

## CTCP TCT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC)

### Đất lành chờ Đại bàng đậu

#### Ngành Khu Công Nghiệp (KCN) | BSC Research

#### KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

**BSC duy trì khuyến nghị MUA đối với KBC với giá mục tiêu 42,400 VNĐ/CP** (+21% so với giá ngày 08/05/2026, giảm -8% so với báo cáo trước đó) dựa trên quan điểm sau:

- Lượng bàn giao Khu công nghiệp kỳ vọng ghi nhận tích cực (chi tiết NĐT xem phía trên) nhờ nỗ lực từ cả 2 phía (KBC đẩy mạnh xây dựng hạ tầng và các FDI tăng cường trao đổi, hoàn thiện thủ tục với chính phủ). Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với định giá Khu đô thị Trảng Cát so với báo cáo trước đó khi tiến độ xây dựng hạ tầng và mở bán Khu Đô Thị Trảng Cát có đang xu hướng chậm hơn kỳ vọng khi tính đến thời điểm hiện tại doanh nghiệp mới chỉ dừng ở bước đổ cát và san lấp mặt bằng.
- Mức thay đổi giá mục tiêu so với báo cáo trước đó** chủ yếu do áp dụng chiết khấu vào định giá tại Khu đô thị Trảng Cát. Chúng tôi sẽ xem xét thay đổi giá mục tiêu khi có thêm thông tin về việc bán sỉ Khu đô thị này, nếu không áp dụng chiết khấu, mức giá mục tiêu sẽ đạt 47,000 VNĐ/CP tương đương upside +35%.

#### TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026

- Hoạt động cho thuê Khu công nghiệp của KBC sẽ ghi nhận tích cực trở lại với diện tích bàn giao ước tính khoảng 207 ha (so với chỉ 129 ha của năm 2025) cho các đối tác đến từ Trung Quốc và Hàn Quốc.
- Mảng BĐS dân cư, đại dự án Khu đô thị Trảng Cát có thể sẽ chưa được ghi nhận, doanh thu trong 2026 sẽ đến từ hai khu NOXH Thị Trấn Nềnh và NOXH Trảng Duệ.

**DỰ BÁO KQKD:** Năm 2026, **BSC dự phóng KBC ghi nhận DTT và LNST-CDTS lần lượt đạt 10,456 tỷ đồng (+53% yoy) và 2,834 tỷ đồng (+35% yoy)**, nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường do đánh giá lại tài sản trong 2025 thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi sẽ ghi nhận +60% yoy, tương đương EPS FW 2026 = 3,009 VNĐ/CP, P/E FW 2026 = 9.8 lần.

**CATALYST:** Thông tin đối tác mua Khu đô thị Trảng Cát

**RỦI RO: (1)** Lượng bàn giao Khu công nghiệp thấp hơn kỳ vọng **(2)** áp lực trả nợ lớn trong giai đoạn tới.

KQKD	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	5,618	2,776	6,687	10,456
Lợi nhuận gộp	3,695	1,283	3,190	5,275
LNST-CDTS	2,031	382	2,104	2,843

## KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 42,400

Upside: 21%

#### Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

#### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	34,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	942
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	32,867
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.2
Sở hữu nước ngoài:	9.3%

