

## CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG – HSX: NLG ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

**KHUYẾN NGHỊ: MUA**

Giá mục tiêu: 36,700

**Upside: +39%**

### Ngành Bất động sản | BSC Research

#### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **36,700 VND/CP (upside +39%)**, giảm -7.8% so với định giá cũ chủ yếu do (1) tăng mức chiết khấu vào định giá từ 10% lên 20% phản ánh rủi ro môi trường lãi suất cao và chính sách còn nhiều thay đổi ảnh hưởng đến KQKD hơn kỳ vọng, (2) hạ P/B mục tiêu của Waterpoint GD2 từ 1.8x còn 1.2x - tương đương trung bình ngành. NLG đang giao dịch tại vùng định giá đáy lịch sử P/B 2026F = 0.96x - tiệm cận mức -2 độ lệch chuẩn 0.93x. Chúng tôi tin rằng đây là mức định giá hấp dẫn với một doanh nghiệp (1) đạt doanh số mở bán mới (presales) cao nhất lịch sử vào năm 2025, (2) dẫn dắt tăng trưởng 47% CAGR lợi nhuận ròng trong 2026-2028, (3) nền tảng tài chính lành mạnh khi chuyển trạng thái từ nợ ròng sang tiền mặt ròng vào cuối 2025.

#### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dựa trên tiến độ triển khai của doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng KQKD 2026 vẫn đến từ các dự án hiện hữu và 2027-2028 là điểm rơi bàn giao các dự án trọng điểm hiện tại như Izumi City và Elyse Island. Theo đó:

- Năm 2026:** BSC dự phóng doanh thu thuần đạt **5,350 tỷ VND (-5% YoY)** và lợi nhuận ròng đạt **750 tỷ VND (+7% YoY)** đóng góp chính đến từ Southgate Valora và Central Lake II.
- Năm 2027-2028:** Lợi nhuận ròng lần lượt đạt **1,110 tỷ VND/1,611 tỷ VND** tương ứng với mức tăng trưởng **48% YoY/45% YoY** nhờ Izumi City, Elyse Island và Mizuki Park bước vào giai đoạn bàn giao.

Đối với doanh số mở bán mới trong 3 năm tới, BSC kỳ vọng sự đóng góp đồng đều của các dự án chính Mizuki Park, Izumi City, Elyse Island và phân khu cao tầng Southgate. Chúng tôi dự phóng doanh số mở bán mới đạt **15,158 tỷ VND (+28% YoY)** trong năm 2026 và **17,628 tỷ VND (+16.3% YoY)** trong năm 2027.

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng +47% CAGR trong 2026-2028** được dẫn dắt bởi các dự án lớn Izumi City và Elyse Island.
- Khả năng mở rộng quỹ đất tích cực hơn nhờ Nghị quyết thí điểm nhà ở thương mại giá phù hợp.** Theo dự thảo nghị quyết, chúng tôi đánh giá mức lợi nhuận định mức tối đa 15% TMĐT tương đối cạnh tranh và đây cũng là phân khúc nhà ở mà doanh nghiệp theo đuổi. Do đó, BSC kỳ vọng NLG sở hữu tiềm năng để tiếp cận thêm các quỹ đất phù hợp nhờ hồ sơ năng lực.
- Định giá còn nhiều dư địa để điều chỉnh tăng trong tương lai.** Chúng tôi hiện vẫn đang định giá quỹ đất tiềm năng Waterpoint giai đoạn 2 (190ha, Long An) theo phương pháp P/B do chờ kế hoạch triển khai của DN.

