

CTCP LONG HẬU (HSX: LHG)

Nhà xưởng trở thành một trong các trụ cột mới của doanh nghiệp

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 1Q-FY26 | 4Q-FY25 | +/- (qoq) | 1Q-FY25 | +/- (yoq) |
|--------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu thuần | 176 | 121 | 45% | 234 | -25% |
| LNST-CĐM | 112 | 46 | 141% | 110 | 2% |
| EBIT | 81 | 32 | 151% | 126 | -36% |
| Tỷ suất EBIT | 46% | 26% | 19 pps | 54% | -8 pps |

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

1Q-FY26: Doanh thu từ cho thuê đất và nhà xưởng, cùng lợi nhuận đột biến từ đền bù đất

- Công ty ghi nhận KQKD khả quan và phù hợp kỳ vọng trong quý 1/2026, với doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 176 tỷ đồng (-25%YoY, +45%QoQ) và 112 tỷ đồng (+2%YoY, +143%QoQ). Trong kỳ LHG ghi nhận 48 tỷ đồng doanh thu đột biến từ thu nhập bồi thường đất.
- Cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS) tiếp tục là mảng hoạt động đem lại dòng tiền ổn định cho LHG, kết quả kinh doanh ghi nhận sự tăng trưởng so với cùng kỳ 2025, do trong năm doanh nghiệp đưa vào hoạt động NXXS cao tầng giai đoạn 2 (KCN Long Hậu 1) và đạt tỷ lệ lấp đầy ~30% trong các tháng đầu 2026.
- Trong ĐHCĐ 2026, doanh nghiệp đã chia sẻ kế hoạch phát triển dự án cho giai đoạn 2026-27, với việc tập trung vào các dự án NXXS (dự án NX cao tầng tại KCN LH1&3), nhờ dòng tiền ổn định và nhận được sự quan tâm của khách hàng.

Triển vọng Q2/2026: Kết quả kinh doanh ổn định từ KCN và Nhà xưởng cao tầng

- Cho quý 2/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ ổn định, trên cơ sở kỳ vọng doanh nghiệp sẽ ghi nhận hợp đồng cho thuê mới tại KCN LH3 và khu NX cao tầng. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 180 tỷ đồng (-19%YoY, +2%QoQ) và 68 tỷ đồng (-38%YoY, +47%QoQ),.
- Dự án Nhà xưởng cao tầng (giai đoạn 2) đã đạt tỷ lệ lấp đầy ~70% trong tháng 4 (theo chia sẻ của công ty). Qua đó diện tích cho thuê mới trong quý 2 ước tính đạt 7000m2 (~30% diện tích toàn bộ NX cao tầng); tổng doanh thu từ cho thuê ước tính đạt 64 tỷ đồng (+7%QoQ, +14%YoY).
- LNST của doanh nghiệp trong năm được điều chỉnh và đạt 324 tỷ đồng (+11%YoY, do ghi nhận lợi nhuận đột biến từ đền bù đất trong quý 1).

Quan điểm và khuyến nghị

LHG nổi bật với lợi thế về vị trí của KCN Long Hậu 03, và kế hoạch mở rộng hệ thống Nhà xưởng để tăng hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tích cực, bằng cân đối lành mạnh và kế hoạch mở rộng các dự án Nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03.

Sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho LHG là 45.000 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 61%** dựa trên giá đóng cửa ngày 26/06/2026. Công ty phù hợp cho danh mục đầu tư thận trọng, với điểm mạnh về tình hình tài chính và chính sách duy trì cổ tức ổn định của doanh nghiệp.

