

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

Ghi nhận hợp đồng mới sau giai đoạn trầm lắng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/- qoq	Q4-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.299	2.234	3%	2.064	11%
LNST-CĐM	354	366	-3%	317	12%
EBIT	337	311	8%	249	35%
Tỷ suất EBIT	15%	14%	1pps	12%	3 pps

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt

4Q-FY25: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất KCN, kết quả tích cực từ dự án KDC Phước Đông

- Công ty ghi nhận KQKD khả quan trong quý 4/2025, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+11%YoY, +3%QoQ) và 354 tỷ đồng (+12%YoY, -3%QoQ).
- Phân phối điện, nước cho KCN tiếp tục là mảng hoạt động đem lại doanh thu chính cho SIP, với doanh thu đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+2%YoY). Doanh thu từ cho thuê đất KCN ghi nhận kết quả khả quan và đạt 118 tỷ đồng (+8%YoY); ngoài ra doanh nghiệp ghi nhận 137 tỷ đồng doanh thu từ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại Khu dân cư Phước Đông – khi doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động bán hàng trong quý 3 và 4.
- Trong năm 2025, hoạt động cho thuê đất KCN tương đối trầm lắng, với diện tích cho thuê mới dự kiến đạt ~45ha (-40%YoY).

Triển vọng Q1/2026: Kết quả kinh doanh ổn định, hoạt động bán hàng có dấu hiệu hồi phục

- Cho quý 1/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ tương đối ổn định – với lợi nhuận chính từ hoạt động kinh doanh cốt lõi trong khi không còn doanh thu từ thoái vốn tại các khoản đầu tư dài hạn. Doanh thu và LNST-CDM quý 1 lần lượt đạt 2.073 tỷ đồng (+7%YoY) và 309 tỷ đồng (-12%YoY).
- Về hoạt động bán hàng, đáng chú ý trong quý 1 doanh nghiệp đã ký hợp đồng ghi nhớ (MOU) với các nhà đầu tư trong lĩnh vực cho thuê Nhà xưởng và Logistic (TMS, CJ Korea Logistics và Sembcorp) tại KCN Lộc An Bình Sơn, và tổng diện tích cho thuê đạt ~20ha (giá thuê ổn định ở USD220/m2/chu kỳ). Theo chia sẻ, các hợp đồng thuê đất sẽ hoàn thành trong quý 2 – đảm bảo cho kết quả kinh doanh tích cực của doanh nghiệp trong nửa sau 2026.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm nay.

Sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là **78.300 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 39%** dựa trên giá đóng cửa ngày 16/03/2026. Công ty tiếp tục là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong năm 2026.

MUA +39%

Giá thị trường (VNĐ)	57.600
Giá mục tiêu (VNĐ)	78.300

Cổ tức tiền mặt (VNĐ)* VND 2.000

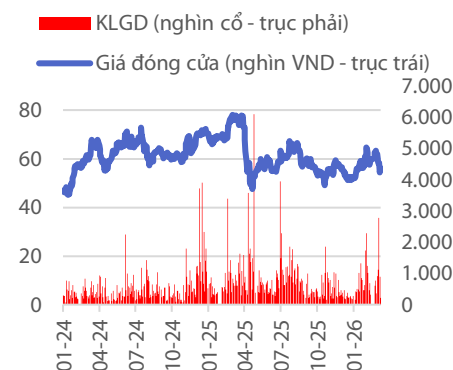
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	13.147
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	242
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	564
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	33
Vốn sở hữu NTNN còn lại (%)	2,72
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	47.484 – 77.870

	FY2025	Hiện tại
EPS	5.995	5.995
Tăng trưởng EPS (%)	-1,2	-1,2
P/E	11,2	11,2
P/B	2,9	2,9
EV/EBITDA	12,2	12,2
ROE (%)	28,5	28,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP ĐT & PT Đô thị An Lộc	19,8
Trần Mạnh Hùng	10,3
Lư Thanh Nhã	7,6
NTC	9,0
Thành viên HĐQT & ban TGD	8,1
Giới hạn sở hữu NTNN còn lại (%)	45,0

Đỗ Thạch Lam, CFA

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

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh Quý 4 và cả năm 2025: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất KCN, kết quả tích cực từ dự án KDC Phước Đông