#### Trung tâm phân tích BSC

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

[vielt@bsc.com.vn](mailto:vielt@bsc.com.vn)

#### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	485
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,583
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.8
Sở hữu nước ngoài:	41.2%

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7,196	5,645	5,350	6,921
Lợi nhuận gộp	3,068	2,357	2,411	2,664
NPATMI	512	701	750	1,110
EPS	1,212	1,350	1,485	2,197



## I. CẬP NHẬT KQKD 2025 – THOẢI VỐN IZUMI CITY VÀ BÀN GIAO CENTRAL LAKE, SOUTHGATE DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN

Bảng 1: Tóm tắt KQKD 2025

(Tỷ VND)	4Q2024	4Q2025	%YoY	2024	2025	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,369</b>	<b>1,704</b>	<b>-73%</b>	<b>7,196</b>	<b>5,645</b>	<b>-22%</b>
- Kinh doanh BĐS	6,287	1,628	-74%	6,966	5,395	-23%
- Cung cấp dịch vụ	67	27	-59%	166	86	-48%
- Xây dựng	12	38	213%	27	127	367%
- Cho thuê BĐS đầu tư	2	11	335%	26	37	39%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,724</b>	<b>785</b>	<b>-71%</b>	<b>3,068</b>	<b>2,357</b>	<b>-23%</b>
%GPM	43%	46%		171%	165%	
Chi phí bán hàng	(639)	(271)	-58%	(742)	(700)	-6%
Chi phí QLDN	(259)	(168)	-35%	(648)	(593)	-8%
%SG&A/Revenue	-14%	-26%		-	-93%	
				202%		
EBIT	1,827	346	-81%	1,678	1,065	-37%
Doanh thu tài chính	40	534	1249%	337	655	94%
Chi phí tài chính	(153)	(363)	137%	(331)	(647)	95%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	16	42	171%	100	76	-24%
<b>LNTT</b>	<b>1,747</b>	<b>567</b>	<b>-68%</b>	<b>1,839</b>	<b>1,188</b>	<b>-35%</b>
<b>LNST</b>	<b>1,327</b>	<b>505</b>	<b>-62%</b>	<b>1,382</b>	<b>946</b>	<b>-32%</b>
<b>LNST-CĐTTS</b>	<b>497</b>	<b>348</b>	<b>-30%</b>	<b>512</b>	<b>701</b>	<b>37%</b>

Nguồn: NLG, BSC Research

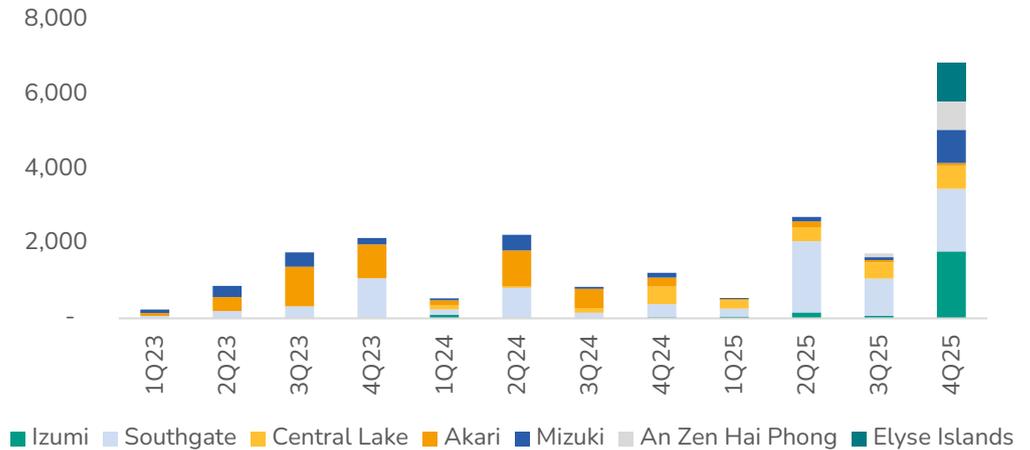
**KQKD 4Q2025: Doanh thu thuần đạt 1,704 tỷ VND, giảm -73% YoY** do 4Q2024 là điểm rơi bàn giao chính của dự án Akari City P2. Mặc dù, trong kỳ NLG ghi nhận 489 tỷ VND lợi nhuận thoái vốn 15% Izumi City - cao hơn so với kỳ vọng 250 tỷ VND của chúng tôi, nhưng lại phát sinh chi phí tài chính khác (liên quan đến hỗ trợ đền bù tại Izumi City) lên đến 357 tỷ VND khiến cho LNTT vẫn giảm -62% YoY còn 567 tỷ VND. Tuy nhiên, **LNST-CĐTTS chỉ giảm -30% YoY đạt 348 tỷ VND** nhờ lợi ích cổ đông thiểu số giảm -81% YoY từ 831 tỷ VND còn 157 tỷ VND khi tỷ lệ lợi ích tại 2 dự án ghi nhận chính trong 4Q2025 (Cần Thơ 100%, Southgate 65%) cao hơn so với 4Q2024 (Akari 50%).

