

CTCP KINH DOANH VÀ PHÁT TRIỂN NHÀ KHANG ĐIỀN

Giảm tốc ngắn hạn, tăng tốc dài hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3Q-FY25	2Q-FY25	+/- (%QoQ)	3Q-FY24	+/- (%YoY)
Doanh thu	243	1.047	-77%	253	-4%
Lợi nhuận gộp	151	405	-63%	158	-4%
LNST-CĐM	66	199	-67%	70	-6%
Tỷ suất LNST-CĐM	27%	19%	830%	28%	-57%

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Q2-FY25: Doanh thu và lợi nhuận vượt kỳ vọng, được hỗ trợ bởi bàn giao phần còn lại dự án The Privia và cơ cấu lại hàng tồn kho

- Trong Q2/2025, KDH ghi nhận doanh thu đạt 1.046 tỷ đồng (+47% QoQ, +62% YoY), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu nhờ bàn giao phần còn lại của dự án The Privia (~20% tổng căn hộ và 20 căn shophouses), đồng thời cơ cấu lại danh mục quỹ đất "khác trong hàng tồn kho". Biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 39%, giảm nhẹ so với mức 43% của quý trước. Lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ đạt 199 tỷ đồng (+63% QoQ, -29% YoY).
- Tồn kho tiếp tục tăng lên 23.007 tỷ đồng (+3% QoQ) nhờ mở rộng giải phóng mặt bằng và thi công các dự án trọng điểm, nổi bật là KDC Tân Tạo và cụm BT – Bình Trưng Đông, trong khi The Privia không còn hiện diện do đã bàn giao toàn bộ trong quý.

Triển vọng Q3-FY25: Kết quả kinh doanh tạm chững lại, kỳ vọng phục hồi mạnh trong Q4/2025 với dự án Gladia

- Chúng tôi ước tính KDH sẽ ghi nhận doanh thu thuần 243 tỷ đồng (-77% QoQ), phản ánh giai đoạn trầm lắng khi dự án Gladia chưa vào giai đoạn bàn giao. Doanh thu quý này chủ yếu đến từ sản phẩm khác trong hàng tồn kho. LNST-CĐM ước đạt 66 tỷ đồng (-67% QoQ), biên lợi nhuận gộp kỳ vọng ở mức 62%.
- Chúng tôi kỳ vọng bước sang Q4/2025, KDH sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án The Gladia khi kế hoạch mở bán chính thức dự kiến triển khai từ cuối quý III. Theo ước tính của chúng tôi, The Gladia có thể đóng góp ~5.650 tỷ đồng doanh thu trong năm 2025 (giá bán trung bình 228 triệu đồng/m²).
- Dựa trên tiến độ các dự án nêu trên, chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2025 của KDH đạt 7.431 tỷ đồng (+127% YoY) và LNST-CĐM đạt 1.115 tỷ đồng (+38% YoY), chủ yếu đến từ hai động lực chính: phần còn lại của The Privia (~1.700 tỷ) và giai đoạn đầu bàn giao của The Gladia.

Quan điểm và khuyến nghị

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá cao KDH về lợi thế quỹ đất lớn, năng lực triển khai dự án bài bản và nền tảng tài chính lành mạnh. Giai đoạn 2025 – 2029 sẽ mở ra chu kỳ tăng trưởng mới của KDH khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn mở bán và bàn giao các dự án quy mô lớn (Gladia, Solina, KDC Phong Phú 2,...). Đây là lý do chúng tôi cho rằng KDH có đầy đủ điều kiện để đón đầu làn sóng phục hồi của thị trường bất động sản, đặc biệt tại TP. HCM.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng các thành phần (SOTP) để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu KDH, dựa trên tổng hợp giá trị tài sản từ các dự án bất động sản trọng điểm, dòng tiền ròng và cấu trúc nợ. Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của KDH là **39.200 đồng/cổ phiếu**, tương đương P/B dự phóng năm 2026 là 1,6 lần.