SIP ghi nhận KQKD khả quan trong quý 4/2025, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+11%YoY,+3%QoQ) và 354 tỷ đồng (+12%YoY,-3%QoQ). Trong đó:

- Phân phối điện, nước cho khu công nghiệp (KCN): Đây tiếp tục là mảng hoạt động đem lại doanh thu chính cho SIP, với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+2%YoY) và 106 tỷ đồng (-35%YoY). Với việc số lượng khách thuê đất tại các KCN của SIP tăng lên (từ các hợp đồng thuê mới trong giai đoạn 2024-2025), nhu cầu tiện ích (điện, nước) cho hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ có xu hướng tăng lên tương ứng, ngoài ra giá bán lẻ điện bình quân cũng ghi nhận mức tăng 3%YoY. Riêng trong quý 4, lợi nhuận của mảng hoạt động này suy giảm (biên GPM giảm về mức 6%) nhiều khả năng do mảng điện mặt trời áp mái có hiệu suất thấp; nhưng GPM cho cả năm 2025 (mảng phân phối điện, nước) vẫn duy trì ổn định ở mức 8%.
- Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN: ghi nhận kết quả khả quan và đạt 118 tỷ đồng (+8%YoY, hạch toán phân bổ theo vòng đời của dự án) đến từ việc ghi nhận thêm doanh thu từ các hợp đồng cho thuê trong 2024-2025 với diện tích cho thuê mới đạt ~120ha (tập trung tại KCN Phước Đông). Biên lợi nhuận gộp (GPM) duy trì ở mức cao và đạt 69% (tương đương trung bình giai đoạn 2024) – nhờ lợi thế về quỹ đất đã tích lũy trong các giai đoạn trước- và lợi nhuận gộp đạt 83 tỷ đồng (+56%YoY).
- Ngoài ra, SIP ghi nhận 137 tỷ đồng doanh thu từ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại Khu dân cư Phước Đông – khi doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động bán hàng trong quý 3 và 4. Do biên lợi nhuận tương đối cao (biên GPM đạt 70% - lợi thế từ chi phí đầu tư thấp) nên SIP ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 56 tỷ đồng (chiếm 14% tổng lợi nhuận gộp, cải thiện so với việc chưa có sản phẩm mở bán trong cùng kỳ 2024). Phần doanh thu từ cung cấp dịch vụ khác (thi công xây lắp, vệ sinh, cho thuê nhà xưởng...) cũng ghi nhận mức tăng trưởng tốt và đạt 200 tỷ đồng (+10%YoY).
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 4 đạt 389 tỷ đồng (+38%YoY), phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN và mở bán dự án BĐS. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 297 tỷ đồng (+6%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 337 tỷ đồng (+35%YoY). Ngoài ra, công ty ghi nhận doanh thu tài chính đạt 183 tỷ đồng (-20%YoY chủ yếu từ lãi tiền gửi ngân hàng và lãi từ hợp đồng hợp tác kinh doanh), trong khi thiếu hụt doanh thu từ thoái vốn tại các khoản đầu tư. Kết hợp lại, lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST) quý 4 đạt 354 tỷ đồng (+12%YoY), tích cực và phù hợp kỳ vọng.
- Cho cả năm 2025, doanh thu và LNST của doanh nghiệp lần lượt đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+10%YoY) và 1.356 tỷ đồng (+17%YoY) – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Kết quả kinh doanh tích cực của doanh nghiệp đến từ: 1/ Lợi nhuận gộp từ cho thuê đất KCN đạt 294 tỷ đồng (+20%YoY) – từ các hợp đồng cho thuê mới; 2/ 134 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ dự án Khu dân cư Phước Đông.

Về mặt bán hàng, trong năm 2025, hoạt động cho thuê đất KCN tương đối trầm lắng, khi các doanh nghiệp FDI có xu hướng chờ đợi chính sách thuế quan trước khi ra quyết định đầu tư và thuê đất, với diện tích cho thuê mới dự kiến đạt ~45ha (-40%YoY). Giá trị hợp đồng thuê đất đủ điều kiện ghi nhận doanh thu trong năm 2025, theo ước tính của chúng tôi, đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+42%YoY) – đến từ hợp đồng cho thuê lớn tại KCN Phước Đông – sẽ là nền tảng để doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực trong 2026.

