

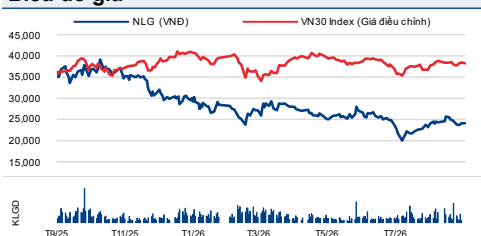
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ32,200 (từ VNĐ39,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 33.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/9/2026)	24,100
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,000-39,146
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,983
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,691
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	449
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	0.42	(10.9)	(33.8)
So với chỉ số	(0.89)	(10.4)	(37.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,452	1,499	(3.1)
2027F	1,788	2,413	(25.9)
2028F	2,149	3,080	(30.2)

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.

Yếu tố nền tảng vững chắc, duy trì k/n Mua vào

- HSC giảm 7,5% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống còn 32.200 đồng (tiềm năng tăng giá là 33,6%), dựa trên tác động thuần từ việc giảm dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận, cùng với việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027.
- Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2026, với lợi nhuận thuần dự kiến đạt 747 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%). Trong khi đó, chúng tôi giảm lần lượt 4,6% và 48% dự báo lợi nhuận cho năm 2027-2028 sau khi điều chỉnh giảm dự báo doanh số bán nhà năm 2026/2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 47,4% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37,3%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24,6 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q2/2026

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với NLG sau khi công ty công bố KQKD Q2/2026 với doanh số bán nhà vững chắc nhờ mở bán phân khu Sol Garden (VSIP Hải Phòng).

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026, giảm dự báo cho năm 2027-2028

Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2026, với lợi nhuận thuần dự kiến đạt 747 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%). Doanh thu năm 2026 dự kiến được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao các căn hộ đã được bán trước đó tại các phân khu Valora (Southgate), EHome Cần Thơ và Flora Akari. Trong khi đó, chúng tôi giảm lần lượt 4,6% và 48% dự báo lợi nhuận cho năm 2027-2028 xuống còn 921 tỷ đồng (tăng trưởng 23,2%) và 1.107 tỷ đồng (tăng trưởng 20,3%), do điều chỉnh giảm dự báo doanh số bán nhà năm 2026/2027. Bước sang năm 2027, doanh thu dự kiến sẽ đón nhận động lực mới từ đợt bàn giao đầu tiên tại các dự án Elyse Island và Anzen.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 16,4% (trước đây là 44,8%) và 23% (trước đây là 52,9%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 47,4% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37,3%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24,6 lần.

HSC giảm 7,5% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống còn 32.200 đồng (tiềm năng tăng giá là 33,6%), dựa trên tác động thuần từ việc giảm dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận, cùng với việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu NLG nhờ công ty có (1) danh mục dự án đang triển khai đa dạng trải dài trên nhiều phân khúc sản phẩm, bao gồm cả phân khúc nhà ở vừa túi tiền, giúp duy trì đà tăng trưởng của doanh số bán nhà trong bối cảnh thị trường gặp nhiều thách thức và (2) vị thế tài chính lành mạnh được hỗ trợ bởi lượng tiền mặt thuần, tạo nên sự khác biệt rõ rệt giữa NLG với các công ty cùng ngành.

Trong dài hạn, chúng tôi đánh giá cao giá trị chiến lược từ quỹ đất quy mô lớn của NLG, đặc biệt khi phần lớn diện tích đã hoàn tất nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, giúp tối ưu hóa chi phí phát triển và hạn chế rủi ro pháp lý. Lợi thế này giúp công ty tối ưu hóa khả năng kiểm soát chi phí đầu vào và triệt tiêu đáng kể rủi ro từ áp lực tăng giá đất, qua đó củng cố tính bền vững của dòng tiền và bảo đảm đà tăng trưởng trong giai đoạn 5 năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,770	1,156	1,176	1,682	1,580 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	518	701	747	921	1,107 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,269	1,363	1,452	1,788	2,149 ▼
DPS (đồng)	500	500	500	500	500
BVPS (đồng)	25,145	26,102	27,128	28,513	30,279 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.10	9.00	7.78	4.47	3.51
P/E ĐC (lần)	19.0	17.7	16.6	13.5	11.2
Lợi suất cổ tức (%)	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07
P/B (lần)	0.96	0.92	0.89	0.85	0.80
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.06	7.42	6.50	23.1	20.2
ROAE (%)	5.43	6.28	5.79	6.82	7.75