TÍCH LŨY

+15%

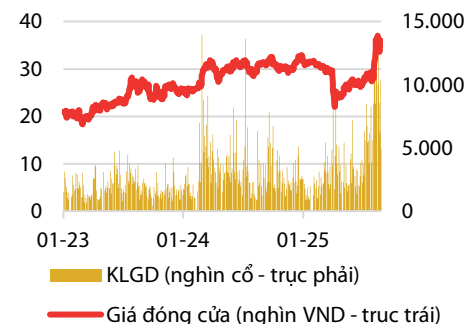
Giá thị trường (VND)	34.000
Giá mục tiêu (VND)	39.200

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	40.400
SLCPDLH (triệu CP)	1.122
KLGD bình quân 20 phiên	2.265
Free Float (%)	60
Giá cao nhất 52 tuần	37.000
Giá thấp nhất 52 tuần	22.046
Beta	1,17

	FY2024	Hiện tại
EPS	520	788
Tăng trưởng EPS (%)	-42	-16,2
P/E	66,2	50,5
P/B	2,1	2,3
EV/EBITDA	50,4	39,0
ROE (%)	3,3	4,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11,3%
CTCP Dịch vụ tư vấn đầu tư GamMa	8,7%
CTCP Đầu tư Thương mại Á Âu	8,7%
Vietnam Enterprise Limited	6%
CTBC Vietnam Equity Fund	3,5%
Mai Trần Thanh Trang	2,8%
Norges Bank	2,2%
Khác	56,8%
Giới hạn sở hữu NGTNN còn lại (%)	17,4%

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

giao.ntq@vdsc.com.vn

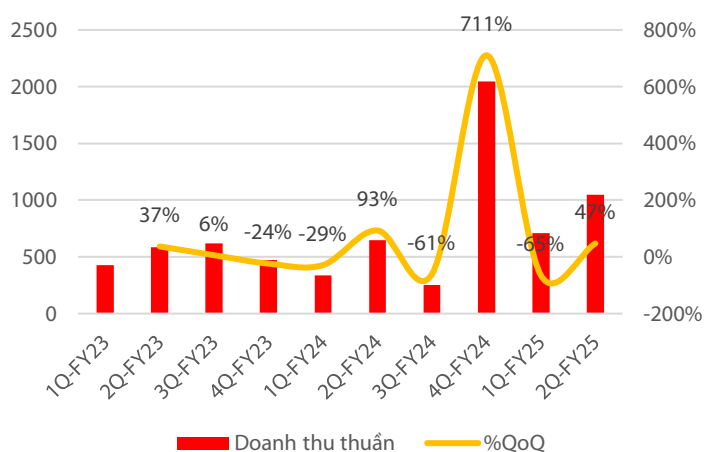
Q2/2025: Doanh thu và lợi nhuận vượt kỳ vọng, được hỗ trợ bởi bàn giao phần còn lại dự án The Privia và cơ cấu lại hàng tồn kho

Trong quý II/2025, KDH ghi nhận doanh thu đạt 1.046 tỷ đồng (+47% QoQ, +62% YoY, cao hơn kỳ vọng), chủ yếu nhờ bàn giao phần còn lại của dự án The Privia (~200 căn hộ còn lại và 20 căn shophouses). Ngoài ra, KDH cũng giải phóng các sản phẩm thuộc nhóm “khác” trong hàng tồn kho, hỗ trợ thêm cho doanh thu trong kỳ. Biên lợi nhuận gộp đạt 39%, giảm nhẹ so với Q1/2025 (43%), tuy nhiên vẫn duy trì mức hợp lý khi bàn giao dòng căn hộ cao tầng.

Về mặt chi phí, trong Q2/2025, KDH ghi nhận chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 112,5 tỷ đồng (-4% QoQ, +30% YoY). Tuy nhiên, tỷ lệ SG&A/Doanh thu trong quý II đạt 11% (giảm so với 16% trong quý I và 13% Q2/2024) cho thấy khả năng kiểm soát chi phí khá tốt của KDH trong quý này. Lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) đạt 199 tỷ đồng (+63% QoQ, -29% YoY). Mức sụt giảm YoY chủ yếu do nền cao Q2/2024 khi công ty ghi nhận biên gộp cao từ dự án thấp tầng Classia (~70%) và các khoản thu nhập bất thường.

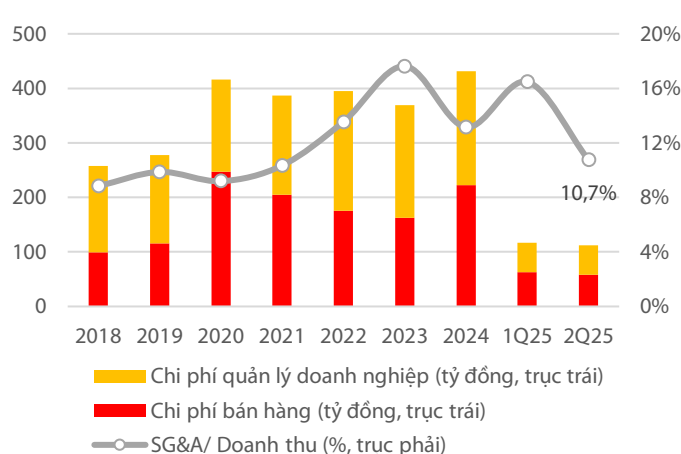
Lũy kế 6T2025, doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 1.756 tỷ đồng (+79% YoY) và 321 tỷ đồng (-6% YoY) lần lượt ghi nhận mức đạt 46% và 32% so với kế hoạch năm, biên LN gộp duy trì ở mức 41%.

Hình 1: Doanh thu của KDH quý 2/2025 (Tỷ đồng)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 2: Tỷ lệ chi phí SG&A của KDH từ 2018 – Q2/2025 (%)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Về mặt tài sản, tại thời điểm cuối Q2/2025, hàng tồn kho của KDH đạt 23.007 tỷ đồng (+3% QoQ, +12% YoY), tiếp tục mở rộng nhờ giải phóng mặt bằng (GPMB) và thi công hạ tầng các dự án trọng điểm. Trong đó: 1/ KDC Tân Tạo vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất với 8.146 tỷ đồng (+13% QoQ); 2/ Cụm dự án Bình Trung, Phong Phú 2, Solina cũng tiếp tục ghi nhận tăng trưởng từ 1% - 3% so với quý trước đến từ các hoạt động triển khai hạ tầng và tiếp tục giải phóng mặt bằng; 3/ Dự án The Privia đã hoàn tất bàn giao toàn bộ, do đó không còn ghi nhận trong hàng tồn kho; 4/ Hàng tồn kho khác ghi nhận mức giảm còn 1.343 tỷ đồng (-181 tỷ đồng, -12% QoQ) do KDH cơ cấu lại danh mục quỹ đất.

Bảng 1: Hàng tồn kho của KDH (Tỷ đồng)

	1Q-FY23	2Q-FY23	3Q-FY23	4Q-FY23	1Q-FY24	2Q-FY24	3Q-FY24	4Q-FY24	1Q-FY25	2Q-FY25
KDC Tân Tạo	5.405	5.595	5.932	6.352	6.698	6.558	6.650	6.858	7.200	8.146
BT - BTĐ	1.134	1.215	2.870	3.157	3.426	4.171	4.329	4.421	4.542	4.638
ĐN - BTĐ	3.299	3.344	3.368	3.380	3.743	3.474	3.543	3.662	3.686	3.725
KDC Phong Phú 2				1.675	1.663	1.779	1.797	1.810	1.810	1.835
An Dương Vương	608	619	656	1.233	1.367	1.552	1.741	684	371	-
Solina	548	567	596	609	1.424	1.543	1.721	1.816	1.855	1.865
BTM - BTĐ			962	965	994	1.075	1.249	1.374	1.413	1.451
Phú Hữu	409	385	227	120	91	52	-	-	-	-
Khác	1.249	1.224	2.583	1.291	1.079	1.249	1.416	1.550	1.524	1.343
Tổng	12.656	12.953	17.153	18.788	20.491	21.458	22.450	22.180	22.404	23.008

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Q3/2025: Kết quả kinh doanh tạm chứng lại, kỳ vọng phục hồi từ Q4/2025 với dự án Gladia

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-FY25

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	3Q-FY25	+/-(%QoQ)	+/-(%YoY)	Giải thích
Doanh thu thuần	243	-77%	-3,6%	Công ty chưa ghi nhận doanh thu từ dự án Gladia, doanh thu quý 3 chủ yếu đến từ các sản phẩm khác trong hàng tồn kho.
Giá vốn hàng bán	(92)	-86%	-2,6%	
Lợi nhuận gộp	151	-63%	-4,3%	
Chi phí SG&A	(70)	-38%	4,2%	
Thu nhập tài chính	10	135%	32,7%	
Chi phí tài chính	(15)	-72%	19,5%	
LN từ HĐKD	76	-69%	-11,3%	
LNTT	70	-72%	-5,6%	
LNST-CĐM	66	-67%	-5,6%	
Tỷ suất LNST-CĐM	27%	8,30pps	-0,57pps	

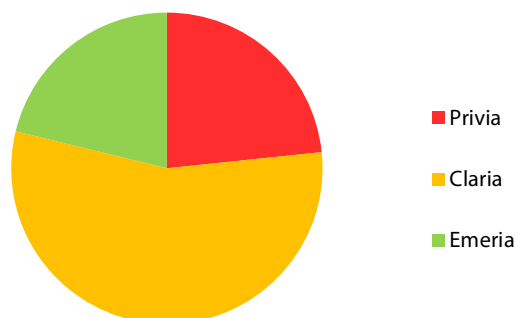
Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Chúng tôi dự phóng trong Q3/2025, KDH có thể ghi nhận doanh thu thuần đạt 243 tỷ đồng (-77% QoQ, -3,6% YoY), phản ánh quý trầm lắng khi Công ty chưa có dự án được bàn giao. Theo chúng tôi, phần lớn doanh thu trong quý này có thể đến từ các khoản chuyển nhượng trong danh mục quỹ đất thuộc nhóm "khác" trong hàng tồn kho. Lợi nhuận gộp ước đạt 151 tỷ đồng (-63% QoQ, -4,3% YoY), với biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt 62% tương đương quý Q3/2024 (bàn giao sp tương tự). LNST-CĐM ước đạt 66 tỷ đồng (-67% QoQ, -5,6% YoY) với tỷ suất LNST-CĐM đạt 27%.

Mặc dù Quý 3 là quý trầm lắng trong chuỗi bàn giao dự án, chúng tôi đánh giá doanh thu của KDH sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng trở lại từ Q4/2025, với kỳ vọng mở bán chính thức và có thể bắt đầu ghi nhận bàn giao từ dự án Gladia. Tính đến thời điểm hiện tại, dự án The Gladia – liên doanh giữa KDH và Keppel Land đã được cấp giấy phép bán hàng (GPBH) cho cả hai phân khu Emeria và Clarita, hiện đang nhận đặt cọc giữ chỗ. Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch mở bán chính thức sẽ diễn ra đúng tiến độ, bắt đầu từ cuối quý III/2025 như dự kiến.

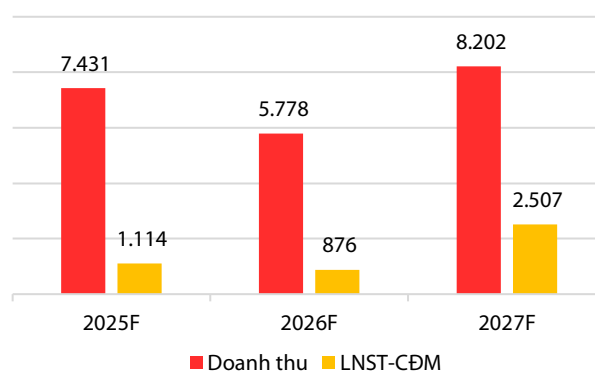
Do đó, cho cả năm 2025, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của KDH sẽ tăng trưởng nhờ bàn giao The Privia, mở bán và bàn giao dự án Gladia. Theo đó, tổng doanh thu năm 2025 dự phóng đạt 7.431 tỷ đồng (+127% YoY), từ các dự án trọng điểm: 1/ The Privia đóng góp khoảng 1.700 tỷ đồng, tương đương giá trị của 40% số sản phẩm còn lại của dự án, 2/ The Gladia (Clarita & Emeria) kỳ vọng đóng góp khoảng 5.650 tỷ đồng, với mức giá mở bán 228 triệu đồng/m² (chưa VAT và chi phí bảo trì).

Hình 3: Doanh thu bàn giao ước tính theo dự án của KDH năm 2025 (Tỷ đồng)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 4: Doanh thu và LNST-CĐM dự phóng 2025-2027 (Tỷ đồng)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 3: Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm của KDH tính đến tháng 08/2025

Dự án	Diện tích (ha)	Vị trí	Tình hình triển khai
Privia	1,8	Bình Tân	- Đã bàn giao toàn bộ dự án - Hiện đã cấp sổ cho 70% khách hàng
Gladia (Clarita và Emeria)	12	Tp. Thủ Đức	- Đã nhận booking và khai trương nhà mẫu từ tháng 7/2025 - Dự kiến mở bán chính thức vào tháng 9/2025 - Phân khu cao tầng với hơn 600 sản phẩm dự kiến triển khai xây dựng vào 1H2026 và bắt đầu bán hàng vào 2H2026.
Solina	16,5	Bình Chánh	- Đã hoàn thành đóng tiền sử dụng đất cho phase 1 (13ha) vào tháng 7/2024. - Giai đoạn 1 bao gồm các sản phẩm thấp tầng (nhà phố, biệt thự), chung cư cao tầng và NOXH. - Đã có giấy phép xây dựng, dự kiến bán hàng vào 2H2027 - Giai đoạn 2 (3ha) đang tiến hành hoàn tất thủ tục đền bù, xin giao đất và đóng tiền sử dụng đất.
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	109,9	Bình Chánh	- Đã được giao đất cho giai đoạn 1 với diện tích 89ha, và đã có Giấy phép xây dựng trong Q3/2025. - Kế hoạch triển khai xây dựng hạ tầng trong 2025 – 2026 và mở bán 60ha vào 2027.
KDC Tân Tạo	329	Bình Tân	- Đã có chủ trương đầu tư, phê duyệt quy hoạch 1/500. - Đang trong quá trình hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng
KDC Phong Phú 2	40	Bình Chánh	Đang trong quá trình hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng
Bình Trưng – Bình Trưng Đông	18,41	Tp. Thủ Đức	Đang trong quá trình hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng

Nguồn: KDH, CTCK Rong Viet

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để định giá cổ phiếu KDH. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ: (i) giá trị hiệu dụng các dự án sau khi đánh giá lại (50.272 tỷ đồng, trong đó các dự án trọng điểm đóng góp đáng kể gồm Phong Phú 2 (9.295 tỷ đồng), Tân Tạo Mega Township (14.400 tỷ đồng), Solina (6.409 tỷ đồng) và Bình Trưng - Bình Trưng Đông (9.084 tỷ đồng)), (ii) dòng tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (2.367 tỷ đồng, bao gồm 2.107 tỷ đồng tiền mặt và 260 tỷ đồng đầu tư tài chính ngắn hạn), và (iii) trừ đi nợ vay (7.400 tỷ đồng), chủ yếu là nợ dài hạn phục vụ phát triển các dự án.

Theo đó, giá trị tài sản ròng (NAV) cổ phiếu được xác định ở mức 39.200 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 15% so với giá đóng cửa ngày 22/09/2025 (34.000 đồng/cổ phiếu). Chúng tôi đánh giá cao KDH về lợi thế quỹ đất, nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý. Tuy nhiên do giá cổ phiếu đã hồi phục 34% kể từ báo cáo tháng 6/2025, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị TÍCH LŨY đối với KDH cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Bảng 4: Định giá theo phương pháp RNAV

Dự án	% sở hữu	Phương pháp	NPV (tỷ đồng)
Classia	100%	DCF	125
Privia	100%	DCF	476
Bình Trưng Mới - Bình Trưng Đông	51%	DCF	2.526
Đoàn Nguyên - Bình Trưng Đông	51%	DCF	2.166
Solina (GĐ1)	100%	DCF	5.678
Solina (GĐ2)	100%	DCF	731
Phong Phú 2 (GĐ1)	100%	DCF	6.580
Phong Phú 2 (các giai đoạn sau)	100%	MV	2.715
Tân Tạo	100%	MV	14.400

KCN Lê Minh Xuân mở rộng	51%	DCF	4.268
Bình Trưng - Bình Trưng Đông	100%	MV	9.084
Khác	100%	BV	1.524
Tổng			50.272
(+) Tiền và tương đương tiền			2.107
(+) Đầu tư tài chính			260
(+) Khác			(2.051)
(-) Nợ			(7.400)
Giá trị tài sản ròng			43.187
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)			1.011
Giá mục tiêu (đồng/CP)			39.200
Giá thị trường (VND)			34.000
Tổng mức sinh lời kỳ vọng			15%

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá trị cổ phiếu theo Chi phí vốn và Chi phí nợ (VND/cổ phiếu)

		Chi phí nợ				
		7%	8%	9%	10%	11%
Chi phí vốn	9%	41.517	40.723	39.963	39.238	38.543
	11%	41.083	40.308	39.567	38.859	38.181
	13%	40.660	39.903	39.180	38.489	37.827
	15%	40.247	39.508	38.802	38.127	37.481
	17%	39.843	39.123	38.434	37.775	37.144

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Phụ lục

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T2025

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY25	+/- (%QoQ)	+/- (%YoY)	6M2025	+/- (%YoY)	%KH2025	% Dự phóng 2025
Doanh thu	1.047	47%	62%	1.757	80%	46%	24%
Lợi nhuận gộp	405	32%	-20%	712	4%		15%
Chi phí bán hàng và quản lý DN	-112	-4%	30%	-229	61%		25%
Thu nhập HĐKD	243	50%	-42%	404	-24%		
EBITDA	296	53%	-31%	489	-10%		13%
EBIT	292	54%	-31%	482	-11%		13%
Doanh thu tài chính	4	-79%	-60%	24	6%		1191%
Chi phí tài chính	-54	13%	371%	-102	212%		20%
- chi phí lãi vay	0	0	0	0	N.a		
Khấu hao	3	N.a	9%	7	23%		42%
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	3	-152%	-105%	-2	-96%		
Lợi nhuận trước thuế	245	57%	-34%	402	-15%		12%
Lợi nhuận sau thuế	196	65%	-30%	315	-9%		13%
LNST-CĐM	199	63%	-29%	321	-6%	32%	29%

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	2Q-FY25	1Q-FY25	+/-(%QoQ)	2Q-FY24	+/-(%YoY)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39%	43%	-4,53 pps	79%	-40,32 pps
EBITDA/Doanh thu	28%	27%	1,02 pps	66%	-37,83 pps
EBIT/Doanh thu	28%	27%	1,20 pps	66%	-37,67 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng	19%	17%	2,01 pps	43%	-24,73 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng điều chỉnh	19%	17%	1,81 pps	43%	-24,22 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay hàng tồn kho	0,11x	0,07x	0,04x	0,02x	0,09x
Vòng quay khoản phải thu	1,26x	0,88x	0,38x	0,90x	0,35x
Vòng quay khoản phải trả	1,55x	0,63x	0,92x	0,16x	1,39x
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng VCSH	18%	16%	1,40 pps	34%	-16,20 pps

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt

	Tỷ đồng			
KẾT QUẢ KINH DOANH	FY2023	FY2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.093	3.279	7.431	5.778
Giá vốn	-521	-1.538	-2.752	-1.781
Lãi gộp	1.573	1.740	4.679	3.998
Chi phí bán hàng	-163	-222	-450	-350
Chi phí quản lý	-206	-209	-462	-366
Thu nhập từ HĐTC	50	37	2	2
Chi phí tài chính	-143	-216	-514	-402
Lợi nhuận khác	74	42	0	0
Lãi/lỗ từ LDLK	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.072	1.051	3.256	2.882
Thuế TNDN	-341	-248	-768	-680
Lợi ích cổ đông thiểu số	14	-7	1.373	1.337
LNST-CĐM	717	810	1.115	865
EBIT	1.204	1.309	3.767	3.282
EBITDA	1.219	1.317	3.784	3.302

	Unit: %			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-28,1%	56,6%	126,7%	-22,2%
Lợi nhuận HĐKD	50,4%	8,1%	187,2%	-12,7%
EBIT	13,0%	8,8%	187,8%	-12,9%
Lợi nhuận sau thuế	-33,7%	12,9%	37,7%	-22,4%
Tổng tài sản	22,7%	16,4%	6,8%	11,2%
Vốn chủ sở hữu	31,7%	25,3%	12,8%	10,0%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	75,1%	53,1%	63,0%	69,2%
EBITDA/ Doanh thu	58,2%	40,2%	50,9%	57,1%
EBIT/ Doanh thu	57,5%	39,9%	50,7%	56,8%
LNST/ Doanh thu	34,9%	24,5%	33,5%	38,1%
ROA	3,4%	3,0%	8,1%	6,7%
ROCE	6,2%	5,2%	12,8%	10,0%
ROE	6,2%	6,0%	6,4%	4,7%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	0,60	1,36	2,36	1,62
Vòng quay hàng tồn kho	0,03	0,08	0,13	0,08
Vòng quay khoản phải trả	0,18	0,45	1,42	0,83

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	4,64	6,90	9,40	6,41
Nhanh	1,11	1,59	3,00	1,90

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	16,2%	36,5%	27,3%	24,1%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	9,3%	5,7%	0,0%	0,0%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	6,9%	30,8%	27,3%	24,1%

	Tỷ đồng			
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	FY2023	FY2024	2025F	2026F
Tiền	3.730	3.096	5.722	5.532
Đầu tư tài chính ngắn hạn	9	277	277	277
Các khoản phải thu	1.811	3.013	3.287	3.851
Tồn kho	18.788	22.180	20.655	23.717
Tài sản ngắn hạn khác	383	276	407	314
Tài sản cố định hữu hình	81	73	115	135
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	12	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	466	510	559	613
TỔNG TÀI SẢN	26.418	30.753	32.831	36.512
Tiền hàng phải trả & ứng trước	96	288	342	266
Khách hàng trả trước	2.354	1.903	872	3.420
Vay và nợ ngắn hạn	1.444	1.100	0	0
Vay và nợ dài hạn	1.065	5.998	5.997	5.823
Trái phiếu chuyển đổi	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi				
Quỹ khoa học công nghệ				
TỔNG NỢ	7.053	11.307	10.892	12.372
Vốn đầu tư của CSH	9.332	13.425	13.425	13.425
Cổ phiếu quỹ				
Lợi nhuận giữ lại	3.768	3.617	4.732	5.596
Khoản thu nhập khác				
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	352	352	352	352
TỔNG VỐN	13.452	17.394	18.509	19.374
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.076	2.057	3.429	4.766

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2023	FY2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	897	801	1.012	785
P/E (x)	42	45	35	45
BV (đồng)	19.427	19.236	19.906	21.904
P/B (x)	1,9	1,9	1,8	1,6
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
RNAV	39.200	100%	39.200
Giá mục tiêu	39.200		

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
Apr-25	42.800	MUA	1 năm
Jun-25	42.600	MUA	1 năm
Aug-25 (sau chia cổ tức)	39.200	TÍCH LŨY	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng
Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam
Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My
Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang
Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**