

CTCP ĐẦU TƯ VÀ XÂY DỰNG TIỀN GIANG (HSX: THG)

Gia Thuận 2 kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	556	447	24,3%	625	-11,1%
Lợi nhuận sau thuế	28	32	-12,5%	41	-31,1%
EBIT	39	44	-12,7%	57	-31,8%
Tỷ suất EBIT	7,0%	9,9%	-296 bps	9,1%	-212 bps

Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Dưới kỳ vọng do tiến độ bán hàng chậm tại dự án D7

- Doanh thu thuần đạt 556 tỷ VND (+24% svqt; -11% svck), thấp hơn kỳ vọng. Mảng bê tông & VLXD đạt 356 tỷ VND (+20% svqt; -4% svck) và mảng xây dựng đạt 149 tỷ VND (+50% svqt; +6% svck), trong khi mảng BĐS & KCN giảm mạnh xuống còn 51 tỷ VND (-54% svck) do đóng góp từ dự án D7 suy giảm và doanh thu từ Gia Thuận 2 chưa được hạch toán.
- Lợi nhuận gộp đạt 118 tỷ VND (+15% svqt; -10% svck), tương ứng với biên gộp 21,2% (-164 bps svqt; +26 bps svck). Biên gộp mảng bê tông tăng lên 23,5% (+260 bps svqt) – mức cao trong giai đoạn 2019-2026 nhờ tăng giá bán và chủ động tích trữ tồn kho, bù đắp phần nào việc biên gộp BĐS & KCN giảm về 43% (từ mức nền cao quý trước).
- LNST công ty mẹ đạt 28 tỷ VND (-13% svqt; -31% svck), biên ròng 5,0% (-212 bps svqt). Lũy kế 6T/2026, doanh thu và LNST công ty mẹ giảm lần lượt 12% và 17% svck, hoàn thành 39% và 37% kế hoạch năm.

Triển vọng Q3-FY26: Gia Thuận 2 kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh

- Doanh thu thuần dự phóng đạt 678 tỷ VND (+22% svqt; +20% svck), nhờ (1) sản lượng bê tông tăng khoảng 7% svqt và (2) ghi nhận doanh thu cho thuê đất tại KCN Gia Thuận 2 (khoảng 5 ha), đưa doanh thu mảng BĐS & KCN lên 143 tỷ VND (+181% svqt).
- Biên gộp dự kiến cải thiện lên 24,7% (+352 bps svqt) nhờ biên gộp bê tông duy trì ở mức cao (23,4%) và tỷ trọng tăng của mảng BĐS & KCN (có biên gộp khoảng 46%). LNST công ty mẹ dự phóng đạt 56 tỷ VND (+103% svqt; +26% svck).
- Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 2.458 tỷ VND (+2% svck) và LNST đạt 176 tỷ VND (+10% svck), với động lực chính đến từ đóng góp của cụm công nghiệp Gia Thuận trong nửa cuối năm.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu cho mảng bê tông xuống 8 lần (tương đương mức trung bình 5 năm) và chuyển thời điểm định giá sang 12 tháng tới. Sử dụng phương pháp SOTP, giá mục tiêu 12 tháng tới của THG là 42.900 VND/cổ phiếu. Cùng với cổ tức tiền mặt dự phóng 3.000 VND/cổ phiếu (tỷ suất khoảng 11%), tổng hiệu suất sinh lời kỳ vọng đạt 67%.

Giá cổ phiếu đã chiết khấu khoảng 28% từ tháng 6/2026 và đang giao dịch tại P/E trailing 7,3 lần. Chúng tôi cho rằng định giá có thể được cải thiện nhờ (1) điểm rơi nhu cầu bê tông cho các dự án hạ tầng giai đoạn 2026-27, (2) khó khăn về nguồn cung cát, đá dần được tháo gỡ và (3) đóng góp từ KCN Gia Thuận trong nửa cuối năm 2026. Ngoài ra, THG cũng là lựa chọn phù hợp cho các chiến lược đầu tư giá trị nhờ mức cổ tức tiền mặt được duy trì ổn định trong nhiều năm qua.