EPS	2,156	406	2,234	3,019
-----	-------	-----	-------	-------

## I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2026

Bảng tóm tắt KQKD Q1.2026

BC KQKD	Q1.2025	Q1.2026	% YoY	2024	2025	% YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,117</b>	<b>1,336</b>	<b>-57%</b>	<b>2,776</b>	<b>6,687</b>	<b>141%</b>
Thuê đất & CSHT	2,484	732	-71%	1,251	4,376	250%
Chuyển nhượng BĐS	412	429	4%	910	1,460	61%
Tiện ích	98	116	19%	419	486	16%
Cho thuê kho	56	60	6%	196	365	87%
Giá vốn	(1,908)	(686)	-64%	(1,492)	(3,497)	134%
<b>Lãi gộp</b>	<b>1,209</b>	<b>649</b>	<b>-46%</b>	<b>1,283</b>	<b>3,190</b>	<b>149%</b>
Thuê đất & CSHT	1,049	487	-54%	855	2,526	195%
Chuyển nhượng BĐS	58	68	17%	105	224	114%
Tiện ích	50	60	19%	226	270	19%
Cho thuê kho	28	34	22%	96	169	76%
Điều chỉnh giảm trừ DT	-	-		-	-	
DTTC	135	90	-34%	451	679	50%
CPTC	(113)	(263)	133%	(89)	(706)	689%
Trong đó: Lãi vay	(103)	(263)	155%	(105)	(681)	547%
Lãi từ CTLK	45	(2)	-105%	13	192	1396%
CP BH	(28)	(9)	-67%	(98)	(162)	65%
CP QLDN	(147)	(152)	3%	(460)	(591)	29%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>1,100</b>	<b>312</b>	<b>-72%</b>	<b>929</b>	<b>2,601</b>	<b>180%</b>
Thu nhập khác, ròng	24	6	-75%	(250)	328	-231%
EBT	1,125	319	-72%	718	2,929	308%
Thuế TNDN	(275)	(84)	-69%	(280)	(721)	157%
<b>LNST</b>	<b>849</b>	<b>234</b>	<b>-72%</b>	<b>418</b>	<b>2,208</b>	<b>428%</b>
Lợi ích CĐTS	66	10	-85%	41	105	158%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>783</b>	<b>224</b>	<b>-71%</b>	<b>378</b>	<b>2,104</b>	<b>457%</b>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>39%</b>	<b>49%</b>	<b>10%</b>	<b>46%</b>	<b>48%</b>	<b>1%</b>
Thuê đất & CSHT	42%	67%	24%	68%	58%	-11%
Chuyển nhượng BĐS	14%	16%	2%	12%	15%	4%
Tiện ích	52%	52%	0%	54%	56%	2%
Cho thuê kho	50%	57%	7%	49%	46%	-3%
Biên lợi nhuận ròng	25.1%	16.8%	-8.3%	13.6%	31.5%	18%

**KQKD Q1.2026:** KBC ghi nhận doanh thu thuần và LNST – CĐTS lần lượt đạt 1,336 tỷ đồng (-57% yoy) và 224 tỷ đồng (-71% yoy). Sự suy giảm của KQKD so với cùng kỳ do **(1) Doanh thu mảng KCN đạt 732 tỷ VNĐ (-71% YoY)** (i) Trong Q1.2026, các KCN chủ yếu vẫn ở giai đoạn giải phóng mặt bằng, xây dựng hạ tầng, chưa thể bàn giao được (Quế Võ 2 MR, Phú Bình, ...) (ii) mức nền cao trong cùng kỳ khi KBC ghi nhận bàn giao đất KCN tại cụm Kim Động – Đặng Lễ - Chính Nghĩa (Hưng Yên) **(2) Doanh thu mảng BĐS đạt 429 tỷ VNĐ (+4% YoY) đi ngang do** (i) dự án Tràng Cát chưa được ghi nhận, (ii) đa phần đến từ bàn giao hai khu NOXH Thị Trấn Nềnh và Tràng Duệ

**(3) Chi phí lãi vay đạt 263 tỷ VNĐ (+155% yoy)** do vay nợ tăng để tài trợ cho dự án Trảng Cát (chi tiết NĐT xem tại các báo cáo trước đó của BSC).

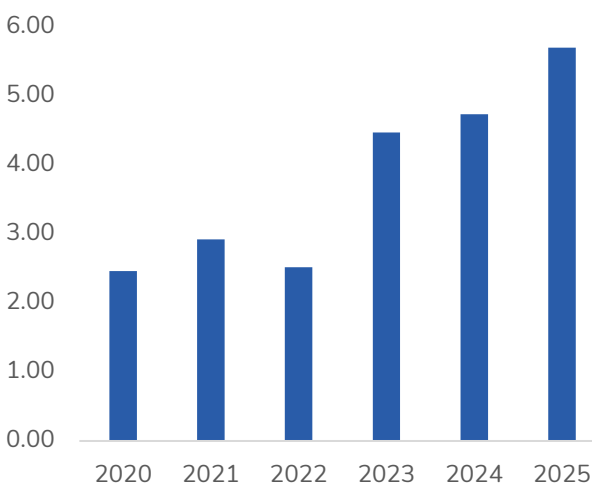
**Một số điểm lưu ý khác:** Biên lợi nhuận gộp +10 điểm%. BSC cho rằng nguyên nhân do trong kỳ, ghi nhận dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh được đầu tư từ giai đoạn trước có suất đầu tư thấp hơn.

