.33	1.26
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.1)	5.80	7.62	3.48	31.0
ROAE (%)	5.27	5.38	6.22	5.57	6.97

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

Doanh số bán nhà tại dự án Southgate, Izumi tăng mạnh; Duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NLG, với giá mục tiêu 46.200đ (tiềm năng tăng giá 29%), nhờ có quỹ đất lớn và doanh số bán nhà dự kiến vững chắc trong Q4/2025. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025 nhưng tăng 3-5% dự báo cho năm 2026-2027 nhờ lợi nhuận HĐ tài chính tăng cao, cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024–2027 lần lượt là 22%/41%. Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 37% so với RNAV (cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35%) và cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 24 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 26 lần.

Doanh số bán nhà tăng mạnh đúng như kỳ vọng

Doanh số bán nhà trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt 5.004 tỷ đồng, tăng 32% so với cùng kỳ, hoàn thành 34% mục tiêu cho cả năm của công ty ở mức 14,6 nghìn tỷ đồng.

Trong tháng 9, NLG đã mở bán dự án The Pearl (241 căn hộ thấp tầng) tại dự án Southgate (165 ha, Tây Ninh) và đạt được kết quả tích cực với hơn 2.000 tỷ đồng doanh số bán nhà trong vòng 2,5 tháng. Từ đầu năm đến nay, doanh số bán nhà tại dự án Southgate đạt khoảng 4.200 tỷ đồng, cao hơn dự báo trước đó cho cả năm của chúng tôi ở mức 4.000 tỷ đồng. Chúng tôi đã nâng dự báo doanh số bán nhà lên 4.770 tỷ đồng.

Trong khi đó, NLG đã mở bán hơn 200 căn thấp tầng tại Izumi (170 ha, Đồng Nai) vào đầu tháng 11 và bán hơn 100 căn trong vòng hai tuần, vượt kỳ vọng của chúng tôi. Sự cải thiện về mặt cơ sở hạ tầng có tính hỗ trợ – tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt dự án cầu Đồng Nai số 2, nối Đường Vành đai 3 (TP.HCM) với Hương Lộ 2, chạy qua cả hai dự án Izumi và Aqua City (NVL).

Tại thị trường Đồng Nai, NLG cũng có dự án Paragon (45 ha). Tỉnh đã phê duyệt dự án cầu Cát Lái. Dự án giúp rút ngắn thời gian di chuyển từ TP.HCM đến dự án Paragon (nằm trên đảo Đại Phước). NLG đã mở đặt chỗ cho dự án và sẽ chính thức mở bán sau khi được cấp phép.

Tại TP.HCM, NLG đã mở đặt chỗ cho hơn 800 căn cao tầng (Giai đoạn 3) tại dự án Mizuki (26 ha), trong khi vẫn đang chờ giấy phép mở bán. Trao đổi với chúng tôi, đại diện bán hàng của công ty cho biết, khoảng một nửa số căn hộ đã được đặt chỗ. Do rơi vào thời điểm gần cuối năm, chúng tôi thận trọng giảm một nửa dự báo doanh số bán nhà của dự án này xuống còn 1.840 tỷ đồng.

Do đó, cho năm 2025, dự báo doanh số bán nhà được điều chỉnh giảm nhẹ 8% xuống 11,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 124%. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà năm 2026-2027 ở mức 15 nghìn tỷ đồng mỗi năm, cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 43%. Doanh số bán nhà vững chắc trong giai đoạn 2025-2027 có thể sẽ chuyển thành lợi nhuận tích cực trong giai đoạn này.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025, dự kiến đạt 695 tỷ đồng (tăng trưởng 34%), đến từ lợi nhuận HĐ tài chính (khoảng 250 tỷ đồng) từ dự án Izumi và bàn giao dự án Akari City, Southgate, Cần Thơ. Nếu ngoại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi năm 2025 sẽ đạt 445 tỷ đồng, tăng trưởng 33%.

Trong khi đó, chúng tôi tăng 3-5% dự báo lợi nhuận thuần lên 719 tỷ đồng và 942 tỷ đồng trong năm 2026-2027, chủ yếu nhờ số dư tiền mặt cải thiện (2.500 tỷ đồng huy động được thông qua phát hành quyền mua vào tháng 12/2025 theo tỷ lệ 100:26). Lợi nhuận năm 2026-2027 dự kiến được hỗ trợ từ các dự án Mizuki, Izumi, Paragon, Southgate, Anzen và Cần Thơ.

