

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC)
Mở rộng quỹ đất KCN mang đến động lực mới

- KBC được phê duyệt chủ trương đầu tư nhiều dự án KCN và KĐT mới. Quỹ đất mới tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trong dài hạn;
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận (LN) ròng năm 2025-27 tăng 317%/9%/26% svck nhờ dự án trọng điểm được vào khai thác;
- Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 39,700 đồng/CP, cao hơn so với báo cáo trước nhờ các dự án mới được chấp thuận đầu tư.

Q3/25 LN ròng tăng trưởng trên mức nền thấp cùng kỳ

Chúng tôi kỳ vọng KBC bàn giao 30 ha đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh cho Goertek trong Q3/25, doanh thu cho thuê đất KCN dự phóng tăng 134% svck, biên LNG đạt 50%. Doanh thu BĐS tiếp tục đến từ dự án NOXH Nénh và Tràng Duê, dự phóng tăng 27% svck, nhưng biên LNG thấp khoảng 10-12%. Doanh thu và chi phí tài chính tăng mạnh 53% và 43% trong Q3/25 do tiền và nợ vay tăng mạnh. Chúng tôi dự phóng LN ròng Q3/25 tăng 95% svck trên mức nền thấp cùng kỳ năm trước.

Nhiều dự án KCN và KĐT mới được phê duyệt đầu tư

KBC liên tiếp nhận được quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN và KĐT mới gồm KCN Tràng Duê 3, KCN Kim Thành 2 GD1, KCN Quế Võ 2 mở rộng, KCN Phú Bình, KCN Sông Hậu 2, KCN Bình Giang, KĐT Trảng Cát, khu phức hợp Trump International. Quỹ đất lớn tạo động lực tăng trưởng cho KBC trong dài hạn. Đối với mảng KCN, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025-27 tăng trưởng lần lượt +268%/+26%/-31% svck, thay đổi +44%/+3%/-4% so với dự phóng trước. Đối với mảng BĐS, năm 2025-26, doanh thu chủ yếu từ các dự án NOXH. Sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng KĐT Trảng Cát đem lại dòng tiền. Tổng hợp lại, chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng năm 2025-27 là +55%/+2%/-14% so với dự phóng trước, tăng 317%/9%/26% svck.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 39,700 đồng/CP

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN và nâng giá mục tiêu lên 39,700 đồng/CP (tăng 13% so với trước). Những thay đổi trọng yếu so với định giá trước: (1) thêm các dự án KCN mới được phê duyệt vào mô hình (Lộc Giang, Quế Võ 2 mở rộng, Phú Bình, Sông Hậu 2, Bình Giang); (2) tăng định giá KĐT Trảng Cát. Luận điểm đầu tư bao gồm (1) Mức thuế quan Mỹ áp cho hàng hoá từ Việt Nam vẫn cạnh tranh với các quốc gia khác trong khu vực, Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư (2) Mở rộng quỹ đất KCN và KĐT tạo động lực phát triển dài hạn (3) Nguồn vốn bổ sung từ phát hành thêm giúp cơ cấu tài chính lành mạnh hơn.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2,776	5,826	7,710	9,452
LN ròng	382	1,594	1,733	2,177
Tăng trưởng doanh thu thuần	-51%	110%	32%	23%
Tăng trưởng LN ròng	-81%	317%	9%	26%
Biên LN gộp	46%	49%	45%	45%
Biên EBITDA	30%	44%	40%	39%
ROAE	2%	7%	7%	8%
ROAA	1%	3%	3%	3%
EPS (VND/cổ phiếu)	498	1,865	1,840	2,312
BVPS (VND/cổ phiếu)	24,176	25,817	27,657	29,968

(Nguồn: KBC, MBS Research)