**Về công tác bán hàng: doanh số mở bán mới trong kỳ đạt 6,851 tỷ VND (+308% YoY)** được dẫn dắt 3 dự án cao cấp chính bao gồm 1,680 tỷ VND tại Southgate, 1,790 tỷ VND tại Izumi City và 1,038 tỷ VND tại Elyse Island (Paragon Đại Phước).

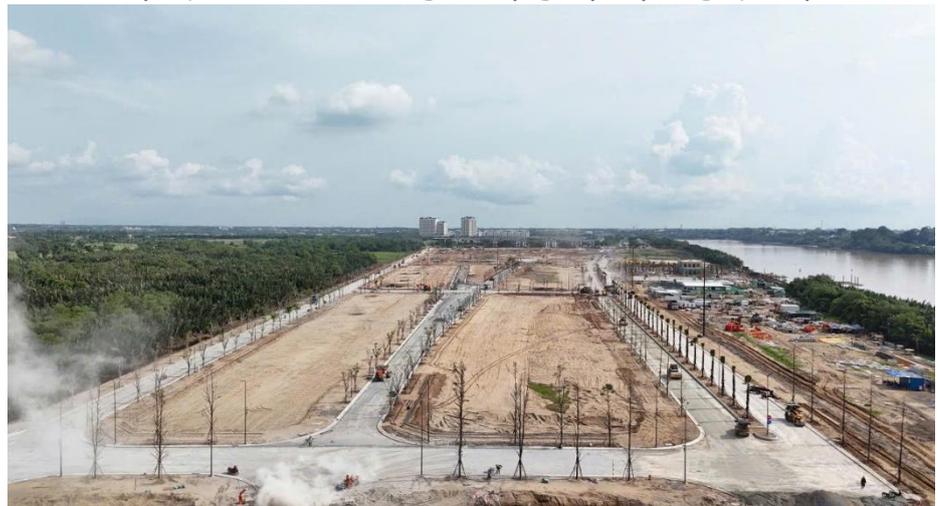
**Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 5,645 tỷ VND (-22% YoY, hoàn thành 83% kế hoạch doanh thu) và LNST-CĐTTS đạt 701 tỷ VND (+37% YoY, hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận).** Lợi nhuận ròng năm 2025 của NLG cao hơn +9% dự báo 641 tỷ VND của chúng tôi ở (1) lợi nhuận thoái vốn Izumi City 489 tỷ VND cao hơn so với kỳ vọng 250 tỷ VND và (2) lợi ích cổ đông thiểu số thực tế thấp hơn dự báo do đóng góp của các sản phẩm đất nền tại Cần Thơ cao hơn (tỷ lệ lợi ích của NLG tại dự án là 100%, trong khi các dự án khác ở mức 50-65%).

Về công tác bán hàng: doanh số bán mới năm 2025 đạt 11,855 tỷ VND (+127.8% YoY, cao nhất trong lịch sử), trong đó 3 dự án cao cấp đóng góp đến 66.7% bao gồm 40.5% từ Southgate, 17.4% từ Izumi và 8.8% từ Elyse Island. Doanh số bán mới năm 2025 cao hơn 12.8% dự báo của chúng tôi do dự án Elyse Island được mở bán sớm hơn kỳ vọng.