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

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

Doanh số bán nhà tích cực, duy trì k/n Mua vào

HSC giảm 7,5% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống còn 32.200 đồng (tiềm năng tăng giá là 33,6%), dựa trên tác động thuần từ việc giảm dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận, cùng với việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2026, đồng thời giảm lần lượt 4,6% và 48% dự báo lợi nhuận năm 2027-2028 sau khi giảm giả định doanh số bán nhà của năm 2026. Sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 47,4% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37,3%. Với yếu tố nền tảng vững chắc – nhờ có danh mục dự án đa dạng giúp củng cố doanh số bán nhà cùng vị thế tiền mặt thuần lành mạnh – chúng tôi cho rằng nhịp điều chỉnh giá gần đây mở ra cơ hội hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu NLG cho danh mục trung và dài hạn.

Giảm dự báo doanh số ký bán giai đoạn 2026-2028

Doanh số bán nhà của NLG trong 6 tháng đầu năm 2026 vững chắc ở mức 5.079 tỷ đồng (+52,4% svck) bất chấp những thách thức kéo dài trên thị trường bất động sản. Các dự án đóng góp chính bao gồm phân khu Sol Garden (VSIP Hải Phòng) vừa mở bán (1.252 tỷ đồng), tiếp theo là Mizuki Park (1.028 tỷ đồng), Izumi (915 tỷ đồng), Southgate (717 tỷ đồng) và EhomeS Cần Thơ (336 tỷ đồng).

Doanh số bán nhà tại dự án Sol Garden và Mizuki Park vượt kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng Mizuki Park thu hút được nhu cầu ở thực mạnh hơn nhờ vị trí chiến lược tại TP.HCM (liền kề Quận 7) và mức giá tương đối vừa túi tiền, khoảng 2.300 USD/m² – thấp hơn đáng kể so với mức bình quân 3.680 USD/m² của thị trường TP.HCM.

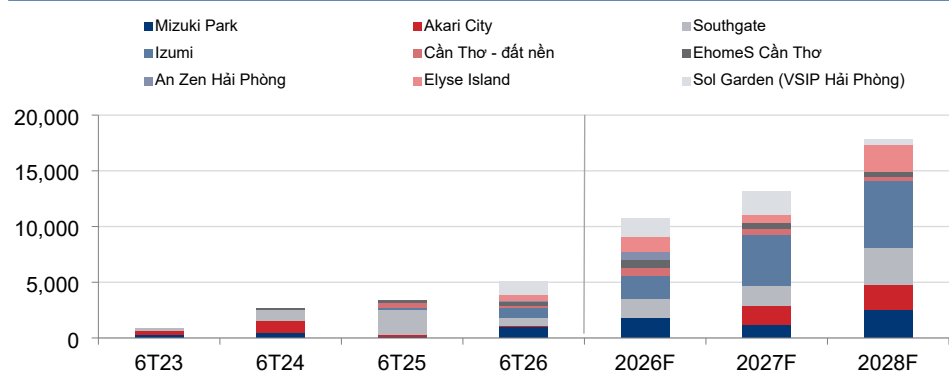
Trái lại, các dự án tập trung vào phân khúc thấp tầng tại các tỉnh lân cận như Southgate (Long An) và Elyse Island (Đồng Nai) ghi nhận doanh số bán nhà thấp hơn kỳ vọng. Nguyên nhân chủ yếu do các thị trường này chịu sự chi phối lớn từ lực cầu đầu tư/đầu cơ – phân khúc vốn đang chịu tác động tiêu cực trực tiếp từ mặt bằng lãi suất cao.

Do đó, chúng tôi giảm 22,6% dự báo doanh số bán nhà năm 2026 xuống còn 10 nghìn tỷ đồng (-15,2% svck), phản ánh tác động thuần từ việc tăng dự báo doanh số bán nhà tại dự án Mizuki Park và Sol Garden (VSIP Hải Phòng) sau khi công ty công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2026 cao hơn kỳ vọng, bù đắp một phần cho việc giảm dự báo doanh số bán nhà tại dự án Southgate và Elyse Island.