MUA +61%

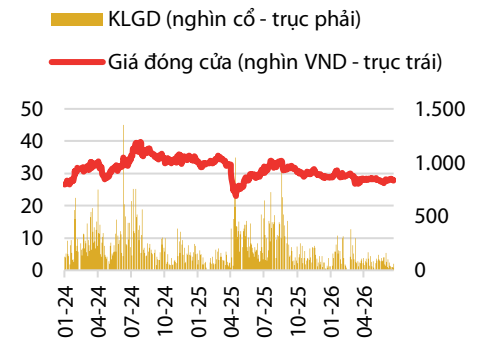
| | |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VNĐ) | 27.900 |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 45.000 |
| * Cổ tức bằng tiền | 2.100 |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|------------------------------------|---------------|
| Ngành | Bất động sản |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 1.390 |
| SLCP đang lưu hành (triệu CP) | 50 |
| Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP) | 72 |
| Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng) | 2 |
| Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%) | 7,16 |
| Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng) | 26800 - 33989 |

| | FY2025 | Hiện tại |
|---------------------|--------|----------|
| EPS | 5.848 | 5.890 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 68,4 | 0,7 |
| P/E | 4,8 | 4,8 |
| P/B | 0,8 | 0,7 |
| EV/EBITDA | 4,2 | 4,8 |
| ROE (%) | 16,7 | 16,1 |

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

| | |
|-----------------------------------|----|
| IPC | 49 |
| Khác | 51 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%) | 38 |

Đỗ Thạch Lam, CFA

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

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh Quý 1/2026: Doanh thu từ cho thuê đất và nhà xưởng, cùng lợi nhuận đột biến từ đền bù đất

LHG ghi nhận KQKD khả quan và phù hợp kỳ vọng trong quý 1/2026, với doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 176 tỷ đồng (-25%YoY, +45%QoQ) và 112 tỷ đồng (+2%YoY, +143%QoQ). Trong đó:

- Cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS): Đây tiếp tục là mảng hoạt động đem lại dòng tiền ổn định cho LHG, với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 60 tỷ đồng (+11%YoY) và 41 tỷ đồng (+16%YoY). Kết quả kinh doanh ghi nhận sự tăng trưởng so với cùng kỳ 2025, do trong năm doanh nghiệp đưa vào hoạt động NXXS cao tầng giai đoạn 2 (KCN Long Hậu 1) và đạt tỷ lệ lấp đầy ~30% trong các tháng đầu 2026. Biên lợi nhuận gộp của hoạt động này ghi nhận ở mức cao và đạt mức 68% - nhờ các hợp đồng mới có giá thuê cao (giá thuê các NX mới hoạt động trung bình ở USD5,5/m²/tháng, cao hơn ~5% so với các hợp đồng hiện có).
- Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN: Công ty ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất một phần lô đất tại lô 3G-1 trong KCN Long Hậu 3 (LH3) cho khách hàng PI Logistics Long Hậu (diện tích ước tính ~8.700m², đã ký hợp đồng MOU trong quý 4/2025), qua đó doanh thu và lợi nhuận gộp từ cho thuê đất lần lượt đạt 57 tỷ đồng (-58%YoY) và 39 tỷ đồng (-28%YoY).
- Ngoài ra, doanh thu từ cung cấp dịch vụ khác (thi công xây lắp, cung cấp điện, nước cho khách hàng...) ghi nhận doanh thu tích cực và đạt 60 tỷ đồng (+39%YoY), và Lợi nhuận gộp từ các hoạt động khác đạt 17 tỷ đồng (+29%YoY).
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 1 đạt 96 tỷ đồng (+21%YoY), phần lớn từ hoạt động cho thuê đất KCN và NXXS. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 16 tỷ đồng (+9%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 81 tỷ đồng (-36%YoY). Trong kỳ LHG ghi nhận doanh thu đột biến (48 tỷ đồng) từ thu nhập bồi thường đất (từ các miếng đất đã mua trước đây và nằm trên các dự án khác, LHG không phải chủ đầu tư), do đó LNST của doanh nghiệp cao hơn ước tính và đạt 112 tỷ đồng (+2%YoY, +141%QoQ).