Chúng tôi dự báo không có khoản lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi nào khác trong năm 2026-2027. Đáng chú ý, NLG có kế hoạch bán 50% cổ phần tại Waterpoint giai đoạn 2 (190 ha, Tây Ninh) trong năm 2026 và dự kiến ghi nhận một khoản lợi nhuận HĐ tài chính lớn nhưng chúng tôi chưa phản ánh kế hoạch này vào mô hình dự báo lợi nhuận

do thiếu thông tin chi tiết. Tuy nhiên, dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 ở mức 22%/41%. Chúng tôi trình bày dự báo lợi nhuận mới cho NLG trong Bảng 1.

Bảng 1: Dự báo mới lợi nhuận, NLG

Dự báo lợi nhuận thuần/ lợi nhuận 'cốt lõi' giai đoạn 2025-2027 tăng trưởng với CARG là 22% / 41%

Tỷ đồng	2024A	2025	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2027	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2023-26 CAGR
Tổng doanh thu	7,196	5,961	-2.0%	-17.2%	6,087	1.4%	2.1%	6,545	7.6%	7.5%	-3.1%
Lợi nhuận gộp	3,068	2,392	-1.8%	-22.0%	2,543	-1.7%	6.3%	2,775	15.4%	9.1%	-3.3%
Doanh thu HĐ tài chính	337	466	-1.2%	38.6%	206	3.4%	-55.9%	232	7.8%	12.6%	-11.7%
Thu nhập từ cty LD, LK	100	81	8.8%	-19.3%	269	89.6%	234.3%	426	-30.4%	58.1%	62.2%
Lợi nhuận thuần	512	695	-0.2%	34.1%	719	5.1%	3.5%	942	2.8%	31.0%	22.0%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	184	250	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận "cốt lõi"	328	445	1.3%	33.1%	719	5.1%	61.7%	942	2.8%	31.0%	41.3%

Nguồn: HSC

Giữ nguyên giá mục tiêu và khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 46.100đ, dựa trên tác động của việc chuyển cơ sở định giá về cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) và phản ánh khoản tiền mặt mới huy động (2.500 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu đang lưu hành cao hơn). Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% so với RNAV để xác định giá mục tiêu (không đổi so với 37% trong 3 năm qua) vì tin rằng cổ phiếu sẽ giao dịch ở mức chiết khấu nhỏ hơn nhờ triển vọng cải thiện, với doanh số bán nhà vững chắc trong bối cảnh ngành tươi sáng hơn. Chi tiết như sau:

Các giả định chính như sau:

- Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để định giá các dự án đang triển khai, bao gồm Southgate (Waterpoint 165ha), Akari City, Mizuki Park, Cần Thơ 1, VSIP, Paragon và Izumi (Waterfront).
- Đối với quỹ đất còn lại – Vàm Cỏ Đông hoặc Waterpoint giai đoạn 2 – chúng tôi áp dụng phương pháp định giá so sánh do chưa nhận được kế hoạch phát triển chi tiết của 2 dự án này. Chúng tôi cũng áp dụng giá chào bán bình quân đối với đất nông nghiệp ở Long An với mức chiết khấu thanh khoản thấp là 10% do diện tích đất lớn (190ha).
- Đối với các tài sản và quỹ đất khác, chúng tôi định giá theo giá trị sổ sách do có rất ít thông tin về các khoản này.
- Giả định WACC của NLG là 13,2% (không đổi). Cụ thể, 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 là 8,75%. Hệ số beta là 1,2 lần (không đổi) (theo dữ liệu của Bloomberg).
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- Chúng tôi sử dụng số lượng cổ phiếu mới là 485 triệu cổ phiếu từ 385 triệu cổ phiếu.

Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 2. Trong khi đó, chúng tôi thể hiện độ nhạy định giá đối với các lựa chọn lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh trong Bảng 3 và giả định chiết khấu so với RNAV trong Bảng 4.

Bảng 2: Định giá, NLG (tỷ đồng)

Dự án	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Giá trị (giữa năm-2026)	Phương pháp
Southgate	65%	1,624	DCF
Waterpoint phase 2	100%	4,690	Comparable
Akari City	50%	1,291	DCF
Paragon	50%	2,504	DCF
Mizuki Park	50%	635	DCF
Izumi	50%*	7,270	DCF
Capital Tower	100%	282	NOI/Cap rate
VSIP	50%	1,200	DCF
Anzen Residence	100%	1,339	DCF
Cần Thơ 1	100%	529	DCF
Dự án khác	100%	712	Book value
Tổng giá trị tài sản		22,075	
(-) Tiền mặt/(nợ) thuần		5,925	
RNAV		28,000	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		485.1	
RNAV/cổ phiếu (đồng)		57,700	
Chiết khấu so với RNAV		20%	
Giá mục tiêu (đồng)		46,200	

Ghi chú: (*) chúng tôi hạ tỷ lệ sở hữu của NLG xuống 50% (từ 65%), tăng tiền thuần từ khoản tiền bán cổ phần và loại trừ nợ liên quan đến Izumi khỏi nợ trên báo cáo hợp nhất của NLG
Nguồn: HSC