KHẢ QUAN

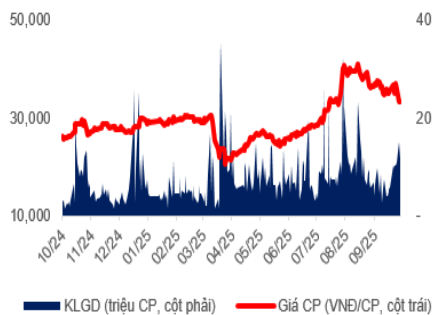
Giá mục tiêu VND 39,700

So với giá thị trường 19.4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh dự phóng LN ròng năm 2025-27 là +55%/+2%/-14% so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	33,250
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,600
Vốn hóa (tỷ VND)	31,313
P/E (TTM)	18.1
P/B	1.3
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	10.9%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư và Phát triển DTT	9.19%
CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	6.61%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Mức thuế suất Mỹ áp cho hàng hoá Việt Nam không có nhiều khác biệt so với các nước khác trong khu vực. Ấn Độ, đối thủ cạnh tranh trong thu hút FDI với Việt Nam, bị áp thuế lên tới 50%. Kết hợp với căng thẳng thương mại Trung Quốc – Mỹ có dấu hiệu leo thang, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư;
- (2) KBC được chấp thuận đầu tư nhiều dự án KCN và KĐT mới gồm KCN Trảng Duệ 3, KCN Kim Thành 2 GĐ1, KCN Quế Võ 2 mở rộng, KCN Phú Bình, KCN Sông Hậu 2, KCN Bình Giang, KĐT Trảng Cát, khu phức hợp Trump Internationala. Quỹ đất mới tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho công ty;
- (3) KBC đã phát hành riêng lẻ hơn 174 triệu CP, thu về hơn 4,000 tỷ đồng. Nguồn vốn bổ sung từ phát hành thêm giúp cơ cấu tài chính lành mạnh hơn và giảm áp lực trả lãi vay.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN cho cổ phiếu KBC và nâng giá mục tiêu lên **39,700 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 13% so với báo cáo trước, nhờ nhiều dự án KCN mới được chấp thuận đầu tư.

Hình 1: Định giá cổ phiếu KBC

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về KBC	Phương pháp	Ghi chú
Khu công nghiệp			15,135		Chúng tôi giảm chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) xuống 12% do công ty tăng tỷ lệ nợ vay.
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	100%	1,451	1,451	DCF	
Quang Châu mở rộng	96%	23	22	DCF	
Tân Phú Trung	73%	1,611	1,173	DCF	
Trảng Duệ 3	89%	2,364	2,110	DCF	
CCN Hưng Yên	96%	789	760	DCF	
Kim Thành 2	96%	857	596	DCF	
Lộc Giang	73%	3,527	2,568	DCF	Chúng tôi thêm các dự án KCN Lộc Giang, Quế Võ 2 mở rộng, Phú Bình, Sông Hậu 2 và Bình Giang vào mô hình định giá.
Quế Võ 2 mở rộng	100%	852	852	DCF	
Phú Bình	100%	4,436	4,436	DCF	
Sông Hậu 2	100%	665	665	DCF	
Bình Giang	100%	502	502	DCF	
Khu dân cư			22,338		Dự án Phúc Ninh và Khu Ngoại giao đoàn đang hoàn thiện pháp lý nên chúng tôi áp dụng hệ số P/B trung bình ngành BĐS là 1.9 lần.
Trảng Cát	100%	19,267	19,267	DCF	Chúng tôi tăng định giá Trảng Cát do công ty đã đóng đủ tiền sử dụng đất, đồng thời cập nhật theo giá đất quanh khu vực dự án (định giá tăng 12% so với báo cáo trước).

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về KBC	Phương pháp	Ghi chú
Phúc Ninh	100%	2,108	2,108	P/B	
NOXH Nénh	76%	658	499	DCF	
Khu Ngoại giao đoàn	100%	464	464	P/B	
Khác			2,032		
Tổng giá trị tài sản			39,504		
(+) Tiền & tương đương tiền			18,139		
(+) Đầu tư ngắn hạn			1,880		
(+) Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết			5,304		
(+) Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác			407		
(-) Nợ vay			26,074		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			1,795		
Giá trị doanh nghiệp			37,364		
Số lượng cổ phiếu			941,754,759		
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)			39,700		

(Nguồn: KBC, MBS Research)

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025
Becamex IDC	BCM	64,000	77,800	Khả quan	66,240	18.2	29.7	3.1	3.1	18.2	10.9	6.3	3.8
Kinh Bắc	KBC	33,250	39,700	Khả quan	31,313	18.1	21.3	1.3	1.5	7.0	7.4	2.7	2.8
IDICO	IDC	35,500	48,300	Khả quan	13,472	8.9	9.4	2.4	2.4	27.3	27.3	8.0	8.4
Sonadezi Châu Đức	SZC	29,800	39,300	Khả quan	5,364	16.9	17.9	1.7	1.7	10.1	9.5	3.9	3.6
Trung bình ngành						15.5	19.6	2.1	2.2	15.7	13.8	5.2	4.7

(Nguồn: MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro từ chính sách thuế quan cao của Mỹ làm giảm nhu cầu thuê đất;
- (2) Rủi ro thanh khoản khi quy mô nợ vay ngày càng lớn;
- (3) Rủi ro chi phí GPMB tăng sau khi Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực từ năm 2025, giá đền bù áp dụng theo cơ chế giá thị trường, khiến chi phí tăng.

