

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

Mảng năng lượng chứng lại do sự chuyển pha thời tiết

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1Q-FY26	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	684	885	-23%	599	14%
LNST-CĐM	50	284	-82%	155	-68%
EBIT	182	514	-65%	345	-47%
Tỷ suất EBIT	27%	58%	-31 pps	58%	-31 pps

Nguồn: HDG, CTCK Rông Việt

Quý 1-FY26: Chi phí bất thường từ trích lập khoản phải thu

- Trong quý 1/2026, CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) ghi nhận kết quả thấp hơn kỳ vọng, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 684 tỷ đồng (+14%YoY, -23%QoQ) và 50 tỷ đồng (-82%QoQ, -68%YoY).
- Trong quý 1, sản lượng điện của doanh nghiệp đạt 318 triệu Kwh (tương đương cùng kỳ 2025) – hỗ trợ bởi sản lượng thủy điện khi ảnh hưởng của pha La Nina vẫn còn; qua đó doanh thu đạt 508 tỷ đồng (+1%YoY, -30%QoQ) từ các nhà máy điện, khi quý 1 thường là quý thấp điểm về sản lượng của doanh nghiệp
- Chúng tôi lưu ý chi phí khác, khi chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN) tăng mạnh lên mức 258 tỷ đồng (+369%YoY), với việc doanh nghiệp trích lập thêm 193 tỷ đồng cho mức chênh lệch giữa giá FIT và giá trần chuyển tiếp trong thời gian từ ngày COD (Ngày vận hành thương mại) đến ngày CCA (ngày chấp nhận nghiệm thu) của dự án Infra 01.

Triển vọng Q2/2026: Mảng năng lượng chứng lại do sự chuyển pha thời tiết, không ghi nhận chi phí tài chính đột biến

- Với việc doanh nghiệp chưa tiến hành mở bán mới với dự án Charm Villa giai đoạn 03, KQKD quý 2 vẫn sẽ chủ yếu đến từ mảng năng lượng, và sẽ chịu ảnh hưởng từ yếu tố thời tiết khi pha El Nino có dấu hiệu trở lại trong tháng 5 (đi kèm với thời tiết khô hạn hơn và ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng thủy điện của doanh nghiệp). Với kỳ vọng doanh nghiệp không ghi nhận chi phí tài chính đột biến, chúng tôi qua đó ước tính doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 555 tỷ đồng (-5%YoY) và 173 tỷ đồng (so với lỗ ròng trong cùng kỳ 2025).
- Cho năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng doanh nghiệp sẽ có thể bán hàng và ghi nhận doanh thu với ~15 sản phẩm thấp tầng tại dự án Charm Villa 03 (hoàn thành kế hoạch trong ĐHCĐ). Dự án Hồng Phong 04 và sai phạm liên quan đến trường hợp chống lẩn quy hoạch phát triển năng lượng và quy hoạch khoáng sản sẽ có hướng xử lý trong nửa sau 2026 – tiền đề cho việc hoàn nhập dự phòng các khoản phải thu. Qua đó, doanh thu và LNST-CĐM dự kiến lần lượt đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+4%YoY) và 970 tỷ đồng (+37%YoY) – hoàn thành kế hoạch kinh doanh.

Quan điểm và khuyến nghị

HDG là doanh nghiệp có câu chuyện đáng chú ý trong giai đoạn 2026-2027, với: i/ Dòng tiền ổn định từ các nhà máy điện hiện có, cùng tiềm năng đầu tư dài hạn từ các nhà máy NLTT nằm trong quy hoạch; ii/ BĐS dân dụng với việc mở bán dự án Charm Villa (giai đoạn 3) đem lại lợi nhuận đáng kể, trong khi các dự án còn lại đang ở giai đoạn đầu của việc hoàn thiện pháp lý.

Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh P/B và P/E, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho HDG là **29.000 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 39%** dựa trên giá đóng cửa ngày 24/06/2026.

MUA +39%

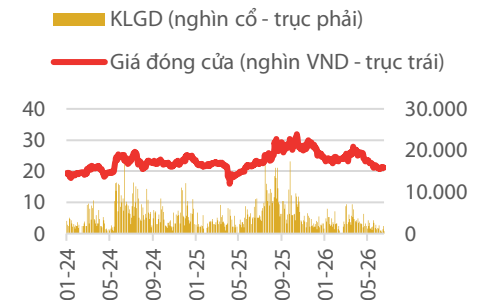
Giá thị trường (VND)	20.900
Giá mục tiêu (VND)	29.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	8.587
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	407
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	2.212
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	60
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	15,74
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	20750 - 31871

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.907	1.798
Tăng trưởng EPS (%)	84,2	-15,3
P/E	14,6	13,8
P/B	1,5	1,4
EV/EBITDA	8,2	8,3
ROE (%)	10,9	10,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Trọng Thông	33
Nguyễn Văn Tô	11
PYN Elite Fund	10
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	30

Phòng Phân tích Ngành Bất động sản

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 1/2026: Chi phí bất thường từ trích lập khoản phải thu

Trong quý 1/2026, CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) ghi nhận kết quả thấp hơn kỳ vọng, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 684 tỷ đồng (+14%YoY, -23%QoQ) và 50 tỷ đồng (-82%QoQ, -68%YoY), đến từ:

- Năng lượng:** Trong quý 1, sản lượng điện của doanh nghiệp đạt 318 triệu Kwh (tương đương cùng kỳ 2025) – hỗ trợ bởi sản lượng thủy điện khi ảnh hưởng của pha La Nina vẫn còn; qua đó doanh thu đạt 508 tỷ đồng (+1%YoY, -30%QoQ) từ các nhà máy điện, khi quý 1 thường là quý thấp điểm về sản lượng của doanh nghiệp.
- Bất động sản:** HDG ghi nhận 132 tỷ đồng (+14%YoY) từ bất động sản thương mại (khách sạn IBIS, tòa nhà Airport...), khi doanh thu từ mảng khách sạn tương đối ổn định và đạt hiệu suất cao. Về mảng dân dụng, công ty ghi nhận 49 tỷ đồng từ dự án Charm Villa giai đoạn 3 (với 02 sản phẩm được bàn giao trong kỳ). Do ảnh hưởng của xu hướng tăng lãi suất (từ quý 4/25 đến nay) khiến thị trường BĐS sơ cấp chậm lại, dự án chưa mở bán các đợt mới và ảnh hưởng tới việc ghi nhận doanh thu từ BĐS dân dụng trong quý 2 của doanh nghiệp.
- Lợi nhuận gộp đạt 442 tỷ đồng (+10%YoY) với tỷ suất lợi nhuận gộp (GPM) tiếp tục duy trì ở mức cao và đạt 65%, do sản lượng điện tốt giúp biên lợi nhuận của mảng điện duy trì ở mức cao và đạt 70%.**
- Tuy nhiên chúng tôi lưu ý chi phí khác, khi chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN) tăng mạnh lên mức 258 tỷ đồng (+369%YoY), với việc doanh nghiệp trích lập thêm 193 tỷ đồng cho mức chênh lệch giữa giá FIT và giá trần chuyển tiếp trong thời gian từ ngày COD (Ngày vận hành thương mại) đến ngày CCA (ngày chấp nhận nghiệm thu) của dự án Infra 01. Do đó, lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) ghi nhận kết quả kém tích cực hơn kỳ vọng và đạt 50 tỷ đồng (-82%QoQ, -68%YoY).**

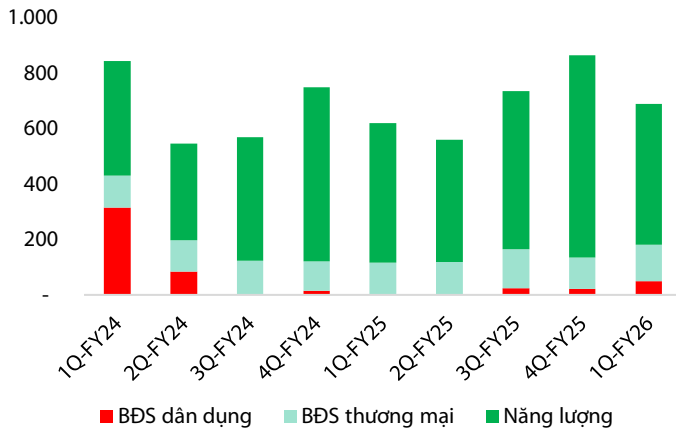
Trong kỳ ĐHCĐ 2026, doanh nghiệp đã chia sẻ về triển vọng kinh doanh và tiến độ triển khai các dự án của doanh nghiệp, trong đó đáng chú ý: i/ Các dự án điện NLTT đang gặp vướng mắc (Hồng Phong 4, Infra 01) dự kiến sẽ áp dụng khung giá trần chuyển tiếp (1.184 đồng/kWh) trong giai đoạn từ ngày COD đến ngày CCA – nguyên nhân cho việc trích lập dự phòng trong quý 1; ii/ Các dự án NLTT tiềm năng vẫn đang trong giai đoạn đầu của quá trình đầu tư; iii/ Các dự án BĐS nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác (Minh Long, 62 Phan Đình Giót) dự kiến hoàn thành các bước pháp lý trong 2026 để có thể khởi công xây dựng trong năm 2027.

Bảng 1: KQKD 1Q-FY26 của HDG

(tỷ đồng)	1Q-FY26	+/- (qoq)	+/- (yoq)	3M2026	+/-YoY	%Kế hoạch 2026	%Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	684	-23%	14%	684	14%	21%	24%
BĐS dân dụng	49	115%	N.a	49	N.a		
BĐS thương mại	132	18%	14%	132	14%		
Năng lượng	508	-30%	1%	508	1%		
Lợi nhuận gộp	442	-27%	10%	442	10%		22%
BĐS dân dụng	43	-845%	215%	43	215%		
BĐS thương mại	50	46%	-3%	50	-3%		
Năng lượng	354	-37%	-1%	354	-1%		
Chi phí bán hàng và quản lý	(260)	174%	364%	(260)	364%		
EBIT	182	-65%	-47%	182	-47%		11%
Thu nhập tài chính	24	25%	71%	24	71%		
Chi phí tài chính	(76)	-40%	-30%	(76)	-30%		
Lãi/lỗ khác	(7)	-25%	-70%	(7)	-70%		
LNST	124	-69%	-46%	124	-46%	9%	9%
LNST - CĐM	50	-82%	-68%	50	-68%		5%

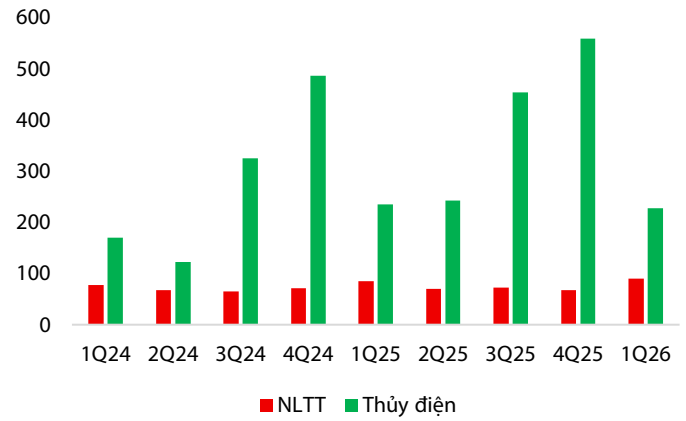
Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của HDG giai đoạn 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: HDG, CTCK Rông Việt

Hình 2: Sản lượng điện của HDG, giai đoạn 2023-2026 (triệu Kwh)



Nguồn: HDG, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Các dự án đang phát triển của HDG

Dự án	Ngành/ Sản phẩm	Vị trí	Hiện trạng
Charm Villas	Biệt thự/nhà liên kế/ Shophouse	Hoài Đức, HN	Giai đoạn 3 dự kiến mở bán trong nửa cuối 2026; đã hoàn thiện phân thô của các sản phẩm
Green Lane	Chung cư	Quận 8, TP.HCM	Dự kiến nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác của Tp.HCM
Minh Long	Nhà liên kế/Chung cư	TP Thủ Đức, TP.HCM	Nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác
62 Phan Đình Giót	Văn phòng, thương mại và chung cư	Thanh Xuân, HN	Nằm trong danh sách thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua nhận quyền sử dụng đất với đất khác
Phước Hữu	Nhà máy điện gió (50MW)	Ninh Thuận	Đã có chủ trương đầu tư Đang lựa chọn nhà cung cấp thiết bị
La Trọng	Thủy điện	Quảng Trị	Đang xây dựng, dự kiến phát điện trong tháng 7/2026
Sơn Linh, Sơn Nham	Thủy điện	Quảng Ngãi	Dự kiến nâng tổng công suất 2 nhà máy lên 24MW Đang trong quá trình xây dựng thủy điện Sơn Nham (9MW)

Nguồn: HDG, CTCK Rông Việt

Triển vọng quý 2-FY2026: Mảng năng lượng chứng lại do sự chuyển pha thời tiết, không ghi nhận chi phí tài chính đột biến

Với việc doanh nghiệp chưa tiến hành mở bán mới với dự án Charm Villa giai đoạn 03, KQKD quý 2 vẫn sẽ chủ yếu đến từ mảng năng lượng, và sẽ chịu ảnh hưởng từ yếu tố thời tiết khi pha El Nino có dấu hiệu trở lại trong tháng 5 (đi kèm với thời tiết khô hạn hơn và ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng thủy điện của doanh nghiệp). Với kỳ vọng doanh nghiệp không ghi nhận chi phí tài chính đột biến (như trong cùng kỳ 2025 hay quý 1/2026), chúng tôi qua đó ước tính doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 555 tỷ đồng (-5%YoY) và 173 tỷ đồng (so với lỗ ròng trong cùng kỳ 2025), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ tiếp tục đến từ mảng năng lượng, với doanh thu kỳ vọng đạt 400 tỷ đồng (-10%YoY, khi sản lượng điện bị ảnh hưởng bởi pha El Nino), và quý 2 cũng là quý thấp điểm về sản lượng. Mảng BDS thương mại sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu ổn định (130 tỷ đồng, +10%YoY); trong khi chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp ghi thêm doanh thu từ 01 căn tại Charm Villa (đã bán trong 2025) với doanh thu 25 tỷ đồng.
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ mảng năng lượng, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này trong kỳ đạt 65% (tương đương giai đoạn 2023-24, khi bước vào pha El Nino). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/2026 đạt 327 tỷ đồng (-26%QoQ, +29%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 73 tỷ đồng (-7%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 13% và giả định không có dự phòng với các nhà máy HP4 và Infra 01), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 254 tỷ đồng (+45%YoY). 2/ Chi phí tài chính đạt 52 tỷ đồng (-61%YoY), khi doanh nghiệp không phát sinh thêm chi phí tài chính do lỗ tỷ giá (phát sinh với khoản vay bằng đồng EUR) như cùng kỳ 2025.

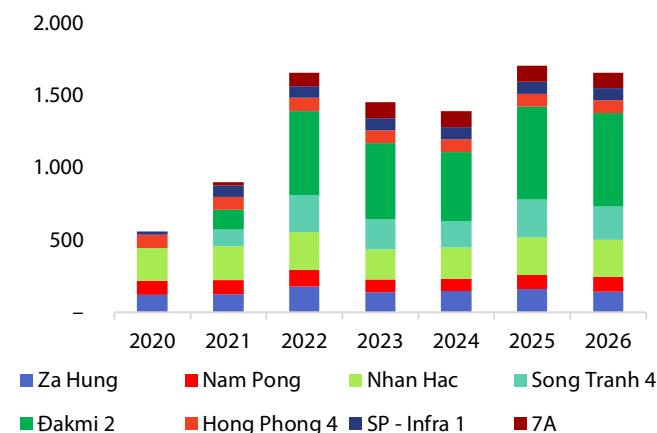
Bảng 3: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2026 của HDG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Doanh thu thuần	555	-19%	-5%	
BDS dân dụng	25	-49%	N.a	Ghi nhận doanh thu từ 1 căn tại dự án Charm Villa giai đoạn 03
BDS thương mại	130	-2%	10%	
Năng lượng	400	-21%	-10%	Doanh thu từ các nhà máy điện, và sản lượng điện dự kiến giảm 10% YoY do ảnh hưởng của pha El Nino quay trở lại
Lợi nhuận gộp	327	-26%	29%	
BDS dân dụng	19	-56%	N.a	Cùng kỳ năm 2025 doanh nghiệp ghi nhận lỗ mảng BDS dân dụng, do đóng thêm tiền sử dụng đất cho dự án Charm Villas
BDS thương mại	50	1%	1012%	
Năng lượng	259	-27%	-11%	Biên GPM của hoạt động này giảm nhẹ về mức 65% (tương đương quý 2/2025).
Chi phí bán hàng và quản lý	(73)	-72%	-7%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 13% (tương đương cùng kỳ 2025), chưa dự phòng thêm với nhà máy HP4 và Infra 1
EBIT	254	40%	45%	
Thu nhập tài chính	24	-1%	20%	
Chi phí tài chính	(76)	0%	-51%	Chi phí tương đương so với quý 1 và giảm so với cùng kỳ 2025, khi không còn dự phòng lỗ tỷ giá từ khoản vay bằng đồng EUR
Lãi/lỗ khác	(2)	-70%	-124%	
LNTT	200	62%	312%	
LNST	114	129%	N.a	

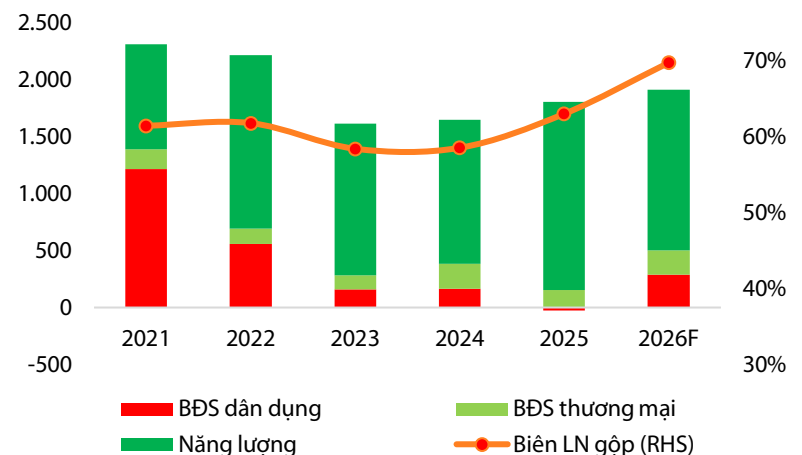
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cho năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng kết quả kinh doanh của HDG sẽ tương đối tích cực, chủ yếu đến từ việc doanh nghiệp sẽ có thể bán hàng và ghi nhận doanh thu với ~15 sản phẩm thấp tầng tại dự án Charm Villa 03 (hoàn thành kế hoạch trong ĐHCĐ); chúng tôi giảm số căn bàn giao được trong năm (so với các báo cáo trước), do đánh giá thận trọng hơn về triển vọng bán hàng của doanh nghiệp trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn neo cao trong nửa đầu năm và doanh nghiệp chưa tiến hành mở bán mới với giai đoạn 3 của dự án.

Về vấn đề trích lập dự phòng cho dự án HP4, chúng tôi duy trì kỳ vọng dự án Hồng Phong 04 và sai phạm liên quan đến trường hợp chồng lấn quy hoạch phát triển năng lượng và quy hoạch khoáng sản (bô-xít, titan) sẽ có hướng xử lý trong nửa sau 2026 – tiền đề cho việc hoàn nhập dự phòng các khoản phải thu (ước tính 275 tỷ đồng, theo kịch bản cơ sở). Cùng với 193 tỷ đồng trích lập dự phòng cho dự án Infra01 (đã thực hiện trong quý 1) thì doanh thu khác (ròng) từ các dự án sẽ đạt 80 tỷ đồng (tham khảo bảng 3). Qua đó, doanh thu và LNST-CĐM dự kiến lần lượt đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+4%YoY) và 970 tỷ đồng (+37%YoY) – hoàn thành kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.

Hình 3: Sản lượng sản xuất điện của HDG giai đoạn 2021-2026 (triệu Kwh)


Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

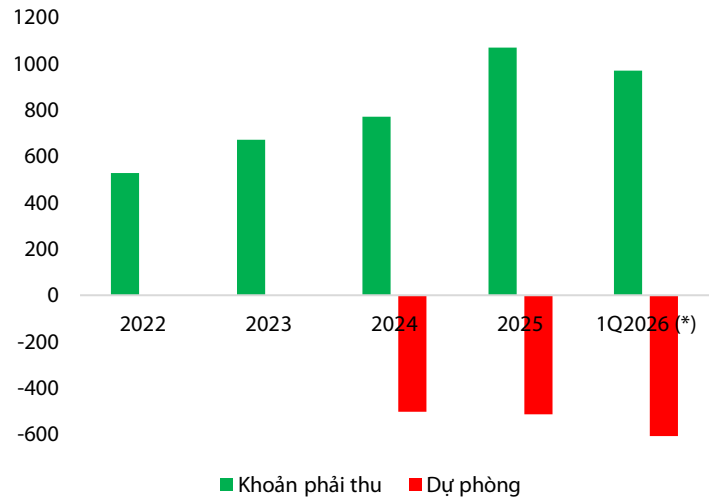
Hình 4: Lợi nhuận gộp của HDG, giai đoạn 2021-2026 (tỷ đồng)


Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Các kịch bản ảnh hưởng tới KQKD 2026 của HDG

Kịch bản	Nhà máy HP4	Nhà máy Infra 01	Ảnh hưởng tới KQKD 2026
Kịch bản cơ sở	Áp dụng giá ĐMT chuyển tiếp Hoàn nhập 275 tỷ đồng	Áp dụng giá FIT 1 (khi có CCA) Trích lập dự phòng 193 tỷ đồng	Doanh thu khác: + 80 tỷ đồng
Kịch bản tiêu cực	Áp dụng giá ĐMT chuyển tiếp Không được trả tiền cho các khoản phải thu	Áp dụng giá ĐMT chuyển tiếp Trích lập dự phòng 193 tỷ đồng	Trích lập dự phòng: 193 tỷ đồng
Kịch bản tích cực	Áp dụng giá FIT1 Hoàn nhập 500 tỷ đồng	Áp dụng giá FIT 1 Không phải trích lập dự phòng	Doanh thu khác: 500 tỷ đồng

Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Khoản phải thu và dự phòng với Công ty mua bán điện của HDG, giai đoạn 2022-2025 (tỷ đồng)


Nguồn: HDG, CTCK Rồng Việt

(*) Dữ liệu ước tính

Định giá ngắn hạn

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E và P/B cho HDG; Giá mục tiêu của công ty như bảng dưới.

Bảng 5: Giá mục tiêu ước tính của HDG qua giai đoạn 2026-2027

Phương pháp	Giá	Trọng số	Đóng góp
P/E (10,0x)	23.837	50%	11.918
P/B (1,7x)	34.000	50%	17.000
Giá mục tiêu (đồng/cp)			28.919

