

CTCP ĐT VÀ KD NHÀ KHANG ĐIỀN – HSX: KDH

Hoạt động kinh doanh cốt lõi tạo đáy 2026

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,400

Upside: +21.5%

Ngành Bất động sản | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

KDH đang trải qua giai đoạn điều chỉnh sâu khi giảm -55% dưới áp lực bán ròng 70.8 triệu cổ phiếu của khối ngoại (tương đương 6.3% slcp lưu hành của KDH) trong 12 tháng về vùng thị giá và định giá đáy 5 năm. Chúng tôi cho rằng bên cạnh xu hướng bán ròng của khối ngoại lên thị trường chung, hiệu suất đầu tư kém tích cực của KDH trong 12 tháng qua còn phản ánh thách thức của thị trường BĐS do môi trường lãi suất cao ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ các dự án, áp lực dòng tiền đầu tư dự án BT và các dự án gối đầu.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với KDH nhưng **điều chỉnh giảm -54.1% giá mục tiêu so với giá mục tiêu cũ còn 18,400 VND/cp (upside +21.5%)** chủ yếu do áp mức chiết khấu vào định giá 40% phản ánh các rủi ro liên quan đến nhu cầu vốn và khả năng “mở khóa” đại dự án Tân Tạo và Phong Phú 2 trong 2026-2030. Mặc dù tâm lý thị trường chưa được cải thiện, tuy nhiên chúng tôi tin rằng các khó khăn của doanh nghiệp đã phản ánh vào giá khi KDH hiện đang giao dịch tại 2026F P/B = 0.89x, thấp hơn mức -2 lần độ lệch chuẩn 1.06x.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong 1H2026, các thu nhập bất thường đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận ròng của KDH. Chúng tôi kỳ vọng 2H2026 -2027, hoạt động kinh doanh cốt lõi từ bàn giao Gladia by The Water sẽ đóng góp chính vào bức tranh lợi nhuận của doanh nghiệp. Cụ thể:

Năm 2026: DTT đạt 1,664 tỷ VND (-64% YoY) được dẫn dắt chính bởi bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia (thuộc công ty con Đoàn Nguyên) và các dự án tồn đọng chưa bàn giao hết trong quá khứ. Tuy nhiên, LNST-CĐTS tăng +41% YoY đạt 1,484 tỷ VND nhờ thu nhập bất thường từ lãi thoái vốn 2% công ty con Bình Trưng Mới và lãi từ giao dịch mua rẻ công ty An Lập. **Nếu loại bỏ các khoản thu nhập bất thường, lợi nhuận ròng năm 2026 được dự phóng đạt 302 tỷ VND (-71% YoY).**

Năm 2027: Bàn giao tiếp tục Gladia by the Water và bàn giao mới Gladia Heights là yếu tố dẫn dắt KQKD của doanh nghiệp. **BSC dự báo DTT đạt 5,209 tỷ VND (+213% YoY) nhưng LNST-CĐTS giảm -53% YoY còn 690 tỷ VND** do mức nền cao năm 2026 từ thu nhập bất thường. Nếu loại bỏ các khoản thu nhập bất thường, lợi nhuận ròng năm 2027 ghi nhận mức tăng trưởng +128% YoY.

RỦI RO: Áp lực thanh toán chi phí lãi vay và đầu tư xây dựng dự BT. Nợ vay tại cuối 1H2026 bật tăng lên mức 16,659 tỷ VND (+64% so với cuối năm 2025) khi KDH sáp nhập CTCP Phát triển BĐS An Lập. Tuy nhiên, áp lực dòng tiền cũng được kỳ vọng sẽ là động lực cho KDH đẩy nhanh tiến độ hợp tác với các đối tác lớn khác ở cấp độ dự án.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,279	4,674	1,655	5,194
Lợi nhuận gộp	1,740	2,776	878	1,747
NPATMI	810	1,053	1,479	685
EPS	756	897	1,259	583

Trung tâm phân tích BSC

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

viatl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,122
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,002
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.8
Sở hữu nước ngoài:	23.5%