Cập nhật KQKD 6T25 và dự phóng Q3/25

Hình 3: Tổng hợp KQKD 6T25 và dự phóng Q3/25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	6T25	svck (%)	So với dự phóng	Dự phóng Q3/25 (%)	svck (%)	Đánh giá
Doanh thu	3,691	254%	64%	1,771	86%	
KCN	2,958	457%	93%	1,368	134%	Với hợp đồng MOU đã ký với Goertek, chúng tôi kỳ vọng KBC bàn giao 30 ha tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh trong Q3/25, giúp doanh thu cho thuê đất KCN tăng 134% svck.
BĐS	412	83%	21%	250	27%	Doanh thu BĐS trong nửa cuối năm tiếp tục đến từ dự án NOXH Nénh và Trảng Duệ. Chúng tôi dự phóng doanh thu Q3/25 tăng 27% svck.
Phí DV	209	7%	46%	105	-9%	Chúng tôi dự phóng doanh thu Q3/25 tương đương với hai quý đầu năm.
Biên LNG	49%	-3 điểm%	8 điểm%	45%	7 điểm%	
KCN	54%	-15 điểm%	0 điểm%	50%	10 điểm%	
BĐS	11%	0 điểm%	-2 điểm%	12%	0 điểm%	
Phí DV	53%	1 điểm%	-6 điểm%	52%	-19 điểm%	
Chi phí quản trị & bán hàng	297	6%	45%	204	54%	
% SG&A/Doanh thu	8%	-19 điểm%	-3 điểm%	12%	-2 điểm%	
Doanh thu tài chính	298	68%	44%	178	53%	Chúng tôi dự phóng doanh thu tài chính Q3/25 tăng 53% svck nhờ lãi từ tiền huy động từ phát hành riêng lẻ chưa được giải ngân.
Chi phí tài chính	225	108%	49%	122	43%	Công ty tăng đáng kể quy mô nợ vay khiến chi phí vay tăng mạnh. Chúng tôi dự phóng chi phí Q3/25 tăng 43% svck.
LNTT	1,657	374%	118%	490	96%	
LNST	1,251	539%	111%	392	94%	
LN ròng	1,188	665%	115%	383	95%	LN 6T25 vượt dự phóng LN cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng KBC tiếp tục ghi nhận KQKD tốt trong Q3/25, dự phóng LN ròng tăng 95% svck.

(Nguồn: KBC, MBS Research)

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng năm FY25-27 lần lượt là
+55%/+2%/-14% so với dự phóng trước

