

Mua vào (giữ nguyên)

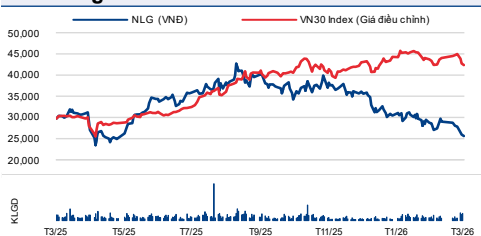
Giá mục tiêu: VNĐ39,700 (từ VNĐ38,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 55.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/3/2026)	25,600
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,466-43,066
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,925
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,418
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	474
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	42.4%
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	(10.5)	(28.1)	(14.0)
So với chỉ số	(9.27)	(26.9)	(39.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,452	1,775	(18.2)
2027F	1,874	2,372	(21.0)
2028F	4,129	3,318	24.4

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

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

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

Đoàn Bảo Anh Tuấn

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

Lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm 45%; duy trì k/n Mua vào

- HSC tăng 2,6% giá mục tiêu của NLG sau khi tăng dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 (nhờ doanh số bán nhà và lợi nhuận từ các khoản đầu tư cải thiện) bất chấp việc tăng giá định WACC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá là 55% tại giá mục tiêu mới.
- Cụ thể, chúng tôi tăng lần lượt 14% và 28% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 và 2027 lên 747 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%) và 965 tỷ đồng (tăng trưởng 29,2%), trong khi dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 121% đạt 2,1 nghìn tỷ đồng. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 45%/53%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 55% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 34% và cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,7 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 26,6 lần. NLG chứng tỏ khả năng phục hồi tốt trong bối cảnh thị trường đầy thách thức hiện nay.

Sự kiện: Phân tích sâu sau khi công bố KQKD Q4/2025

HSC xem xét lại các dự báo lợi nhuận và định giá đối với NLG sau khi công ty công bố KQKD Q4/2025, với lợi nhuận sát với kỳ vọng và doanh số bán nhà vượt nhẹ kỳ vọng chúng tôi nhờ đẩy nhanh quá trình phê duyệt pháp lý và cải thiện đội ngũ bán hàng.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027

Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 14% và 28% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 lên 747 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%) và 965 tỷ đồng (tăng trưởng 29,2%), dựa trên việc tăng dự báo doanh số bán nhà (tăng lần lượt 10% và 57%). Đáng chú ý, nếu loại trừ các khoản lợi nhuận tài chính không thường xuyên trong năm 2026 (liên quan đến việc thoái vốn tại dự án Paragon), lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi dự kiến giảm 14,8% trong năm 2026, tương ứng với việc giảm 23% so với dự báo trước đó. Trong khi đó, dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 121%, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng nhờ tích cực chuyển đổi doanh số bán nhà của năm 2026-2027 thành lợi nhuận.

Nhìn chung, dự báo lợi nhuận mới của chúng tôi – thấp hơn 18-21% so với bình quân dự báo thị trường cho năm 2026-2027 nhưng cao hơn 24% so với bình quân dự báo thị trường cho năm 2028 – cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2025-2028 ở mức 45%/53%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 55% so với ước tính RNAV (56.640đ, điều chỉnh tăng 2,6%), lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 34%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,7 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 26,6 lần. HSC tăng 2,6% giá mục tiêu theo phương pháp SoPT lên 39.700đ sau khi tăng dự báo lợi nhuận bất chấp việc tăng giá định WACC. Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 30% so với RNAV để xác định giá mục tiêu cũng như duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NLG.

Chúng tôi nhận thấy giá trị ở quỹ đất dồi dào (đã thanh toán gần hết tiền sử dụng đất), giúp NLG nổi bật so với các nhà phát triển BĐS khác trong bối cảnh luật đất đai mới làm tăng chi phí đất khi triển khai dự án. Trong năm 2026-2027, doanh số bán nhà tại các dự án tăng mạnh sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,770	1,156	1,163 ▼	1,759 ▲	3,943
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	518	701	747 ▲	965 ▲	2,128
EPS ĐC (đồng)	1,269	1,363	1,452 ▲	1,874 ▲	4,129
DPS (đồng)	500	500	500	500	500
BVPS (đồng)	25,145	26,102	27,128	28,604	32,468
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.42	9.63	7.03	0.61	(1.27)
P/E ĐC (lần)	20.2	18.8	17.6	13.7	6.20
Lợi suất cổ tức (%)	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
P/B (lần)	1.02	0.98	0.94	0.89	0.79
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
ROAE (%)	5.43	6.28	5.78	7.13	14.3