MUA

+67%

Giá mục tiêu (VND)	42.900
Giá thị trường (VND)	27.500
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới (VND):	3.000

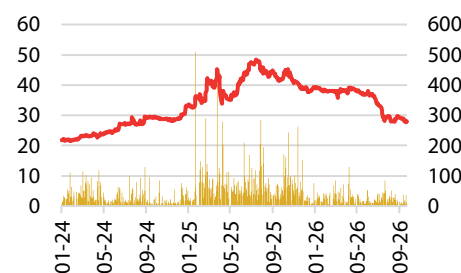
Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ VND)	967
SLCP lưu hành (triệu)	35
Free float	65,0%
KLGD BQ 3T (nghìn)	19
GTGD BQ 3T (tỷ)	0,56
Vốn sở hữu NĐTNN	4,28%
Giá thấp - cao 52T	27.500 – 45.333

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.847	3.568
Tăng trưởng EPS (%)	-4,6	-16,5
P/E	10,2	7,8
P/B	1,8	1,3
EV/EBITDA	5,7	5,2
ROE (%)	21,3	20,0

Diễn biến giá

KLGD (nghìn cổ - trục phải)
Giá đóng cửa (nghìn VND - trục trái)



Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Thanh Nghĩa	4,9
Trần Hoàng Huân	4,6
Nguyễn Thị Hương	3,6
Vũ Huy Giáp	3,5
Nguyễn Hoài Bắc	2,6
Khác	80,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	44,7

Phòng Phân tích Ngành Vật liệu xây dựng

(084) 028- 6299 2006

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2-FY26: Dưới kỳ vọng do tiến độ bán hàng chậm tại dự án D7

Doanh thu thuần thấp hơn kỳ vọng: Doanh thu thuần quý 2 đạt 555 tỷ VND (+24% svqt; -11% svck), trong đó:

- Mảng bê tông & vật liệu xây dựng đạt 355 tỷ VND (+20% svqt; -4% svck). Mặc dù hồi phục nhẹ từ mức nền thấp của quý trước, doanh thu bê tông trong quý 2-26 nhìn chung vẫn giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- Mảng xây dựng đạt 149 tỷ VND (+50% svqt; +6% svck) - là điểm sáng duy nhất về mặt kinh doanh của Công ty trong quý 2. Tuy nhiên, doanh thu mảng xây dựng của THG thường biến động mạnh và có biên lợi nhuận thấp.
- Mảng BĐS & KCN đạt 51 tỷ VND (-1% svqt; -54% svck), giảm đáng kể so với cùng kỳ, với đánh giá ban đầu do đóng góp giảm từ các dự án BĐS dân dụng (chủ yếu là dự án D7). Đối với mảng khu công nghiệp, lũy kế 6 tháng 2026 ghi nhận 50 tỷ VND doanh thu từ cụm Gia Thuận 1, do đó, chúng tôi ước tính phần doanh thu từ Gia Thuận 2 (tổng giá trị hơn 200 tỷ VND từ 8 ha cho Jia Hsin thuê) vẫn chưa được hạch toán trong kỳ.

Biên lợi nhuận giảm nhẹ do tỷ trọng đóng góp của BĐS & KCN giảm: Lợi nhuận gộp đạt 118 tỷ VND (+15% svqt; -10% svck), tương ứng với biên gộp đạt 21,2% (-164 bps svqt; +26 bps svck), trong đó:

- Mảng bê tông & vật liệu xây dựng đạt 84 tỷ VND (+35% svqt; +10% svck), tương ứng với biên gộp 23,5% (+260 bps svqt, +300 bps svck). Đây là mức biên gộp tích cực của THG trong giai đoạn 2019-2026, cho thấy khả năng tăng giá bán và quản lý tồn kho tốt của Công ty.
- Mảng xây dựng đạt 12 tỷ VND (+108% svqt; +19% svck), tương ứng với biên gộp 8,2%.
- Mảng BĐS & KCN đạt 22 tỷ VND (-36% svqt; -50% svck), tương ứng với biên gộp 43% (-2.300 bps svqt; +350 bps svck), giảm từ mức nền cao của quý trước.

Chi phí bán hàng tăng theo biến động giá nhiên liệu: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt đạt 61 tỷ VND và 18 tỷ VND, tương ứng với tỷ trọng 11% và 3,3% doanh thu thuần. Chi phí bán hàng trong kỳ ở mức khá cao trong giai đoạn 2019-2026 (trong đó chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm tỷ trọng lớn), ước tính do chịu ảnh hưởng của biến động tăng giá nhiên liệu đầu vào cho hoạt động vận chuyển và thuê kho bãi.

Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ (LNST-CTM) đạt 28 tỷ VND (+5% svqt, -31% svck), tương ứng với biên ròng đạt 5% (-220 bps svqt; -150 bps svck).

Về mặt tài sản, THG giữ hàng tồn kho cuối kỳ ở mức 887 tỷ VND (+1% svqt; +10% svck), trong đó tồn kho mảng sản xuất đạt 280 tỷ VND, tương ứng với số ngày bình quân khoảng 90 ngày (duy trì tại mức cao của quý 1), phản ánh chiến lược chủ động tích trữ nguyên liệu của Công ty trong bối cảnh chi phí nguyên vật liệu biến động ([chi tiết](#)).