Đồng thời, chúng tôi cũng điều chỉnh giảm lần lượt 32,9% và 19,3% dự báo doanh số bán nhà năm 2027-2028 xuống 12,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 27%) và 17,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 37,9%) sau khi giảm dự báo doanh số bán nhà tại hai dự án Southgate và Elyse Island.

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

Doanh số bán nhà dự báo sẽ tăng trưởng với CAGR là 14,1% trong giai đoạn 2025-2028F



Nguồn: NLG, HSC

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2026, cho thấy lợi nhuận thuần dự kiến đạt 747 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%). Doanh thu năm 2026 dự kiến được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao các căn hộ đã được bán trước đó tại các phân khu Valora (Southgate), EHome Cần Thơ và Flora Akari. Dự báo lợi nhuận cho năm 2026 của chúng tôi đã phản ánh 240 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên từ việc thoái vốn tại dự án Paragon (theo mục tiêu kinh doanh của BLĐ); nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi đạt 507 tỷ đồng, giảm 14,8% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự báo không có khoản lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi nào trong năm 2027.

Trong khi đó, chúng tôi giảm lần lượt 4,6% và 48% dự báo lợi nhuận cho năm 2027-2028 xuống còn 921 tỷ đồng (tăng trưởng 23,2%) và 1.107 tỷ đồng (tăng trưởng 20,3%), do điều chỉnh giảm dự báo doanh số bán nhà năm 2026. Bước sang năm 2027, doanh thu dự kiến sẽ đón nhận động lực mới từ đợt bàn giao đầu tiên tại các dự án Elyse Island và Anzen.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 16,4% (trước đây là 44,8%) và 23% (trước đây là 52,9%).

Bảng 2: Dự báo mới lợi nhuận, NLG

Tỷ đồng	2025A	2026	Tăng trưởng	2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2028F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	5,645	4,866	-13.8%	5,817	-3.7%	19.5%	5,683	-43.4%	-2.3%
Lợi nhuận gộp	2,357	2,335	-0.9%	2,967	-3.4%	27.1%	2,862	-50.2%	-3.5%
Thu nhập tài chính	655	493	-24.9%	211	-29.4%	-57.1%	247	-42.6%	16.9%
Lợi nhuận từ công ty LD	76	289	279.8%	546	13.1%	88.9%	760	-17.3%	39.2%
Lợi nhuận thuần	701	747	6.5%	921	-4.6%	23.2%	1,107	-48.0%	20.3%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	106	240	126.4%	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận "cốt lõi"	595	507	-14.8%	921	-4.6%	81.5%	1,107	-48.0%	20.3%

Nguồn: HSC

Duy trì k/n Mua vào, với tiềm năng tăng giá 33% tại giá mục tiêu mới

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 7,5% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống còn 32.200 đồng (tiềm năng tăng giá là 33,6%), dựa trên tác động thuần từ việc giảm dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận, cùng với việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027. Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 30% so với ước tính RNAV (45.943 đồng/cp, được điều chỉnh giảm 7,5%) để xác định giá mục tiêu. Mức chiết khấu này nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 38%.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu NLG nhờ công ty có (1) danh mục dự án đang triển khai đa dạng trải dài trên nhiều phân khúc sản phẩm, bao gồm cả phân khúc nhà ở vừa túi tiền, giúp duy trì đà tăng trưởng của doanh số bán nhà trong bối cảnh thị trường gặp nhiều thách thức và (2) vị thế tài chính lành mạnh được hỗ trợ bởi lượng tiền mặt thuần. Điều này tạo nên sự khác biệt vượt trội của NLG so với các công ty cùng ngành.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá cao giá trị chiến lược từ quỹ đất vững chắc của NLG. Việc thanh toán xong tiền sử dụng đất cho phần lớn diện tích không chỉ đóng vai trò như tấm đệm bảo vệ công ty trước áp lực tăng giá đất, mà còn mang lại khả năng kiểm soát chi phí đầu vào rõ ràng hơn. Yếu tố này sẽ hỗ trợ tạo ra dòng tiền cao hơn và thúc đẩy kết quả kinh doanh tăng tốc trong vòng 5 năm tới.

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 bán bình quân đối với đất nông

ng 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.
- Giả định WACC là 14,5% (không đổi). 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%. Chúng tôi giữ nguyên hệ số beta 1,3 lần (theo Bloomberg).
- Chúng tôi lùi thời điểm định giá sang giữa năm 2027 (từ 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 Biểu đồ 5.