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

Tăng dự báo lợi nhuận năm 2026-2027; Duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC tăng 2,6% giá mục tiêu đối với NLG nhằm phản ánh việc tăng dự báo lợi nhuận (nhờ doanh số bán nhà cải thiện, khi quá trình phê duyệt dự án được đẩy nhanh hơn và năng lực bán hàng được cải thiện) bất chấp việc tăng giả định WACC. Lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 45%. Sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây, định giá của NLG đang rẻ, giao dịch với mức chiết khấu 55% so với RNAV (bình quân 3 năm ở mức 34%) và cổ phiếu có P/E trượt dự phóng trượt 1 năm ở mức 16,7 lần (bình quân 3 năm ở mức 26,6 lần). Chúng tôi đánh giá NLG là một trong những nhà phát triển BĐS có khả năng phục hồi tốt nhất, trong bối cảnh thắt chặt tín dụng và lãi suất tăng.

Doanh số bán nhà dự kiến tiếp tục tăng mạnh

NLG đã kết thúc năm 2025 với doanh số bán nhà cao kỷ lục 11.855 tỷ đồng, tăng trưởng 137% và cao hơn 10% so với kỳ vọng của chúng tôi. Chỉ riêng trong Q4/2025, doanh số bán nhà đã đạt 6,8 nghìn tỷ đồng, đóng góp 58% vào tổng doanh số bán nhà của cả năm 2025. Kết quả tích cực này một phần được thúc đẩy bởi các yếu tố sau:

1. Đẩy nhanh quá trình phê duyệt theo phương thức quản lý hành chính mới

Như đã thảo luận trong các báo cáo trước đây, các quy trình phê duyệt đã trở nên suôn sẻ hơn khi Chính phủ chuyển trọng tâm từ giai đoạn "rà soát theo định hướng chống tham nhũng" sang lập trường "phê duyệt mang tính hỗ trợ" hơn. Trong Q4/2025, NLG nhận được nhiều giấy phép mở bán tại các dự án: Izumi Canaria (Đồng Nai), Solaria (dự án thành phần trong Waterpoint 1, Long An), Nam Long Central Lake EhomeS Giai đoạn 3 (Cần Thơ), Trelia Cove (phân khu cao tầng thuộc Mizuki, TP.HCM), Elyse Island Giai đoạn 1 (Đồng Nai), và Riveria 1C (một dự án thành phần trong Waterpoint, Long An). Việc nhận được phê duyệt tại các dự án này cho phép NLG mở bán đồng loạt nhiều dự án cùng lúc, từ đó hỗ trợ mạnh mẽ cho đà tăng trưởng doanh số bán nhà.

2. Củng cố đội ngũ bán hàng

Theo BLĐ, NLG đã và đang tăng cường năng lực bán hàng trong vài quý vừa qua bằng cách giảm sự phụ thuộc vào các đại lý bên ngoài và xây dựng đội ngũ bán hàng nội bộ mạnh mẽ hơn. Chiến lược này được chỉ đạo bởi một thành viên cấp cao trong Ban Tổng giám đốc. Sự chuyển đổi này diễn ra rất đúng thời điểm, khi thị trường đối mặt với tình trạng thiếu hụt nhân viên môi giới trong năm 2025 bởi cảnh nhiều dự án lớn của Vinhomes được mở bán đã thu hút một phần đáng kể năng lực phân phối của các đại lý. Với đội ngũ bán hàng nội bộ mạnh hơn, NLG có thể xử lý hiệu quả hơn việc mở bán đồng thời nhiều dự án và giữ vững đà tăng của doanh số bán nhà tại nhiều dự án khác nhau.

Bước sang năm 2026, HSC tin rằng hai yếu tố này có thể sẽ tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng của doanh số bán nhà.