Nhận định chung: Kết quả kinh doanh quý 2/2026 của THG thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 6 tháng 2026, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của Công ty giảm lần lượt 12% và 16% so với cùng kỳ (đạt lần lượt 39%/38% kế hoạch và 38%/34% dự phóng), chịu tác động bởi: (1) hoạt động kinh doanh bê tông yếu đi trong quý 1 và (2) doanh thu bất động sản yếu trong quý 2.

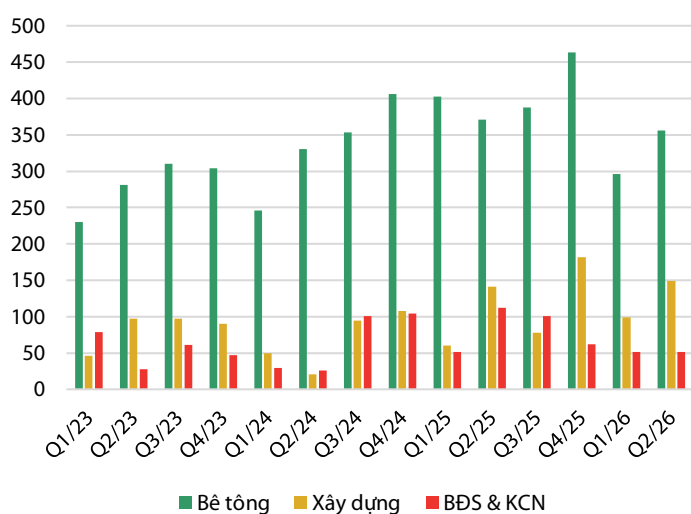
Bảng 1: KQKD Q2-FY26 của THG

Đơn vị: Tỷ VND	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)	Lũy kế 6T/2026	+/- (svck)	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	556	447	24%	625	-11%	1.003	-12%	39%	41%
Bê tông & VLXD	356	296	20%	371	-4%	652	-16%	35%	43%
Xây dựng	149	99	50%	141	6%	248	24%	45%	45%
BĐS & KCN	51	52	-1%	112	-55%	103	-37%	28%	26%
Lợi nhuận gộp	118	102	15%	131	-10%	220	-10%		
Bê tông & VLXD	84	62	35%	76	10%	146	-11%		42%
Xây dựng	12	6	108%	10	19%	18	21%		42%
BĐS & KCN	22	34	-36%	45	-51%	56	-15%		30%
Chi phí bán hàng	61	44	40%	56	9%	105	-9%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	18	14	28%	18	0%	32	4%		
Lợi nhuận hoạt động	39	44	-13%	57	-32%	83	-16%		

Doanh thu tài chính	2	2	-4%	2	26%	4	15%		
Chi phí tài chính	8	7	2%	7	14%	15	16%		
Chi phí lãi vay	7	7	1%	7	14%	15	17%		
Thu nhập/lỗ khác	0	0	3%	0	-1%	0	-17%		
Ln trước thuế	34	39	-15%	52	-36%	73	-19%		
Thuế	5	7	-30%	11	-53%	12	-28%		
LNST công ty mẹ	28	32	-14%	40	-31%	59	-17%	37%	33%
Biên LN gộp (%)	21,2	22,9	-164 bps	21,0	26 bps	22,0	45 bps		
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	11,0	9,8	122 bps	9,0	201 bps	10,4	34 bps		
Chi phí qldn/Dthu thuần	3,3	3,2	10 bps	2,9	37 bps	3,2	48 bps		
Biên LN hoạt động (%)	7,0	9,9	-296 bps	9,1	-212 bps	8,3	-37 bps		
Biên LN ròng (%)	5,0	7,2	-212 bps	6,5	-146 bps	5,9	-37 bps		

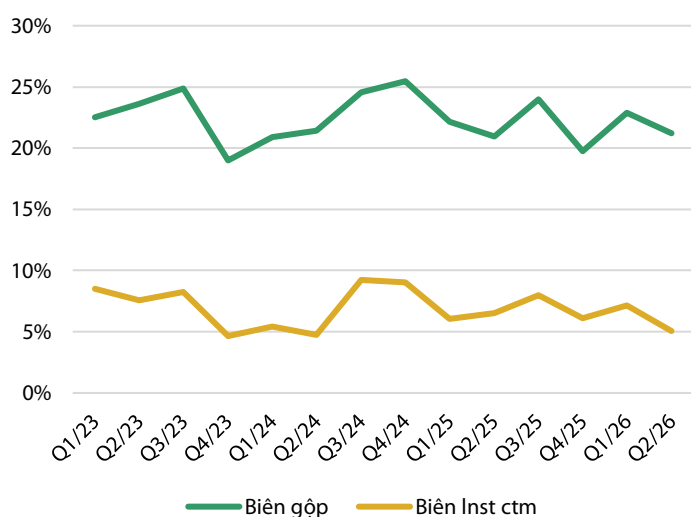
Nguồn: THG, Bloomberg, thitruonghatnha, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 1: Doanh thu của THG theo mảng kinh doanh (tỷ VND)