## II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026

**1. BSC cho rằng hoạt động cho thuê KCN của KBC sẽ ghi nhận tích cực trở lại với diện tích bàn giao ước tính khoảng 207 ha (so với chỉ 129 ha của năm 2025) cho các đối tác đến từ Trung Quốc và Hàn Quốc.**

Xuyên suốt 2025 và đầu 2026, chúng tôi nhận thấy hoạt động đầu tư của các FDI Trung Quốc có xu hướng tăng mạnh trở lại (lượng đăng ký mới đạt xấp xỉ 5.7 tỷ USD +20% yoy) sau khi Ông Tập Cận Bình thăm chính thức Việt Nam hồi T4.2025. Trong đó, các tỉnh phía Bắc (Bắc Ninh, Hải Phòng, Thái Nguyên,...) được đặc biệt ưu tiên lựa chọn nhờ (1) vị trí địa lý thuận lợi kết nối với nhiều khu vực kinh tế, cung ứng nguyên vật liệu của Trung Quốc (2) hạ tầng kết nối, giao thông, cảng biển, sân bay sẵn sàng và phát triển hơn so với các tỉnh phía Nam. Ngoài ra, việc dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng kết nối với Trung Quốc được đẩy mạnh sẽ tiếp tục tạo điều kiện thuận lợi để thu hút các FDI đến với Việt Nam.

Hình 1: Hoạt động đầu tư của các FDI Trung Quốc tăng mạnh trong 2025 (tỷ USD).



Nguồn: Finpro

Hình 2: Đường sắt Lào Cai – HN – HP nối với Trung Quốc kỳ vọng hoàn thiện hạ tầng cho khu vực phía Bắc.



Nguồn: Ban QLDA Đường sắt

KBC với vị thế là một đơn vị phát triển KCN hàng đầu sẽ hưởng lợi lớn từ xu hướng này nhờ sở hữu quỹ đất lớn và sẵn sàng cho thuê tại các tỉnh thu hút FDI trọng điểm (Bắc Ninh, Hải Phòng, Thái Nguyên). Tính tới hết Quý 1.2026, tổng giá trị MOU ước tính đạt 255 ha (+70% YoY) (tương đương giai đoạn 2022 – 2023). Trong đó, chúng tôi kỳ vọng một số dự án trọng điểm sau sẽ được ghi nhận trong 2026 cụ thể:

- KCN Quế Võ 2 MR: KBC đã ký MOU 96 ha (gồm 91 ha tại KCN Quế Võ 2 MR, 5 ha tại Nam Sơn Hạp Lĩnh) với Luxshare-ICT (doanh nghiệp sản xuất linh kiện điện tử, đối tác quan trọng trong chuỗi cung ứng của Apple). Trên quan điểm thận trọng, BSC kỳ vọng KBC có thể sẽ bàn giao 55 ha cho Luxshare-ICT ở trong cuối 2026 và phần diện tích còn lại sẽ ghi nhận trong đầu 2027 do (1) Quế Võ 2 MR đang trong giai đoạn đẩy mạnh GPMB kết hợp làm hạ tầng khi UBND tỉnh Bắc Ninh xem đây là một dự án trọng điểm để hoàn thành trong 2026 (2) Luxshare-ICT đã có giấy chứng nhận đầu tư kể từ T8.2025 và nhiều lần hội đàm trực tiếp với TBT Tô Lâm để có thể thúc đẩy sớm thi công nhà máy để đi vào hoạt động tại Việt Nam.
- KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh: BSC kỳ vọng KBC ghi nhận 57 ha trong đó (1) Goertek đóng góp 33.6 ha khi đã đăng ký mở rộng kể từ đầu năm 2025, tuy nhiên hoãn lại do ảnh hưởng của thuế đối ứng, hiện tại, khi các biến động thuế quan đã hạ nhiệt, BSC kỳ vọng KBC có thể bàn giao đất trong 2026 (2) phần diện tích còn lại đến từ 1 đối tác Hàn Quốc (8 ha) và Singapore (7.7 ha).
- KCN Tràng Duệ 3 (hiện tại đang xây dựng hạ tầng cho giai đoạn 1) kỳ vọng cũng sẽ ghi nhận khoảng 60 ha đến từ các biên bản ghi nhớ đã ký trước từ 2025 trong đó tiêu biểu (1) Heesung Electronic – FDI Hàn Quốc sản xuất linh kiện điện tử với 20 ha (đã có chứng nhận đầu tư) (2) CTD Invest Ltd – FDI Logistics Châu Âu với 25 ha (3) Idis – FDI Hàn Quốc chuyên sản xuất Pin với 10 ha.
- KCN Lộc Giang: KBC ký MOU 20 ha.

