

CTCP ĐẦU TƯ DỊCH VỤ TÀI CHÍNH HOÀNG HUY (HSX: TCH)

Đẩy mạnh hoạt động bàn giao tại các dự án lớn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	453	394	15%	390	16%
LNST-CĐM	125	64	96%	38	231%
EBIT	92	69	34%	55	66%
Tỷ suất EBIT	20%	17%	3pps	14%	6 pps

Nguồn: TCH, CTCK Rong Việt

Quý 1-NĐTC 2026: Doanh thu khiêm tốn từ bàn giao dự án tại Thủy Nguyên

- Kết quả kinh doanh quý 1 NĐTC 2026 (1/4–30/06/2026) ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 453 tỷ đồng (+16%YoY, +15%QoQ) và 125 tỷ đồng (+231%YoY, +96%QoQ) – tích cực nhưng thấp hơn kỳ vọng do TCH chưa ghi nhận doanh thu bàn giao dự án HH Green River như dự kiến.
- Lợi nhuận gộp đạt 140 tỷ đồng (+24%YoY) với biên gộp duy trì ở mức cao nhờ đóng góp của sản phẩm BĐS thấp tầng (biên ~55%); cùng chi phí BH&QLDN giảm 16%YoY, lợi nhuận thuần từ HĐKD đạt 92 tỷ đồng (+66%YoY). Doanh thu tài chính duy trì cao và đạt 101 tỷ đồng (+179%YoY) nhờ số dư tiền gửi lớn (3.974 tỷ đồng).
- Số dư người mua trả tiền trước tiếp tục tăng lên 6,5 nghìn tỷ đồng (+7%QoQ) với giá trị bán hàng ước tính ~11,5 nghìn tỷ đồng; hàng tồn kho tăng mạnh lên 13,7 nghìn tỷ đồng (+16%QoQ) sau khi trúng đấu giá lô đất I.14 tại Thủy Nguyên.

Triển vọng quý 2-NĐTC 2026: Hoạt động bàn giao được đẩy mạnh

- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 2 NĐTC 2026 (1/7–30/09/2026) lần lượt đạt 1.035 tỷ đồng (+199%YoY) và 322 tỷ đồng (+700%YoY), nhờ đẩy mạnh bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án HH Green River – các phân khu mở bán trong quý 2 NĐTC 2025 đã đến hạn bàn giao và hạ tầng đã hoàn thiện. Doanh thu bàn giao BĐS ước đạt 800 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp ~50%.
- Về phát triển dự án, trong tháng 8/2026 TCH được UBND TP Hải Phòng giao 16.177 m2 đất tại phường Lê Chân cho dự án 150 Tô Hiệu; tuy nhiên trong bối cảnh lãi suất neo cao, nửa cuối năm doanh nghiệp sẽ tập trung xây dựng và bàn giao tại hai dự án ở Thủy Nguyên (HH Green River, HH New City II).

Quan điểm và khuyến nghị

TCH là doanh nghiệp BĐS đáng chú ý, sở hữu quỹ đất tập trung tại Tp. Thủy Nguyên – khu vực đô thị mới nhiều tiềm năng tại Hải Phòng, cùng bảng cân đối lành mạnh và không sử dụng nợ vay. Chúng tôi kỳ vọng mức sinh lời của doanh nghiệp cải thiện trong giai đoạn 2026–2027 khi ghi nhận doanh thu từ các dự án đã mở bán tại Thủy Nguyên, trong khi hoạt động bán hàng mới sẽ phụ thuộc vào diễn biến lãi suất và sự phục hồi của thị trường bất động sản.

Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,5x trên giá trị sổ sách 13.141 đồng/cp), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho TCH là **19.700 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng là **68%** dựa trên giá đóng cửa ngày 11/9/2026; cổ phiếu đang được giao dịch với mức chiết khấu sâu so với tài sản và vị thế của doanh nghiệp.