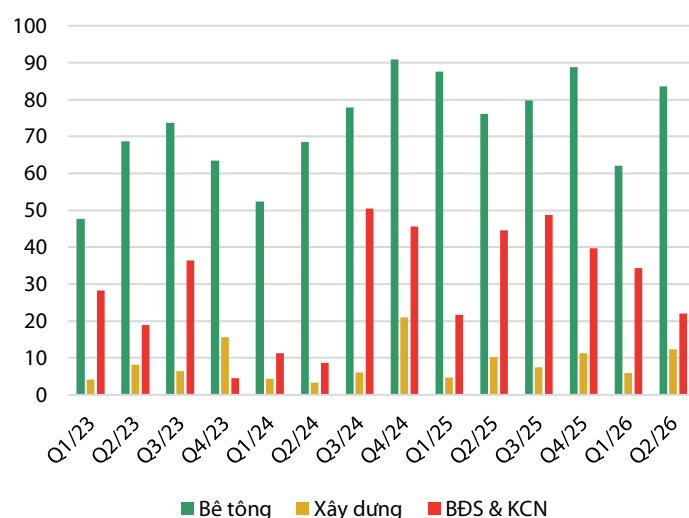
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận của THG theo quý



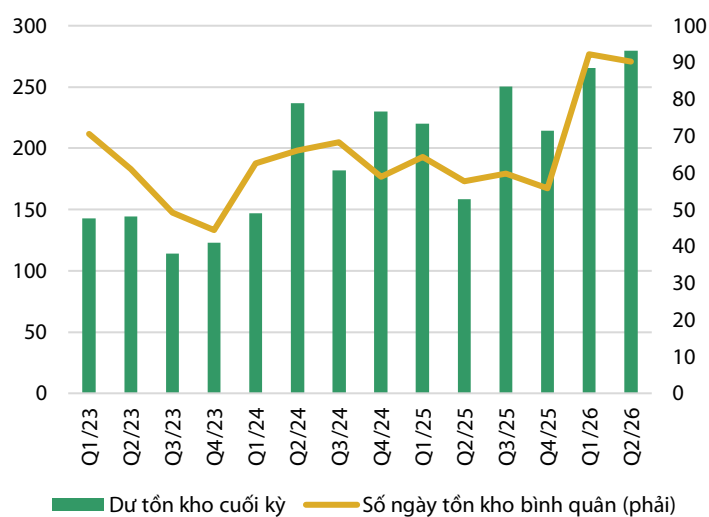
Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Lợi nhuận gộp của THG theo mảng kinh doanh (tỷ VND)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 4: Dư tồn kho (tỷ VND) và số ngày tồn kho bình quân mảng bê tông của THG (ngày)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3-FY26: Gia Thuận 2 kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh

Doanh thu kỳ vọng hồi phục, dự phóng đạt 678 tỷ VND (+22% svqt; +20% svck), hỗ trợ từ: (1) Tăng trưởng sản lượng bê tông (ước đạt 7% svqt) nhờ nhu cầu tốt và triển vọng đóng góp thêm từ nhà máy tại Gia Thuận 2; và (2) Ghi nhận doanh thu thuê đất từ cụm KCN Gia Thuận 2 (khoảng 5 ha, ước đạt 143 tỷ VND; +181% svqt; +42% svck).

Biên gộp kỳ vọng cải thiện nhờ (1) biên gộp bê tông duy trì ở mức cao và (2) tỷ trọng đóng góp tăng của mảng BĐS & KCN có biên cao hơn. Trong đó, biên gộp mảng bê tông ước đạt 23,4% (-8,1 bps svqt; +285 bps svck), biên gộp mảng BĐS & KCN đạt 46% (+278 bps svqt; -234 bps svck). Cùng với các chi phí khác ước tính không biến động mạnh, LNST-CTM dự phóng đạt 56 tỷ VND (+103% svqt, +26% svck).