Ngoài ra, KBC cũng đã thu hút các dự án lớn tại các KCN khi mới chỉ ở giai đoạn đền bù, GPMB như Phú Bình. BSC kỳ vọng các dự án này sẽ được ghi nhận từ 2027 trở đi:

- KCN Phú Bình (KCN mới đang phát triển của KBC tại Thái Nguyên), đã có biên bản ghi nhớ thuê đất 40 ha cho HongKong LAI Holding Limited (doanh nghiệp lắp ráp ô tô, xe máy điện). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KBC sẽ ghi nhận dự án trong 2027 khi hiện tại GPMB đang được đẩy mạnh, kỳ vọng hoàn thành trong cuối 2026 và bắt đầu xây dựng hạ tầng từ đầu 2027.

#### Cập nhật tiến độ các dự án kỳ vọng ghi nhận trong 2026 của KBC

STT	Dự án	Tiến độ dự án	DTTP	DTSS cho thuê/bán	Ghi chú
1	KCN Quế võ 2 MR	Xây dựng hạ tầng	91 ha	0 ha	MOU 91 ha cho Luxshare-ICT
2	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Sẵn sàng cho thuê	204 ha	86 ha	MOU 33.6 ha cho Goertek, 15.7 ha cho đối tác từ Hàn Quốc và Singapore
3	KCN Tràng Duệ 3	Xây dựng hạ tầng cho GĐ 1	470 ha	0 ha	MOU 20 ha cho Heesung Electronic, 25 ha cho CTD Invest Ltd, 10 ha cho Idis
4	KCN Lộc Giang	Xây dựng hạ tầng	326 ha	0 ha	MOU 20 ha
5	KCN Phú Bình	Đang GPMB kỳ vọng hoàn thành trong 2026 và bắt đầu xây hạ tầng từ 2027	465 ha	0 ha	MOU 40 ha cho Hongkong LAI Limited

6	KĐT Tràng Cát	Đổ cát san lấp mặt bằng	249 ha	53 ha	Kỳ vọng bán buôn
7	NOXH Tràng Duệ	Hoàn thành cốt nóc 10 tòa, đã bàn giao 7 tòa trong 2025	12.52 ha	12.52 ha	Kỳ vọng bàn giao nốt 3 tòa còn lại trong 2026
8	NOXH Thị trấn Nền	Sẵn sàng bàn giao đến khách hàng	17.92 ha	17.92 ha	Bàn giao 1,903 căn trong T6.2026

Nguồn: KBC, BSC tổng hợp

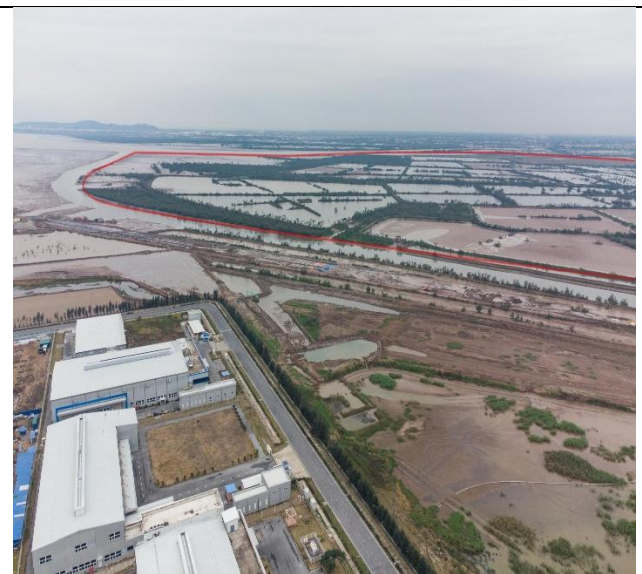
**2. BSC cho rằng doanh thu mảng Bất động sản dân cư vẫn đến từ bàn giao nốt NOXH Thị Trấn Nền và NOXH Tràng Duệ. BSC đưa ra quan điểm đại dự án KĐT Tràng Cát có thể sẽ chưa được ghi nhận, doanh thu trong năm 2026.**

Hiện tại, KĐT Tràng Cát sau khi hoàn thành nghĩa vụ sử dụng đất với nhà nước, dự án đang dừng ở bước đổ cát để san lấp mặt bằng, chưa thực hiện xây dựng hạ tầng để có thể mở bán cho khách hàng và NĐT. Do vậy, trên quan điểm thận trọng khi chưa có nhiều thông tin mới về dự án, **BSC giả định KBC sẽ chưa ghi nhận Tràng Cát trong 2026** so với mức kỳ vọng ghi nhận 5 ha của báo cáo trước đó.