Hình 1: Doanh số mở bán mới theo quý



Hình 2: Tiến độ Elyse Island – thi công các hạng mục hạ tầng kỹ thuật



Hình 3: Tiến độ Izumi City – đã hoàn thành 90% hạ tầng nội khu



Nguồn: NLG, BSC Research

## II. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP 2026

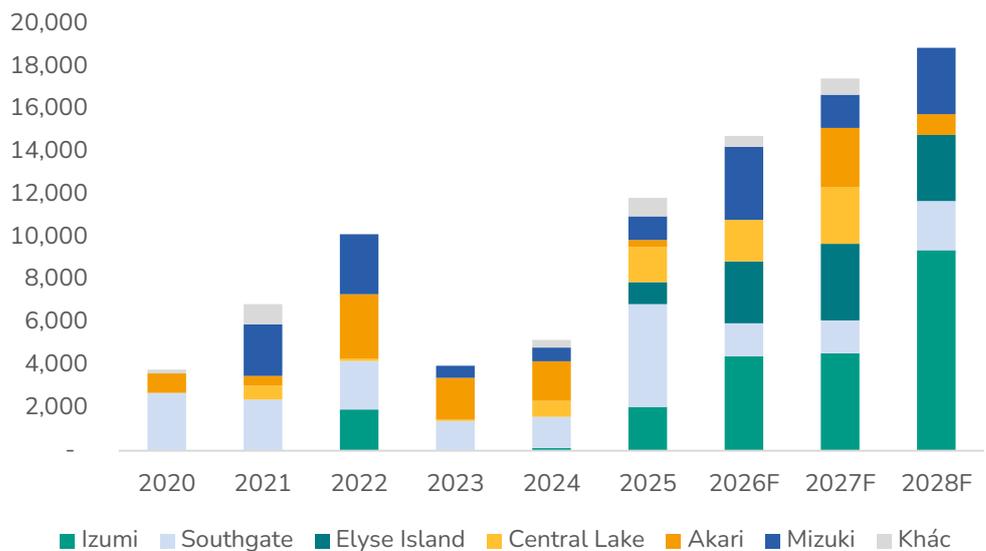
### 1. Triển vọng tăng trưởng doanh số mở bán mới +11.6% CAGR sẽ dẫn dắt lợi nhuận ròng tăng trưởng 47% CAGR trong 2026-2028

Thị trường bất động sản trong 4Q2025-1Q2026 gặp nhiều “cơn gió ngược chiều” tác động tiêu cực đến tâm lý người mua nhà (1) môi trường lãi suất không còn rẻ ảnh hưởng đến sức mua và (2) triển vọng nguồn cung dồi dào gây áp lực lên giá bán. Đây là hai nguyên nhân chính dẫn đến việc hầu hết các chủ đầu tư đều trì hoãn mở bán mới các dự án trong giai đoạn 6 tháng gần đây.

Tuy nhiên trong cùng giai đoạn, NLG vẫn ghi nhận doanh số mở bán ấn tượng với sự đóng góp đồng đều của các dự án với doanh số mở bán mới 4Q2025 đạt 6,851 tỷ VND (gấp 5.6x lần cùng kỳ và cao hơn 36.9% 9T2025) và doanh số mở bán mới 2T2026 đạt khoảng 1,200 tỷ VND (so với 545 tỷ VND trong cả 1Q2025).