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-FY26

Đơn vị: Tỷ VND	Q3/2026	+/- (svqt)	+/- (svck)	Giải định
Doanh thu thuần	678	22%	20%	
Bê tông & VLXD	382	7%	-1%	Tăng trưởng so với quý trước nhờ sản lượng.
Xây dựng	153	3%	96%	
BDS & KCN	143	181%	42%	Ghi nhận doanh thu thuê ~5 ha đất từ Khu công nghiệp Gia Thuận 2.
Lợi nhuận gộp	168	42%	24%	
Bê tông & VLXD	89	7%	12%	Biên gộp duy trì ở mức cao khi chi phí nguyên vật liệu trong quý biến động nhẹ hơn.
Xây dựng	13	3%	71%	
BDS & KCN	66	199%	35%	Biên gộp mảng BĐS & KCN ước tính ở mức cao và đạt 46% nhờ giá bán neo cao trong quý
Chi phí bán hàng	68	11%	17%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	22	22%	47%	
Lợi nhuận hoạt động	78	101%	24%	
Doanh thu tài chính	2	1%	45%	
Chi phí tài chính	8	7%	21%	
Chi phí lãi vay	8	8%	24%	
Thu nhập/lỗ khác	0	-14%	-135%	
Ln trước thuế	72	115%	27%	
Thuế	14	186%	35%	
LNST công ty mẹ	56	103%	26%	
Biên LN gộp (%)	24,7	352 bps	76 bps	
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	10,0	-98 bps	-25 bps	
Chi phí qlđn/Dthu thuần	3,3	0 bps	60 bps	
Biên LN hoạt động (%)	11,5	450 bps	42 bps	
Biên LN ròng (%)	8,5	347 bps	52 bps	

Nguồn: THG, CTCK Rong Viet

Bảng 3: Danh mục dự án BĐS dân dụng và KCN mà THG đã & đang thực hiện và tiến độ

BDS dân dụng	Tỉnh	Diện tích (ha)	Giai đoạn đầu tư	Sản phẩm	Hiện trạng
Dự án D7 & khu dân cư hai bên đường	Đồng Tháp	6,15	2022-2024	Nhà liền kề, biệt thự, NOXH	Hoàn thành bàn giao khoảng 45% nhà liền kề. Tiếp tục đầu tư xây dựng NOXH trong năm 2026
Nguyễn Trọng Dân & khu dân cư hai bên đường	Đồng Tháp	7,61	2020-2023	Nhà liền kề, biệt thự	Hoàn thành bàn giao khoảng 90%
Đường vành đai phía Đông & đường số 4	Đồng Tháp	N.a.	N.a.	Nhà liền kề	Ngừng đầu tư
KCN	Tỉnh	Diện tích (ha)	Giai đoạn đầu tư	Giá thuê ước tính cho 2025 (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Hiện trạng

Gia Thuận 1	Đồng Tháp	50	2018-19	100	Tỷ lệ lấp đầy trên 80%. Khách hàng chủ yếu từ Trung Quốc (Yuexin, Sung Hwa, Cheng Da, Global, Jia Hsin...). Phần đất còn lại dự kiến để xây nhà máy bê tông.
Gia thuận 1 mở rộng	Đồng Tháp	23	N.a	N.a.	Phê duyệt chủ trương đầu tư
Gia Thuận 2	Đồng Tháp	50	2025-26	100	Đã có khách hàng thuê (Jia Hsin) 8 ha, dự kiến ghi nhận trong nửa cuối năm 2026.
Gia Thuận 3	Đồng Tháp	70	N.a.	N.a.	Phê duyệt chủ trương nghiên cứu đầu tư

Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E forward 12 tháng tới cho mảng bê tông xuống 8 lần (tương đương mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp), đồng thời chuyển thời điểm định giá sang 12 tháng tới. Giá mục tiêu cho 12 tháng tới được xác định ở mức **42.900 VND/cp**, kết hợp với cổ tức tiền mặt dự phóng 3.000 VND/cổ phiếu (tương ứng với tỷ suất cổ tức khoảng 11%), tổng hiệu suất sinh lời kỳ vọng đạt 67%.

Từ ảnh hưởng của thị trường chung và triển vọng kết quả kinh doanh chưa đạt kỳ vọng, chịu tác động bởi (1) một số khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu cho sản xuất bê tông và (2) hoạt động bán hàng từ dự án D7 (BDS dân dụng) chững lại do mặt bằng lãi suất cao hơn, giá cổ phiếu THG đã chiết khấu khoảng 28% kể từ tháng 6/2026. Hiện tại, THG đang được giao dịch tại mức PE và PB trailing lần lượt là 7,3 và 1,3 lần – thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của ngành và doanh nghiệp (8 và 1,3 lần).

Từ kỳ vọng: (1) Điểm rơi nhu cầu cho sản phẩm bê tông, đặc biệt là bê tông đúc sẵn trong giai đoạn 2026-27 nhằm phục vụ các dự án đầu tư hạ tầng trong khu vực; (2) Các khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu (cát và đá) dần được giải quyết nhờ các chính sách mới từ Chính Phủ; (3) Đóng góp tích cực hơn từ cụm công nghiệp Gia Thuận trong nửa cuối năm 2026; và (4) Tỷ suất cổ tức ước tính đạt 10% nhờ chính sách trả cổ tức cao được duy trì nhiều năm qua và thị giá đã được chiết khấu đáng kể, chúng tôi kỳ vọng định giá của THG có thể được cải thiện trong thời gian tới.