Trong trường hợp bán dự án, chúng tôi cho rằng có thể KBC sẽ bán buôn một phần dự án cho đối tác khác (thay vì tự triển khai) để (1) cân đối với áp lực trả nợ lớn trong giai đoạn tới (chi tiết NĐT tham khảo báo cáo trước đó của BSC) (2) KBC chưa có nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển và phân phối các sản phẩm BĐS nhà ở thương mại.

Hình 3: Vị trí KĐT Tràng Cát (số 6) tại HP

Hình 4: Dự án vẫn đang được đổ cát và san nền



Nguồn: VnExpress

Nguồn: BSC tổng hợp

BSC kỳ vọng KBC ghi nhận doanh thu chính trong mảng BĐS của năm 2026 sẽ đến từ hai khu dự án NOXH Thị Trấn Nền với khoảng 1,903 căn sẽ được bàn giao đến khách hàng trong T6.2026 và NOXH Tràng Duệ sẽ bàn giao nốt 3 tòa (trước đó KBC đã bàn giao 7 tòa trong 2025) còn lại sau khi cốt nóc hồi T11.2025. BSC ước tính doanh thu BĐS đạt 1,289 tỷ VNĐ (-11% YoY).

### III. DỰ PHÓNG 2026

Năm 2026, BSC dự phóng KBC ghi nhận DTT = 10,456 tỷ đồng (+53% yoy) và LNST-CĐTS = 2,843 tỷ đồng (+35% yoy), tương đương EPS FW 2026 = 3,019 VNĐ/CP, P/E FW 2026 = 9.8 lần, So với Báo cáo trước đó, BSC không thay đổi quá trọng yếu về dự phóng KQKD khi (1) thêm vào dự phóng 20ha từ KCN Lộc Giang (2) loại 5ha từ KĐT Tràng Cát ra khỏi KQKD 2026.

Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường do đánh giá lại tài sản trong 2025 thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi sẽ ghi nhận +60% yoy. Chi tiết các giả định sau:

1. Doanh thu KCN = 8,448 tỷ đồng (+93% yoy) nhờ bàn giao 207 ha so với 129 ha của năm 2025 (chi tiết giả định NĐT xem ở phần trên).
2. Doanh thu BĐS = 1,289 tỷ đồng (-11% yoy) do (1) dự án Tràng Cát kỳ vọng chưa ghi nhận (2) ghi nhận phần còn lại của dự án NOXH Tràng Duệ và NOXH Thị Trấn Nền.

Bảng chi tiết dự phóng của BSC

KQKD	2023	2024	2025	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,618</b>	<b>2,776</b>	<b>6,687</b>	<b>10,456</b>
KCN	5,221	1,251	4,376	8,448
KĐT	105	910	1,460	1,289
Khác	291	616	851	720
Giá vốn hàng bán	(1,923)	(1,492)	(3,497)	(5,181)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,695</b>	<b>1,283</b>	<b>3,190</b>	<b>5,275</b>
Thu nhập tài chính	426	451	679	529
Chi phí tài chính	(426)	(259)	(706)	(951)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(380)	(269)	(681)	(912)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(8)	16	192	16
Chi phí BH	(354)	(98)	(162)	(339)
Chi phí QLDN	(458)	(460)	(591)	(514)
Lãi từ HĐKD	2,874	934	2,601	3,997
Thu nhập khác, ròng	(6)	(211)	328	49
<b>LNTT</b>	<b>2,891</b>	<b>723</b>	<b>2,929</b>	<b>4,046</b>
Thuế TNDN	(226)	(299)	(721)	(1,062)
LNST	2,245	423	2,208	2,985
Lợi ích CĐKKS	214	41	105	141
<b>LNST Công ty mẹ</b>	<b>2,031</b>	<b>382</b>	<b>2,104</b>	<b>2,843</b>
EPS	2,156	406	2,234	3,019