Hình 4: Dự phóng KQKD năm 2025-27 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	2024	2025	svck	% thay đổi	2026	svck	% thay đổi	2027	svck	% thay đổi	Đánh giá
Doanh thu	2,776	5,826	110%	1%	7,710	32%	1%	9,452	23%	9%	
KCN	1,251	4,597	268%	44%	5,802	26%	3%	4,015	-31%	-4%	Chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao năm 2025-27 đạt 129/137/87 ha, thay đổi +74%/+3%/-7% so với dự phóng trước.
BĐS	910	564	-38%	-71%	1,191	111%	-7%	4,661	291%	27%	Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu ghi nhận từ dự án NOXH Nén và Trảng Duệ do tiến độ chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.
Phí DV	419	449	7%	0%	481	7%	0%	514	7%	0%	Dự phóng doanh thu phí DV tăng trưởng 7%/năm
Biên LNG	46%	49%	2 pts	8 pts	45%	-4 pts	-1 pts	45%	0 pts	-4 pts	
KCN	68%	53%	-16 pts	-1 pts	50%	-2 pts	-2 pts	51%	0 pts	-1 pts	
BĐS	12%	12%	0 pts	-2 pts	14%	2 pts	2 pts	38%	25 pts	-6 pts	
Phí DV	54%	53%	-1 pts	-6 pts	54%	1 pts	-7 pts	55%	1 pts	-6 pts	
Chi phí QLDN và bán hàng	558	712	28%	9%	934	31%	2%	983	5%	7%	
% SG&A/ Doanh thu	20%	12%	-8 pts	1 pts	12%	0 pts	0 pts	10%	-2 pts	0 pts	Chúng tôi duy trì tỷ lệ SG&A/doanh thu vào khoảng 10-12%.
Doanh thu tài chính	451	660	46%	-2%	764	16%	14%	588	-23%	-6%	
Chi phí tài chính	259	530	105%	16%	596	13%	4%	547	-8%	1%	Phần lớn chi phí vay được vốn hoá vào chi phí đầu tư dự án (giá trị HTK/chi phí XDDD trên bảng cân đối)
LNTT	723	2,191	203%	56%	2,636	20%	12%	3,245	23%	-5%	
LN ròng	382	1,594	317%	55%	1,733	9%	2%	2,177	26%	-14%	Chúng tôi thay đổi dự phóng LN ròng năm 2025-27 lần lượt là +55%/+2%/-14% so với dự phóng trước, do điều chỉnh diện tích bàn giao đất KCN và nhà ở.

(Nguồn: KBC, MBS Research)

Màng KCN: Mở rộng quỹ đất mới

Mức thuế suất Mỹ áp cho hàng hoá nhập khẩu từ Việt Nam không có quá nhiều khác biệt so với các nước khác trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, Philippines, Malaysia đều ở mức 19%. Trong khi đó, Ấn Độ (nước cạnh tranh thu hút FDI với Việt Nam) phải chịu thuế suất lên tới 50%. Căng thẳng thương mại Trung Quốc và Mỹ có dấu hiệu leo thang. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp FDI tiếp tục kế hoạch đầu tư sản xuất tại Việt Nam, qua đó hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS KCN trong thời gian tới.

Hình 5: Dự án KCN đang kinh doanh

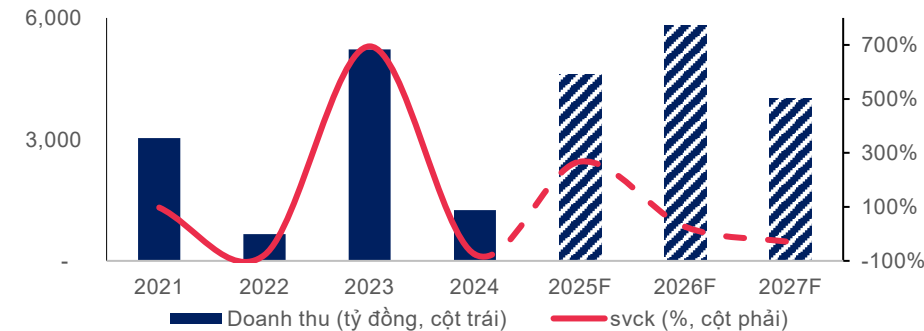
Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Tổng DT (ha)	DT thương phẩm	Tỷ lệ lấp đầy	2025F			2026F			2027F		
					Giá cho thuê	DT cho thuê	Doanh thu	Giá cho thuê	DT cho thuê	Doanh thu	Giá cho thuê	DT cho thuê	Doanh thu
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	100%	306	204	59%	152	31	1,221	152	20	803	152	0	0
Quang Châu mở rộng	96%	90	67	97%	180	2	89	186	0	0	191	0	0
Tân Phú Trung	73%	543	347	69%	201	1	57	211	7	390	221	7	417
Tràng Duệ 3	89%	653	456	0%	147	0	0	154	30	1,224	162	30	1,311
CCN Hưng Yên	96%	225	160	52%	131	95	3,230	138	0	-	145	0	-
Lộc Giang	73%	466	327	0%	165	0	0	170	30	1,346	175	30	1,414
Kim Thành 2	96%	235	154	0%	82	0	0	85	0	-	87	0	-
Quế Võ 2 mở rộng	100%	140	91	0%	147	0	0	154	50	2,039	162	20	874

(Nguồn: KBC, MBS Research)

