

Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

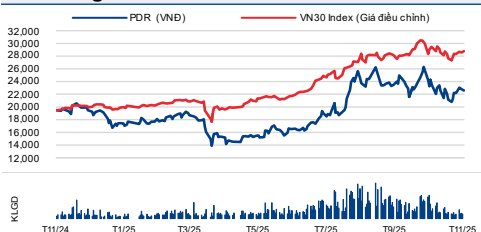
Giá mục tiêu: VNĐ22,000 (từ VNĐ20,900)

Tiềm năng tăng/giảm: -2.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025)	22,600
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,935-26,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,850
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,144
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	840
Slg CP lưu hành (tr.đv)	980
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	480
Slg CP NN được mua (tr.đv)	452
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.83%
Tỷ lệ freefloat	44.3%
Cổ đông lớn	Nguyễn Văn Đạt (43.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.00)	(4.84)	16.0
So với chỉ số	(2.19)	(6.09)	(21.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	1,324	666	98.8
2026F	665	809	(17.8)
2027F	838	1,154	(27.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PDR là nhà phát triển bất động sản dân dụng và nghỉ dưỡng tập trung vào các dự án thuộc phân khúc cao cấp và trung cấp trải dài từ miền Trung đến miền Nam

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

Nâng khuyến nghị lên Năm giữ nhờ định giá

- HSC nâng khuyến nghị đối với PDR lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 5,3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 22.000đ (rủi ro giảm giá 2,7%) sau khi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027, với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.990 tỷ đồng (tăng trưởng 13 lần) trong năm 2025, 425 tỷ đồng (tăng trưởng 118,4%) trong năm 2026 và 686 tỷ đồng (tăng trưởng 61,7%) trong năm 2027. Chúng tôi đã phản ánh việc bán cổ phần tại Bình Dương Tower, với khoản lợi nhuận dự kiến 2.000 tỷ đồng, vào mô hình dự báo lợi nhuận cho năm 2025.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, PDR đang giao dịch với mức chiết khấu 0,9% so với RNAV dự phóng, nhỏ hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu (vào tháng 2/2024) ở mức 29,1%. Cổ phiếu cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 30,1 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD 9 tháng đầu năm 2025

HSC xem xét lại các dự báo lợi nhuận dựa trên triển vọng thị trường bất động sản và việc phản ánh KQKD 9 tháng đầu năm 2025 của PDR vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2025 ở mức 1.990 tỷ đồng (tăng trưởng 13 lần). Mô hình dự báo lợi nhuận cho năm 2025 đã phản ánh việc bán cổ phần tại Bình Dương Tower, với khoản lợi nhuận dự kiến 2.000 tỷ đồng. Ngoại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên này, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sau điều chỉnh đạt mức kỷ lục 194 tỷ đồng (so với lỗ từ HKKD cốt lõi 160 tỷ đồng trong năm 2024). Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 lần lượt ở mức 425 tỷ đồng (tăng trưởng 118,4%) và 686 tỷ đồng (tăng trưởng 61,7%) trên doanh thu 2.220 tỷ đồng (tăng trưởng 58,8%), nhờ doanh số bán nhà tại các dự án Quy Nhơn Iconic và Bình Dương Tower.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 64,2%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, PDR đang giao dịch với mức chiết khấu 0,9% so với RNAV dự phóng, nhỏ hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu (vào tháng 2/2024) ở mức 29,1%. Cổ phiếu cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 30,1 lần.

Chúng tôi tăng 5,3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 22.000đ (rủi ro giảm giá 2,7%) và nâng khuyến nghị đối với PDR lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng) sau khi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Việc thoái vốn tại dự án Bình Dương Tower sẽ giúp PDR đẩy nhanh tiến độ thu tiền mặt, mặc dù có giá bán thấp hơn so với việc tự phân phối căn hộ. Ngoài ra, danh mục dự án đang triển khai của PDR còn khá hạn chế, với các dự án như Quy Nhơn Iconic và một số dự án condotel, vốn có doanh số bán nhà thấp do tâm lý thị trường yếu và nhu cầu tập trung ở các thành phố cấp một.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	373	247	495	565	959
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	684	155	1,990	425	686
EPS ĐC (đồng)	854	188	1,324 ▼	665 ▲	838 ▲
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	12,887	12,599	13,979	14,412	15,113
EV/EBITDA ĐC (lần)	51.8	100	43.7	42.4	23.7
P/E ĐC (lần)	26.5	120	17.1	34.0	27.0
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.75	1.79	1.62	1.57	1.50
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.3)	(78.0)	604	(49.8)	26.0
ROAE (%)	7.74	1.51	16.1	3.05	4.75