Trong khi đó, theo nội dung buổi thảo luận của chúng tôi với BLĐ, tác động của việc thắt chặt tín dụng và lãi suất tăng có thể ít ảnh hưởng đến NLG hơn so với các công ty cùng ngành khác. Uy tín vững chắc đã cho phép NLG giữ vững mối quan hệ với nhiều ngân hàng. Với mỗi dự án, NLG thường có khả năng đảm bảo các thỏa thuận cho vay mua nhà từ nhiều ngân hàng, bao gồm cả các ngân hàng nước ngoài nhờ có tình trạng pháp lý rõ ràng, uy tín thương hiệu và sự tín nhiệm cao từ người mua nhà.

Trong khi một số Ngân hàng Thương mại Nhà nước đang chào mức lãi suất cho vay mua nhà từ 13-14%, và một số ngân hàng trong nước đã tăng lãi suất huy động thêm 150-300 điểm cơ bản (điều này có thể dẫn đến lãi suất cho vay thả nổi tăng lên mức 10-12%), thì một số ngân hàng nước ngoài như Shinhan Bank và Hong Leong Bank vẫn tiếp tục cung cấp các gói vay ưu đãi hơn. Cụ thể, lãi suất vay mua nhà cố định khoảng 8-9% trong hai năm đầu, mặc dù đi kèm với các yêu cầu khắt khe hơn đối với cả chủ đầu tư và người mua nhà. Điều này cho thấy các điều kiện tài chính đối với người mua nhà của NLG có thể vẫn nằm trong tầm kiểm soát.

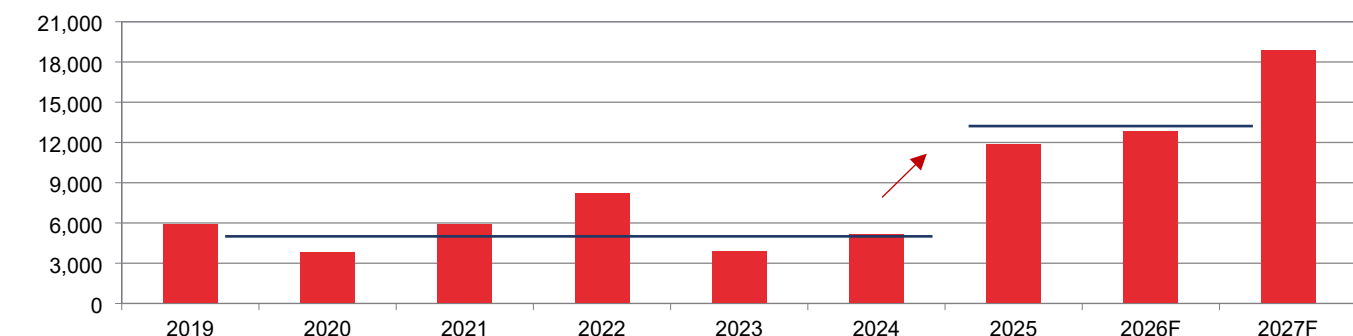
Công ty cũng chia sẻ rằng trong tháng 1/2026, bất chấp sự chững lại mang tính mùa vụ của thị trường BĐS do kỳ nghỉ Tết, cũng như những khó khăn từ việc thắt chặt tín dụng và lãi suất tăng, công ty vẫn ghi nhận 1.080 tỷ đồng doanh số bán nhà, chủ yếu đến từ dự án Izumi và Elyse Island tại tỉnh Đồng Nai. BLĐ cũng cho biết những người mua bằng tiền mặt vẫn chiếm một phần đáng kể trong tổng nhu cầu. Nhìn chung, kết quả này đã vượt xa kỳ vọng của chúng tôi.

Mặc dù các điều kiện tín dụng thắt chặt hơn có thể phần nào kìm hãm nhu cầu nhà ở, nhưng HSC tin rằng tình trạng thiếu hụt nguồn cung mang tính cấu trúc ở phân khúc trung cấp và bình dân tại TP.HCM, kết hợp với việc phê duyệt dự án nhanh hơn, có thể lấn át những khó khăn liên quan đến tín dụng và tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng doanh số bán nhà của NLG.

Trên cơ sở đó, chúng tôi tăng lần lượt 10%/57% dự báo doanh số bán nhà của NLG trong năm 2026/2027 lên 12,9 nghìn tỷ đồng/18,8 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cũng dự báo doanh số bán nhà sẽ tiếp tục tăng trưởng 14,5% lên 21,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2028 (tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm: 22,2%). Số liệu trên cho thấy doanh số bán nhà mở rộng về quy mô đáng kể so với giai đoạn trước đó. Trong giai đoạn 2021-2024, doanh số bán nhà bình quân dao động từ 3,9 nghìn tỷ đồng đến 8,2 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 1).

Biểu đồ 1: Doanh số bán nhà thực tế và dự báo (tỷ đồng), NLG

NLG đang bước vào chu kỳ doanh thu chưa ghi nhận mới



Nguồn: NLG, HSC dự báo

Bảng 2: Dự báo mới lợi nhuận, NLG

HSC nâng dự báo lợi nhuận thuần/lợi nhuận 'cốt lõi' giai đoạn 2025-2028 tăng trưởng với CARG 45%/53%

Tỷ đồng	2025	2026	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2028F	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	5,645	4,867	-17.0%	-13.8%	6,040	1.7%	24.1%	10,040	66.2%
Lợi nhuận gộp	2,357	2,322	-4.6%	-1.5%	3,071	25.6%	32.3%	5,744	87.1%
Thu nhập tài chính	655	496	130.6%	-24.3%	299	28.9%	-39.7%	430	43.8%
Lợi nhuận từ công ty LD	76	289	33.3%	280.2%	482	37.0%	66.8%	919	90.4%
Lợi nhuận thuần	701	747	13.9%	6.5%	965	27.7%	29.2%	2,128	120.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	106	240	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận "cốt lõi"	595	507	-22.7%	-14.8%	965	27.7%	90.3%	2,128	120.5%

Nguồn: HSC

Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 13,9%/27,7% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026/2027 lên 747 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%) và 965 tỷ đồng (tăng trưởng 29,2%) sau khi tăng dự báo doanh số bán nhà. Đáng chú ý, dự báo lợi nhuận cho năm 2026 của chúng tôi đã phản ánh 240 tỷ đồng lợi nhuận (thuần) không thường xuyên từ việc thoái vốn tại dự án Paragon (theo KHKD của BLĐ). Nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi dự kiến đạt 507 tỷ đồng, thấp hơn 23% so với dự báo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi trước đó cho năm 2026 của chúng tôi và thấp hơn 15% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự báo không có khoản lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi nào trong năm 2027.

HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng rất mạnh ở mức 120%, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trên doanh thu 10 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 66,2%) nhờ doanh số bán nhà tăng mạnh như đã thảo luận ở phần trên.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 44,8%/52,9%.

Tăng 2,6% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào, với tiềm năng tăng giá là 55% tại giá mục tiêu mới

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 2,6% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 39.700đ sau khi tăng dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận, bất chấp việc tăng giả định WACC. Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 30% so với ước tính RNAV (56.640đ/cp, được điều chỉnh tăng thêm 2,6%) để xác định giá mục tiêu. Mức chiết khấu này nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 34%.

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 20% 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.
- Theo đó, giả định WACC là 14,5% (trước đó: 13,2%). 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%. Tuy nhiên, chúng tôi tăng hệ số beta lên 1,3 lần từ 1,2 lần (theo Bloomberg).
- Chúng tôi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026.

Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 3. 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 4 và giả định chiết khấu so với RNAV trong Bảng 5.

Bảng 3: Định giá, NLG (tỷ đồng)

Dự án	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Giá trị (giữa năm-2026)	Phương pháp
Southgate	65%	1,578	DCF
Waterpoint phase 2	100%	4,690	Comparable
Akari City	50%	103	DCF
Paragon	50%	5,561	DCF
Mizuki Park	50%	2,261	DCF
Izumi	50%	4,858	DCF
Capital Tower	100%	317	NOI/Cap rate
VSIP	50%	846	DCF
Anzen Residence	100%	771	DCF
Cần Thơ 1	100%	89	DCF
Dự án khác	100%	598	Book value
Tổng giá trị tài sản		21,671	
(-) Tiền mặt/(nợ) thuần		5,806	
RNAV		27,478	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		585.1	
RNAV/cổ phiếu (đồng)		56,640	
Chiết khấu so với RNAV		230%	
Giá mục tiêu (đồng)		39,700	

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giá 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%

		Phần bù rủi ro vốn CSH				
		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	40,800	40,400	40,100	39,800	39,600
	3.5%	40,500	40,200	39,900	39,600	39,300
	4.0%	40,300	39,900	39,700	39,400	39,100
	4.5%	40,000	39,700	39,400	39,100	38,900
	5.0%	39,800	39,500	39,200	38,900	38,600

Nguồn: HSC

Bảng 5: 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%	20%	30%	40%	50%
Giá mục tiêu (đồng)	51,000	45,400	39,700	34,000	28,400
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại	99%	77%	55%	33%	11%

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 55% so với RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 34%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,7 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 26,6 lần. Trong khi đó, cổ phiếu đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,94 lần. Đây là mức định giá rẻ, đặc biệt khi xét đến việc các nhà phát triển BĐS tại Việt Nam thường ghi nhận quỹ đất của họ theo giá gốc và rất ít đánh giá lại tài sản.

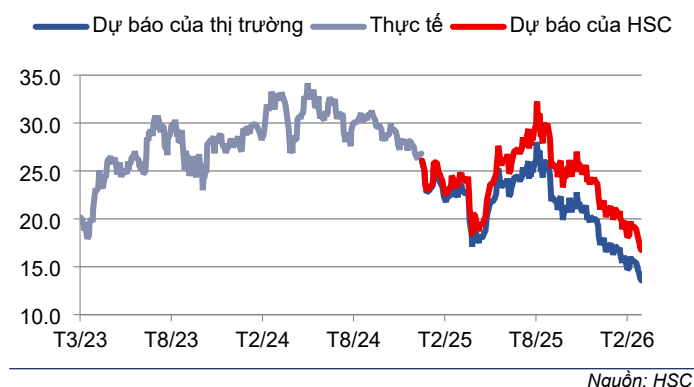
Chúng tôi nhận thấy giá trị nằm ở quỹ đất lớn của NLG, phần lớn đã được thanh toán tiền sử dụng đất, không giống như các nhà phát triển khác, vì việc chậm thanh toán tiền sử dụng đất sẽ làm tăng chi phí đất cho các dự án. Trong năm 2026-2027, doanh số bán nhà tại các dự án tăng mạnh sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NLG.

Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, NLG

NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 55% so với RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 34%


Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, NLG

P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,7 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 26,6 lần



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	7,196	5,645	4,867	6,040	10,040
Lợi nhuận gộp	3,057	2,357	2,322	3,071	5,744
Chi phí BH&QL	(1,394)	(1,292)	(1,202)	(1,354)	(1,843)
Thu nhập khác	55.9	39.3	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,720	1,104	1,120	1,717	3,901
Lãi vay thuần	5.38	7.96	143	(51.3)	79.2
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	99.7	76.0	289	482	919
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,825	1,188	1,552	2,148	4,899
Chi phí thuế TNDN	(437)	(242)	(253)	(333)	(796)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869)	(245)	(553)	(850)	(1,975)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	518	701	747	965	2,128
Lợi nhuận thuần ĐC	488	661	705	910	2,006
EBITDA ĐC	1,770	1,156	1,163	1,759	3,943
EPS (đồng)	1,346	1,446	1,540	1,987	4,378
EPS ĐC (đồng)	1,269	1,363	1,452	1,874	4,129
DPS (đồng)	500	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	385	485	485	486	486
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	385	485	486	486	486
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	485	486	486	486

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	5,443	6,814	10,066	17,130	23,176
Đầu tư ngắn hạn	623	1,352	1,352	1,352	1,352
Phải thu khách hàng	2,797	1,891	1,771	1,874	2,217
Hàng tồn kho	17,993	8,678	13,804	12,890	10,864
Các tài sản ngắn hạn khác	692	511	536	563	591
Tổng tài sản ngắn hạn	27,549	19,246	27,530	33,810	38,202
TSCĐ hữu hình	72.1	59.4	66.8	76.3	86.4
TSCĐ vô hình	70.8	48.3	25.8	3.31	(19.2)
Bất động sản đầu tư	316	445	427	410	392
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,792	5,036	2,550	3,541	5,113
Tài sản dài hạn khác	516	1,727	1,961	2,195	2,195
Tổng tài sản dài hạn	2,769	7,318	5,034	6,228	7,769
Tổng cộng tài sản	30,318	26,565	32,563	40,037	45,971
Nợ ngắn hạn	2,958	1,017	1,109	832	624
Phải trả người bán	1,027	463	359	418	605
Nợ ngắn hạn khác	2,827	2,157	2,278	2,414	2,568
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	6,454	11,219	16,893	18,797
Nợ dài hạn	4,003	4,505	4,706	4,930	5,096
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,053	173	173	173	173
Nợ dài hạn khác	425	521	493	493	493
Tổng nợ dài hạn	5,481	5,199	5,372	5,596	5,762
Tổng nợ phải trả	15,749	11,740	16,678	22,577	24,647
Vốn chủ sở hữu	9,675	12,662	13,171	13,897	15,785
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,894	2,162	2,715	3,564	5,540
Tổng vốn chủ sở hữu	14,569	14,824	15,886	17,461	21,324
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,318	26,565	32,563	40,037	45,971
BVPS (đ)	25,145	26,102	27,128	28,604	32,468
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,518	(1,293)	(4,251)	(11,368)	(17,457)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,720	1,104	1,120	1,717	3,901
Khấu hao	(50.1)	(51.6)	(43.3)	(41.7)	(41.7)
Lãi vay thuần	5.38	7.96	143	(51.3)	79.2
Thuế TNDN đã nộp	(240)	(516)	(253)	(333)	(796)
Thay đổi vốn lưu động	224	(786)	3,103	6,735	3,767
Khác	(16.2)	(320)	(322)	0	0
LCT thuần từ HKKD	1,225	(873)	3,340	7,811	6,563
Đầu tư TS dài hạn	(31.2)	(10.1)	(244)	(245)	(11.5)
Góp vốn & đầu tư	(1,022)	(1,131)	(395)	(509)	(653)
Thanh lý	346	1,631	0	0	0
Khác	1,758	481	496	299	430
LCT thuần từ HĐĐT	1,051	970	(143)	(454)	(234)
Cổ tức trả cho CSH	(194)	(948)	(243)	(243)	(243)
Thu từ phát hành CP	0	2,286	4.21	3.15	3.15
Tăng/giảm nợ	822	(65.2)	293	(52.7)	(42.6)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	627	1,273	55.1	(292)	(282)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,540	5,443	6,814	10,066	17,130
LCT thuần trong kỳ	2,903	1,371	3,252	7,064	6,046
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,443	6,814	10,066	17,130	23,176
Dòng tiền tự do	1,194	(883)	3,096	7,566	6,552

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	42.5	41.8	47.7	50.8	57.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.6	20.5	23.9	29.1	39.3
Tỷ suất LNT (%)	7.20	12.4	15.4	16.0	21.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	24.0	20.4	16.3	15.5	16.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	126	(21.6)	(13.8)	24.1	66.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	169	(34.7)	0.63	51.2	124
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.06	35.4	6.53	29.2	120
Tăng trưởng EPS (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.1	34.6	32.5	25.2	11.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.43	6.28	5.78	7.13	14.3
ROACE (%)	8.86	5.49	5.40	7.72	15.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.24	0.20	0.16	0.17	0.23
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.71	(0.79)	2.98	4.55	1.68
Số ngày tồn kho	1,587	963	1,979	1,585	923
Số ngày phải thu	247	210	254	230	188
Số ngày phải trả	90.6	51.4	51.4	51.4	51.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	46.9	10.2	22.7	11.7	(17.0)
Nợ/tài sản (%)	32.9	30.5	40.1	46.9	44.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	33.5	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	5.64	7.02	11.2	10.7	5.20
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.69	2.98	2.45	2.00	2.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.58	1.97	1.68	0.18	(0.50)
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.42	9.63	7.03	0.61	(1.27)
P/E (lần)	19.0	17.7	16.6	12.9	5.85
P/E ĐC (lần)	20.2	18.8	17.6	13.7	6.20
P/B (lần)	1.02	0.98	0.94	0.89	0.79
Lợi suất cổ tức (%)	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95

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