Nguồn: BSC dự phóng

#### IV. KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

**BSC duy trì khuyến nghị MUA đối với KBC với giá mục tiêu 42,400 VNĐ/CP (+21% so với giá ngày 08/05/2026, giảm -8% so với báo cáo trước đó) dựa trên quan điểm sau:**

1. Lượng bàn giao KCN kỳ vọng ghi nhận tích cực (chi tiết NĐT xem phía trên) nhờ nỗ lực từ cả 2 phía (KBC đẩy mạnh xây dựng hạ tầng và các FDI tăng cường trao đổi, hoàn thiện thủ tục với chính phủ).

Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với định giá KĐT Tràng Cát so với báo cáo trước đó khi tiến độ xây dựng hạ tầng và mở bán KĐT Tràng Cát có đang xu hướng chậm hơn kỳ vọng khi tính đến thời điểm hiện tại doanh nghiệp mới chỉ dừng ở bước đổ cát và san lấp mặt bằng.

2. **Trường hợp thay đổi giá mục tiêu:** Chúng tôi sẽ xem xét thay đổi giá mục tiêu trong khi có thêm thông tin về KĐT Tràng Cát đặc biệt là các thông tin liên quan đến bán buôn dự án này. Nếu không áp dụng chiết khấu với KĐT Tràng Cát, mức giá mục tiêu sẽ đạt 47,000 VNĐ/CP tương đương upside +35%.
3. **Mức thay đổi giá mục tiêu so với báo cáo trước đó** chủ yếu do áp dụng chiết khấu vào định giá tại KĐT Tràng Cát.

**Bảng định giá chi tiết của KBC**

Dự án					
Khu công nghiệp	DCF	Terminal Value	% Sở hữu KBC	Giá trị chiết khấu	Giá trị DN
Quang Châu và Quang Châu MR	451	1,039	88%	-	1,311
Tân Phú Trung	2,885	358	72%	-	2,335
Nam Sơn Hạp Lĩnh	2,013	211	100%	-	2,224
Tràng Duệ 3	6,629	576	89%	-	6,412
CCN Hưng Yên	579	196	94%	-	728
KCN Lộc Giang	5,623	400	73%	-	4,397
KCN Phú Bình	4,569	570	100%	-	5,139
KCN Quế Võ 2 MR	2,162	111	100%	-	2,273
Khác	981		100%	-	981
					<b>25,800</b>
BDS Dân cư					
Tràng Cát	24,411	DCF	100%	20%	19,529
NOXH Thị Trấn Ninh	125	DCF	85%	-	106
NOXH Tràng Duệ	44	DCF	89%	-	39
Dự án Khoái Châu	739	BV	100%	-	739
TTTM và Văn phòng 1A Láng Hạ	3,530	BV	100%	-	3,530
<b>Total</b>					<b>49,744</b>
+ Tiền + Đầu tư Ngắn hạn					9,895
+ Đầu tư vào LDLK					7,732
- Nợ vay					(27,461)
Giá trị VCSH					39,910
SLCP					942
<b>Giá mục tiêu</b>					<b>42,379</b>

**V. PHỤ LỤC**

KQKD(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	5,618	2,776	6,687	10,456	(Lỗ)/LNTT	2,891	723	2,929	4,046
Giá vốn hàng bán	(1,923)	(1,492)	(3,497)	(5,181)	Khấu hao và phân bổ	133	165	182	87
Lợi nhuận gộp	3,695	1,283	3,190	5,275	Thay đổi vốn lưu động	(91)	497	(19,921)	(2,552)
Thu nhập tài chính	426	451	679	529	Điều chỉnh khác	70	(233)	(534)	896
Chi phí tài chính	(426)	(259)	(706)	(952)	LCTT từ HĐKD	3,002	1,152	(17,344)	2,477
Trong đó: Chi phí lãi vay	(380)	(269)	(681)	(912)	Tiền chi mua TSCĐ	(1,099)	(475)	3	249
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(8)	16	192	16	Đầu tư khác	1,329	(1,400)	(3,578)	(22)
Chi phí BH	(354)	(98)	(162)	(348)	LCTT từ HĐĐT	230	(1,874)	(3,575)	228
Chi phí QLDN	(458)	(460)	(591)	(523)	Tiền chi trả cổ tức	-	(0)	(0)	(1)
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>2,874</b>	<b>934</b>	<b>2,601</b>	<b>3,997</b>	Tiền từ vay ròng	1,068	6,446	18,506	(1,178)
Thu nhập khác, ròng LNNT	(6)	(211)	328	49	Tiền thu khác	(9,062)	1	4,216	-
Thuế TNDN	(226)	(299)	(721)	(1,062)	LCTT từ HĐTC	(7,994)	6,447	22,721	(1,178)
<b>LNST</b>	<b>2,245</b>	<b>423</b>	<b>2,208</b>	<b>2,985</b>	<b>Dòng tiền đầu kỳ</b>	<b>1,683</b>	<b>841</b>	<b>6,566</b>	8,369
Lợi ích CĐKKS	214	41	105	141	Tiền trong kỳ	(842)	5,725	1,802	1,527
LNST Công ty mẹ	2,031	382	2,104	2,843	<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>841</b>	<b>6,566</b>	<b>8,369</b>	9,895
EPS	2,156	406	2,234	3,019					