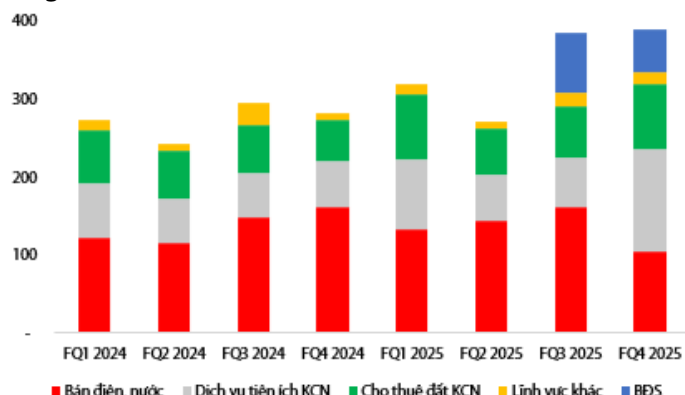
Bảng 1: KQKD quý 4 và cả năm 2025 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	4Q-FY25	+/-YoY	12M2025	+/-YoY	%Kế hoạch 2025
Doanh thu thuần	2.299	11%	8.604	10%	152%
Cung cấp điện, nước	1.809	2%	6.994	7%	
Cho thuê đất KCN	118	8%	428	10%	
Kinh doanh BĐS	83	N/A	220	N/A	
Lợi nhuận gộp	389	38%	1.366	25%	
Cung cấp điện, nước	106	-35%	546	-1%	
Cho thuê đất KCN	83	56%	294	20%	
Kinh doanh BĐS	56	N/A	134	N/A	
Chi phí bán hàng và quản lý	(52)	56%	(163)	49%	
EBIT	337	35%	1.203	22%	
Thu nhập tài chính	183	-20%	803	29%	

Chi phí tài chính	(68)	63%	(220)	89%	
Lãi/lỗ từ liên doanh	14	12%	61	-10%	
LNTT	503	9%	1.877	19%	180%
LNST - CDM	354	12%	1.356	17%	163%

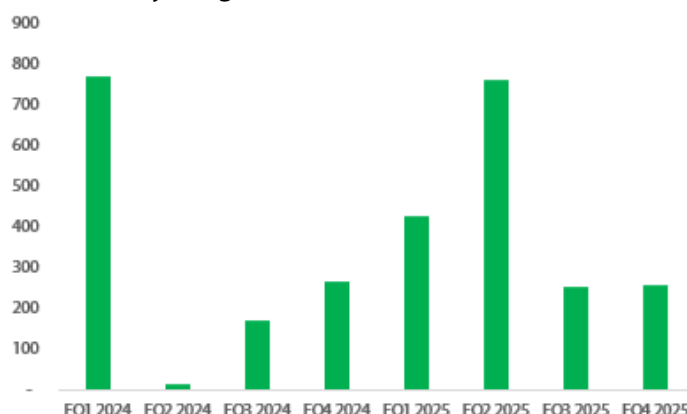
Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Cơ cấu lợi nhuận gộp của SIP giai đoạn 2024-2025 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá trị hợp đồng thuê đất mới (ước tính) giai đoạn 2024-2025 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 1-FY2026: Kết quả kinh doanh ổn định, hoạt động bán hàng có dấu hiệu hồi phục

Cho quý 1/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ tương đối ổn định – với lợi nhuận chính từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (cung cấp dịch vụ điện, nước, cho thuê đất KCN,...) trong khi không còn doanh thu từ thoái vốn tại các khoản đầu tư dài hạn. Do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 1 lần lượt đạt 2.073 tỷ đồng (+7%YoY) và 309 tỷ đồng (-12%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: chủ yếu đến cung cấp điện nước cho khách hàng, với doanh thu đạt 1.685 tỷ đồng (-7%QoQ, +6%YoY) và quý 1 thường là thời gian thấp điểm về tiêu thụ điện của khách hàng tại KCN. Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN dự kiến đạt 120 tỷ đồng (+2%QoQ, +3%YoY) – doanh nghiệp chủ yếu ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng đã ký trong giai đoạn 2025 trở về trước.
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng tương đương doanh thu và đạt 340 tỷ đồng (+6%YoY), khi biên lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính ổn định.
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 27 tỷ đồng (+7%YoY, -48%QoQ, khi doanh nghiệp giảm chi phí bán hàng do không còn đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại dự án KDC Phước Đông), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 313 tỷ đồng (+6%YoY). 2/ Doanh thu tài chính ròng đạt 115 tỷ đồng (-40%YoY), khi doanh không còn ghi nhận doanh thu từ thoái vốn tại các khoản đầu tư dài hạn. 3/ 15 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (-294%YoY), chủ yếu từ NTC với doanh thu ổn định từ KNC Nam Tân Uyên 3.

Về hoạt động bán hàng, đáng chú ý trong quý 1 doanh nghiệp đã ký hợp đồng ghi nhớ (MOU) với các nhà đầu tư trong lĩnh vực cho thuê Nhà xưởng và Logistic (TMS, CJ Korea Logistics và Sembcorp) tại KCN Lộc An Bình Sơn, và tổng diện tích cho thuê đạt ~20ha (giá thuê ổn định ở USD220/m2/chu kỳ). Với lợi thế về vị trí của KCN – gần sân bay Long Thành và khu thương mại tự do (FTZ) tại Tp.HCM - thì việc doanh nghiệp thu hút được các khách hàng quy mô lớn là tích cực và phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Theo chia sẻ, các hợp đồng thuê đất sẽ hoàn thành trong quý 2/2026 – đảm bảo cho kết quả kinh doanh tích cực của doanh nghiệp trong nửa sau 2026.

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q1/2026 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Doanh thu thuần	2.073	-10%	7%	
Cung cấp điện, nước	1.685	-7%	6%	Doanh thu ổn định từ cung cấp dịch vụ cho khách hàng cho KCN, với quý 1 thường là thời gian thấp điểm về tiêu thụ điện
Cho thuê đất KCN	120	2%	3%	Doanh thu ổn định, từ các hợp đồng đã ký chính thức từ 2025 trở về trước
Kinh doanh BĐS	30	-64%	N/A	Ghi nhận doanh thu từ ~15 sản phẩm tại dự án KDC Phước Đông

Lợi nhuận gộp	340	-12%	6%	
Cung cấp điện, nước	143	35%	8%	Biên GPM ổn định ở mức 8%
Cho thuê đất KCN	85	2%	-1%	Biên GPM ổn định ở 70%, tương đương so với giai đoạn 2024-2025, nhờ giá thuê duy trì ở mức cao
Kinh doanh BDS	18	-68%	N/A	
Chi phí bán hàng và quản lý	(27)	-48%	7%	Chi phí BH&QL giảm do không còn đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại dự án KDC Phước Đông
EBIT	313	-7%	6%	
Thu nhập tài chính	183	0%	-21%	Doanh thu giảm so với cùng kỳ 2025 do không còn doanh thu từ thoái vốn
Chi phí tài chính	(68)	0%	56%	Chi phí tài chính tăng do Công ty vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại
Lãi/lỗ từ liên doanh	15	4%	1%	
LNTT	444	-12%	-11%	
LNST - CDM	309	-13%	-12%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Dự án KCN Lộc An – Bình Sơn, đã ký MOU ~20ha đất KCN trong quý 1 và dự kiến nhận tiền thuê đất trong quý 2



Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SOTP

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu SIP. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ các dự án KCN, giá trị các hoạt động kinh doanh khác, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Tổng giá trị tài sản của SIP duy trì ở mức 18,9 nghìn tỷ đồng, trong đó đóng góp từ:

- Các dự án KCN (7,5 nghìn tỷ đồng), trong đó các tài sản có giá trị lớn gồm KCN Phước Đông (2,2 nghìn tỷ đồng), KCN Lộc An – Bình Sơn (1,9 nghìn tỷ đồng) và KCN Lê Minh Xuân 03 (1,5 nghìn tỷ đồng).
- Các hoạt động kinh doanh mang lại dòng tiền ổn định (Cung cấp điện, nước, cho thuê nhà xưởng và các hoạt động khác cho khách hàng, với giá trị đạt 6,6 nghìn tỷ đồng), được định giá theo phương pháp thu nhập ròng (giá trị vốn hóa = Thu nhập/tỷ suất chiết khấu, với tỷ suất chiết khấu sử dụng là 15,7%).
- Ngoài ra, doanh nghiệp còn có duy trì số dư tiền gửi trên 5.000 tỷ đồng (với lợi thế từ dòng tiền), và doanh thu từ lãi tiền gửi cũng

đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn

- Các tài sản ròng khác (bao gồm tiền, các khoản đầu tư và cho vay, trừ đi nợ vay) đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, trong đó nổi bật có: i/ Tiền và các khoản tương đương tiền đạt 6,3 nghìn tỷ đồng, ii/ Khoản đầu tư dài hạn tại NTC được định giá theo phương pháp RNAV, với giá trị đạt 1 nghìn tỷ đồng.

Bảng 3: Định giá SIP bằng phương pháp SOTP

Hạng mục	Phương pháp	Giá trị định giá (tỷ VNĐ)	Sở hữu (%)	Giá trị nhận được (tỷ VNĐ)
Mảng KCN		9.128		7.499
Phước Đông	DCF	2.278	100%	2.278
Đồng nam	DCF	604	100%	604
Lê Minh Xuân 03	DCF	1.659	100%	1.659
Lộc An - Bình Sơn	DCF	2.704	69%	1.866
Long Đức (GĐ 2)	DCF	1.883	58%	1.092
Mảng BĐS dân cư		297		297
KDC Phước Đông	DCF	297	100%	297
Mảng cung cấp điện nước	Thu nhập ròng	4.103	100%	4.103
Mảng dịch vụ tiện ích KCN và khác	Thu nhập ròng	1.782	100%	1.782
Doanh thu từ tiền gửi	Thu nhập ròng	2.905	100%	2.905
Tổng cộng				16.586
(+) Tiền và tương đương tiền				5.718
(+) Các khoản cho vay				660
(+) Đầu tư ngắn hạn	MV & BV			332
(+) Đầu tư dài hạn tại NTC	RNAV			1.041
(-) Nợ vay				(5.486)
Giá trị tài sản ròng				18.850
SLCP lưu hành (triệu CP)				211
Giá mục tiêu (đồng/cp)				78.300

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt ước tính

Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức 78.300 đồng/cổ phiếu, tương đương với **mức sinh lời 39%** so với giá đóng cửa ngày 16/03/2026. Chúng tôi đánh giá cao SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với SIP cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

		Chi phí nợ				
		8%	9%	10%	11%	12%
Chi Phí vốn	16%	88.100	87.100	86.100	85.100	84.200
	17%	83.900	83.000	82.000	81.100	80.200
	18%	80.000	79.100	78.300	77.400	76.600
	19%	76.400	75.600	74.800	74.000	73.300
	20%	73.100	72.300	71.600	70.900	70.100

Nguồn: CTCK Rông Việt ước tính

Phụ lục
Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q4/2025

(Tỷ đồng)	4Q-FY25	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	2.299	2.234	3%	2.064	11%
Lợi nhuận gộp	389	366	6%	282	38%
Chi phí bán hàng và quản lý	(52)	(55)	-6%	(33)	56%
Thu nhập HĐKD	467	467	0%	451	4%
EBITDA	442	416	6%	369	20%
EBIT	337	311	8%	249	35%
Chi phí tài chính	(68)	(45)	49%	(41)	63%
- Chi phí lãi vay	(44)	(46)	-3%	(25)	76%
Khấu hao	105	105	0%	120	-13%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	503	468	8%	462	9%
Lợi nhuận sau thuế	354	366	-3%	317	12%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	354	366	-3%	317	12%

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt

Bảng 4: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu	4Q-FY25	3Q-FY25	+/- (qoq)	4Q-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	17%	16%	0 pps	14%	3 pps
EBITDA/Doanh thu	19%	19%	1 pps	18%	1 pps
EBIT/Doanh thu	15%	14%	1 pps	12%	3 pps
TS lợi nhuận ròng	17%	17%	0 pps	18%	-1 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	17%	17%	0 pps	18%	-1 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	6,87	5,96	0,91	5,03	1,84
- Vòng quay khoản phải thu	0,27	0,31	(0,04)	0,39	(0,12)
- Vòng quay khoản phải trả	1,63	1,56	0,07	1,62	0,01
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	82%	81%	2 pps	74%	8 pps

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

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	7.800	8.604	8.572	9.179
Giá vốn	-6.706	-7.238	-7.059	-7.542
Lãi gộp	1.095	1.366	1.512	1.637
Chi phí bán hàng	-22	-76	-18	-18
Chi phí quản lý	-88	-88	-127	-136
Thu nhập từ HĐTC	622	803	457	430
Chi phí tài chính	-116	-220	-100	-83
Lợi nhuận khác	16	31	16	18
LN từ công ty liên kết	65	61	61	61
Lợi nhuận trước thuế	1.571	1.877	1.800	1.909
Thuế TNDN	-293	-375	-345	-366
Lợi ích cổ đông thiểu số	114	146	116	121
Lợi nhuận sau thuế	1.164	1.356	1.340	1.421
EBIT	985	1.203	1.367	1.483
EBITDA	1.370	1.625	1.476	1.592

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	11%	17%	10%	0%
Lợi nhuận HKKD	12%	18%	19%	-9%
EBIT	3%	20%	22%	14%
Lợi nhuận sau thuế	-5%	26%	16%	-1%
Tổng tài sản	11%	19%	15%	4%
Vốn chủ sở hữu	11%	23%	21%	14%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	13,9%	14,0%	15,9%	17,6%
EBITDA/ Doanh thu	17,4%	17,6%	18,9%	17,2%
EBIT/ Doanh thu	12,3%	12,6%	14,0%	16,0%
LNST/ Doanh thu	13,9%	14,9%	15,8%	15,6%
ROA	4,6%	5,1%	5,0%	4,6%
ROCE	4,4%	4,5%	5,0%	5,4%
ROE	29,0%	31,1%	29,8%	25,1%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	1,9	1,7	1,2	1,0
Vòng quay HTK	12,7	15,8	22,4	24,2
Vòng quay kh. phải trả	8,4	8,2	9,0	9,0

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	3,7	3,8	3,5	3,1
Nhanh	3,2	3,4	3,2	2,8

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	50%	87%	97%	68%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	47%	60%	75%	66%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	3%	27%	22%	2%

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	644	840	107	992
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5.176	5.071	4.071	4.071
Các khoản phải thu	5.479	8.711	8.711	8.711
Tồn kho	380	267	316	337
Tài sản ngắn hạn khác	850	873	895	884
Tài sản cố định hữu hình	9.497	9.706	12.455	14.166
Tài sản cố định vô hình	4	5	5	5
Đầu tư tài chính dài hạn	1.260	1.115	1.115	1.115
Tài sản dài hạn khác	1.735	2.158	2.158	2.158
TỔNG TÀI SẢN	25.026	28.746	29.833	32.439
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.476	3.772	3.772	3.772
Vay và nợ ngắn hạn	2.466	3.747	3.747	3.747
Vay và nợ dài hạn	1.132	1.071	138	158
Khoản phải trả ngắn hạn khác	15.272	16.542	17.745	19.757
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	466	564	698	840
Quỹ khoa học công nghệ	207	207	207	207
TỔNG NỢ	20.358	22.943	23.348	25.522
Vốn đầu tư của CSH	2.105	2.421	2.421	2.421
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.692	2.015	2.603	2.771
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	330	543	677	819
TỔNG VỐN	4.127	4.979	5.700	6.011
Lợi ích cổ đông thiểu số	541	669	784	906

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.977	4.481	4.674	5.019
P/E (x)	16,1	10,3	9,9	9,2
BV (đồng/cp)	19.601	20.564	23.823	25.469
P/B (x)	4,1	2,5	2,2	2,0
DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	4.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	4%	8%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	78.300	100	78.300

Giá mục tiêu (đồng/cp)	78.300
-------------------------------	---------------

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 8/2025	79.300	MUA	Dài hạn
Tháng 3/2026	78.300	MUA	Dài hạn

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.

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

Đỗ Thạch Lam

Phó phòng

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Bảo Hưng

Trưởng bộ phận

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

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 Hiến

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@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 Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

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

☎ (+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, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+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

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

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

☎ (+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

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, 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, 2026.**