I. CẬP NHẬT KQKD 1H2026 – Thu nhập bất thường tiếp tục hỗ trợ KQKD

Bảng 1: Tóm tắt KQKD 1H2026

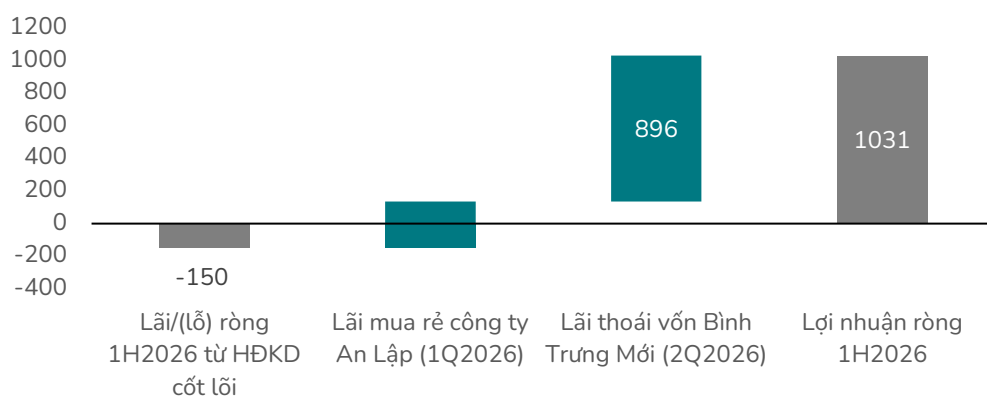
(Tỷ VND)	2Q2025	2Q2026	% YoY	1H2025	1H2026	% YoY
Doanh thu thuần	1,047	161	-84.7%	1,757	442	-74.8%
Kinh doanh BDS	1,030	144	-86.0%	1,727	408	-76.4%
Cung cấp dịch vụ	13	15	17.5%	24	28	16.9%
Khác	4	2	-45.6%	6	6	-1.8%
Lợi nhuận gộp	405	81	-80.1%	712	263	-63.0%
%GPM	39%	50%		41%	60%	
Chi phí bán hàng	(59)	(74)	26.3%	(121)	(110)	-9.1%
Chi phí QLDN	(54)	(60)	11.2%	(108)	(120)	10.7%
%SG&A/Revenue	11%	83%		13%	52%	
Lợi nhuận hoạt động	292	(53)	-118.2%	482	33	-93.1%
Doanh thu tài chính	4	906	215.5x	24	913	37.3x
Chi phí tài chính	(54)	(30)	-44.9%	(102)	(47)	-53.8%
LNTT	245	800	226.3%	402	1,156	187.7%
LNST	196	770	292.9%	315	1,097	248.7%
LNST-CĐTS	199	750	277.3%	321	1,031	221.6%

Nguồn: KDH, BSC Research

KQKD 2Q2026: Doanh thu thuần giảm -85% YoY còn 161 tỷ VND do khoảng trống bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia trong khi cùng kỳ là thời điểm bàn giao các sản phẩm căn hộ tại The Privia. Tuy nhiên lợi nhuận ròng tăng +277% YoY đạt 750 tỷ VND nhờ lợi nhuận bất thường 896 tỷ VND từ giao dịch chuyển nhượng CT TNHH Phát triển BĐS Bình Trưng Mới (pháp nhân chủ đầu tư Clarita). Tỷ lệ lợi ích của KDH tại dự án giảm không đáng kể từ 50.95% xuống còn 48.95%.