Các dự án KCN đem lại doanh thu chính cho KBC trong năm 2025-27 gồm (1) CCN Hưng Yên dự kiến bàn giao 95 ha trong năm nay; (2) KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh dự kiến bàn giao 30 ha cho Goertek; (3) KCN Tràng Duệ 3 đã đền bù 200 ha, dự kiến bàn giao 30 ha cho LG; (4) KCN Quế Võ 2 mở rộng mới được phê duyệt, dự kiến khởi công trong Q1/26, diện tích ký MOU là 50 ha và (5) KCN Lộc Giang đang đền bù, xây dựng hạ tầng, giá trị đầu tư đến cuối Q2/25 đạt gần 1,500 tỷ đồng. Ngoài ra, KBC được phê duyệt ba KCN mới gồm KCN Phú Bình (675 ha), KCN Sông Hậu 2 (380 ha) và KCN Bình Giang (148 ha).

Tình hình bàn giao đất KCN trong nửa đầu năm khả quan, vượt dự phóng cả năm của chúng tôi. Năm 2025, chúng tôi tăng dự phóng diện tích bàn giao tại CCN Hưng Yên lên 95 ha (thêm 65 ha). Năm 2026-27, chúng tôi bổ sung thêm diện tích bàn giao tại KCN Lộc Giang và Quế Võ 2 mở rộng. Tổng hợp lại, chúng tôi điều chỉnh dự phóng diện tích bàn giao năm 2025-27 là +74%/+3%/-7% so với dự phóng trước, đạt 129/137/87 ha. Qua đó, doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025-27 đạt 4,597/ 5,802/4,015 tỷ đồng, thay đổi +268%/+26%/-31% svck và +44%/+3%/-4% so với dự phóng trước.

Hình 6: Dự phóng doanh thu năm 2025-27



(Nguồn: KBC, MBS Research)

Mảng BĐS dân cư: Hoàn thiện thủ tục pháp lý quan trọng tại KĐT Trảng Cát

Hình 7: Các dự án BĐS đang triển khai

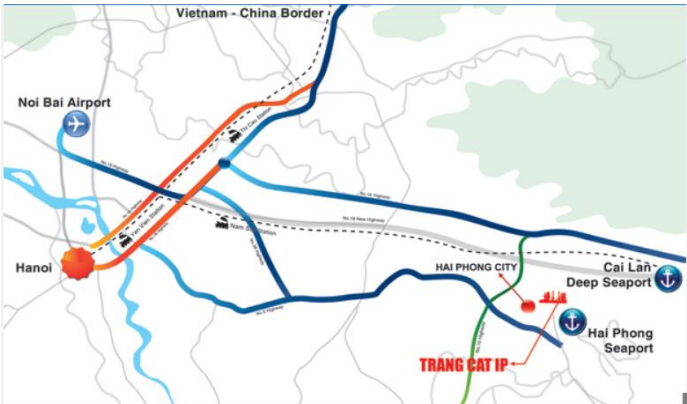
Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích dự án (ha)	Hiện trạng
Trảng Duệ	Hải Phòng	89%	42	Công ty đang hoàn thiện thủ tục để ghi nhận doanh thu cho 14 căn còn lại, dự kiến bàn giao vào Q1/26. Ngoài ra, công ty đang lập quy hoạch dự án KĐT Trảng Duệ mở rộng 73 ha.
NOXH Trảng Duệ	Hải Phòng	89%	3	Năm 2025, công ty dự kiến bàn giao 641 căn, doanh thu ước đạt 600 tỷ đồng
Trảng Cát	Hải Phòng	100%	585	Đã được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư và đóng 100% tiền sử dụng đất (17,800 tỷ đồng). Dự kiến bắt đầu xây dựng từ năm 2026.
Phúc Ninh	Bắc Ninh	100%	115	Đang chờ phê duyệt thủ tục pháp lý để ghi nhận doanh thu các căn còn lại.
NOXH Nénh	Bắc Giang cũ	76%	5	Năm 2025, công ty dự kiến bàn giao 1,984 căn
Khu Ngoại giao đoàn	Hà Nội	100%	2	Đang tìm kiếm đối tác hợp tác đầu tư
Khu phức hợp Trump International	Hưng Yên	100%	990	Dự án đã được khởi công vào T5/25, hiện đang đền bù GPMB và xây dựng cơ sở hạ tầng.
KĐT Bắc Sông Cẩm	Hải Phòng	100%	5	Quy mô gồm 1,500 căn hộ và 1 toà hỗn hợp khách sạn, văn phòng. Dự án đã được khởi công vào T7/25. Công ty đang tìm nguồn vốn vay ngân hàng.

(Nguồn: KBC, MBS Research)

Dự án NOXH Nénh và Trảng Duệ đóng góp chính vào doanh thu BĐS của công ty trong năm 2025-26. Chúng tôi ước tính doanh thu còn lại của dự án NOXH Nénh và Trảng Duệ lần lượt là 1,881/2,278 tỷ đồng. Mặc dù đem lại doanh thu lớn nhưng biên LN gộp thấp, đạt khoảng 10-12%.

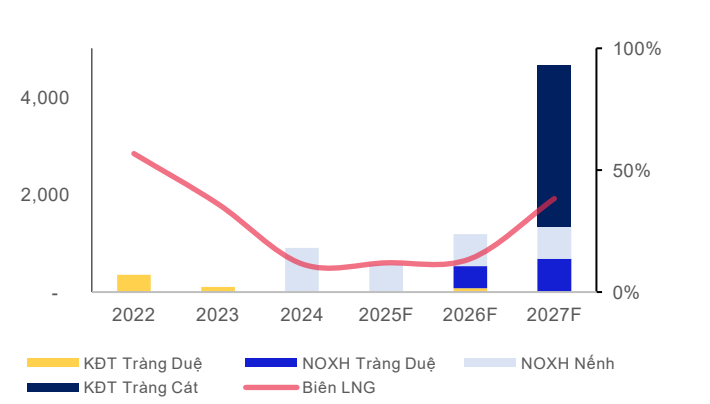
Dự án KĐT Trảng Cát đạt được nhiều bước tiến quan trọng. Công ty đã được chấp thuận đầu tư và nộp 100% tiền sử dụng đất (17,800 tỷ đồng). Theo kế hoạch triển khai, công ty sẽ hoàn thiện thủ tục pháp lý còn lại trong năm 2025, GPMB và xây dựng cơ sở hạ tầng trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng công ty có thể bán buôn 10 ha đất thương phẩm, đem về doanh thu 3,300 tỷ đồng vào năm 2027. Biên LNG của dự án vào khoảng 50%, giúp tăng biên LNG năm 2027 lên 38%.

Hình 8: Vị trí dự án Trảng Cát



(Nguồn: KBC)

Hình 9: Dự phóng doanh thu BĐS 2025-27



(Nguồn: KBC, MBS Research)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2024	2025	2026	2027	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	2,776	5,826	7,710	9,452	LN trước thuế	723	2,191	2,636	3,245
Giá vốn hàng bán	(1,492)	(2,991)	(4,233)	(5,199)	Khấu hao	165	141	145	151
Lợi nhuận gộp	1,283	2,835	3,477	4,252	Thuế đã nộp	-	-	-	-
Chi phí quản lý DN	(460)	(466)	(617)	(590)	Các khoản điều chỉnh khác	(233)	3,965	563	524
Chi phí bán hàng	(98)	(246)	(317)	(393)	Thay đổi VLB	497	(14,826)	(5,149)	(6,702)
LN từ HĐKD	726	2,123	2,543	3,269	LCTT từ HĐKD	1,152	(8,530)	(1,805)	(2,782)
EBITDA thuần	560	1,982	2,398	3,118	Đầu tư TSCĐ	(530)	(241)	(72)	(309)
LN trước thuế & lãi vay	726	2,123	2,543	3,269	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	56	-	-	-
Thu nhập lãi	451	660	764	588	LCTT từ đầu tư	(1,874)	(653)	(641)	974
Chi phí tài chính	(259)	(530)	(596)	(547)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1	4,161	-	-
Thu nhập ròng khác	(211)	(62)	(75)	(64)	Tiền vay ròng nhận được	6,446	14,381	(2,950)	260
TN từ các Cty LK & LD	16	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	723	2,191	2,636	3,245	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(0)	-	-	-
Thuế TNDN	(299)	(548)	(659)	(811)	LCTT từ hoạt động TC	6,447	18,542	(2,950)	260
Lợi nhuận sau thuế	423	1,643	1,977	2,434	Tiền & tương đương tiền đầu kì	841	6,566	15,925	10,529
Lợi ích cổ đông thiểu số	41	49	244	257	LC tiền thuần trong năm	5,725	9,358	(5,395)	(1,548)
LN ròng	382	1,594	1,733	2,177	Tiền & tương đương tiền cuối	6,566	15,925	10,529	8,981
Chi trả cổ tức	(0)	-	-	-					
Lợi nhuận giữ lại	382	1,594	1,733	2,177					
					Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026	2027
Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026	2027	Tăng trưởng doanh thu thuần	-51%	110%	32%	23%
Tiền và tương đương tiền	6,566	15,925	10,529	8,981	Tăng trưởng EBITDA	-80%	254%	21%	30%
Đầu tư ngắn hạn	1,858	2,043	2,051	1,954	Tăng trưởng LN từ HĐKD	25%	293%	120%	129%
Phải thu khách hàng	671	1,152	1,118	1,074	Tăng trưởng LN trước thuế	-75%	203%	20%	23%
Hàng tồn kho	13,850	24,579	26,073	29,387	Tăng trưởng LN ròng	-81%	317%	9%	26%
Tổng tài sản ngắn hạn	36,075	59,122	56,647	58,469	Tăng trưởng EPS	-82%	295%	-2%	20%
Tài sản cố định	408	405	399	487					
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên LN gộp	46%	49%	45%	45%
BĐS đầu tư	1,292	1,277	1,266	1,429	Biên EBITDA	30%	44%	40%	39%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	14%	27%	22%	23%
Đầu tư vào công ty LD,LK	4,817	5,702	5,937	5,312	ROAE	2%	7%	7%	8%
Khoản đầu tư dài hạn khác	771	872	816	722	ROAA	1%	3%	3%	3%
Tổng tài sản dài hạn	8,655	9,176	9,469	9,148	ROIC	1%	3%	3%	4%
Tổng tài sản	44,730	68,298	66,116	67,616					
					Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vay & nợ ngắn hạn	371	1,114	1,672	2,925	Cổ tức chi trả/LN ròng	0%	0%	0%	0%
Phải trả người bán	529	874	433	480	Tổng nợ vay/VCSH	49%	93%	76%	71%
Phải trả ngắn hạn khác	3,228	8,781	9,200	7,855	Nợ vay ròng/VCSH	17%	32%	39%	42%
Tổng nợ ngắn hạn	7,093	14,520	13,867	13,925	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	8%	13%	17%	19%
Vay & nợ dài hạn	9,741	23,379	19,872	18,878	Khả năng thanh toán lãi vay	2.7	4.1	4.3	6.0
Các khoản phải trả khác	7,251	3,950	3,951	3,953					
Tổng Nợ dài hạn	16,992	27,329	23,823	22,831	Số ngày phải thu	88	72	53	41
Tổng nợ	24,085	41,849	37,690	36,756	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	3,387	2,999	2,248	2,063
					Số ngày phải trả tiền bán	130	107	37	34
Vốn điều lệ	7,676	9,418	9,418	9,418					
Thặng dư vốn cổ phần	2,744	5,163	5,163	5,163	Khả năng thanh toán ngắn hạn	5.1	4.1	4.1	4.2
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	3.1	2.4	2.2	2.1
LN giữ lại	4,811	6,405	8,138	10,315	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.2	1.2	0.9	0.8
Các quỹ thuộc VCSH	3,327	3,327	3,327	3,327					
Vốn chủ sở hữu	18,558	24,313	26,046	28,223	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,087	2,136	2,381	2,637	EPS	498	1,865	1,840	2,312
Tổng vốn chủ sở hữu	20,645	26,449	28,426	30,860	BVPS	24,176	25,817	27,657	29,968
Tổng nợ và VCSH	44,730	68,298	66,116	67,616	P/E	79.8	21.3	21.6	17.2
					P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, P. Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu Trần Thị Khánh Hiền	Trưởng phòng Nguyễn Tiến Dũng	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường Ngô Quốc Hưng Nghiêm Phú Cường Đinh Hà Anh Võ Đức Anh	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính Đinh Công Luyến Phạm Thị Thanh Hằng	Bất động sản Nguyễn Minh Đức Lê Hải Thành Phạm Thị Thanh Huyền
	Công nghiệp – Năng lượng Nguyễn Hà Đức Tùng Mai Duy Anh	Dịch vụ - Tiêu dùng Nguyễn Quỳnh Ly