Nhờ sự hỗ trợ từ hạ tầng kết nối và danh mục dự án vừa túi tiền, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ tiếp tục duy trì doanh số mở bán ấn tượng này trong 3 năm tới. Theo đó, **BSC dự báo doanh số mở bán mới sẽ đạt 15,158 tỷ VND (+28% YoY) năm 2026 và 17,628 tỷ VND (+16.3% YoY) năm 2027.**

Hình 4: Doanh số mở bán mới dự phóng 2026-2028



Nguồn: NLG, BSC Research

Do phần lớn các sản phẩm tại Izumi, Paragon Đại Phước là các dự án thấp tầng và được triển khai xây dựng từ 4Q2025, BSC kỳ vọng 2 dự án sẽ đủ điều kiện bàn giao từ năm 2027 và đóng góp đáng kể 51%/63% lợi nhuận ròng năm 2027/2028 dưới dạng lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết. Cụ thể:

**Năm 2026:** BSC dự phóng NLG sẽ ghi nhận mức **lợi nhuận ròng tăng nhẹ +7% YoY đạt 750 tỷ VND** do chưa phải điểm rơi bàn giao các sản phẩm đã bán trong năm 2025. Đóng góp chính vào KQKD năm 2026 vẫn đến từ Southgate và Central Lake.

**Năm 2027:** BSC dự báo KQKD có sự tăng trưởng mạnh nhờ bàn giao Izumi City và Elyse Island với **DTT đạt 6,921 tỷ VND (+29% YoY) và LNST-CĐTĐTS đạt 1,110 tỷ VND (+48% YoY).**

Chúng tôi lưu ý, dự phóng trên hoàn toàn đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và không có các khoản mục thu nhập bất thường nào mặc dù NLG dự kiến sẽ tiếp tục duy trì chiến lược thoái vốn để hợp tác triển khai tại Waterpoint giai đoạn 2.

**Bảng 2: Dự phóng KQKD 2026-2027**

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	% YoY	2027F	% YoY	2028F
<b>Doanh thu</b>	<b>5,645</b>	<b>5,350</b>	<b>-5%</b>	<b>6,921</b>	<b>29%</b>	<b>7,670</b>
- Kinh doanh BĐS	5,395	5,080	-6%	6,519	28%	7,333
- Cung cấp dịch vụ, xây dựng, cho thuê	250	270	8%	402	49%	337
Giá vốn hàng bán	(3,288)	(2,939)	-11%	(4,257)	45%	(4,863)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,357</b>	<b>2,411</b>	<b>2%</b>	<b>2,664</b>	<b>10%</b>	<b>2,808</b>
Chi phí bán hàng	(700)	(615)	-12%	(796)	29%	(882)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(593)	(622)	5%	(654)	5%	(686)
<b>Lãi/lỗ HDKD</b>	<b>1,065</b>	<b>1,174</b>	<b>10%</b>	<b>1,214</b>	<b>3%</b>	<b>1,240</b>
Doanh thu tài chính	655	188	-71%	166	-12%	145
Chi phí tài chính khác	(383)	(50)	-87%	(50)	0%	(51)
Chi phí lãi vay	(265)	(263)	0%	(402)	53%	(270)
<b>Lợi nhuận từ CTLD/LK</b>	<b>76</b>	<b>209</b>	<b>174%</b>	<b>793</b>	<b>280%</b>	<b>1,446</b>
Lãi/lỗ khác	39	30	-24%	30	0%	30
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,188</b>	<b>1,287</b>	<b>8%</b>	<b>1,751</b>	<b>36%</b>	<b>2,539</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>946</b>	<b>1,029</b>	<b>9%</b>	<b>1,401</b>	<b>36%</b>	<b>2,031</b>
<b>LNST-CĐT</b>	<b>701</b>	<b>750</b>	<b>7%</b>	<b>1,110</b>	<b>48%</b>	<b>1,611</b>
% Biên LNG	42%	45%		38%		37%
% Biên LNR	17%	19%		20%		26%

Nguồn: NLG, BSC Research

## 2. Khả năng mở rộng quỹ đất tích cực hơn nhờ Nghị quyết thí điểm nhà ở thương mại giá phù hợp.

Ngày 25/02/2026, Bộ Xây dựng gửi lấy ý kiến UBND các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương về Dự thảo Nghị quyết của Chính phủ về thí điểm phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp. Dự thảo có các nội dung chính tương tự như NOXH bao gồm:

- Mục tiêu: tăng cung nhà ở cho người thu nhập thấp & trung bình,
- Hỗ trợ người mua nhà: vay ưu đãi với kỳ hạn dài hơn, lãi suất thấp hơn các dự án NOTM thông thường,
- Giá bán được khống chế bởi lợi nhuận định mức: 15% tổng vốn đầu tư
- Giới hạn chuyển nhượng: chỉ được mua/thuê/thuê mua 1 sản phẩm và chỉ được chuyển nhượng sau tối thiểu 5 năm kể từ ngày thanh toán đủ tiền.

Nhìn chung, dự thảo Nghị quyết khá tương đồng với chính sách về NOXH nhưng có một số điểm khác biệt chính như (1) về phía người mua: mở rộng hơn về tiêu chí thu nhập trung bình hàng tháng và (2) về phía người bán: vẫn phải đóng tiền sử dụng đất được xác định theo bảng giá đất, hệ số điều chỉnh.

Chúng tôi đánh giá mức lợi nhuận định mức tối đa 15% tổng vốn đầu tư tương đối cạnh tranh so với biên lợi nhuận ròng của NLG và đây cũng là phân khúc nhà ở mà doanh nghiệp theo đuổi. Do đó, với sự hỗ trợ của chính sách, đặc biệt là cơ chế chỉ định thầu,

NLG được kỳ vọng sẽ là một doanh nghiệp tiên phong và sở hữu cơ hội tiếp cận thêm các quỹ đất phù hợp.

### III. ĐỊNH GIÁ

Tương đồng với biến động của các cổ phiếu ngành BĐS, NLG đang trải qua đợt điều chỉnh mạnh -25.5% trong 6 tháng gần nhất so với mức +2.3% của VN-Index do tâm lý lo ngại về (1) lãi suất tăng, (2) nguồn cung lớn ảnh hưởng tới giá và khả năng hấp thụ của các dự án.

Tuy nhiên, chúng tôi chưa nhận thấy tác động đáng kể lên tốc độ bán hàng cũng như là giá bán tại các dự án của doanh nghiệp. Qua trao đổi với ban lãnh đạo, tệp khách hàng của NLG tương đối khác các doanh nghiệp khác với khoảng 70% khách hàng tại các dự án thanh toán theo tiến độ bằng vốn tự có.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** với **giá mục tiêu 36,700 VND/CP (upside +39%)**, giảm -7.8% so với định giá cũ chủ yếu do (1) tăng mức chiết khấu vào định giá từ 10% lên 20% phản ánh rủi ro môi trường lãi suất cao và chính sách còn nhiều thay đổi ảnh hưởng đến KQKD hơn kỳ vọng, (2) hạ P/B mục tiêu của Waterpoint GD2 từ 1.8x còn 1.2x - tương đương trung bình ngành.

NLG đang giao dịch tại vùng định giá đáy lịch sử P/B 2026F = 0.96x – tiệm cận mức -2 độ lệch chuẩn 0.93x. Chúng tôi tin rằng đây là mức định giá hấp dẫn với một doanh nghiệp (1) đạt doanh số mở bán mới (presales) cao nhất lịch sử vào năm 2025, (2) duy trì đà tăng trưởng +11.6% CAGR doanh số mở bán mới và 47% CAGR lợi nhuận ròng trong 2026-2028, (3) nền tảng tài chính lành mạnh khi chuyển trạng thái từ nợ ròng sang tiền mặt ròng vào cuối 2025.