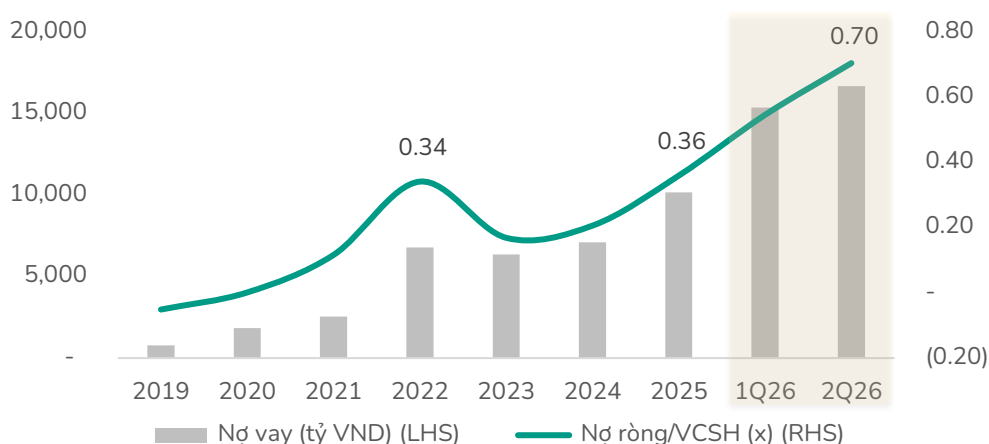
Lũy kế 1H2026: thu nhập bất thường dẫn dắt lợi nhuận ròng của KDH đạt 1,031 tỷ VND (gấp 3.2 lần svck) - hoàn thành 68.7% kế hoạch lợi nhuận năm và 72% dự phóng của chúng tôi. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường trên, KDH có khả năng ghi nhận lỗ ròng 150 tỷ VND trong 1H2026. Đáng chú ý, tổng dư nợ vay của KDH đã bật tăng +64% so với cuối năm 2025 lên mức 16,659 tỷ VND sau khi sáp nhập dự án Cát Lái (CTCP BĐS An Lập) trong 1Q2026, qua đó làm tỷ lệ Nợ ròng/VCSH lên mức 0.7x – cao hơn trung bình ngành 0.33x.

Hình 1: Lợi nhuận ròng 1H2026 được dẫn dắt bởi các khoản thu nhập bất thường



Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 2: Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH tăng +64% trong 1H2026 sau khi sáp nhập An Lập



Nguồn: KDH, BSC Research

II. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

1. Thu xếp 100% nguồn vốn đầu tư dự án BT 16,369 tỷ VND chỉnh trang đô thị khu Mả Lạng và Chợ Gạo (Q1, TP HCM cũ).

Ngày 29/08/2026, UBND thành phố Hồ Chí Minh đã khởi công dự án chỉnh trang đô thị khu Mả Lạng và chợ Gà – Gạo (42,090 m²) theo hình thức đối tác công – tư, hợp đồng BT với chủ đầu tư là CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền. KDH đã thành lập công ty con là Công ty TNHH MTV Đầu tư Khang Phúc An (VĐL 2,500 tỷ VND) để thực hiện dự án này. Một số điểm chính của dự án như sau:

- **Phương án tài chính:** Vốn ngân sách nhà nước sẽ không được sử dụng trong quá trình xây dựng dự án. Thay vào đó, nhà đầu tư tự sắp xếp 100% vốn để đầu tư dự án (15% VCSH, 85% nguồn vốn vay và hợp pháp khác).
- **Hình thức thanh toán cho chủ đầu tư:** giá trị thanh toán bằng quỹ đất tại Khu dân cư Tân Tạo – khu B (133ha, TP HCM) tương ứng 10,734 tỷ VND và giá trị thanh toán bằng ngân sách TP HCM tương ứng 5,635 tỷ VND (trong trường hợp giá trị quỹ đất thanh toán không đủ thanh toán cho nhà đầu tư)
- **Tiến độ dự kiến:** khởi công vào 3Q2026, hoàn thành trong 4Q2028 và bàn giao đưa vào vận hành khai thác từ 2029.

Trong bối cảnh dòng tiền của các dự án trên thị trường đang chịu nhiều áp lực, **chúng tôi cho rằng dự án BT này sẽ chủ yếu sử dụng vốn vay để triển khai, dẫn đến việc nghĩa vụ trả nợ gốc và lãi vay của KDH sẽ tăng đáng kể trong những năm tới khi tổng mức đầu tư của dự án tương đương 41% tổng tài sản của doanh nghiệp.**

2. Chiến lược bán hàng quyết liệt hơn: mở bán sớm dự án ngay từ thời điểm xây dựng ban đầu và mở bán đồng thời 4 dự án

Trong 3Q2026, KDH đã mở bán 500 sản phẩm căn hộ trong đợt đầu tiên tại Gladia Heights đạt tỷ lệ hấp thụ 90% với giá bán 100 triệu VND/m² (đã bao gồm VAT) và dự kiến bàn giao vào 4Q2027.

Trong giai đoạn 2027-2028, KDH có kế hoạch triển khai đồng thời bốn dự án tại hai đầu khu vực TP.HCM cũ: dự án mở rộng Bình Trung (18,2 ha) và Cát Lái (8,2 ha) ở phía Đông,

cùng với The Solina (16,4 ha) và dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng (109,9 ha) ở phía Tây.