MUA +68%

Giá thị trường (VNĐ)	11.700
Giá mục tiêu (VNĐ)	19.700
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)*	VNĐ 500

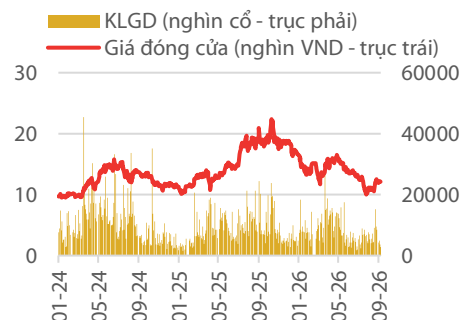
* Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới (VNĐ)

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	12.241
SLCP lưu hành (triệu)	1.003
Free float	55,0%
KLGD BQ 3T (nghìn)	4.757
GTGD BQ 3T (tỷ)	64,3
Vốn sở hữu NĐTNN	9,2%
Giá thấp - cao 52T	10000 - 22381

	FY2025	Hiện tại
EPS cơ bản (VNĐ)	349	675
P/E	48,4	38,7
P/B	1,35	1,04
EV/EBITDA	41,0	64,8
P/S	8,06	7,67

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Đỗ Hữu Hạ (và bên liên quan)	45
------------------------------	----

Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	35
-----------------------------------	----

Đỗ Thạch Lam, CFA

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

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 1/NĐTC 2026: Doanh thu khiêm tốn từ bàn giao dự án tại Thủy Nguyên

Trong quý 1 của NĐTC 2026 (1/4-30/06/2026), TCH chưa ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án HH Green River như kỳ vọng, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 453 tỷ đồng (+16%YoY, +15%QoQ) và 140 tỷ đồng (+12%QoQ, +24%YoY). Trong đó:

- Doanh thu từ bàn giao BĐS ghi nhận khiêm tốn và đạt 203 tỷ đồng (+14%YoY, +3%QoQ, dưới kỳ vọng của chúng tôi) dù doanh nghiệp bắt đầu bàn giao các sản phẩm đầu tiên tại dự án HH Green River trong tháng 4. Dự án được đẩy mạnh bán hàng trong giai đoạn đầu quý 3/2025 (tức quý 2 theo NĐTC của doanh nghiệp), vì vậy chúng tôi cho rằng hầu hết khách hàng muốn nhận bàn giao theo tiến độ hợp đồng chứ không nhận nhà sớm (12-18 tháng, đặt trong bối cảnh lãi suất neo cao).
- Doanh thu từ mảng phân phối xe tải ghi nhận kết quả tích cực và đạt 202 tỷ đồng (+32%QoQ, +18%YoY), tuy nhiên do biên lợi nhuận gộp tương đối thấp (~14%) nên không đóng góp nhiều vào tăng trưởng của lợi nhuận gộp (lợi nhuận gộp đạt 28 tỷ đồng, chiếm 20% lợi nhuận gộp của TCH trong quý 1). Mảng BĐS thương mại đóng góp doanh thu và lợi nhuận gộp tương đối tích cực, lần lượt đạt 47 tỷ đồng (+13%YoY) và 19 tỷ đồng (+56%YoY) – diện tích sàn thương mại tăng lên tại các dự án doanh nghiệp đã triển khai.
- Lợi nhuận gộp đạt 140 tỷ đồng (+23%YoY) với tỷ suất lợi nhuận gộp (GPM) duy trì ở mức cao do biên lợi nhuận của mảng BĐS đóng góp vào lợi nhuận gộp (biên gộp ~55%, khi doanh nghiệp bàn giao sản phẩm thấp tầng). Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 48 tỷ đồng (-16%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 92 tỷ đồng (+66%YoY, +34%QoQ).
- Doanh thu tài chính duy trì ở mức cao và đạt 101 tỷ đồng (+179%YoY) – đóng góp từ số dư tiền gửi duy trì ở mức cao và đạt 3.974 tỷ đồng. Qua đó LNST-CĐM của TCH quý 1 ghi nhận 125 tỷ đồng (+231%YoY, +96%QoQ) – kết quả tích cực nhưng chưa đạt kỳ vọng.

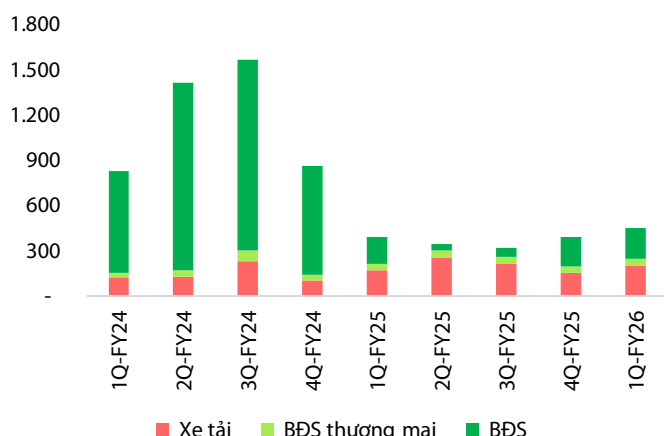
Về mặt tài sản, tài sản của công ty tiếp tục tăng trưởng, đến từ dòng tiền của khách hàng mua BĐS (tại các dự án HH New City II và HH Green River) với số dư người mua trả tiền trước tăng lên và đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+7%QoQ, tiếp tục là mức cao trong các giai đoạn của doanh nghiệp) và giá trị bán hàng ước tính đạt ~11,5 nghìn tỷ đồng (doanh nghiệp tiếp tục bán hàng các sản phẩm tại 2 dự án ở Tp.Thủy Nguyên, trong khi chờ mở bán phân khu cao tầng tại dự án HH New City II). Hàng tồn kho ghi nhận mức tăng mạnh và đạt 13,7 nghìn tỷ đồng (+16%QoQ, khi doanh nghiệp hoàn thành đấu giá cho lô đất I.14 tại thành phố Thủy Nguyên); số dư tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tiếp tục duy trì ở mức cao và đạt 4,6 nghìn tỷ đồng – hỗ trợ cho hoạt động đầu tư và không cần dùng nợ vay (trong bối cảnh lãi suất neo cao).

Bảng 1: KQKD 1Q-FY26 của TCH

Đơn vị: Tỷ đồng	1Q-FY26	+/-YoY	+/-QoQ	3T 2026	+/-YoY	%Kế hoạch 2026	%Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	453	16%	15%	453	16%	9%	5%
BĐS	203	14%	2%	203	14%		
Xe tải	202	18%	32%	202	18%		
BĐS thương mại	47	13%	14%	47	13%		
Giá vốn hàng bán	(311)	12%	16%	(311)	12%		
Lợi nhuận gộp	140	24%	12%	140	24%		3%
BĐS	94	19%	-16%	94	19%		
Xe tải	28	28%	38%	28	28%		
BĐS thương mại	19	56%	105%	19	56%		
Chi phí bán hàng và quản lý	(48)	-16%	-15%	(48)	-16%		
EBIT	92	66%	34%	92	66%		3%
Thu nhập tài chính	101	179%	8%	101	179%		
Chi phí tài chính	(2)	-82%	-5%	(2)	-82%		
Thu nhập khác (ròng)	2	-193%	-109%	2	-193%		
LNTT	201	158%	42%	201	158%	8%	5%
LNST - CĐM	125	231%	96%	125	231%		5%

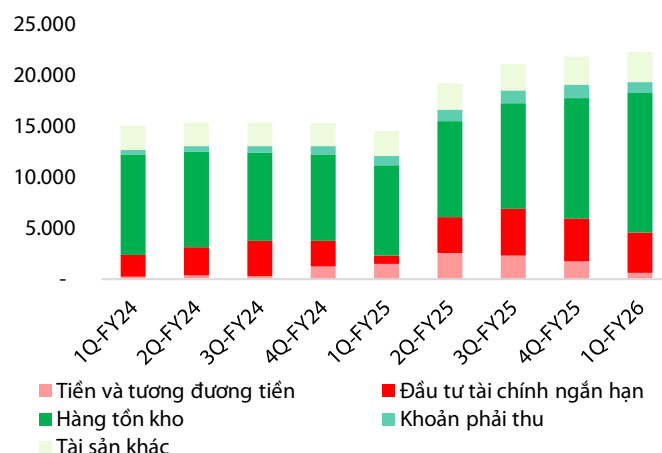
Nguồn: TCH, CTCK Rong Việt.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của TCH giai đoạn năm tài chính 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: TCH, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Biến động tài sản của TCH trong giai đoạn NĐTC 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: TCH, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 2-FY2026: Hoạt động bàn giao được đẩy mạnh

Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án HH Green River, đến từ các yếu tố: i/ Các phân khu tập trung mở bán trong quý 2 NĐTC2025 đã đến thời hạn bàn giao, ii/ Hạ tầng và sản phẩm tại nhiều phân khu đã hoàn thiện. Do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 2 (1/7-30/9/2026) lần lượt đạt 1.035 tỷ đồng (+199%YoY) và 322 tỷ đồng (+700%YoY) – tích cực so với việc chưa ghi nhận bàn giao dự án trong cùng kỳ 2025, bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu sẽ chủ yếu đến từ bàn giao dự án BĐS, với doanh thu ước tính đạt 800 tỷ đồng (+1731%YoY, bằng ~25% doanh thu trong năm tài chính 2026 từ dự án HH Green River) – kỳ vọng người mua sẽ nhận bàn giao sau 2 quý trì hoãn. Doanh thu từ mảng xe tải và BĐS thương mại kỳ vọng ổn định và lần lượt đạt 190 tỷ đồng (-6%QoQ, -25%YoY) và 45 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ 2025).
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ hoạt động bàn giao BĐS, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này đạt 50% (do giá bán tại các dự án ghi nhận mức cao trong năm 2025- thời điểm thị trường BĐS ghi nhận dấu hiệu tích cực). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/NĐTC2026 đạt 446 tỷ đồng (+398%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 96 tỷ đồng (+60%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 9,5%) – doanh nghiệp trích chi phí để hỗ trợ lãi suất cho người mua nhà, qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 350 tỷ đồng (+1089%YoY). 2/ Doanh thu tài chính ròng đạt 102 tỷ đồng (tương đương quý 1), khi doanh nghiệp duy trì số dư tiền gửi ~4.500 tỷ đồng trên bảng cân đối.

Về mặt phát triển dự án, trong tháng 8/2026 thì doanh nghiệp đã được UBND TP Hải Phòng quyết định giao đất tại phường Lê Chân để thực hiện Dự án đầu tư xây dựng chỉnh trang đô thị (dự án 150 Tô Hiệu - chung cư kết hợp Trung tâm thương mại, dịch vụ). Theo đó, thành phố giao 16.177 m2 đất đã hoàn thành giải phóng mặt bằng cho TCH, trong đó gồm 11.012 m2 đất ở kết hợp thương mại dịch vụ, 779 m2 đất nhà ở liền kề và còn lại là đất cây xanh, giao thông. Đây là kết quả của việc doanh nghiệp hoàn thành GPMB trong tháng 4, và doanh nghiệp dự kiến hoàn thành giấy phép xây dựng trong 2026 để chuẩn bị cho các bước tiếp theo. Tuy nhiên với việc lãi suất neo cao trong giai đoạn hiện nay, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ chưa đẩy mạnh xây dựng và bán hàng với giai đoạn này trong năm tài chính 2026. Trong nửa cuối năm, doanh nghiệp sẽ tập trung xây dựng và hoàn thiện các phân khu tại 2 dự án Tp.Thủy Nguyên (HH Green River, HH New City II) – đảm bảo tiến độ bàn giao sản phẩm cho khách hàng và tạo tiền đề cho kế hoạch bán hàng các giai đoạn sau (phụ thuộc vào diễn biến lãi suất và sự phục hồi của thị trường).

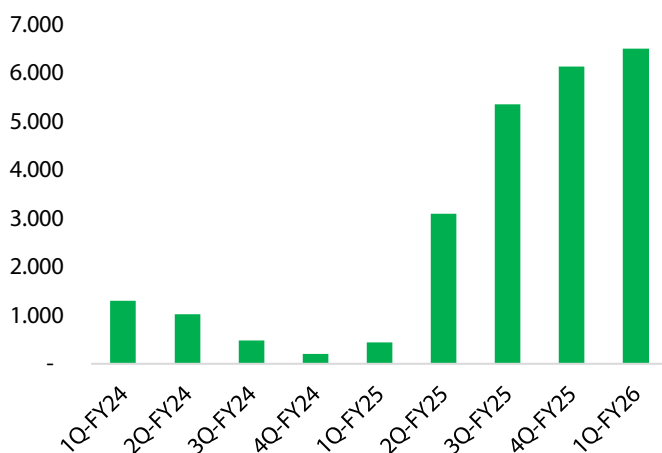
Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2026 của TCH

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q-FY26	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Doanh thu thuần	1.035	128%	199%	
BĐS	800	295%	1731%	Bàn giao ~100 sản phẩm tại dự án HH Green River
Xe tải	190	-6%	-25%	
BĐS thương mại	45	-4%	-2%	

Giá vốn hàng bán	(589)	90%	130%	
Lợi nhuận gộp	446	218%	398%	
BDS	400	326%	1087%	Biên lợi nhuận đạt ~50%, nhờ giá bán cao trong năm tài chính 2025 (~80 triệu đồng/m ²)
Xe tải	29	4%	-24%	
BDS thương mại	17	-12%	41%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(96)	98%	60%	Chi phí BH&QLDN/doanh thu đạt 9,5% - doanh nghiệp thực hiện hỗ trợ lãi vay cho khách hàng
EBIT	350	281%	1089%	
Thu nhập tài chính	102	1%	154%	Chủ yếu từ tiền gửi (~4.500 tỷ đồng) và lãi suất tăng so với cùng kỳ 2025
Chi phí tài chính	(2)	-4%	N/A	
Thu nhập khác (ròng)	2	23%	-35%	
LNTT	452	125%	522%	
LNST - CDM	322	156%	700%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Số dư người mua trả tiền trước của TCH giai đoạn 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: TCH, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Hiện trạng phân khu River Park (dự án HH Green River) – đang hoàn thiện toàn bộ sản phẩm thấp tầng



Nguồn: TCH, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Thống kê các quỹ đất BĐS dân dụng nổi bật của TCH

Dự án	Chủ đầu tư	Tỉnh/Thành phố	Diện tích (ha)	Giai đoạn đầu tư	Sản phẩm	Hiện trạng
Đã triển khai						
HH Riverside	TCH	Tp.Hải Phòng	5,9	2019-2020	Biệt thự, nhà liên kế	Hoàn thành bàn giao
HH Sở Dầu	CRV	Tp.Hải Phòng	1	2020-2022	Chung cư, nhà liên kế	Hoàn thành bàn giao
Hoang Huy Mall	TCH	Tp.Hải Phòng	3	2020-2021	Nhà liên kế	Hoàn thành bàn giao
HH Commerce I	CRV	Tp.Hải Phòng	1,9	2021-2024	Chung cư	Hoàn thành bàn giao 95% tổng số căn hộ
HH New City I	TCH	Thủy Nguyên, Hải Phòng	8	2022-2024	Nhà liên kế, NOXH	Hoàn thành bàn giao
Đang triển khai						
HH New City II	CRV	Thủy Nguyên, Hải Phòng	49,6	2025 - 2028	Nhà liên kế, NOXH, Chung cư	Bán được 600 căn liên kế (~50% tổng số căn liên kế) Đang hoàn thành xây dựng ~60% diện tích toàn khu

HH Green River	TCH	Thủy Nguyên, Hải Phòng	32,5	2025 - 2028	Nhà liên kế, NOXH	Bán được 350 căn liên kế (~40% tổng số căn liên kế) Đang hoàn thành xây dựng ~60% diện tích toàn khu
HH Commerce II	TCH	Tp.Hải Phòng	0,7	2025 - 2027	Chung cư	Đang tiến hành xây dựng, với 620 căn đã hoàn thành bán hàng (~60% tổng số căn)
Dự án Tô Hiệu	TCH	Tp.Hải Phòng	1,6	N/A	Chung cư	Được giao đất trong tháng 8/2026
Dự án lô I.14	CRV	Thủy Nguyên, Hải Phòng	3,25	N/A	Chung cư, nhà liên kế	Hoàn thành đấu giá quyền sử dụng đất trong quý 2/2026

Nguồn: TCH, CTCK Rồng Việt

Định giá ngắn hạn

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B cho TCH, giá mục tiêu của TCH như bảng dưới.

Bảng 4: Giá mục tiêu ước tính của TCH qua giai đoạn 2025-2026

	2025	2026F
Phương pháp so sánh P/B		
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	12.343	13.141
P/B dự phóng (lần)	1,5	1,5
Giá mục tiêu TCH (nghìn đồng/cổ phiếu)		19.700
Tổng hợp định giá		19.700

Chúng tôi ước tính giá cổ phiếu TCH cho mục tiêu trong 1 năm tới là **19.700 đồng/cổ phiếu**, với P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,5 lần (tương đương so với mức trung bình giai đoạn 2019-2025 của doanh nghiệp), phù hợp cho vị thế hiện tại của TCH, với: 1/ Quỹ đất tập trung tại Tp.Thủy Nguyên – khu vực đô thị mới nhiều tiềm năng tại Hải Phòng, 2/ Kỳ vọng mức sinh lời cao hơn trong giai đoạn 2026-2027 khi ghi nhận doanh thu từ các dự án đã mở bán, 3/ Bảng cân đối lành mạnh và không sử dụng nợ vay. 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 5: Bảng độ nhạy cho giá trị TCH trên mỗi cổ phiếu và P/B

			P/B				
			1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
BVPS	2025	12.343	16.045	17.280	18.514	19.748	20.982
	2026	13.141	17.084	18.398	19.712	21.026	22.340

Hình 5: Định giá P/B của TCH, giai đoạn 2021-2026



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	453	394	15%	390	16%
Lợi nhuận gộp	140	125	12%	113	24%
Chi phí bán hàng và quản lý	(48)	(57)	-15%	(58)	-16%
Thu nhập HĐKD	199	160	25%	80	151%
EBITDA	106	84	26%	71	50%
EBIT	92	69	34%	55	66%
Chi phí tài chính	(2)	(2)	-5%	(12)	-82%
- Chi phí lãi vay	-	-	N.a	(0)	N.a
Khấu hao	14	15	-6%	16	-10%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	2	(18)	-109%	(2)	-193%
Lợi nhuận trước thuế	201	141	42%	78	158%
Lợi nhuận sau thuế	125	64	96%	38	231%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	124	82	50%	40	212%

Nguồn: TCH, CTCK Rồng 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	24%	7%	17 pps	41%	-17 pps
EBITDA/Doanh thu	13%	-3%	16 pps	34%	-21 pps
EBIT/Doanh thu	9%	-8%	17 pps	32%	-23 pps
TS lợi nhuận ròng	18%	16%	2 pps	30%	-12 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	27%	21%	6 pps	10%	17 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,11	0,03	0,1	0,06	0,05
- Vòng quay khoản phải thu	3,38	0,72	2,7	1,66	1,72
- Vòng quay khoản phải trả	1,71	0,48	1,2	0,71	1,00
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0%	3%	-3 pps	2%	-2 pps

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

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	4.667	1.447	8.607	9.216
Giá vốn	-2.870	-1.096	-4.034	-4.420
Lãi gộp	1.797	352	4.573	4.797
Chi phí bán hàng	-251	-132	-775	-829
Chi phí quản lý	-160	-91	-344	-369
Thu nhập từ HĐTC	139	252	274	583
Chi phí tài chính	-9	-16	0	0
Lợi nhuận khác	-92	-9	-9	-9
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.422	356	3.719	4.172
Thuế TNDN	-301	-100	-744	-834
Lợi ích cổ đông thiểu số	267	62	601	651
Lợi nhuận sau thuế	855	194	2.374	2.686
EBIT	1.385	129	3.454	3.598
EBITDA	1.506	190	3.475	3.619

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	22,7%	-69,0%	494,7%	7,1%
Lợi nhuận HKKD	20,0%	-87,4%	1733,1%	4,2%
EBIT	16,3%	-90,7%	2579,8%	4,2%
Lợi nhuận sau thuế	14,9%	-77,3%	1121,5%	13,1%
Tổng tài sản	4,8%	42,5%	10,6%	12,2%
Vốn chủ sở hữu	10,0%	18,4%	17,1%	17,0%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	38,5%	24,3%	53,1%	52,0%
EBITDA/ Doanh thu	32,3%	13,1%	40,4%	39,3%
EBIT/ Doanh thu	29,7%	8,9%	40,1%	39,0%
LNST/ Doanh thu	18,3%	13,4%	27,6%	29,1%
ROA	5,6%	0,9%	9,8%	9,9%
ROCE	10,0%	0,9%	20,6%	18,3%
ROE	9,0%	1,7%	18,0%	17,4%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	5,6	1,1	6,5	7,0
Vòng quay HTK	0,3	0,1	0,4	0,4
Vòng quay kh. phải trả	2,2	0,9	3,2	3,5

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	9,0	2,7	3,0	3,3
Nhanh	3,2	1,1	1,4	2,0

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	2,1%	54,4%	46,7%	40,2%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	2,1%	54,4%	46,7%	40,2%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

	tỷ đồng			
BẢNG CỎKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	1.268	1.729	4.791	9.010
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.470	4.227	4.227	4.227
Các khoản phải thu	832	1.321	1.321	1.321
Tồn kho	8.498	11.832	11.364	10.051
Tài sản ngắn hạn khác	193	590	289	318
Tài sản cố định hữu hình	1.978	1.798	1.851	1.844
Tài sản cố định vô hình	57	59	59	59
Đầu tư tài chính dài hạn	0	194	197	201
Tài sản dài hạn khác	37	91	58	61
TỔNG TÀI SẢN	15.332	21.841	24.157	27.093
Tiền hàng phải trả & ứng trước	1.278	1.249	1.249	1.249
Người mua trả tiền trước	203	6.125	6.156	6.202
Vay và nợ ngắn hạn	1	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	303	0	0	0
Vay và nợ khác	91	98	98	98
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
TỔNG NỢ	1.876	7.472	7.503	7.549
Vốn đầu tư của CSH	7.525	9.964	9.964	9.964
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.986	1.294	3.221	5.461
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	9.512	11.258	13.185	15.425
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.700	2.867	3.468	4.119

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.280	213	2.366	2.678
P/E (x)	9,7	85,9	8,3	7,4
BV (đồng/cp)	14.234	12.343	13.141	15.373
P/B (x)	0,9	1,5	1,5	1,3
DPS (đồng/cp)	-	-	500	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	2%	2%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B (1,5x)	19.700	100%	19.700

Giá mục tiêu (đồng/cp)	19.700
-------------------------------	---------------

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 5/2026	19.700	Mua	Trung hạn
Tháng 9/2026	19.700	Mua	Trung 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.

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 Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

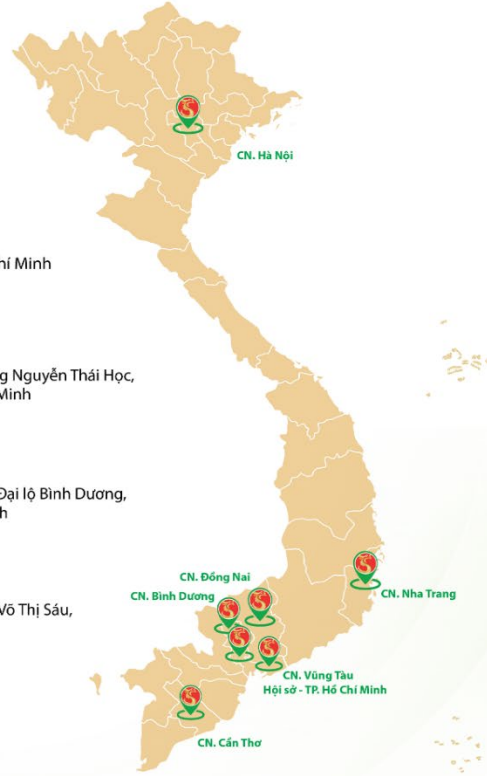
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

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.**