Về mặt tài sản, hàng tồn kho ổn định ở 824 tỷ đồng, chủ yếu vẫn tập trung ở chi phí đầu tư vào KCN Long Hậu 03 và cho thấy vẫn còn một số vướng mắc trong hoạt động giải phóng mặt bằng (GPMB). Số dư người mua trả tiền trước đạt 233 tỷ đồng – với khách hàng còn lại là A-fruit Global (dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu trong quý 2) trong khi chưa có khách hàng thuê mới.

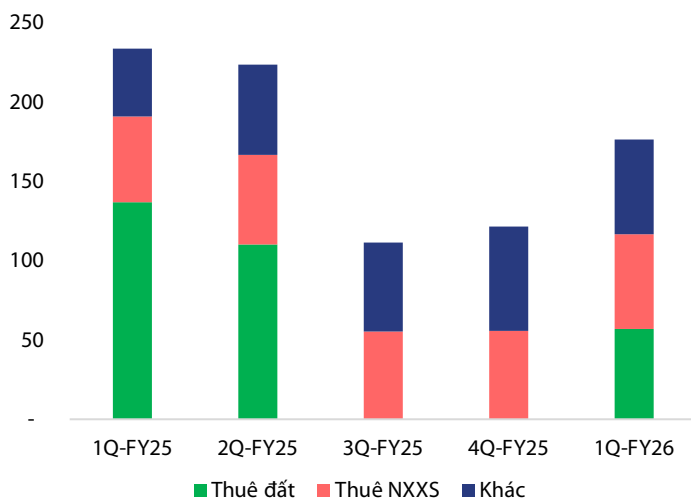
Ngoài ra, trong ĐHCĐ 2026, doanh nghiệp đã chia sẻ kế hoạch phát triển dự án cho giai đoạn 2026-27, với việc tập trung vào các dự án NXXS (dự án NX cao tầng tại KCN LH1&3), nhờ dòng tiền ổn định và nhận được sự quan tâm của khách hàng. Các dự án KCN thì hoặc là chưa có sẵn quỹ đất để cho thuê (KCN LH3 giai đoạn 1) hoặc mới ở giai đoạn đầu phát triển (LH3 giai đoạn 2):

- KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1): Dự án đang trong giai đoạn hoàn tất giải phóng mặt bằng (diện tích lũy kế đạt 98%), nhưng tiếp tục gặp khó khăn với GPMB phần diện tích da beo còn lại (do đó doanh nghiệp kéo dài thời gian phát triển giai đoạn 3 đến quý IV/2028). Diện tích thương phẩm còn lại của dự án không nhiều do chưa đáp ứng đủ điều kiện kinh doanh, và doanh nghiệp dự kiến cho thuê được 2-3ha đất KCN trong 2026
- KCN Long Hậu giai đoạn 2 mở rộng (90 ha) đã hoàn thành chủ trương đầu tư trong tháng 3/2026, tổng mức đầu tư đạt 3.158 tỷ đồng. Kế hoạch phát triển tiếp theo của doanh nghiệp gồm: GPMB từ Quý II/2026 đến Quý I/2029; thi công, hoàn thiện hạ tầng từ Quý IV/2026 đến Quý IV/2029; dự kiến bắt đầu cho thuê đất công nghiệp từ Quý IV/2027 trở đi.
- NXXS cao tầng: NX tại KCN Long Hậu 1 đưa vào hoạt động từ tháng 12/2025, tỷ lệ cho thuê tổng diện tích đạt 70% (tính đến tháng 4); và kỳ vọng có thể lấp đầy 100% ngay trong 2026. Dự án NXXS cao tầng tại KCN Long Hậu 03 (lô 3F) có quy mô 4 tầng, diện tích cho thuê dự kiến đạt 56.000m², đạt tiêu chuẩn LEED Certified. Dự án hiện đã khởi công, với kỳ vọng có thể hoàn thành và đưa vào hoạt động trong 2027.
- Khu dân cư - tái định cư Long Hậu 03 (19 ha): Dự án đã hoàn thành GPMB được 57,8% tổng diện tích. LHG đã thực hiện chuyển kinh phí bồi thường, giải phóng mặt bằng cho Chi nhánh Trung tâm Phát triển quỹ đất khu vực Cần Giuộc với tổng số tiền là 199 tỷ đồng. Theo dự kiến, khối lượng công tác giải phóng mặt bằng sẽ được hoàn tất trong Quý II/2026 để dự án có thể bước sang giai đoạn đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật; doanh nghiệp sẽ xây dựng phần đất tái định cư trước (nhằm bồi thường cho người dân tại các dự án KCN cũ).