Theo quan điểm của chúng tôi, cả hai động thái này cho thấy KDH đã nhìn nhận được áp lực lên bảng cân đối kế toán: việc mở bán sớm giúp thu tiền về nhanh hơn và giảm nhu cầu vay vốn cho hoạt động xây dựng. Điểm sáng là công ty đã hoàn tất nộp tiền sử dụng đất cho 3 trong 4 dự án gối đầu: The Solina (giai đoạn 1), KCN Lê Minh Xuân (giai đoạn 1) và Cát Lái; riêng dự án mở rộng Bình Trưng dự kiến sẽ hoàn tất nghĩa vụ tài chính này trong quý 4/2026. **Quỹ đất đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính thường rất hấp dẫn đối với các nhà phát triển nước ngoài, và chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự hợp tác ở cấp độ dự án giữa KDH và một nhà đầu tư nước ngoài trong tương lai gần, tương tự như mô hình hợp tác với Keppel tại dự án Gladia.**

Bảng 2: Danh mục quỹ đất của KDH: các dự án gối đầu đều đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính.

Dự án	Quy mô (ha)	Tỷ lệ hấp thụ	% GPMB	Tiến sử dụng đất	Xây dựng	Mở bán	Bàn giao
Gladia	11.8	60%	100%	Hoàn thành	Q4/2023	Q3/2025	Q4/2025
Gladia Heights GD1 (500 sp)	1.2	90%	100%	Hoàn thành	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2027
Gladia Heights GD2 (116 sp)		-				Q4/2026	
Bình Trưng mở rộng	18.2	0%	100%	Kỳ vọng 4Q2026	Q4/2026	Q1/2027	Q4/2028
The Solina	16.5	-	100%	Hoàn thành	2026	2027	
KCN Lê Minh Xuân mở rộng (*)	109.9	0%	100%	Hoàn thành GD1	2026	2028	
Cát Lái (An Lập)	8.2	-	100%	Hoàn thành	2027	2028	
Phong Phú 2	26.0	0%	100%	Chưa	N/A	N/A	N/A
Tân Tạo - khu A (hiện hữu)	329.0	-	90%	Chưa	N/A	N/A	N/A
Tân Tạo - khu B (từ dự án BT)	133.0	0%	N/A	Chưa	N/A	N/A	N/A
Tổng quỹ đất	653.8						

(*) KCN Lê Minh Xuân mở rộng đang được xem xét thay đổi mục đích sử dụng đất sang đất ở để phù hợp với quy hoạch.

Nguồn: KDH, BSC Research

3. Gladia - động lực thúc đẩy lợi nhuận và doanh số mở bán mới trong giai đoạn 2H2026-2027

Dự án bao gồm 2 phần:

- **Phân khu thấp tầng Gladia by The Water:** 226 căn biệt thự và nhà phố: bao gồm 159 căn tại Bình Trưng Mới (dự án Clarita, hiện là công ty liên kết với tỷ lệ sở hữu 48,95%) và 67 căn tại Đoàn Nguyên (dự án Emeria, tỷ lệ sở hữu 51%, được hợp nhất kết quả kinh doanh). Khoảng 60% số căn đã được bán tính đến cuối năm 2025 và khoảng 75 căn đã được bàn giao vào cuối quý 1/2026. KDH không công bố số liệu bàn giao trong quý 2/2026, nhưng doanh thu thuần thấp và số liệu thu từ bán hàng cho thấy tốc độ bán hàng còn chậm. Sau khi thay đổi phương pháp hợp nhất, chỉ 67 căn thuộc dự án Emeria được ghi nhận vào doanh thu; dự án Clarita đóng góp lợi nhuận thông qua hạng mục công ty liên kết.
- **Phân khu cao tầng Gladia Heights:** 616 căn hộ và 23 căn shophouse thuộc ba tòa tháp, được phát triển cùng Keppel thông qua công ty Đoàn Nguyên. Hơn 90% trong số khoảng 500 căn được mở bán vào ngày 01/08/2026 đã có khách đặt mua, với tổng giá trị khoảng 4.000 tỷ đồng.