Bảng 3: Định giá, NLG (tỷ đồng)

Dự án	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Giá trị (giữa năm-2027)	Phương pháp
Southgate	65%	1,121	DCF
Waterpoint giai đoạn 2	100%	4,690	Comparables
Akari City	50%	163	DCF
Paragon	50%	3,416	DCF
Mizuki Park	50%	2,207	DCF
Izumi	50%	4,598	DCF
Capital Tower	100%	302	NOI/Cap rate
VSIP	50%	1,026	DCF
Cần Thơ 1	100%	664	DCF
Anzen Residence	100%	53	DCF
Dự án khác	100%	589	Book value
Tổng giá trị tài sản		18,830	
(-) Tiền mặt/(nợ) thuần		3,441	
RNAV		22,271	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		485.1	
RNAV/cổ phiếu (đồng)		45,943	
Chiết khấu so với RNAV		30%	
Giá mục tiêu (đồng)		32,200	

Nguồn: HSC

Bảng 4: 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 10,25%

		Phần bù rủi ro vốn CSH				
		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	33,200	33,000	32,700	32,400	32,100
	3.5%	33,000	32,800	32,400	32,100	31,800
	4.0%	32,800	32,500	32,200	31,900	31,600
	4.5%	32,500	32,300	31,900	31,600	31,400
	5.0%	32,300	32,000	31,700	31,400	31,100

Nguồn: HSC Research

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)	41,300	36,800	32,200	27,600	23,000
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại	71.4%	52.7%	33.6%	14.5%	-4.6%

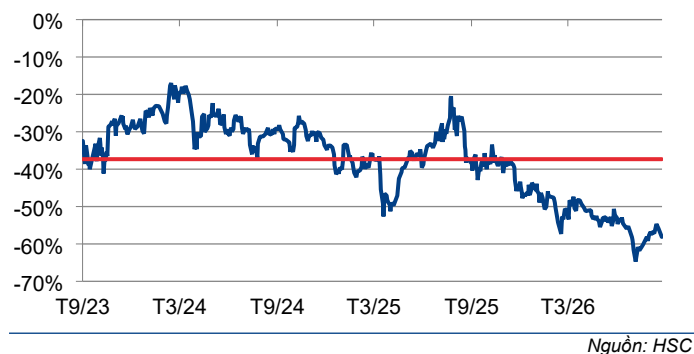
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

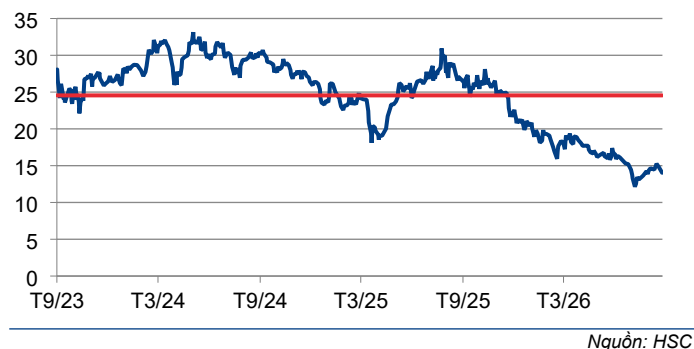
Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 47,4% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37,3%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24,6 lần.

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

NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu của thị giá so với RNAV là 47,4%, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37,3%.