Chúng tôi điều chỉnh giá cổ phiếu HDG cho mục tiêu trong 1 năm tới là **29.000 đồng/cổ phiếu** (sau khi doanh nghiệp trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% và điều chỉnh kỳ vọng KQKD 2026 của doanh nghiệp), P/E và P/B dự phóng năm 2026 lần lượt là 10,0/1,7 lần (tương đương so với mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp), phù hợp cho vị thế hiện tại của HDG, với: 1/ Quý đất tiềm năng tại các thị trường cấp I (HN, Tp.HCM), 2/ Danh mục dự án với hiệu quả và mức sinh lời cao hơn trung bình ngành, 3/ Các dự án năng lượng tái tạo tiềm năng. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho giá trị HDG trên mỗi cổ phiếu và các mức P/E, P/B mục tiêu

			P/B				
			1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
BVPS	2026	20.000	30.000	32.000	34.000	36.000	38.000

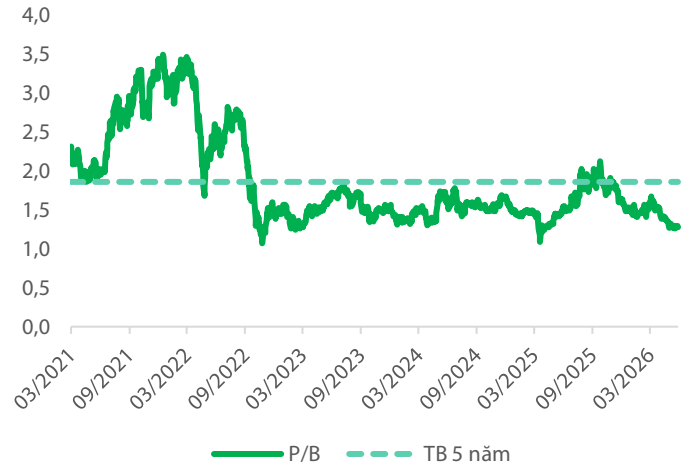
			P/E				
			8	9	10	11	12
EPS	2026	2.384	19.070	21.453	23.837	26.221	28.604

Hình 6: P/E 5 năm của HDG



Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

Hình 7: P/B 5 năm của HDG



Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	684	885	-23%	599	14%
Lợi nhuận gộp	442	608	-27%	401	10%
Chi phí bán hàng và quản lý	-260	-95	174%	-56	364%
Thu nhập HĐKD	131	406	-68%	251	-48%
EBITDA	317	642	-51%	480	-34%
EBIT	182	514	-65%	345	-47%
Chi phí tài chính	-76	-127	-40%	-108	-30%
- Chi phí lãi vay	-74	-70	6%	-75	-2%
Khấu hao	135	128	5%	135	0%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	-7	-9	-25%	-22	-70%
Lợi nhuận trước thuế	124	397	-69%	229	-46%
Lợi nhuận sau thuế	50	284	-82%	155	-68%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	57	293	-81%	177	-68%

Nguồn: HDG, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	62%	68%	-6 pps	67%	-5 pps
EBITDA/Doanh thu	63%	73%	-10 pps	80%	-17 pps
EBIT/Doanh thu	45%	59%	-13 pps	58%	-12 pps
TS lợi nhuận ròng	7%	32%	-25 pps	26%	-19 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	8%	33%	-25 pps	30%	-21 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	1,4	0,4	1,0	0,2	1,2
- Vòng quay khoản phải thu	1,9	0,6	1,4	0,4	1,5
- Vòng quay khoản phải trả	17,5	4,6	12,9	4,8	12,7
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	55%	56%	-1 pps	66%	-11 pps

Nguồn: CTCK Rông Việt | (*) thường niên hóa

<i>tỷ đồng</i>					<i>tỷ đồng</i>				
KQ HDKD	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027
Doanh thu thuần	2.718	2.786	2.893	5.754	Tiền	332	268	278	553
Giá vốn	-1.127	-1.031	-876	-2.005	Đầu tư tài chính ngắn hạn	736	1.144	1.144	1.144
Lãi gộp	1.591	1.754	2.017	3.749	Các khoản phải thu	1.267	1.402	1.294	3.393
Chi phí bán hàng	-4	-10	-10	-20	Tồn kho	857	782	2.321	2.530
Chi phí quản lý	-446	-290	-289	-575	Tài sản ngắn hạn khác	35	43	45	89
Thu nhập từ HĐTC	60	75	30	60	Tài sản cố định hữu hình	8.355	7.876	8.619	8.618
Chi phí tài chính	-370	-470	-297	-370	Tài sản cố định vô hình	193	184	386	386
Lợi nhuận khác	-234	-30	4	4	Đầu tư tài chính dài hạn	1.631	2.576	2.752	2.722
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0	Tài sản dài hạn khác	443	458	418	830
Lợi nhuận trước thuế	597	1.030	1.455	2.848	TỔNG TÀI SẢN	13.849	14.733	17.256	20.266
Thuế TNDN	-126	1	-291	-570	Tiền hàng phải trả & ứng trước	19	60	63	125
Lợi ích cổ đông thiểu số	99	239	194	209	Vay và nợ ngắn hạn	631	681	2.088	1.602
Lợi nhuận sau thuế	348	706	970	2.070	Vay và nợ dài hạn	4.253	4.021	3.541	3.061
EBIT	1.140	1.455	1.718	3.154	Doanh thu chưa thực hiện	4	1	0	0
EBITDA	2.561	2.580	2.244	3.680	Phải trả khác	1.566	1.592	1.654	3.288
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	TỔNG NỢ	6.473	6.355	7.345	8.076
Tăng trưởng					Vốn đầu tư của CSH	3.738	4.074	4.444	4.444
Doanh thu	-6%	3%	4%	99%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận HDKD	3%	1%	-13%	64%	Lợi nhuận giữ lại	2.284	2.653	3.623	5.693
EBIT	-23%	28%	18%	84%	Quỹ đầu tư phát triển	77	72	72	72
Lợi nhuận sau thuế	-48%	103%	37%	113%	TỔNG VỐN	6.099	6.799	8.139	10.209
Tổng tài sản	-4%	6%	17%	17%	Lợi ích cổ đông thiểu số	1.277	1.578	1.772	1.981
Vốn chủ sở hữu	3%	11%	20%	25%					
Khả năng sinh lợi					CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027
LN gộp / Doanh thu	58,5%	63,0%	69,7%	65,2%	EPS (đồng/cp)	1.036	1.907	2.384	5.086
EBITDA/ Doanh thu	94,3%	92,6%	77,6%	64,0%	P/E (x)	27,5	15,2	12,1	5,7
EBIT/ Doanh thu	42,0%	52,2%	59,4%	54,8%	BV (đồng/cp)	18.133	18.378	20.000	25.087
LNST/ Doanh thu	12,8%	25,3%	33,5%	36,0%	P/B (x)	1,6	1,6	1,4	1,2
ROA	3,4%	7,0%	6,7%	11,2%	DPS (đồng/cp)	500	-	500	500
ROCE	4,2%	9,2%	9,2%	15,9%	Tỷ suất cổ tức (%)	2%	0%	2%	2%
ROE	5,7%	10,4%	11,9%	20,3%					
Hiệu quả hoạt động					Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay kh. phải thu	2,1	2,0	2,2	1,7	P/E (10,0x)	23.837	50%	11.918	
Vòng quay HTK	1,3	1,3	0,4	0,8	P/B (1,7x)	34.000	50%	17.000	
Vòng quay kh. phải trả	59,9	17,1	14,0	16,1	Giá mục tiêu (đồng/cp)			29.000	
Khả năng thanh toán									
Hiện hành	5,0	4,9	2,4	4,5	Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian	
Nhanh	3,6	3,9	1,3	3,0	Tháng 9/2025	32.900	MUA	Ngắn hạn	
Cấu trúc tài chính					Tháng 4/2026	31.000	MUA	Ngắn hạn	
Tổng nợ/ Vốn CSH	80%	69%	69%	46%	Tháng 6/2026	29.000	MUA	Ngắn hạn	
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	10%	10%	26%	16%					
Vay dài hạn/ Vốn CSH	70%	59%	44%	30%					

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+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, 2026.**