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

Lo ngại với danh mục dự án yếu, Năm giữ

HSC nâng khuyến nghị đối với PDR lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 5,3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 22.000đ (rủi ro giảm giá 2,7%) sau khi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027, với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.990 tỷ đồng (tăng trưởng 13 lần) trong năm 2025, 425 tỷ đồng (tăng trưởng 118,4%) trong năm 2026 và 686 tỷ đồng (tăng trưởng 61,7%) trong năm 2027. Mô hình dự báo lợi nhuận cho năm 2025 đã phản ánh việc bán cổ phần tại Bình Dương Tower, với khoản lợi nhuận dự kiến 2.000 tỷ đồng. Chúng tôi tiếp tục nhận thấy động lực tăng trưởng của PDR còn hạn chế, do danh mục dự án của công ty đa phần tập trung vào các dự án khách sạn/ngủ dưỡng.

Cập nhật các dự án chính: Tiếp tục bán hàng tại dự án Quy Nhơn Iconic

HSC giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà cho giai đoạn 2025-2027, đạt lần lượt 1,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 78,1%) trong năm 2025, 3,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 182,9%) trong năm 2026 và 4,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 29,4%) trong năm 2027. Doanh số bán nhà giai đoạn 2025-2027 dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi hoạt động bán hàng tại dự án Quy Nhơn Iconic và bán 20% còn lại tại dự án Bình Dương Tower trong năm 2026. Thông tin chi tiết về dự án:

Quy Nhơn Iconic: Công ty đã bán khoảng 125 lô đất trong 9 tháng đầu năm 2025. Chúng tôi nhận thấy thị trường đất nền tại các tỉnh vẫn yếu, dẫn đến doanh số bán nhà trong năm 2025 của dự án này thấp hơn kỳ vọng.

Bình Dương Tower: PDR đang tiến hành bán cổ phần tại dự án này với việc thành lập Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Cao tầng Thuận An 1. Thương vụ này dự kiến được thực hiện trong tháng 10/2025.

Q1 Tower (tên cũ: Cadia Quy Nhơn, Gia Lai – trước đây là tỉnh Bình Định): PDR đã hoàn tất việc bán toàn bộ 94% cổ phần tại CTCP Đầu tư Bất động sản Ngô Mây, chủ đầu tư dự án Q1 Tower và ghi nhận lợi nhuận tài chính 179 tỷ đồng trong Q2/2025.

Bảng 1: Tiến độ các dự án của PDR

Tên dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Lợi ích của PDR	Loại hình	Tiến độ
Cadia Quy Nhơn	Quy Nhơn	0.5	94.0%	Condotel	Hoàn thành bán cổ phần trong Q2/2025
Quy Nhơn Iconic	Quy Nhơn	43.2	100.0%	Đất nền	Đang mở bán
Bình Dương Tower	Bình Dương	4.5	99.5%	Cao tầng	Bán cổ phần, kế hoạch trong T10-25
Han Riverside	Đà Nẵng	0.6	100.0%	Condotel	Đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý.
Trần Phú	Đà Nẵng	0.3	99.0%	Khách sạn	Đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý.
Serenity Phước Hải	Vũng Tàu	7.4	99.3%	Condotel	Nộp hồ sơ xin phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500
Paulo Condo	Vũng Tàu	12.0	100.0%	Condotel	Đã có quy hoạch chi tiết 1/500
Tropicana	Vũng Tàu	12.6	99.9%	Condotel	Nộp hồ sơ xin phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500
Hàm Ninh	Phước Ninh	78.6	99.0%	Phức hợp	Đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý.

Nguồn: HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025 ở mức 1.990 tỷ đồng (tăng trưởng 13 lần) trên doanh thu 1.232 tỷ đồng (tăng trưởng 50%). Mô hình dự báo lợi nhuận cho năm 2025 đã phản ánh việc bán cổ phần tại Bình Dương Tower, với khoản lợi nhuận dự kiến 2.000 tỷ đồng. Ngoài trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên này, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sau điều chỉnh đạt mức kỷ lục 194 tỷ đồng (so với lỗ từ HĐKD cốt lõi 160 tỷ đồng trong năm 2024).

Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 ở mức 425 tỷ đồng (tăng trưởng 118,4%) trên doanh thu 1.398 tỷ đồng (tăng trưởng 58,8%), nhờ doanh số bán nhà tại các dự án Quy Nhơn Iconic và Bình Dương Tower.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 64,2%. Thông tin chi tiết về các dự báo lợi nhuận được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận, PDR

(tỷ đồng)	2024A	Dự báo mới 2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	822	1,232	50.0%	1,398	13.4%	2,220	58.8%
Bán BĐS	798	1,138	42.6%	1,299	14.1%	2,111	62.5%
Doanh thu khác	24	91	281.6%	99	9.5%	109	10.0%
Lợi nhuận gộp	399	672	68.5%	766	13.9%	1,235	61.3%
LNST	155	1,991	1182.7%	425	-78.7%	687	61.6%
Lợi nhuận thuần	11	1,990	17994.5%	425	-78.7%	686	61.7%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	315	1,796**	0.0%	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	(304)	194	N/m	425	118.4%	686	61.7%

Ghi chú: * Lợi nhuận liên quan đến thương vụ bán cổ phần của công ty con Đầu tư BĐS (BICIDI); tư nhân/không niêm yết).

** Lợi nhuận liên quan đến thương vụ bán cổ phần của công ty con Ngô Mỹ và Thuận An 1 (tư nhân/không niêm yết)

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 5,3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 22.000đ (rủi ro giảm giá 2,7%) và nâng khuyến nghị đối với PDR lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) sau khi chuyển cơ sở định giá về cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chúng tôi kỳ vọng việc bán cổ phần tại dự án Bình Dương Tower sẽ giúp PDR đẩy mạnh dòng tiền. Tuy nhiên, giá bán sẽ thấp hơn so với việc tự phân phối căn hộ. Ngoài ra, danh mục dự án của PDR sẽ bị hạn chế ở dự án Quy Nhơn Iconic và một số dự án condotel. Những dự án này có doanh số bán nhà thấp do tâm lý thị trường và nhu cầu hiện tại vốn tập trung chủ yếu vào các thành phố lớn.

Chi tiết về các giả định định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để tính toán giá trị của các dự án BĐS nhà ở đang trong giai đoạn phát triển và LN thuần HĐKD/tỷ suất chiết khấu LN thuần của các dự án BĐS nghỉ dưỡng.
- Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định lãi suất phi rủi ro nội bộ 4% nhưng giảm phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh xuống 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 lần (không đổi) (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 12,5% (không đổi).

Bảng 3: Định giá, PDR

Dự án	% cổ phần PDR sở hữu	Định giá (giữa năm 2026)	Phương pháp
Quy Nhơn Iconic	100%	2,286	DCF
Bình Dương Tower	100%	2,494	DCF
Paulo Condo	100%	4,335	DCF
Tropicana	100%	4,368	DCF
Các dự án khác	100%	12,189	DCF, NOI/Cap rate
Tổng giá trị tài sản		25,627	
(-) Nợ thuần		(1,703)	
RNAV		23,969	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		979.9	
RNAV/cổ phiếu		24,463	
Chiết khấu của thị giá so với RNAV		10%	
Giá mục tiêu		22,000	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với các giả định đầu vào (đồng), PDR
Kịch bản cơ sở của HSC 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				
		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	22,971	22,711	22,455	22,266	22,016
	3.5%	22,711	22,455	22,266	22,016	21,771
	4.0%	22,455	22,266	22,000	21,771	21,529
	4.5%	22,266	22,016	21,771	21,529	21,291
	5.0%	22,016	21,771	21,529	21,291	21,056

Nguồn: HSC

Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, PDR

Giả định tỷ lệ chiết khấu	-10%	0%	10%	20%	30%
Giá mục tiêu	26,900	24,500	22,000	19,600	17,100
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại	19.0%	8.4%	-2.7%	-13.3%	-24.3%

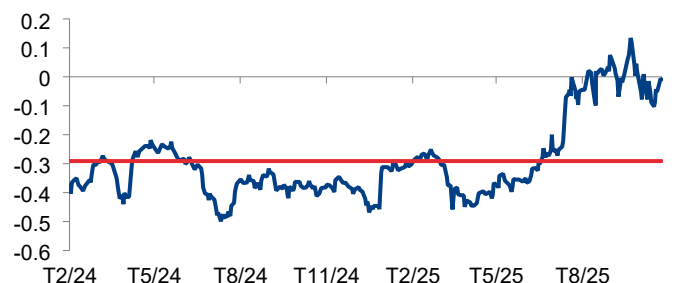
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, PDR đang giao dịch với mức chiết khấu 0,9% so với RNAV dự phóng, nhỏ hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu (vào tháng 2/2024) ở mức 29,1%. Cổ phiếu cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 30,1 lần.

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

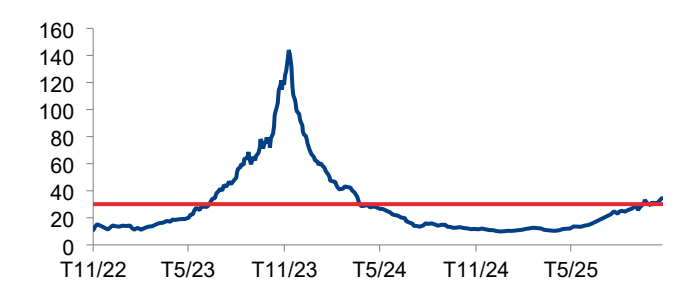
Giao dịch cao hơn 0,9% so với RNAV dự phóng, so với mức chiết khấu trung bình 29,1% từ báo cáo lần đầu của HSC



Nguồn: HSC ước tính

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

PDR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,6 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 30,1 lần



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	618	822	1,232	1,398	2,220
Lợi nhuận gộp	544	399	672	766	1,235
Chi phí BH&QL	(214)	(232)	(200)	(225)	(297)
Thu nhập khác	30.0	63.1	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	360	230	472	541	938
Lãi vay thuần	553	81.6	2,071	1.60	(61.1)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	(23.2)	(49.8)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	889	262	2,542	543	877
Chi phí thuế TNDN	(207)	(107)	(552)	(118)	(190)
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.56	(0.10)	(0.11)	(0.12)	(0.13)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	684	155	1,990	425	686
Lợi nhuận thuần ĐC	684	139	1,901	398	649
EBITDA ĐC	373	247	495	565	959
EPS (đồng)	1,009	210	2,031	433	701
EPS ĐC (đồng)	854	188	1,324	665	838
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	678	739	980	980	980
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	739	873	980	980	980
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	873	873	980	980	980

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	505	344	5,493	2,815	2,810
Đầu tư ngắn hạn	15.4	115	115	115	115
Phải thu khách hàng	4,115	6,861	5,533	4,528	3,331
Hàng tồn kho	12,200	14,078	10,914	14,164	14,847
Các tài sản ngắn hạn khác	81.5	85.2	89.5	94.0	98.7
Tổng tài sản ngắn hạn	16,916	21,483	22,145	21,717	21,202
TSCĐ hữu hình	23.2	344	381	420	465
TSCĐ vô hình	3.87	401	431	464	498
Bất động sản đầu tư	64.8	63.2	61.6	59.9	58.2
Đầu tư dài hạn	2.81	2.81	2.81	2.81	2.81
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,199	35.2	35.2	35.2	35.2
Tài sản dài hạn khác	2,858	1,658	2,100	2,205	2,269
Tổng tài sản dài hạn	4,151	2,503	3,012	3,186	3,328
Tổng cộng tài sản	21,068	23,986	25,157	24,903	24,529
Nợ ngắn hạn	815	1,383	1,709	2,440	1,726
Phải trả người bán	243	348	462	521	812
Nợ ngắn hạn khác	7,917	6,230	5,712	5,263	4,322
Tổng nợ ngắn hạn	9,177	8,562	8,085	8,490	7,929
Nợ dài hạn	2,290	3,961	3,277	2,194	1,694
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	21.0	404	40.4	40.4	40.4
Tổng nợ dài hạn	2,311	4,365	3,317	2,234	1,734
Tổng nợ phải trả	11,488	12,927	11,402	10,724	9,663
Vốn chủ sở hữu	9,521	11,000	13,696	14,121	14,808
Lợi ích cổ đông thiểu số	58.2	58.2	58.2	58.3	58.5
Tổng vốn chủ sở hữu	9,579	11,059	13,755	14,179	14,866
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,068	23,986	25,157	24,903	24,529
BVPS (đ)	12,887	12,599	13,979	14,412	15,113
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,600	5,000	(507)	1,819	610

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	360	230	472	541	938
Khấu hao	(12.7)	(16.7)	(23.0)	(23.6)	(21.3)
Lãi vay thuần	553	81.6	2,071	1.60	(61.1)
Thuế TNDN đã nộp	(321)	(193)	(552)	(118)	(190)
Thay đổi vốn lưu động	791	(4,689)	1,910	(2,576)	664
Khác	(0.38)	424	15.9	(2.03)	(2.13)
LCT thuần từ HKKD	425	(4,616)	1,695	(2,322)	1,285
Đầu tư TS dài hạn	(105)	(76.7)	(205)	(196)	(161)
Góp vốn & đầu tư	(3.84)	(3.24)	4,000	0	0
Thanh lý	600	1,083	0	0	0
Khác	(1.78)	(92.9)	17.2	192	84.4
LCT thuần từ HĐĐT	490	910	3,812	(4.01)	(76.2)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	682	1,343	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,354)	2,202	(357)	(352)	(1,214)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(672)	3,545	(357)	(352)	(1,214)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	262	505	344	5,493	2,815
LCT thuần trong kỳ	243	(161)	5,149	(2,678)	(4.99)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	505	344	5,493	2,815	2,810
Dòng tiền tự do	320	(4,693)	1,490	(2,518)	1,125

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	88.0	48.5	54.5	54.8	55.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	30.0	40.1	40.4	43.2
Tỷ suất LNT (%)	111	18.9	162	30.4	30.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	40.7	21.7	21.7	21.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(59.0)	33.0	50.0	13.4	58.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(57.9)	(33.8)	101	14.1	69.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(36.8)	(79.7)	1,269	(79.1)	63.2
Tăng trưởng EPS (%)	(40.4)	(79.2)	868	(78.7)	61.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.3)	(78.0)	604	(49.8)	26.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	7.74	1.51	16.1	3.05	4.75
ROACE (%)	3.04	1.68	2.90	3.23	5.68
Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.09
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.18	(20.1)	3.59	(4.29)	1.37
Số ngày tồn kho	60,238	12,153	7,109	8,173	5,500
Số ngày phải thu	20,318	5,923	3,604	2,613	1,234
Số ngày phải trả	1,202	301	301	301	301
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	27.3	45.5	(3.70)	12.9	4.12
Nợ/tài sản (%)	14.8	22.3	19.8	18.6	13.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	15.4
Nợ/EBITDA (lần)	8.35	21.7	10.1	8.21	3.56
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.84	2.51	2.74	2.56	2.67
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	31.2	30.1	17.6	17.1	10.2
EV/EBITDA ĐC (lần)	51.8	100	43.7	42.4	23.7
P/E (lần)	22.4	108	11.1	52.1	32.3
P/E ĐC (lần)	26.5	120	17.1	34.0	27.0
P/B (lần)	1.75	1.79	1.62	1.57	1.50
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