Bảng 1: KQKD quý 1/2026 của LHG

| Đơn vị: Tỷ đồng | 1Q-FY26 | +/-YoY | 3M2026 | +/-YoY | %Kế hoạch 2026 | % Dự phóng 2026 |
|-----------------------------|------------|-------------|------------|-------------|----------------|-----------------|
| Cho thuê đất KCN | | | | | | |
| Diện tích thuê đất (m2) | 8.723 | -58% | 8,723 | -58% | | 24% |
| Giá thuê (USD/m2) | 250 | 0% | 250 | | | |
| Doanh thu thuần | 176 | -25% | 176 | -25% | 24% | 24% |
| Thuê đất KCN | 57 | -58% | 57 | -58% | | |
| Thuê NXXS | 60 | 11% | 60 | 11% | | |
| Khác | 60 | 39% | 60 | 39% | | |
| Lợi nhuận gộp | 96 | -31% | 96 | -31% | | 26% |
| Thuê đất KCN | 39 | -58% | 39 | -58% | | |
| Thuê NXXS | 41 | 16% | 41 | 16% | | |
| Khác | 17 | 29% | 17 | 29% | | |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (16) | 9% | (16) | 9% | | |
| EBIT | 81 | -36% | 81 | -36% | | 26% |
| Thu nhập tài chính | 16 | 1% | 16 | 1% | | |
| Chi phí tài chính | (4) | -15% | (4) | -15% | | |
| Thu nhập khác | 48 | 4298% | 48 | 4298% | | |
| LNTT | 140 | 2% | 140 | 2% | | 35% |
| LNST - CĐM | 112 | 2% | 112 | 2% | 68% | 35% |

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của LHG giai đoạn 2025-2026 (tỷ đồng)


Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 2-FY2026: Kết quả kinh doanh ổn định từ KCN và Nhà xưởng cao tầng

Cho quý 2/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ ổn định, trên cơ sở kỳ vọng doanh nghiệp sẽ ghi nhận hợp đồng cho thuê tại KCN LH3 và khu NX cao tầng. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 180 tỷ đồng (-19%YoY, +2%QoQ) và 68 tỷ đồng (-38%YoY, +47%QoQ), bao gồm các ước tính KQKD:

Hình 2: Nhà xưởng cao tầng (giai đoạn 2) đã hoàn thành trong tháng 12/2025 và dự kiến lắp đầy trong cuối 2026


Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

- Hoạt động cho thuê NXXS: Dự án Nhà xưởng cao tầng (giai đoạn 2) đã đạt tỷ lệ lấp đầy ~70% trong tháng 4 (theo chia sẻ của công ty). Qua đó diện tích cho thuê mới trong quý 2 ước tính đạt 7000m² (~30% diện tích toàn bộ NX cao tầng); tổng doanh thu từ cho thuê ước tính đạt 64 tỷ đồng (+7%QoQ,+14%YoY).
- Hoạt động cho thuê đất KCN: Với hợp đồng thuê mới còn lại tại Lô 3G-1 (cho A-fruit Global), chúng tôi cho rằng LHG sẽ ghi nhận hợp đồng thuê trong quý 2, với diện tích ~8.700m² và doanh thu ghi nhận đạt 57 tỷ đồng (-58%YoY, do cũng kỳ năm 2025 doanh nghiệp ghi nhận diện tích thuê ~1,5ha). Doanh thu từ các hoạt động khác ổn định ở 59 tỷ đồng (+4%YoY) – chủ yếu nằm ở cung cấp dịch vụ cho khách hàng trong KCN (điện, nước, xây dựng,...)
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận sự ổn định và đạt 100 tỷ đồng (+4%QoQ,-21%YoY), khi biên lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính ổn định.
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 16 tỷ đồng (tương đương quý 1/26, với tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu đạt 9%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 84 tỷ đồng (-23%YoY, +4%QoQ). 2/ Doanh thu tài chính ròng đạt 12 tỷ đồng (cao hơn so với cùng kỳ 2025), khi lãi suất tiền gửi có xu hướng tăng trong giai đoạn từ cuối quý 4/25. 3/ Công ty không ghi nhận lợi nhuận bất thường khác.

Cho triển vọng năm 2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh GPMB với phần diện tích còn lại tại KCN LH3 (thu hồi ~4ha diện tích đất), và hoàn thành việc tính tiền sử dụng đất và giao đất đợt cuối (9,4ha còn lại). Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục cho thuê ~4ha trong 2026 (bao gồm 1,5ha đã có khách hàng ứng trước tiền thuê). Với mảng cho thuê NX, trong năm 2026, công ty đưa vào hoạt động dự án NX cao tầng tại KCN LH1 (và tỷ lệ lấp đầy trung bình ~60%), trong khi dự án NX cao tầng tại KCN LH3 sẽ chỉ đóng góp doanh thu từ 2027 trở về sau. LNST của doanh nghiệp trong năm đạt 324 tỷ đồng (+11%YoY, do ghi nhận lợi nhuận đột biến từ đền bù đất trong quý 1).

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

| Đơn vị: Tỷ đồng | Q2/2026F | +/-QoQ | +/-YoY | Giả định |
|--------------------------------------|------------|-------------|-------------|--|
| Cho thuê đất KCN | | | | |
| Diện tích thuê đất (m ²) | 8.723 | 0% | -48% | Cho thuê với khách hàng tại lô 3G-2 (đã nhận tiền ứng trước trong quý 4/25) |
| Giá thuê (USD/m ²) | 250 | 0% | 0% | |
| Doanh thu thuần | 180 | 2% | -19% | |
| Thuê đất KCN | 57 | 0% | -48% | |
| Thuê NXXS | 64 | 7% | 14% | Doanh thu tích cực, từ cho thuê thêm ~6.000m ² tại dự án NX cao tầng |
| Khác | 59 | -1% | 4% | |
| Lợi nhuận gộp | 100 | 4% | -21% | |
| Thuê đất KCN | 39 | 0% | -47% | Biên GPM ổn định ở mức 67%, tương đương so với giai đoạn 2024-2025, nhờ giá thuê duy trì ở mức cao |
| Thuê NXXS | 45 | 11% | 22% | Biên GPM ổn định ở 67%, tương đương với năm 2025 |
| Khác | 16 | -6% | -9% | |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (16) | 0% | -14% | Chi phí BH&QL/doanh thu đạt 9% |
| EBIT | 84 | 4% | -23% | |
| Thu nhập tài chính | 16 | 2% | 123% | Doanh thu tăng so cùng kỳ do lãi suất tiền gửi tăng lên trong cuối năm 2025 |
| Chi phí tài chính | (4) | -9% | -15% | |
| LN khác | 2 | -96% | 331% | |
| LNTT | 98 | -30% | -13% | |
| LNST - CĐM | 79 | -30% | -12% | |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Định giá LHG bằng phương pháp SOTP