Bảng 4: Định giá THG theo phương pháp SOTP (tỷ VND)

Tài sản	% sở hữu	Phương pháp	Định giá (tỷ VND)
Bê tông & Xây dựng	100%	P/E = 10x	793
GT1 & GT2 & D7	100%	DCF (WACC = 10,4%)	645
Dự án khác	100%	Giá trị sổ sách	70
Tổng			1.508
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)			35
Giá mục tiêu (VND/cp)			42.900

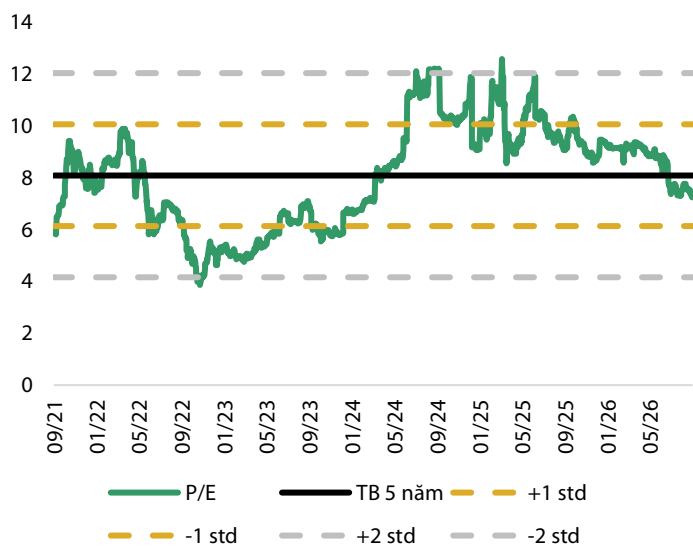
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Độ nhạy giá trị vốn chủ sở hữu/cổ phiếu của THG (VND/cp)

		WACC				
		8,4%	9,4%	10,4%	11,4%	12,4%
P/E	6x	38.100	37.664	37.244	36.840	36.450
	7x	40.919	40.483	40.063	39.659	39.269
	8x	43.738	43.302	42.882	42.478	42.088
	9x	46.557	46.121	45.701	45.297	44.907
	10x	49.376	48.940	48.520	48.116	47.726

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: P/E trailing của THG giai đoạn 2021-26 (lần)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 6: P/B trailing của THG giai đoạn 2021-26 (lần)



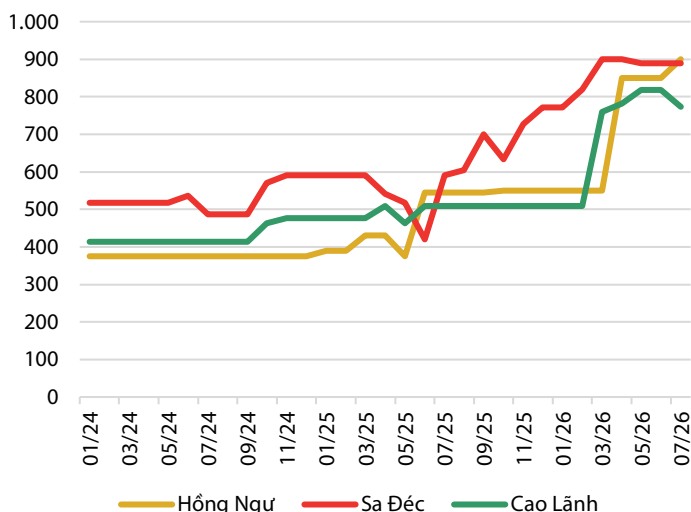
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

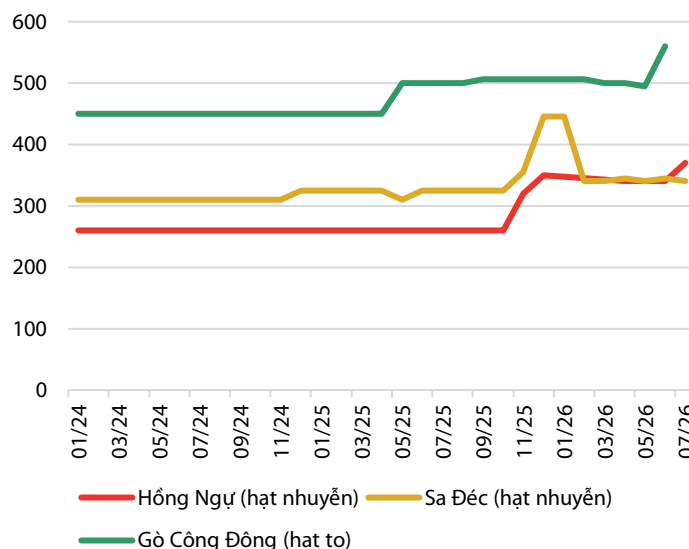
Chi phí các nguyên vật liệu sản xuất bê tông neo cao (quay lại): Trong quý 2 năm 2026, giá đá bê tông tại một số khu vực tỉnh Đồng Tháp có xu hướng tăng mạnh so với quý trước (+50-70% svck), trong khi giá cát bê tông và xi măng biến động nhẹ hơn, tác động chủ yếu bởi (1) nhu cầu xây dựng các dự án hạ tầng duy trì cao, (2) khan hiếm nguồn cung và (3) chi phí đẩy từ giá dầu và cước vận tải.