Bảng 3: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giả định chính, NLG (đồng/cp)

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH là 10,3%

Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH					
		9.3%	9.8%	10.3%	10.8%	11.3%
	3.0%	47,266	46,959	46,657	46,361	46,118
	3.5%	47,010	46,707	46,410	46,118	45,879
	4.0%	46,757	46,459	46,200	45,879	45,643
	4.5%	46,509	46,215	45,926	45,643	45,410
	5.0%	46,264	45,974	45,690	45,410	45,181

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy đối với các giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, NLG

Giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV	10.0%	15.0%	20%	25.0%	30.0%
Giá mục tiêu (đồng)	51,937	49,052	46,167	43,281	40,396
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại	44.5%	36.4%	28.4%	20.4%	12.4%

Nguồn: HSC

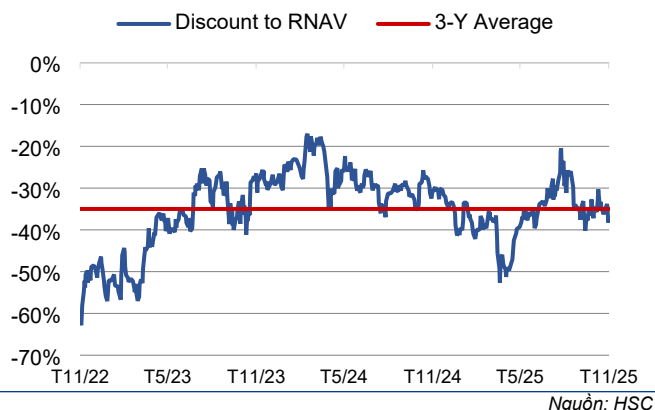
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 37% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35%. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 26 lần.

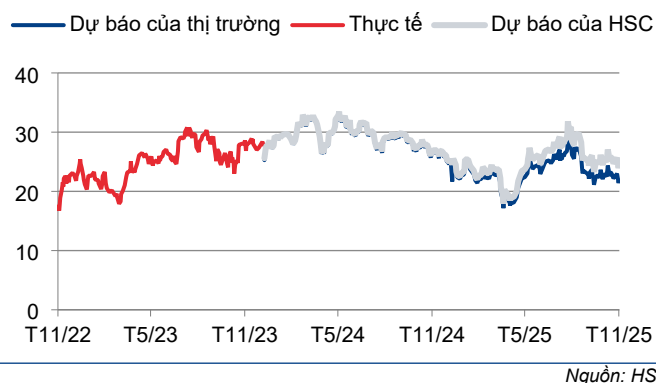
Chúng tôi nhận thấy giá trị ở quỹ đất dồi dào (đã trả gần hết tiền sử dụng đất), giúp NLG nổi trội so với các nhà phát triển BĐS khác trong bối cảnh luật đất đai mới làm tăng chi phí đất cho các dự án. Trong năm 2025, doanh số bán nhà tăng mạnh (đặc biệt nhờ các dự án Southgate và Mizuki) và việc mở bán trở lại các dự án Izumi và Paragon sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NLG.

Biểu đồ 5: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, NLG

NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 37% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35%

**Biểu đồ 6: P/E trượt dự phóng 1 năm, NLG**

NLG có P/E trượt dự phóng 1 năm là 24 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm



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	3,181	7,196	5,961	6,087	6,545
Lợi nhuận gộp	1,562	3,068	2,392	2,543	2,775
Chi phí BH&QL	(980)	(1,390)	(1,359)	(1,349)	(1,434)
Thu nhập khác	26.6	55.9	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	608	1,734	1,033	1,194	1,341
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	192	(105)	(79.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	418	99.7	80.5	269	426
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	968	1,839	1,306	1,358	1,688
Chi phí thuế TNDN	(168)	(457)	(270)	(217)	(245)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(317)	(869)	(342)	(423)	(501)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	484	512	695	719	942
Lợi nhuận thuần ĐC	456	483	655	678	888
EBITDA ĐC	659	1,784	1,077	1,238	1,385
EPS (đồng)	1,257	1,330	1,432	1,481	1,940
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,254	1,350	1,397	1,830
DPS (đồng)	200	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	385	385	485	485	485
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	385	385	485	485	485
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	385	485	485	485