| Hạng mục | Phương pháp | Giá trị nhận được (tỷ VNĐ) |
|------------------------------|---------------|-------------------------------|
| Mảng KCN | DCF | 295 |
| Mảng NXXS | DCF | 1.073 |
| BDS | BV | 146 |
| Dịch vụ tiện ích KCN và khác | Thu nhập ròng | 174 |
| Tổng cộng | | 1.687 |
| (+) Tiền và tương đương tiền | | 90 |
| (+) Đầu tư ngắn hạn | | 934 |
| (+) Đầu tư dài hạn | | 103 |
| (-) Nợ vay | | (232) |
| (-) Nghĩa vụ khác | | (336) |
| Giá trị tài sản ròng | | 2.246 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | | 50 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | | 45.000 |

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức 45.000 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 60% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2026 (bao gồm cổ tức bằng tiền, với 1.900 đồng/cổ phiếu). Chúng tôi ưa thích LHG chủ yếu ở dòng tiền từ hoạt động cho thuê NX, và kế hoạch đầu tư mở rộng diện tích NX trong các năm tới nhằm tăng hiệu quả sử dụng đất KCN của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với LHG cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

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

| | | Chi phí nợ | | | | |
|-------------|-----|------------|--------|---------------|--------|--------|
| | | 44,912 | 8% | 9% | 10% | 11% |
| Chi Phí vốn | 15% | 50.194 | 49.974 | 49.755 | 49.540 | 49.326 |
| | 16% | 47.778 | 47.580 | 47.383 | 47.188 | 46.995 |
| | 17% | 45.161 | 44.985 | 44.950 | 44.638 | 44.467 |
| | 18% | 43.566 | 43.404 | 43.242 | 43.082 | 42.924 |
| | 19% | 41.724 | 41.575 | 41.429 | 41.283 | 41.139 |

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Phụ lục
Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q1/2026

| (Tỷ đồng) | 1Q-FY26 | 4Q-FY25 | +/- (qoq) | 1Q-FY25 | +/- (yoy) |
|-----------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu | 176 | 121 | 45% | 234 | -25% |
| Lợi nhuận gộp | 96 | 49 | 99% | 140 | -31% |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (16) | (16) | -5% | (14) | 9% |
| Thu nhập HĐKD | 92 | 48 | 92% | 136 | -32% |
| EBITDA | 81 | 47 | 71% | 141 | -43% |
| EBIT | 81 | 32 | 151% | 126 | -36% |
| Chi phí tài chính | (4) | (1) | 247% | (5) | -15% |
| - Chi phí lãi vay | (4) | (3) | 52% | (3) | 40% |
| Khấu hao | - | 15 | -100% | 15 | -100% |
| Khoản mục không thường xuyên (*) | | | | | |
| Khoản mục bất thường (*) | | | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 140 | 57 | 146% | 137 | 2% |
| Lợi nhuận sau thuế | 112 | 46 | 141% | 110 | 2% |
| LNST điều chỉnh các khoản mục (*) | 112 | 46 | 141% | 110 | 2% |

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Phân tích HĐKD Q1/2026

| Chỉ tiêu | 1Q-FY26 | 4Q-FY25 | +/- (qoq) | 1Q-FY25 | +/- (yoy) |
|--------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Chỉ tiêu sinh lợi | | | | | |
| TS lợi nhuận gộp | 55% | 40% | 15 pps | 60% | -5 pps |
| EBITDA/Doanh thu | 46% | 39% | 7 pps | 60% | -14 pps |
| EBIT/Doanh thu | 46% | 26% | 19 pps | 54% | -8 pps |
| TS lợi nhuận ròng | 64% | 38% | 25 pps | 47% | 17 pps |
| TS lợi nhuận ròng điều chỉnh | 64% | 38% | 25 pps | 47% | 17 pps |
| Hiệu quả hoạt động* (x) | | | | | |
| - Vòng quay hàng tồn kho | 0,10 | 0,09 | 0,01 | 0,11 | -0,02 |
| - Vòng quay khoản phải thu | 0,43 | 0,33 | 0,10 | 0,65 | -0,23 |
| - Vòng quay khoản phải trả | 0,13 | 0,12 | 0,01 | 0,13 | -0,01 |
| Đòn bẩy (%) | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH | 36% | 40% | -4 pps | 46% | -10 pps |