Tuy nhiên, nhờ việc (1) tăng giá bán và (2) chủ động tăng tích trữ tồn kho từ đầu năm, biên gộp mảng bê tông của THG trong nửa đầu năm 2026 vẫn được cải thiện so với cùng kỳ. Cho quý 3/2026, từ kỳ vọng các yếu tố hỗ trợ được duy trì, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp mảng bê tông của Công ty tiếp tục tích cực và đạt khoảng 23% – là mức cao trong giai đoạn 2024-26.

Hình 5: Diễn biến giá đá 1x2 tại một số khu vực tỉnh Đồng Tháp

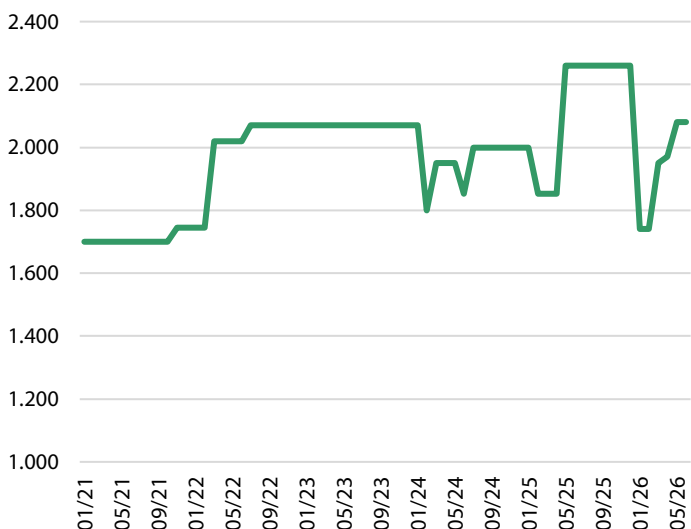


Hình 6: Diễn biến giá cát bê tông tại một số khu vực tỉnh Đồng Tháp



Nguồn: Sở Xây dựng, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Diễn biến giá xi măng tại TP. Hồ Chí Minh (VND/kg) (*)

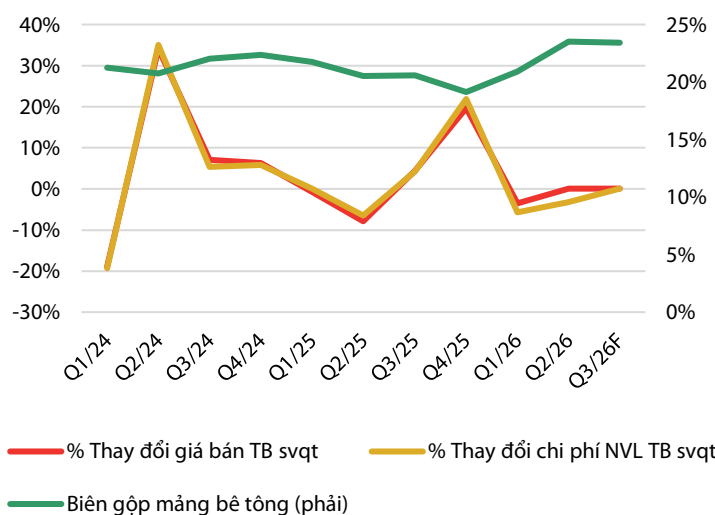


Nguồn: Sở Xây dựng, CTCK Rồng Việt

(*) Tham khảo giá xi măng Vicem PCB40

Nguồn: Sở Xây dựng, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Biên gộp mảng bê tông của THG dự phóng



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2-FY26

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Doanh thu thuần	556	447	24,3%	625	-11,1%
Lợi nhuận gộp	118	102	15,4%	131	-10,0%
Chi phí bán hàng	61	44	39,8%	56	8,8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	18	14	28,1%	18	0,3%
EBITDA	55	61	-9,7%	73	-24,9%
EBIT	39	44	-12,7%	57	-31,8%
Doanh thu tài chính	2	2	-4,1%	2	26,0%
Chi phí tài chính	8	7	1,8%	7	13,8%
Chi phí lãi vay	7	7	1,1%	7	13,9%
Khấu hao	16	16	-1,7%	16	-0,8%
Thu nhập khác ròng	0	0	2,6%	0	-0,9%
LNTT	34	39	-14,8%	52	-35,7%
LNST Cty mẹ	28	32	-12,5%	41	-31,1%