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,540	5,443	8,373	10,626	10,962
Đầu tư ngắn hạn	1,050	792	792	792	792
Phải thu khách hàng	3,634	2,629	2,591	2,581	2,660
Hàng tồn kho	17,348	17,993	11,480	10,790	10,790
Các tài sản ngắn hạn khác	736	692	727	763	801
Tổng tài sản ngắn hạn	25,309	27,549	23,963	25,551	26,004
TSCĐ hữu hình	63.8	72.1	80.4	88.7	97.0
TSCĐ vô hình	82.4	70.8	59.2	47.7	36.1
Bất động sản đầu tư	299	316	289	262	235
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,217	1,792	5,565	6,141	7,169
Tài sản dài hạn khác	628	506	759	966	966
Tổng tài sản dài hạn	3,293	2,759	6,755	7,509	8,506
Tổng cộng tài sản	28,602	30,308	30,718	33,060	34,510
Nợ ngắn hạn	2,402	2,887	1,444	1,083	812
Phải trả người bán	1,175	1,027	1,336	1,326	1,411
Nợ ngắn hạn khác	2,246	2,810	3,238	3,392	3,561
Tổng nợ ngắn hạn	9,887	10,148	9,419	10,596	10,579
Nợ dài hạn	3,705	4,074	4,317	4,583	4,850
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,049	1,053	1,053	1,053	1,053
Nợ dài hạn khác	380	425	425	425	425
Tổng nợ dài hạn	5,135	5,553	5,795	6,061	6,329
Tổng nợ phải trả	15,074	15,742	15,256	16,698	16,949
Vốn chủ sở hữu	9,383	9,672	12,677	13,154	13,853
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,145	4,894	2,785	3,208	3,709
Tổng vốn chủ sở hữu	13,528	14,566	15,463	16,362	17,561
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,602	30,308	30,718	33,060	34,510
BVPS (đ)	24,386	25,118	26,129	27,110	28,551
Nợ thuần/(tiền mặt)	3,567	1,518	(2,613)	(4,960)	(5,300)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	608	1,734	1,033	1,194	1,341
Khấu hao	(51.0)	(50.1)	(43.6)	(43.6)	(43.6)
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	192	(105)	(79.1)
Thuế TNDN đã nộp	(333)	(240)	(270)	(217)	(245)
Thay đổi vốn lưu động	(2,116)	192	231	2,201	138
Khác	99.2	(20.5)	(0.28)	0.57	(0.69)
LCT thuần từ HKKD	(2,186)	1,203	764	2,912	966
Đầu tư TS dài hạn	(26.9)	(34.6)	(267)	(221)	(13.4)
Góp vốn & đầu tư	(880)	(55.0)	1,170	(307)	(602)
Thanh lý	233	323	0	0	0
Khác	896	794	154	206	232
LCT thuần từ HĐĐT	222	1,028	1,057	(322)	(384)
Cổ tức trả cho CSH	(187)	(194)	(193)	(243)	(243)
Thu từ phát hành CP	0	0	2,503	0	0
Tăng/giảm nợ	918	867	(1,201)	(94.9)	(3.19)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	731	672	1,109	(337)	(246)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,773	2,540	5,443	8,373	10,626
LCT thuần trong kỳ	(1,233)	2,903	2,930	2,252	336
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,540	5,443	8,373	10,626	10,962
Dòng tiền tự do	(2,213)	1,168	497	2,691	952

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	49.1	42.6	40.1	41.8	42.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.8	18.1	20.3	21.2
Tỷ suất LNT (%)	15.2	7.12	11.7	11.8	14.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.3	24.9	20.6	16.0	14.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(26.7)	126	(17.2)	2.11	7.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(26.2)	171	(39.6)	14.9	11.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.9)	5.88	35.6	3.48	31.0
Tăng trưởng EPS (%)	(13.2)	5.80	7.62	3.48	31.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.1)	5.80	7.62	3.48	31.0
Tăng trưởng DPS (%)	(76.7)	150	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	15.9	37.6	34.9	33.8	25.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.27	5.38	6.22	5.57	6.97
ROACE (%)	3.29	8.92	4.98	5.46	5.78
Vòng quay tài sản (lần)	0.11	0.24	0.20	0.19	0.19
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(3.59)	0.69	0.74	2.44	0.72
Số ngày tồn kho	3,910	1,591	1,174	1,111	1,044
Số ngày phải thu	819	232	265	266	257
Số ngày phải trả	265	90.8	137	137	137
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.7	47.0	3.07	(4.29)	(6.52)
Nợ/tài sản (%)	34.7	32.9	28.5	30.4	29.1
EBIT/lãi vay (lần)	10.4	N/a	N/a	11.4	17.0
Nợ/EBITDA (lần)	15.0	5.60	8.14	8.13	7.26
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.56	2.71	2.54	2.41	2.46
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.47	2.13	2.49	2.05	1.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.4	8.61	13.8	10.1	8.77
P/E (lần)	28.6	27.0	25.1	24.3	18.5
P/E ĐC (lần)	30.3	28.7	26.6	25.7	19.6
P/B (lần)	1.47	1.43	1.38	1.33	1.26
Lợi suất cổ tức (%)	0.56	1.39	1.39	1.39	1.39

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 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