Nguồn: CTCK Rồng Việt (*) thường niên hóa

tỷ đồng

| KQ HKKD | FY2024 | FY2025 | FY2026F | FY2027F |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 423 | 691 | 747 | 804 |
| Giá vốn | (205) | (322) | (369) | (390) |
| Lãi gộp | 219 | 368 | 378 | 414 |
| Chi phí bán hàng | (5) | (7) | (8) | (10) |
| Chi phí quản lý | (58) | (55) | (59) | (64) |
| Thu nhập từ HĐTC | 58 | 58 | 58 | 31 |
| Chi phí tài chính | (24) | (12) | (14) | (14) |
| Lợi nhuận khác | 44 | 11 | 50 | 10 |
| LN từ công ty liên kết | - | - | - | - |
| Lợi nhuận trước thuế | 233 | 363 | 405 | 368 |
| Thuế TNDN | (49) | (71) | (81) | (74) |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| Lợi nhuận sau thuế | 184 | 292 | 324 | 294 |
| EBIT | 155 | 306 | 311 | 340 |
| EBITDA | 218 | 369 | 407 | 450 |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH | FY2024 | FY2025 | FY2026F | FY2027F |
|-------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 7,2% | 63,1% | 8,2% | 7,6% |
| Lợi nhuận HKKD | 13,5% | 69,3% | 10,3% | 10,5% |
| EBIT | 13,1% | 97,3% | 1,4% | 9,5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 10,6% | 59,1% | 10,8% | -9,3% |
| Tổng tài sản | 0,5% | 4,4% | 9,9% | 8,8% |
| Vốn chủ sở hữu | 4,3% | 10,4% | 17,6% | 13,5% |

| Khả năng sinh lợi | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| LN gộp / Doanh thu | 51,7% | 53,3% | 50,6% | 51,5% |
| EBITDA/ Doanh thu | 51,5% | 53,4% | 54,5% | 55,9% |
| EBIT/ Doanh thu | 36,7% | 44,3% | 41,6% | 42,3% |
| LNST/ Doanh thu | 43,4% | 42,3% | 43,3% | 36,6% |
| ROA | 6,0% | 9,1% | 9,2% | 7,7% |
| ROCE | 7,0% | 12,6% | 11,3% | 11,2% |
| ROE | 11,3% | 16,7% | 16,2% | 12,8% |

| Hiệu quả hoạt động | | | | |
|---------------------------|-----|-----|-----|-----|
| Vòng quay kh. phải thu | 1,3 | 2,0 | 2,0 | 2,2 |
| Vòng quay HTK | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Vòng quay kh. phải trả | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,5 |

| Khả năng thanh toán | | | | |
|----------------------------|-----|-----|-----|-----|
| Hiện hành | 2,6 | 3,0 | 3,0 | 3,2 |
| Nhanh | 1,6 | 1,9 | 1,3 | 1,6 |

| Cấu trúc tài chính | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|------|
| Tổng nợ/ Vốn CSH | 10,9% | 12,6% | 10,7% | 9,5% |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH | 3,3% | 2,0% | 1,7% | 1,5% |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH | 7,6% | 10,7% | 9,1% | 8,0% |