Nhu cầu đối với nhà thấp tầng đang là điểm yếu của thị trường. Theo báo cáo của DKRA, chỉ khoảng 9% nguồn cung nhà phố và biệt thự tại TP.HCM và các khu vực lân cận được

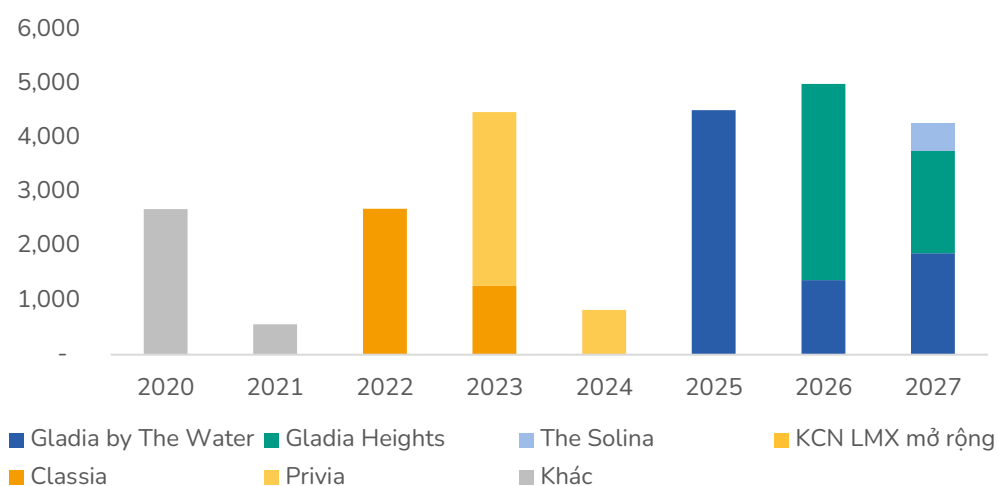
hấp thụ trong quý 2/2026 (giảm 71% so với cùng kỳ năm trước). Lãi suất vay mua nhà ưu đãi trung bình đã tăng lên mức khoảng 10.5-11% vào tháng 9/2026 (so với mức 8,5-9,2% trong quý 2/2026), và lãi suất thả nổi sau thời gian ưu đãi dao động từ 12-15%. Đây là lý do khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh số bán hàng giai đoạn đầu (presales) đối với nhà thấp tầng và lùi thời điểm mở bán các đợt mới sang năm sau.

4. Điều chỉnh giảm dự báo doanh số mở bán mới 2026-2027

So với dự báo trước đó, chúng tôi lùi thời điểm triển khai các dự án mới thêm một năm do khả năng hấp thụ thị trường yếu đang làm chậm kế hoạch bán hàng của KDH. Các giả định chính của chúng tôi bao gồm:

- Năm 2026: do lùi thời gian ra mắt dự án The Solina 1 năm sang 2027, doanh số mở bán mới dự kiến đạt 5,008 tỷ VND (-43% so với dự báo trước đó), đóng góp chủ yếu đến từ Gladia Heights
- Năm 2027: chúng tôi điều chỉnh giảm -58% doanh số mở bán mới năm 2027 so với dự báo trước, còn 4,282 tỷ VND chủ yếu do The Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng mới chỉ mở bán thử nghiệm trước khi đẩy mạnh bán hàng vào 2028.

Hình 3: Dự phóng doanh số mở bán mới 2026-2027



Nguồn: KDH, BSC Research

III. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026-2027

Bảng 8: Tóm tắt KQKD 2026-2027

	2025	2026F	% YoY	2027F	% YoY
Doanh thu thuần	4,674	1,664	-64.4%	5,209	213.0%
- Kinh doanh BĐS	4,610	1,602	-65.2%	5,140	220.9%
- Khác	64	62	-3.2%	68	10.3%
Lợi nhuận gộp	2,776	887	-68.1%	1,762	98.7%
% Biên LNG	59%	53%		34%	
Chi phí bán hàng	(401)	(202)	-49.7%	(353)	75.3%
Chi phí QLDN	(215)	(108)	-49.7%	(190)	75.3%
% SG&A/Rev	13%	19%		10%	
Lãi từ HĐKD	2,160	577	-73.3%	1,219	111.2%
Thu nhập tài chính	(139)	824	-690.6%	(169)	-120.5%
Thu nhập khác	18	303	1565.6%	20	-93.4%
Lãi /(Lỗ) từ LDLK	-	259	N/A	388	50.0%
LNST	2,039	1,963	-3.7%	1,458	-25.7%
LNST	1,634	1,570	-3.9%	1,166	-25.7%
LNST-CĐTS	1,053	1,484	40.9%	690	-53.5%