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	Chỉ số	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	841	6,566	8,369	9,895	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	1,864	1,858	1,878	1,915	H số TT ngắn hạn	3.8	5.1	4.6	3.7
Phải thu ngắn hạn	9,663	13,309	17,215	17,559	H số TT nhanh	1.9	3.1	2.3	1.9
Hàng tồn kho	12,219	13,850	27,073	27,615	<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn khác	443	493	511	799	H số Nợ/TTS	40%	54%	62%	59%
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>25,029</b>	<b>36,075</b>	<b>55,046</b>	<b>57,784</b>	H số Nợ/VCSH	65%	117%	160%	143%
Phải thu dài hạn	1,532	1,366	917	963	<b>Năng lực hoạt động</b>				
TSCĐ nguyên giá	859	888	1,073	1,083	Số ngày HTK	2,319	3,387	2,825	1,945
Khấu hao	(411)	(479)	(558)	(645)	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
TSĐT nguyên giá	1,365	1,549	1,450	1,107	Lợi nhuận gộp	66%	46%	48%	50%
Khấu hao	(164)	(257)	(343)	(343)	Lợi nhuận LNST	40%	15%	33%	29%
TS dở dang dài hạn	427	731	4,201	4,285	ROE	10%	2%	8%	10%
ĐT dài hạn	4,777	4,817	7,732	7,732	ROA	6%	1%	3%	4%
TS dài hạn khác	19	40	65	102	<b>Tăng trưởng</b>				
<b>TS dài hạn</b>	<b>8,405</b>	<b>8,655</b>	<b>14,536</b>	<b>14,282</b>	Tăng trưởng DTT	491%	-51%	141%	54%
<b>Tổng TS</b>	<b>33,434</b>	<b>44,730</b>	<b>69,581</b>	<b>72,065</b>	Tăng trưởng EBIT	47%	-70%	264%	37%
Nợ phải trả	6,241	6,721	9,661	10,340	Tăng trưởng LNNT	70%	-75%	305%	38%
Vay ngắn hạn	337	371	2,287	5,416	Tăng trưởng EPS	33%	-81%	451%	35%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>6,579</b>	<b>7,093</b>	<b>11,948</b>	<b>15,755</b>	SLCP lưu hành (triệu)	942	942	942	942
Vay dài hạn	3,322	9,741	26,351	22,045	BVPS	21,471	21,922	28,379	31,5477
Nợ dài hạn khác	3,313	7,251	4,557	4,556					
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>6,635</b>	<b>16,992</b>	<b>30,908</b>	<b>26,600</b>					
<b>Tổng Nợ phải trả</b>	<b>13,213</b>	<b>24,085</b>	<b>42,855</b>	<b>42,356</b>					
Vốn góp	7,676	7,676	9,418	9,418					
Thặng dư vốn	2,744	2,744	5,163	5,163					
Vốn chủ khác	2	3,327	3,336	3,336					
Lãi chưa phân phối	7,754	4,811	6,884	9,727					
Lợi ích CĐTS	2,045	2,087	1,925	2,066					
<b>Tổng VCSH</b>	<b>20,221</b>	<b>20,645</b>	<b>26,726</b>	<b>29,710</b>					
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>33,434</b>	<b>44,730</b>	<b>69,581</b>	<b>72,065</b>					

## 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

### Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

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

### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

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

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

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

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

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

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

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

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

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

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

#### Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[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 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 Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

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