tỷ đồng

| BẢNG CƢKT | FY2024 | FY2025 | FY2026F | FY2027F |
|--------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Tiền | 116 | 90 | 34 | 70 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 900 | 934 | 521 | 757 |
| Các khoản phải thu | 316 | 353 | 371 | 374 |
| Tồn kho | 828 | 831 | 1.320 | 1.221 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 14 | 13 | 21 | 23 |
| Tài sản cố định hữu hình | 652 | 807 | 1.078 | 1.209 |
| Tài sản cố định vô hình | 3 | 2 | 2 | 2 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 192 | 123 | 123 | 123 |
| Tài sản dài hạn khác | 50 | 52 | 52 | 52 |
| TỔNG TÀI SẢN | 3.070 | 3.205 | 3.522 | 3.831 |
| Tiền hàng phải trả & ứng trước | 786 | 742 | 748 | 762 |
| Vay và nợ ngắn hạn | 55 | 36 | 36 | 36 |
| Vay và nợ dài hạn | 126 | 196 | 196 | 196 |
| Khoản phải trả ngắn hạn khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Quỹ khen thưởng, phúc lợi | 48 | 52 | 53 | 55 |
| Quỹ khoa học công nghệ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TỔNG NỢ | 1.407 | 1.439 | 1.434 | 1.452 |
| Vốn đầu tư của CSH | 572 | 572 | 572 | 572 |
| Cổ phiếu quỹ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận giữ lại | 947 | 1.120 | 1.443 | 1.735 |
| Khoản thu nhập khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Quỹ đầu tư phát triển | 144 | 144 | 144 | 144 |
| TỔNG VỐN | 1.663 | 1.837 | 2.159 | 2.452 |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ | FY2024 | FY2025 | FY2026F | FY2027F |
|------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| EPS (đồng/cp) | 3.308 | 5.263 | 5.830 | 5.291 |
| P/E (x) | 9,1 | 5,7 | 5,1 | 5,7 |
| BV (đồng/cp) | 33.251 | 36.724 | 43.175 | 49.022 |
| P/B (x) | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |
| DPS (đồng/cp) | 1.900 | 1.900 | 2.100 | 2.100 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 6% | 6% | 6% | 6% |

| Mô hình định giá | Giá | Tỷ trọng | Bình quân |
|-------------------------|------------|-----------------|------------------|
| SOTP | 45.000 | 100 | 45.000 |

Giá mục tiêu (đồng/cp) 45.000

| Lịch sử định giá | Giá mục tiêu | Khuyến nghị | Thời gian |
|-------------------------|---------------------|--------------------|------------------|
| Tháng 9/2025 | 46.800 | MUA | Dài hạn |
| Tháng 3/2026 | 45.000 | MUA | Dài hạn |
| Tháng 6/2026 | 45.000 | MUA | Dài hạn |

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

| Khuyến Nghị | MUA | TÍCH LŨY | NẮM GIỮ | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN |
|---|------|------------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -5% đến 5% | -20% đến -5% | <-20% |

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

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 Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

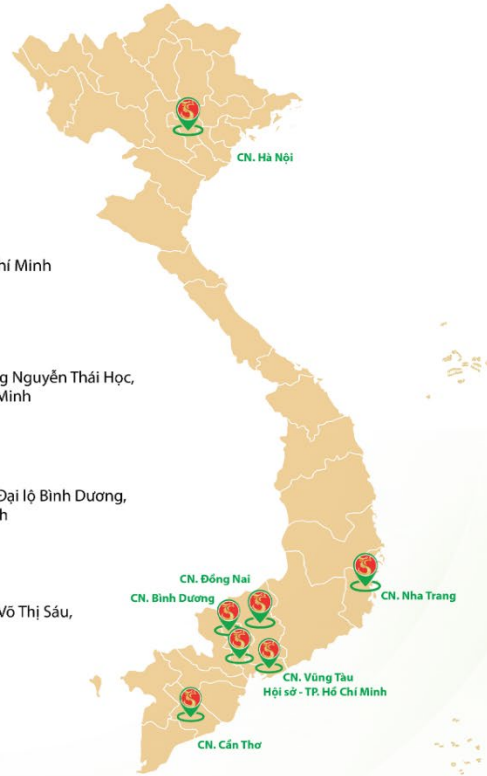
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

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.**