Nguồn: KDH, BSC Research

So với báo cáo trước đây, chúng tôi đã điều chỉnh dự báo LNST-CĐTS cho các năm tài chính 2026/2027 lần lượt là +23.7%/-50%. Mức tăng đối với năm tài chính 2026 chủ yếu phản ánh lợi nhuận bất thường trong 1H2026; trong khi đó, mức giảm mạnh đối với năm 2027 phản ánh việc chậm tiến độ một năm tại các dự án The Solina và KCN Lê Minh Xuân. Cụ thể:

- Năm 2026:** doanh thu thuần đạt 1.664 tỷ VND (giảm -64% YoY), chủ yếu đến từ việc bàn giao các căn nhà thấp tầng tại dự án Gladia (thuộc công ty Đoàn Nguyên) trong khi đóng góp của Gladia (thuộc Bình Trưng Mới) ghi nhận ở liên doanh liên kết. LNST-CĐTS tăng 41% YoY lên 1.484 tỷ VND, nhờ các khoản thu nhập bất thường trong nửa đầu năm 2026. Nếu loại trừ 1.182 tỷ đồng thu nhập bất thường, lợi nhuận cốt lõi giảm 71% YoY so với cùng kỳ xuống còn khoảng 302 tỷ VND.
- Năm 2027:** Doanh thu thuần tăng 213% YoY đạt 5.209 tỷ VND nhờ dự án Gladia Heights bắt đầu bàn giao trong quý 4/2027 (đóng góp 4.201 tỷ đồng) bên cạnh dự án nhà thấp tầng Gladia (939 tỷ đồng thuộc công ty Đoàn Nguyên). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 53% xuống 34% do cơ cấu sản phẩm chủ yếu là căn hộ chung cư. LNST-CĐTS giảm 53% YoY xuống còn 690 tỷ VND do mức nền so sánh cao từ khoản thu nhập bất thường trước đó, tuy nhiên lợi nhuận ròng từ hoạt động cốt lõi lại tăng 128%.

IV. ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với KDH nhưng điều chỉnh giảm **-54.1% giá mục tiêu so với giá mục tiêu cũ còn 18,400 VND/cp (upside +21.5%)** chủ yếu do áp mức chiết khấu vào định giá 40% phản ánh các rủi ro liên quan đến nhu cầu vốn và khả năng “mở khóa” đại dự án Tân Tạo và Phong Phú 2 trong 2026-2030. Các giả định chính như sau:

- Định giá theo phương pháp RNAV: đối với các dự án có kế hoạch triển khai rõ ràng Gladia, The Solina, KCN Lê Minh Xuân mở rộng và KDC Tân Tạo A;
- Định giá theo phương pháp so sánh đối với dự án Phong Phú 2,
- Giá trị sổ sách đối với dự án Bình Trưng mở rộng, Cát Lái (An Lập) và các quỹ đất khác;
- Áp dụng mức chiết khấu 40% đối với KDC Tân Tạo A và Phong Phú 2 phản ánh nhu cầu vốn lớn và sự bất định trong việc "mở khóa" hai siêu dự án này trong giai đoạn 2026-2030;
- Nợ ròng tại thời điểm cuối năm 2026 dự báo ở mức 13,5 nghìn tỷ đồng.

Bảng 9: Định giá KDH

Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	KDH
Gladia	RNAV	7,179	49%-51%	3,581
The Solina	RNAV	1,800	100%	1,800
KCN Lê Minh Xuân	RNAV	2,746	100%	2,746
KDC Tân Tạo	RNAV	22,421	100%	22,421
KDT Phong Phú 2	So sánh	3,744	100%	3,744
Khác	Giá trị sổ sách	10,333		10,333
Chiết khấu 2 đại dự án	40%			(10,466)
Tổng giá trị đánh giá lại				34,158
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				1,519
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(15,063)
Tổng giá trị doanh nghiệp				20,615
Số lượng cổ phiếu (triệu)				1,122
Giá hiện tại				15,150
Giá mục tiêu				18,400
Tiềm năng tăng giá				21%