Nguồn: THG, CTCK Rống Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2-FY26

	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	21,2%	22,9%	-164 bps	21,0%	26 bps
EBITDA/Doanh thu	9,9%	13,6%	-372 bps	11,7%	-182 bps
EBIT/Doanh thu	7,0%	9,9%	-296 bps	9,1%	-212 bps
TS lợi nhuận ròng	5,0%	7,2%	-212 bps	6,5%	-146 bps
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày tồn kho	181,7	223,4	-41,7	150,6	+31,1
Số ngày khoản phải thu	39,7	51,1	-11,3	37,0	+2,7
Số ngày phải trả	87,7	110,1	-22,3	80,6	+7,1
Đòn bẩy					
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	78,4%	81,3%	-294 bps	69,4%	898 bps

Nguồn: THG, CTCK Rống Việt

	Tỷ VND			
KQ HKKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1.867	2.413	2.458	3.174
Giá vốn	1.427	1.892	1.879	2.446
Lãi gộp	440	520	579	729
Chi phí bán hàng	196	230	247	332
Chi phí quản lý	64	70	84	110
Thu nhập từ HĐTC	5	7	6	9
Chi phí tài chính	14	26	34	34
Lợi nhuận khác	2	0	0	-1
Lợi nhuận trước thuế	174	201	220	261
Thuế TNDN	30	38	42	52
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	4	4	4
Lợi nhuận sau thuế	142	160	176	206
EBIT	181	221	248	287
EBITDA	236	285	319	367

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	11,8%	29,2%	1,9%	29,1%
Lợi nhuận HKKD	11,7%	20,7%	12,1%	14,9%
EBITDA	14,2%	21,7%	12,5%	15,5%
Lợi nhuận sau thuế	21,6%	13,0%	9,7%	17,2%
Tổng tài sản	17,8%	10,9%	5,6%	11,7%
Vốn chủ sở hữu	6,2%	8,5%	3,3%	8,3%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	23,6%	21,6%	23,5%	23,0%
EBITDA/Doanh thu	12,6%	11,8%	13,0%	11,5%
EBI/Doanh thu	9,7%	9,1%	10,1%	9,0%
LNST/Doanh thu	7,6%	6,6%	7,2%	6,5%
ROA	7,0%	7,0%	7,1%	7,6%
ROE	20,3%	21,3%	22,1%	24,5%

Hiệu quả hoạt động				
Số ngày kh, phải thu	51,3	40,4	44,2	42,2
Số ngày HTK	200,3	160,7	161,2	128,4
Số ngày kh, phải trả	97,4	85,5	90,3	85,3

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

Cấu trúc tài chính				
Tổng Nợ / VCSH	201,5%	208,2%	214,6%	224,4%
Vay ngắn hạn/VCSH	36,6%	33,2%	43,5%	47,8%
Nợ dài hạn / VCSH	32,0%	47,4%	45,5%	23,6%

	Tỷ VND			
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	299	382	320	526
Đầu tư ngắn hạn	54	34	50	75
Khoản phải thu	267	275	329	416
Hàng tồn kho	858	832	852	893
Tài sản ngắn hạn khác	77	71	71	79
Tài sản cố định hữu hình	294	322	342	404
Tài sản cố định vô hình	33	37	35	34
Đầu tư dài hạn	0	3	3	3
Tài sản dài hạn khác	300	466	554	426
Tổng tài sản	2.182	2.420	2.557	2.857
Khoản phải trả	451	448	495	663
Vay và nợ ngắn hạn	264	260	351	418
Vay và nợ dài hạn	230	370	367	206
Vay và nợ khác	5	58	20	30
Quỹ khen thưởng phúc lợi	-8	4	-25	-26
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	1.450	1.626	1.733	1.962
Vốn đầu tư của CSH	259	311	352	405
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	241	222	203	182
Thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	0	-16	-27	0
Tổng vốn	2.182	2.420	2.557	2.857
Lợi ích cổ đông thiểu số	12	13	17	20

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (VND/cp)	4.031	3.847	4.198	4.936
P/E (x)	8,2	10,2	6,7	5,7
BV (VND/cp)	20.460	22.207	22.946	24.852
P/B (x)	1,6	1,8	1,2	1,1
DPS (VND/cp)	2.043	2.360	2.770	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	6,2	6,0	9,9	10,7

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	42.900	100%	42.900
Giá mục tiêu (VND/cp)			42.900

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
T9/2026	42.900	Mua	1 Năm
T5/2026	42.550	Mua	1 Năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

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%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

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)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

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 Thắng, 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 Trăn 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.**