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

Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24,6 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	4,866	5,817	5,683
Lợi nhuận gộp	3,057	2,357	2,335	2,967	2,862
Chi phí BH&QL	(1,394)	(1,292)	(1,202)	(1,328)	(1,324)
Thu nhập khác	55.9	39.3	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,720	1,104	1,133	1,640	1,538
Lãi vay thuần	5.38	7.96	139	(142)	(108)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	99.7	76.0	289	546	760
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,825	1,188	1,561	2,044	2,190
Chi phí thuế TNDN	(437)	(242)	(254)	(300)	(286)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869)	(245)	(559)	(823)	(796)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	518	701	747	921	1,107
Lợi nhuận thuần ĐC	488	661	705	868	1,044
EBITDA ĐC	1,770	1,156	1,176	1,682	1,580
EPS (đồng)	1,346	1,446	1,540	1,896	2,279
EPS ĐC (đồng)	1,269	1,363	1,452	1,788	2,149
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	8,389	10,025	11,956
Đầu tư ngắn hạn	623	1,352	1,352	1,352	1,352
Phải thu khách hàng	2,797	1,891	1,863	1,954	1,940
Hàng tồn kho	17,993	8,678	13,859	13,526	14,280
Các tài sản ngắn hạn khác	692	511	536	563	591
Tổng tài sản ngắn hạn	27,549	19,246	25,999	27,421	30,120
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	3,712	5,125
Tài sản dài hạn khác	516	1,727	1,963	2,199	2,199
Tổng tài sản dài hạn	2,769	7,318	5,035	6,403	7,786
Tổng cộng tài sản	30,318	26,565	31,035	33,824	37,905
Nợ ngắn hạn	2,958	1,017	1,109	832	624
Phải trả người bán	1,027	463	357	402	398
Nợ ngắn hạn khác	2,827	2,157	2,278	2,414	2,567
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	6,454	9,657	10,678	12,933
Nợ dài hạn	4,003	4,505	4,732	4,995	5,158
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	5,398	5,661	5,824
Tổng nợ phải trả	15,749	11,740	15,142	16,427	18,844
Vốn chủ sở hữu	9,675	12,662	13,171	13,852	14,720
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,894	2,162	2,721	3,545	4,341
Tổng vốn chủ sở hữu	14,569	14,824	15,893	17,397	19,061
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,318	26,565	31,035	33,824	37,905
BVPS (đ)	25,145	26,102	27,128	28,513	30,279
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,518	(1,293)	(2,548)	(4,198)	(6,174)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,720	1,104	1,133	1,640	1,538
Khấu hao	(50.1)	(51.6)	(43.3)	(41.7)	(41.7)
Lãi vay thuần	5.38	7.96	139	(142)	(108)
Thuế TNDN đã nộp	(240)	(516)	(254)	(300)	(286)
Thay đổi vốn lưu động	224	(786)	1,394	1,514	1,695
Khác	(16.2)	(320)	(322)	0	0
LCT thuần từ HKKD	1,225	(873)	1,641	2,543	2,633
Đầu tư TS dài hạn	(31.2)	(10.1)	(246)	(248)	(11.5)
Góp vốn & đầu tư	(1,022)	(1,131)	(395)	(616)	(653)
Thanh lý	346	1,631	0	0	0
Khác	1,758	481	493	211	247
LCT thuần từ HĐĐT	1,051	970	(148)	(653)	(418)
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)	319	(13.5)	(45.0)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	627	1,273	81.1	(253)	(285)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	-	-	6,814	8,389	10,025
LCT thuần trong kỳ	2,903	1,371	1,574	1,637	1,931
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	-	-	8,389	10,025	11,956
Dòng tiền tự do	1,194	(883)	1,395	2,295	2,622

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	48.0	51.0	50.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.6	20.5	24.2	28.9	27.8
Tỷ suất LNT (%)	7.20	12.4	15.4	15.8	19.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	24.0	20.4	16.3	14.7	13.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	126	(21.6)	(13.8)	19.5	(2.30)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	169	(34.7)	1.78	42.9	(6.05)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.06	35.4	6.54	23.2	20.3
Tăng trưởng EPS (%)	7.06	7.42	6.50	23.1	20.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.06	7.42	6.50	23.1	20.2
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.1	34.6	32.5	26.4	21.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.43	6.28	5.79	6.82	7.75
ROACE (%)	8.86	5.49	5.46	7.37	6.39
Vòng quay tài sản (lần)	0.24	0.20	0.17	0.18	0.16
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.71	(0.79)	1.45	1.55	1.71
Số ngày tồn kho	1,587	963	1,999	1,732	1,848
Số ngày phải thu	247	210	269	250	251
Số ngày phải trả	90.6	51.4	51.4	51.4	51.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	46.9	10.2	23.8	18.8	20.0
Nợ/tài sản (%)	32.9	30.5	37.1	37.3	39.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	11.5	14.2
Nợ/EBITDA (lần)	5.64	7.02	9.80	7.51	9.43
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.69	2.98	2.69	2.57	2.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.50	1.84	1.88	1.29	0.98
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.10	9.00	7.78	4.47	3.51
P/E (lần)	17.9	16.7	15.7	12.7	10.6
P/E ĐC (lần)	19.0	17.7	16.6	13.5	11.2
P/B (lần)	0.96	0.92	0.89	0.85	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07

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) 2026.

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