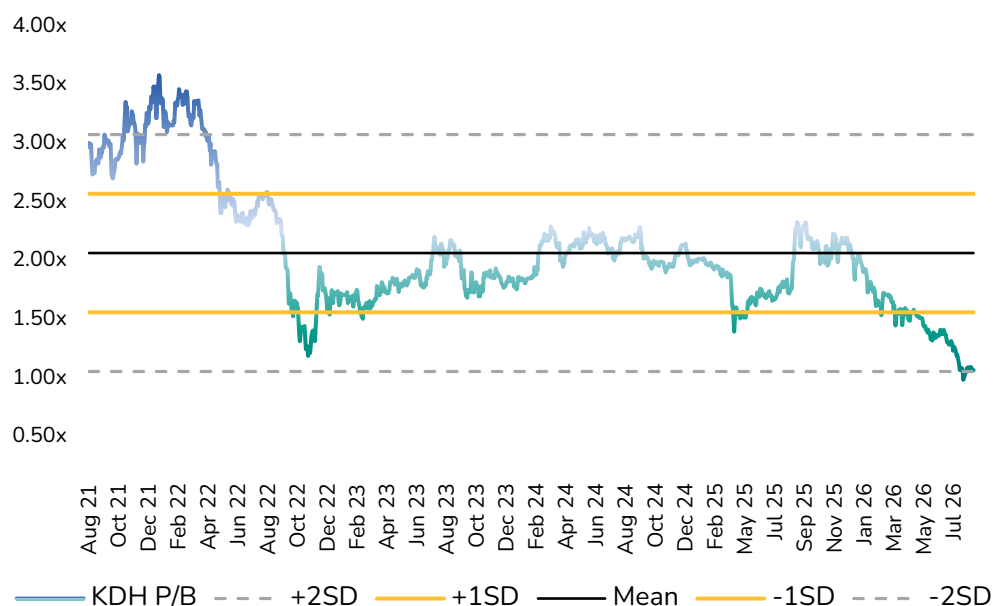
Nguồn: BSC Research

KDH đã giảm -55% dưới áp lực bán ròng 70.8 triệu cổ phiếu của khối ngoại (tương đương 6.3% slcp lưu hành của KDH) trong 12 tháng về vùng thị giá và định giá đáy 5 năm. Chúng tôi cho rằng bên cạnh xu hướng bán ròng của khối ngoại lên thị trường chung, hiệu suất đầu tư kém tích cực của KDH trong 12 tháng qua còn phản ánh triển vọng thách thức của thị trường BĐS do môi trường lãi suất cao ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ các dự án, áp lực dòng tiền đầu tư dự án BT và các dự án gối đầu.

KDH hiện đang giao dịch tại 2026F P/B = 0.89x thấp hơn mức -2 lần đầu lệch chuẩn trong biên độ P/B 5 năm (1.06x). Trong giai đoạn trước, KDH thường được giao dịch ở mức định giá cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nhờ quỹ đất lớn tại TP HCM với bề dày năng lực triển khai dự án và nền tảng tài chính lành mạnh. Tuy nhiên, mức định giá hiện tại của KDH đã ngang bằng với mức trung vị P/B của các doanh nghiệp cùng ngành 0.9x. Chúng tôi tin rằng các khó khăn của doanh nghiệp đã phản ánh vào giá và kỳ vọng quỹ đất sạch lớn tại TP HCM sẽ tạo ra một cơ hội giúp cổ phiếu được tái định

giá khi doanh nghiệp tìm được đối tác phù hợp để cùng triển khai các dự án và giảm tải áp lực vốn.

Hình 3: Định giá P/B của KDH trong giai đoạn 2021-nay



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu	3,279	4,674	1,664	5,209
Giá vốn hàng bán	(1,538)	(1,898)	(777)	(3,447)
Lợi nhuận gộp	1,740	2,776	887	1,762
Chi phí bán hàng	(222)	(401)	(202)	(353)
Chi phí QLDN	(209)	(215)	(108)	(190)
Lãi/lỗ HDKD	1,309	2,160	577	1,219
Doanh thu tài chính	37	40	936	40
Chi phí tài chính	(216)	(180)	(33)	(104)
Chi phí lãi vay	-	-	(79)	(105)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	259	388
Lãi/lỗ khác	(80)	18	303	20
LN trước thuế	1,051	2,039	1,963	1,458
Thuế thu nhập DN	(248)	(405)	(393)	(292)
LN sau thuế	803	1,634	1,570	1,166
CĐTS	(7)	581	86	476
LNST-CĐTS	810	1,053	1,484	690
EBITDA	1,317	2,174	580	1,227
EPS	756	897	1,264	588