**Bảng 3: Định giá NLG**

Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	Giá trị thuộc về NLG
Akari	RNAV	1,075	50%	544
Mizuki	RNAV	3,060	50%	1,551
Southgate	RNAV	3,840	65%	2,523
Izumi City	RNAV	12,827	50%	6,508
Central Lake (Cần Thơ)	RNAV	1,814	100%	1,835
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	819	50%	413
Waterpoint GD2	P/B	2,868	100%	3,441
Paragon Đại Phước	RNAV	5,768	50%	2,910
Khác	Book value	490		490
<b>Tổng giá trị đánh giá lại</b>	<b>RNAV</b>			<b>20,215</b>
Chiết khấu 10% vào giá trị				<b>(4,043)</b>
(+) Tiến + Đầu tư ngắn hạn				8,167
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(6,522)
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>				<b>17,817</b>
Số lượng cổ phiếu (triệu)				485.1
Giá hiện tại				26,400
<b>Giá mục tiêu</b>				<b>36,700</b>
<b>Tiềm năng tăng giá</b>				<b>39%</b>
WACC				

Nguồn: BSC Research

Hình 5: NLG đang giao dịch tại vùng định giá đáy trong lịch sử P/B 2026F = 1.01x mặc dù ghi nhận mức doanh thu bán mới đỉnh lịch sử và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận rõ ràng.



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

#### IV. RỦI RO

- Rủi ro môi trường lãi suất tăng tác động tiêu cực đến tốc độ hấp thụ và kế hoạch mở bán.** Mặc dù tác động của môi trường lãi suất chưa quá đáng kể lên tốc độ bán hàng của doanh nghiệp, tuy nhiên nếu lãi suất tiếp tục nhích lên và duy trì trong thời gian dài sẽ ảnh hưởng đến sức mua của người mua nhà cũng như là tiến độ mở bán mới của các doanh nghiệp bất động sản.
- Rủi ro liên quan đến năng lực mở rộng quỹ đất thương mại.** Chúng tôi cho rằng NLG có mức chiết khấu sâu hơn so với trung bình ngành (P/B = 1.2x) chủ yếu phản ánh tâm lý nghi ngờ của thị trường về quỹ đất thương mại còn lại của NLG (1) tập trung nhiều tại các khu vực tỉnh, trong khi (2) hạn chế tại thị trường chủ lực như TP HCM. Mặc dù tiềm năng mở rộng quỹ đất chưa được phản ánh vào dự phóng và định giá, tuy nhiên chúng tôi tin rằng đây vừa là một “điểm trừ”, vừa là một chất xúc tác mạnh để hỗ trợ giá cổ phiếu trong tương lai nếu có chuyển biến tích cực.

## PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Doanh thu</b>	<b>7,196</b>	<b>5,645</b>	<b>5,350</b>	<b>6,921</b>
Giá vốn hàng bán	(4,128)	(3,288)	(2,939)	(4,257)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,068</b>	<b>2,357</b>	<b>2,411</b>	<b>2,664</b>
Chi phí bán hàng	(742)	(700)	(615)	(796)
Chi phí QLDN	(648)	(593)	(622)	(654)
<b>Lãi/lỗ HDKD</b>	<b>1,678</b>	<b>1,065</b>	<b>1,174</b>	<b>1,214</b>
Doanh thu tài chính	337	655	188	166
Chi phí tài chính	(119)	(383)	(50)	(50)
Chi phí lãi vay	(212)	(265)	(263)	(402)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	100	76	209	793
Lãi/lỗ khác	56	39	30	30
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,839</b>	<b>1,188</b>	<b>1,287</b>	<b>1,751</b>
Thuế thu nhập DN	(457)	(242)	(257)	(350)
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,382</b>	<b>946</b>	<b>1,029</b>	<b>1,401</b>
CĐTS	869	245	279	291
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>512</b>	<b>701</b>	<b>750</b>	<b>1,110</b>
EBITDA	1,728	1,117	1,199	1,247
EPS	1,212	1,350	1,485	2,197

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
(lỗ)/LNST	1,839	1,188	1,287	1,751
Khấu hao và phân bổ	50	52	25	32
Thay đổi vốn lưu động	192	(786)	(2,185)	(2,631)
Điều chỉnh khác	(878)	(1,326)	(765)	(870)
<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>1,203</b>	<b>(873)</b>	<b>(1,639)</b>	<b>(1,718)</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(35)	(10)	(40)	(44)
Đầu tư khác	1,063	980	181	191
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>1,028</b>	<b>970</b>	<b>141</b>	<b>147</b>
Tiền chi trả cổ tức	(194)	(948)	(948)	(948)
Tiền từ vay ròng	867	(65)	75	2,959
Tiền thu khác	-	2,286	-	(0)
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>672</b>	<b>1,273</b>	<b>(872)</b>	<b>2,012</b>
Dòng tiền đầu kỳ	2,540	5,443	6,814	4,445
Tiền trong kỳ	2,903	1,371	(2,370)	441
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>5,443</b>	<b>6,814</b>	<b>4,445</b>	<b>4,886</b>

CĐKT (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>27,549</b>	<b>19,246</b>	<b>18,218</b>	<b>22,165</b>
Tiền & Tương đương tiền	5,443	6,814	4,445	4,886
Đầu tư ngắn hạn	792	1,352	1,352	1,352
Phải thu ngắn hạn	2,629	1,891	2,367	3,062
Hàng tồn kho	17,993	8,678	9,544	12,354
TS ngắn hạn khác	692	511	511	511
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,759</b>	<b>7,318</b>	<b>8,477</b>	<b>9,790</b>
Tài sản hữu hình	143	108	136	173
Tài sản dở dang dài hạn	5	15	15	15
Đầu tư dài hạn	316	445	445	445
Tài sản dài hạn khác	2,294	6,750	7,880	9,156
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>30,308</b>	<b>26,565</b>	<b>26,695</b>	<b>31,955</b>
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>10,148</b>	<b>6,454</b>	<b>5,804</b>	<b>7,641</b>
Nợ phải trả	1,027	463	429	556
Vay ngắn hạn	2,887	1,017	1,241	2,179
Nợ ngắn hạn khác	6,233	4,974	4,133	4,907
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>5,594</b>	<b>5,286</b>	<b>5,050</b>	<b>7,072</b>
Vay dài hạn	4,074	4,505	4,356	6,378
Doanh thu chưa thực hiện	303	332	332	332
Nợ dài hạn khác	1,217	450	363	363
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>15,742</b>	<b>11,740</b>	<b>10,854</b>	<b>14,713</b>
Vốn góp	3,851	4,851	4,851	4,851
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	4,142	4,142	4,142
LN chưa phân phối	3,166	3,656	4,406	5,516
Vốn chủ khác	13	13	-	-
Cổ đông thiểu số	4,894	2,162	2,441	2,732
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,566</b>	<b>14,824</b>	<b>15,841</b>	<b>17,242</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>30,308</b>	<b>26,565</b>	<b>26,695</b>	<b>31,955</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	385	485	485	485

Chỉ số (%)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hệ số TT ngắn hạn	2.7	3.0	3.1	2.7
Hệ số TT nhanh	0.9	1.6	1.5	0.9
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hệ số Nợ/TTTS	23%	21%	21%	23%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	72%	44%	42%	72%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	1,597	971	1,185	1,597
Số ngày phải thu	133	122	161	133
Số ngày phải trả	216	160	131	216
CCC	1,514	933	1,216	1,514
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Biên Lợi nhuận gộp	43%	42%	45%	43%
Biên Lợi nhuận ròng	19%	17%	19%	19%
ROE	9.5%	6.4%	6.5%	9.5%
ROA	4.6%	3.6%	3.9%	4.6%
<b>Định giá</b>				
PE	23.1	20.7	18.9	23.1
PB	1.40	1.07	1.01	1.40
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	126%	-22%	-5%	126%
Tăng trưởng EBIT	188%	-37%	10%	188%
Tăng trưởng LNTT	73%	-32%	9%	73%
Tăng trưởng EPS	6%	11%	10%	6%

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place  
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,  
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**



## Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thùy Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpm@bsc.com.vn](mailto:Minhpm@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyinch@bsc.com.vn](mailto:Duyinch@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)