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
(lỗ)/LNST	1,051	2,039	1,963	1,458
Khấu hao và phân bổ	8	14	3	9
Thay đổi vốn lưu động	(4,052)	(4,003)	(5,030)	(2,249)
Điều chỉnh khác	(1,258)	(1,224)	(2,916)	(2,319)
LCTT từ HĐ KD	(4,252)	(3,175)	(5,981)	(3,102)
Tiền chi mua TSCĐ	(95)	(566)	(195)	(222)
Đầu tư khác	(219)	(608)	27	25
LCTT từ HĐ đầu tư	(314)	(1,174)	(168)	(197)
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	752	5,455	4,914	4,899
Tiền thu khác	3,179	929	-	-
LCTT từ HĐ tài chính	3,932	6,384	4,914	4,899
Dòng tiền đầu kỳ	3,730	3,096	2,547	1,311
Tiền trong kỳ	(634)	2,036	(1,236)	1,600
Dòng tiền cuối kỳ	3,096	5,131	1,311	2,911

CĐKT (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	28,840	31,619	36,615	41,057
Tiền & Tương đương tiền	3,096	2,547	1,311	2,911
Đầu tư ngắn hạn	277	209	209	209
Phải thu ngắn hạn	3,013	5,478	2,402	2,557
Hàng tồn kho	22,180	23,264	32,549	35,279
TS ngắn hạn khác	276	122	145	101
Tài sản dài hạn	1,913	2,445	2,949	5,260
Tài sản hữu hình	73	67	64	57
Tài sản dở dang dài hạn	1,027	1,731	1,731	1,731
Đầu tư dài hạn	233	230	230	230
Tài sản dài hạn khác	579	418	925	3,243
Tổng Tài sản	30,753	34,064	39,564	46,317
Tổng nợ ngắn hạn	4,179	3,499	4,875	6,012
Nợ phải trả	288	113	488	529
Vay ngắn hạn	1,100	1,802	2,000	2,500
Nợ ngắn hạn khác	2,791	1,584	2,387	2,983
Tổng nợ dài hạn	7,123	9,394	14,079	18,478
Vay dài hạn	5,998	8,348	13,063	17,462
Doanh thu chưa thực hiện	35	26	-	-
Nợ dài hạn khác	1,090	1,021	1,016	1,016
Tổng nợ phải trả	11,302	12,893	18,954	24,490
Vốn góp	10,111	11,222	11,222	11,222
Thặng dư vốn cổ phần	3,314	3,353	3,353	3,353
LN chưa phân phối	3,617	3,603	4,212	4,902
Vốn chủ khác	352	352	402	452
Cổ đông thiểu số	2,057	2,641	1,422	1,898
Tổng vốn chủ sở hữu	19,450	21,171	20,611	21,827
Tổng nguồn vốn	30,753	34,064	39,564	46,317
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	1,011	1,122	1,122	1,122

Chỉ số (%)	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng thanh toán	6.9	9.0	7.5	6.8
Hệ số TT ngắn hạn	1.6	2.4	0.8	1.0
Hệ số TT nhanh				
Cơ cấu vốn	23%	30%	38%	43%
Hệ số Nợ/TTS	41%	55%	78%	100%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn				
Năng lực hoạt động	5,263	4,474	15,287	3,736
Số ngày HTK	335	428	527	179
Số ngày phải thu	158	94	535	202
Số ngày phải trả CCC	5,440	4,807	15,279	3,713
Tỉ suất lợi nhuận	53%	59%	53%	34%
Biên Lợi nhuận gộp	24%	35%	94%	22%
Biên Lợi nhuận ròng	4.1%	7.7%	7.6%	5.3%
ROE	2.6%	4.8%	4.0%	2.5%
ROA				
Định giá	20.2	17.1	12.1	26.0
PE	0.99	0.93	0.89	0.86
PB				
Tăng trưởng	57%	43%	-64%	213%
Tăng trưởng DTT	7%	65%	-73%	111%
Tăng trưởng EBIT	10%	103%	-4%	-26%
Tăng trưởng LNNT	-10%	19%	41%	-53%
Tăng trưởng EPS	6.9	9.0	7.5	6.8

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

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@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

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn