

# Coteccons (CTD)

## Năm bắt cơ hội, vươn lên dẫn đầu

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên  
[nguyenn1@kbsec.com.vn](mailto:nguyenn1@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

13/12/2024

**Q1 FY25, LNST của CTD đạt 93 tỷ VND (+39% YoY)**

Động lực thúc đẩy tăng trưởng LNST tới từ (1) biên lãi gộp tăng 189bps YoY nhờ các dự án mới (sau giai đoạn tái cơ cấu có biên lãi gộp tốt hơn), đặc biệt các dự án công nghiệp có vốn FDI và (2) CTD không trích lập chi phí dự phòng trong kỳ (so với 30 tỷ VND trong Q1 FY24)

**Nguồn cung công việc được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng nhờ thị trường Bất động sản hồi phục**

Mảng xây dựng công nghiệp (với biên lãi gộp cao, khả năng phát sinh công nợ khó đòi với các chủ đầu tư FDI thấp) sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho CTD trong trung và dài hạn. Trong 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung công việc mảng dân dụng gia tăng đáng kể khi thị trường Bất động sản hồi phục. Chúng tôi cho rằng CTD có thể tận dụng cơ hội để gia tăng backlog từ các chủ đầu tư Bất động sản trong bối cảnh các nhà thầu thi công khác còn đang gặp khó khăn về tài chính. KBSV ước tính doanh thu của CTD tăng 20.6%/8.7% trong FY25/FY26

**Hoạt động kinh doanh cốt lõi ước tính tăng 274%/27% trong FY25/FY26**

KBSV ước tính biên lãi gộp của CTD đạt 4.3%/4.5% trong FY25/FY26 nhờ (1) tỷ trọng doanh thu các dự án mới gia tăng, (2) tối ưu năng lực thi công sau khi sáp nhập UG M&E và Sinh Nam. Chi phí dự phòng ước tính chiếm 0.3% doanh thu/năm (so với 1.2% trong FY24)

**Kỳ vọng Emerald68 mở bán từ 1Q2025**

Chúng tôi ước tính dự án Emerald68 sẽ đóng góp 377 tỷ VND lợi nhuận cho CTD trong FY26-FY27

**Khuyến nghị MUA với CTD, giá mục tiêu 85,500 VND/cổ phiếu**

KBSV khuyến nghị MUA với CTD, giá mục tiêu 85,500 VND/cổ phiếu (+1% so với định giá gần nhất), tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng là 29.3%

## MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 85,500
Tăng/giảm (%)	29.3%
Giá hiện tại (06/12/2024)	VND 66,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 86,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	6.6/0.3

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	58.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	50.1/2.0
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	
Kustocem	17.9%
KIM	8.1%

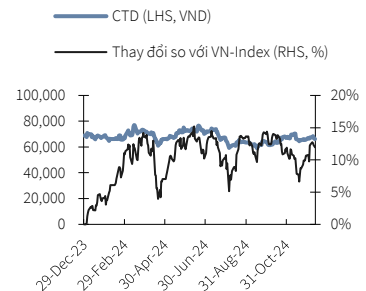
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5.7	8.0	-9.4	6.6
Tương đối	-7.4	6.7	-6.8	-7.2

### Dự phóng KQKD & định giá

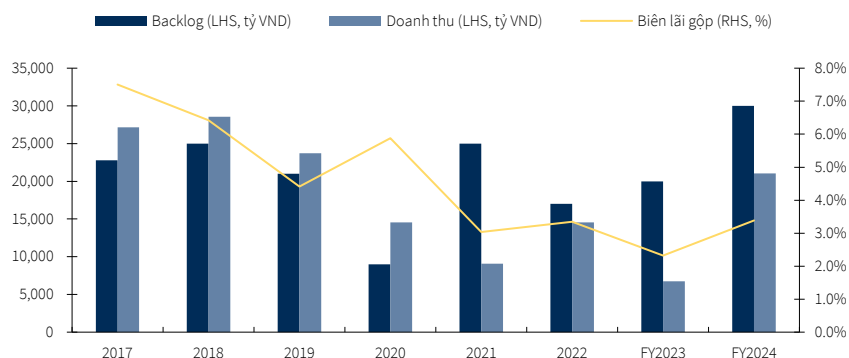
FY-end	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,744	21,045	25,441	27,649
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	69	306	590	830
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	52	310	470	664
EPS (VND)	663	2,987	4,531	6,404
Tăng trưởng EPS (%)	152%	351%	52%	41%
P/E (x)	78.0	23.5	14.7	10.4
P/B (x)	0.5	0.9	0.8	0.7
ROE (%)	0.6%	3.7%	5.4%	7.1%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Backlog, doanh thu và biên lãi gộp của CTD



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

CTD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng tại Việt Nam, công ty hoạt động trong lĩnh vực thi công, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, cơ sở hạ tầng. Năng lực thi công của của CTD được khẳng định khi bắt tay với các chủ đầu tư trong và ngoài nước như Vinhomes, Vinfast, Lego, etc.

## Điểm nhấn đầu tư

**Kỳ vọng doanh thu tăng 20.6%/8.7% YoY trong FY25/FY26.** Động lực tăng trưởng tới từ (1) backlog FY24 ở mức cao (30,000 tỷ VND), (2) nguồn cung công việc từ mảng xây dựng công nghiệp ổn định trong trung và dài hạn, (3) hoạt động xây dựng dân dụng gia tăng nhờ ngành Bất động sản hồi phục

**EBIT tăng 274%/27% trong FY25/FY26.** Kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ (1) biên lãi gộp đạt 4.3%/4.5% và (2) chi phí dự phòng duy trì chiếm 0.3% doanh thu trong FY25/FY26

**Kỳ vọng Emerald68 mở bán từ 1Q2025.** KBSV ước tính Emerald68 sẽ đóng góp 377 tỷ VND lợi nhuận cho CTD trong giai đoạn FY26-FY27.

## Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

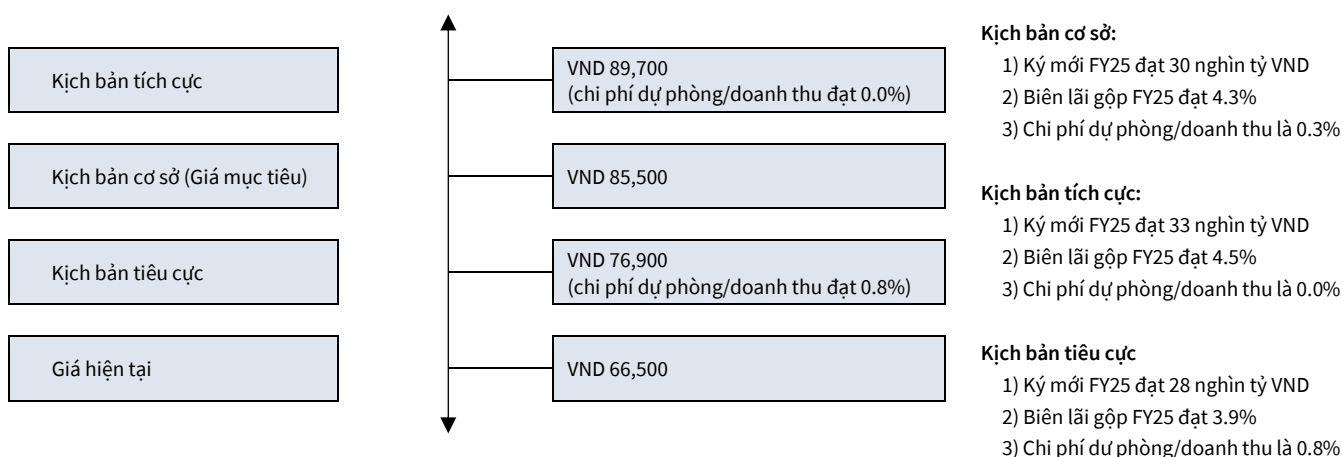
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026
Doanh thu	25,441	27,649	8.0%	-	25,113	26,763	1.3%	3.3%
EBIT	490	623	150.0%	-	482	627	1.6%	-0.6%
LNST công ty mẹ	470	664	39.8%	-	507	607	-7.3%	9.4%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá



## Cập nhật Kết quả Kinh doanh

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh**

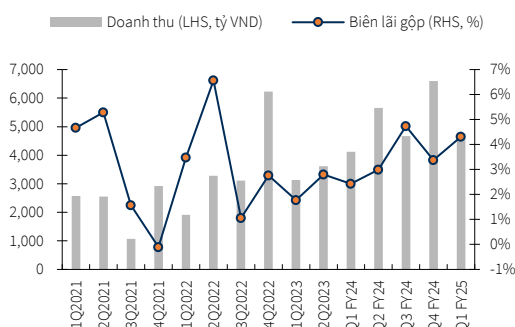
(tỷ VND)	Q1 FY24	Q1 FY25	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>4,124</b>	<b>4,759</b>	<b>15.4%</b>	
Xây dựng	4,117	4,665	13.3%	Doanh thu mảng xây dựng tăng 13.3% nhờ nền backlog cao trong quá khứ
Phân phối vật liệu xây dựng	0	77		Doanh thu từ công ty con CTD Materials
Cho thuê thiết bị, văn phòng	7	17	131.3%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>100</b>	<b>205</b>	<b>105.0%</b>	
Biên lợi nhuận gộp	2.4%	4.3%	189 bps	Biên lãi gộp mảng xây dựng Q1 FY24 tăng 160bps nhờ tỷ trọng doanh thu ghi nhận từ các dự án hậu chuyển giao dần chiếm trọng số so với các dự án cũ
Thu nhập tài chính	101	71	-30.1%	
Chi phí tài chính	-32	-39	20.0%	Chi phí tài chính tăng 20% do nợ vay ngắn hạn cuối Q1 FY25 tăng 182% so với cùng kỳ (đã loại trừ nợ vay dài hạn chuyển thành nợ vay ngắn hạn)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		
SG&A	-83	-118	42.5%	CTD hoàn nhập 2 tỷ VND từ trích lập dự phòng nợ xấu của khách hàng trong kỳ. Chi phí chi phí nhân sự tăng 3x sau khi sáp nhập UG M&E và Sinh Nam Metal
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>86</b>	<b>119</b>	<b>38.1%</b>	
Thu nhập khác	0	-3		
<b>LNTT</b>	<b>86</b>	<b>117</b>	<b>35.2%</b>	
<b>LNST</b>	<b>67</b>	<b>93</b>	<b>39.5%</b>	<b>Hoàn thành 22% kế hoạch năm</b>
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>67</b>	<b>93</b>	<b>39.5%</b>	
Biên LNST công ty mẹ	1.6%	2.0%	34 bps	

Nguồn: CTD, KBSV

### Tái cơ cấu thành công nhờ chiến lược tập trung vào các dự án công nghiệp, đặc biệt các dự án có vốn FDI

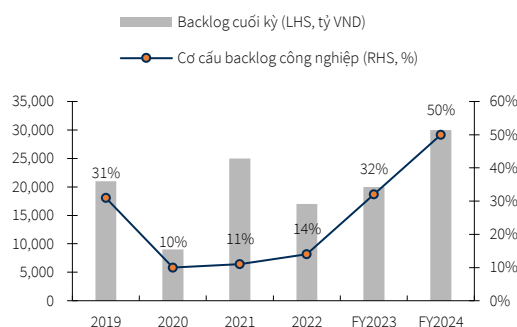
Theo quan sát của chúng tôi, hai yếu tố chính quyết định thành công trong kế hoạch tái cơ cấu của CTD bao gồm (1) định hướng tập trung vào mảng công nghiệp, đặc biệt là các dự án có vốn FDI và (2) ưu tiên xử lý các khoản nợ xấu tiềm tàng. Các dự án công nghiệp có biên lãi gộp cao hơn so với các dự án Bất động sản dân dụng, nghỉ dưỡng, qua đó giúp biên lãi gộp của CTD có xu hướng cải thiện và ổn định hơn trong thời gian vừa qua (biểu đồ 02). Thêm vào đó, các chủ đầu tư nước ngoài có sức khỏe tài chính ổn định cũng sẽ làm giảm rủi ro phát sinh công nợ của CTD.

**Biểu đồ 2. Doanh thu và biên lãi gộp của CTD**



Nguồn: CTD, KBSV

**Biểu đồ 3. Backlog của CTD**



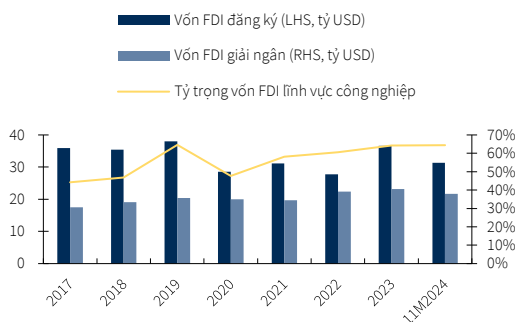
Nguồn: CTD, KBSV

**Kỳ vọng xây dựng công nghiệp tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính trong trung, dài hạn**

Lũy kế 11M2024, vốn FDI đăng ký đạt 31.3 tỷ USD (+1% YoY), trong đó, lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo chiếm 64% giá trị vốn đầu tư. Dựa trên số liệu từ GSO, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ giải ngân vốn FDI lũy kế từ 2017 tới nay chỉ đạt 56%. Giả định rằng phần vốn chưa giải ngân còn lại không có sự điều chỉnh, điều này tương ứng với xấp xỉ 75 tỷ USD có thể giải ngân vào lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo trong tương lai (trung bình 64% vốn FDI đăng ký thuộc lĩnh vực trên). Mặc dù dòng vốn FDI có thể tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xây dựng công nghiệp vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong 2025-2026, đảm bảo nguồn cung công việc cho các doanh nghiệp xây dựng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, với các chính sách thuế quan hướng về Trung Quốc, Việt Nam được kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa, chuyển dịch nhà máy sản xuất của các doanh nghiệp nước ngoài.

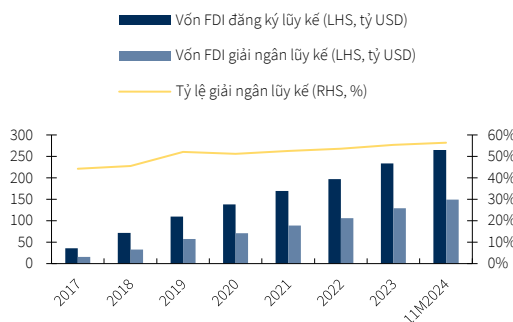
Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn trên chuỗi cung ứng toàn cầu trong dài hạn nhờ chi phí lao động thấp, dân số vàng với trình độ học vấn trung - cao, nhiều hiệp định thương mại tự do đã được ký kết và cơ sở hạ tầng đang được cải thiện nhanh chóng. KBSV kỳ vọng mảng xây dựng công nghiệp sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng của CTD trong dài hạn nhờ (1) năng lực đã được kiểm chứng qua các hợp đồng với các chủ đầu tư lớn như Lego, Suntory Pepsico, ... và (2) khả năng thi công đáp ứng tiêu chuẩn ESG.

**Biểu đồ 4. Lĩnh vực công nghiệp chiếm 64% vốn FDI đăng ký đầu tư vào Việt Nam**



Nguồn: GSO, KBSV

**Biểu đồ 5. Giải ngân vốn FDI từ đầu 2017 tới nay đạt 149 tỷ USD, tương ứng với tỷ lệ giải ngân lũy kế là 56%**

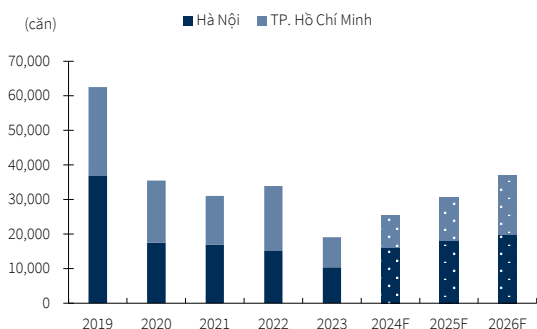


Nguồn: GSO, KBSV

**Thị trường Bất động sản hồi phục kích thích nguồn cung công việc các dự án xây dựng dân dụng**

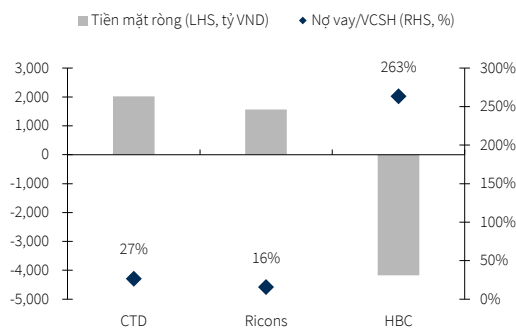
Theo quan sát của chúng tôi, thị trường Bất động sản dân dụng đã có những tín hiệu hồi phục rõ ràng nhiều dự án đã được tháo gỡ, giải quyết khó khăn, vướng mắc từ đầu năm tới nay. Trong 2025-2026, CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ tại Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh tăng 21%/năm. Trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng Luật Bất động sản (sửa đổi) và Luật đất đai (sửa đổi) sẽ có tác động tích cực giúp đẩy nhanh quá trình giải phóng mặt bằng và hoàn thiện pháp lý dự án, tạo động lực tăng trưởng bền vững cho thị trường. Theo đó, hoạt động xây dân dụng được kỳ vọng sẽ hồi phục mạnh mẽ trong thời gian tới. KBSV cho rằng CTD sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ sự hồi phục của ngành Bất động sản trong thời gian tới nhờ vị thế đầu ngành cùng sức khỏe tài chính dồi dào, tạo lợi thế khi đấu thầu.

**Biểu đồ 6. Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội, TP. HCM được dự báo tăng 21%/năm trong 2025-2026**



Nguồn: CBRE, KBSV

**Biểu đồ 7. Sức khỏe tài chính của Top 3 doanh nghiệp xây dựng dân dụng nội địa tại 3Q2024**

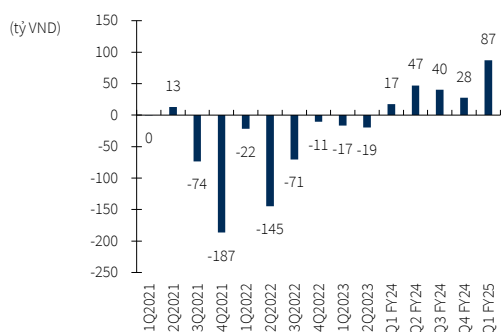


Nguồn: FiinProX, KBSV

**Hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực sau giai đoạn tái cơ cấu**

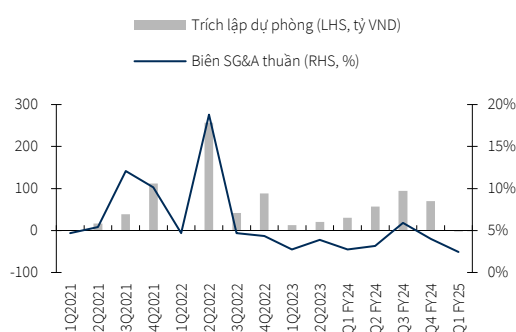
EBIT của CTD đã có sự cải thiện đáng kể từ Q1 FY24 tới nay nhờ biên lãi gộp tăng từ 2.4% lên 4.3%, động lực chủ yếu tới từ (1) các dự án sau giai đoạn tái cơ cấu có biên lãi gộp cao hơn, (2) tỷ trọng doanh thu từ mảng xây dựng công nghiệp dần cải thiện, (3) chi phí dự phòng giảm dần sau giai đoạn 2021-2022. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo tại ĐHCĐ, CTD dự kiến không trích lập dự phòng thêm trong FY2025. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định chi phí dự phòng của CTD trong FY2025 chiếm 0.3% doanh thu của CTD (so với 1.2% trong FY24). KBSV kỳ vọng biên lãi gộp của CTD đạt 4.3%/4.5% trong FY25/FY26, trong đó, biên lãi gộp mảng xây dựng ước tính đạt 4.0%/4.2%. Lãi gộp của CTD cũng sẽ được cải thiện một phần nhờ hoạt động phân phối vật liệu xây dựng trực tiếp tới các đơn vị thi công tại công trường, ước tính doanh thu trung bình đạt 300 tỷ VND/năm.

**Biểu đồ 8. EBIT của CTD**



Nguồn: CTD, KBSV

**Biểu đồ 9. Trích lập dự phòng và biên SG&A thuần của CTD**



Nguồn: CTD, KBSV

**Kỳ vọng Emerald68 được mở bán từ 1Q2025**

CTD được hưởng 49% lợi nhuận từ hợp đồng hợp tác kinh doanh với Tập đoàn Lê Phong tại dự án Emerald68, dự kiến sẽ bắt đầu mở bán từ 1Q2025. Dự án vẫn đang trong quá trình xây dựng và được kỳ vọng sẽ bắt đầu bàn giao từ 3Q2025. Tính tới Q1 FY25, khoản phải thu dài hạn của CTD tại dự án đạt 459 tỷ VND. KBSV ước tính Emerald68 sẽ đóng góp 377 tỷ VND lợi nhuận cho CTD trong giai đoạn FY2026-FY2027.

## Dự phóng Kết quả Kinh doanh

**Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	FY2024	FY2025	+/-%YoY	FY2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	21,045	25,441	20.9%	27,649	8.7%	Doanh thu tăng 20.9%/8.7% trong FY25/FY26 nhờ (1) backlog cao, (2) backlog xây dựng dần dựng gia tăng nhờ thị trường Bất động sản hồi phục, (3) nguồn cung công việc mảng xây lắp công nghiệp duy trì ổn định
Lợi nhuận gộp	713	1,101	54.5%	1,251	13.7%	
Biên lợi nhuận gộp	3.4%	4.3%	94 bps	4.5%	20 bps	Biên lãi gộp cải thiện nhờ (1) tỷ trọng doanh thu từ các dự án mới gia tăng và (2) tối ưu chi phí thi công sau khi sáp nhập UG M&E và Sinh Nam
Lãi tiền gửi	129	147	13.7%	158	7.4%	
Chi phí lãi vay	-92	-118	28.6%	-114	-2.9%	Chi phí lãi vay tăng 28.6% trong FY25 do nợ vay ngắn hạn tăng
Lãi/lỗ hợp đồng trả chậm, hợp tác kinh doanh	137	68	-50.2%	163	138.4%	Bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ bàn giao căn hộ tại dự án Emerald68
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-581	-608	4.7%	-628	3.2%	Giả định chi phí dự phòng/doanh thu là 0.3% trong FY25/FY26
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>306</b>	<b>590</b>	<b>92.5%</b>	<b>830</b>	<b>40.6%</b>	
Thu nhập khác	73	-3		0		
Lợi nhuận trước thuế	387	587	51.9%	830	41.3%	
Lợi nhuận sau thuế	310	470	51.7%	664	41.3%	
LNST công ty mẹ	310	470	51.7%	664	41.3%	
Biên LNST	1.5%	1.8%	37 bps	2.4%	55 bps	

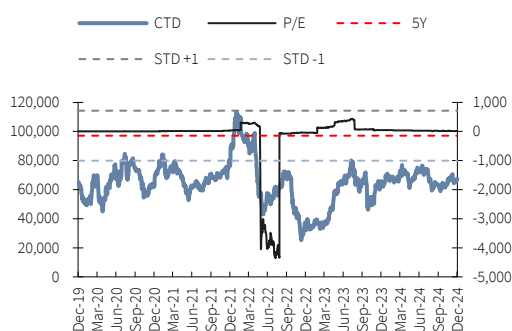
Nguồn: CTD, KBSV

## Định giá

### Khuyến nghị MUA với CTD, giá mục tiêu 85,500 VND/cổ phiếu

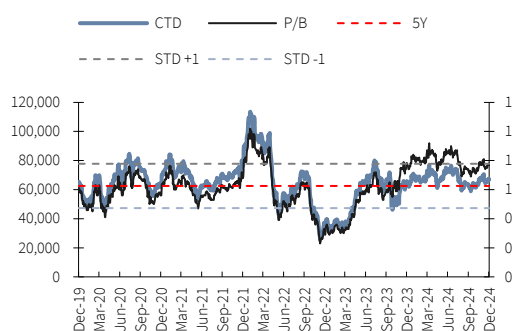
Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của CTD ở mức 85,500 VND/cổ phiếu (+1% so với định giá gần kỳ trước). Diễn biến giá cổ phiếu CTD thời gian vừa qua đã phản ánh kết quả kinh doanh tích cực trong Q1 FY25 khi không xuất hiện chi phí trích lập dự phòng trong kỳ, đúng theo kế hoạch của Ban lãnh đạo. Trong kịch bản tích cực, nếu CTD kết thúc FY2025 mà không phát sinh chi phí dự phòng, chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới. CTD thuộc vào nhóm cổ phiếu ưa thích của KBSV nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi hiện tại đang thuộc nhóm đầu toàn ngành Xây dựng trong nước. Với triển vọng hồi phục của thị trường Bất động sản, backlog xây dựng công nghiệp ổn định trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng CTD có thể tận dụng cơ hội, cải thiện lợi nhuận trong thời gian tới.

Biểu đồ 12. PER của CTD



Nguồn: FiinProX, KBSV

Biểu đồ 13. PBR của CTD



Nguồn: FiinProX, KBSV

## PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HĐKD (TỶ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Doanh số thuần	6,744	21,045	25,441	27,649
Giá vốn hàng bán	-6,588	-20,333	-24,340	-26,398
Lãi gộp	157	713	1,101	1,251
Lãi tiền gửi	108	129	149	169
Chi phí lãi vay	-50	-92	-118	-114
Lãi/lỗ hợp đồng trả chậm, hợp đồng hợp tác kinh doanh	55	137	68	163
SG&A	-193	-581	-608	-628
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	69	306	592	841
Thu nhập khác, ròng	0	73	-3	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	69	387	589	841
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-17	-77	-118	-168
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	52	310	471	673
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	52	310	471	673
EBIT	-36	132	492	623
EBITDA	14	175	566	696

Chỉ số hoạt động (%)				
	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Tỷ suất lợi nhuận gộp	2%	3%	4%	5%
Tỷ suất EBITDA	1%	1%	2%	3%
Tỷ suất EBIT	0%	1%	2%	2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	1%	2%	2%	3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	1%	1%	2%	3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1%	1%	2%	2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (TỶ VND)				
	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Lãi trước thuế	69	387	589	841
Khấu hao TSCD	51	44	74	72
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-169	-239	0	0
Chi phí lãi vay	50	92	118	114
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	61	590	781	1,027
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-986	-1,558	-424	-85
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-308	201	-509	-219
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,228	1,180	334	-320
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-1	-215	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-64	-174	220	265
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	931	24	402	669
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-40	-551	-51	-55
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	24	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,769	-3,630	-769	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,417	4,282	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-264	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	65	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	157	314	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-235	240	-820	-55
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	6	7	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	817	3,978	0	94
Tiền trả các khoản đi vay	-700	-3,921	-109	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	-1	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	-104	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	122	63	-213	94
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	818	328	-631	707
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,064	1,883	2,210	1,579
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,883	2,210	1,579	2,286

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (TỶ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>21,375</b>	<b>22,869</b>	<b>23,857</b>	<b>24,523</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>19,884</b>	<b>20,456</b>	<b>21,558</b>	<b>22,569</b>
Tiền và tương đương tiền	1,883	2,210	1,579	2,286
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,180	1,868	2,630	2,630
Các khoản phải thu	12,079	12,024	12,400	12,485
Hàng tồn kho, ròng	3,148	3,126	3,635	3,854
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>1,491</b>	<b>2,413</b>	<b>2,300</b>	<b>1,954</b>
Phải thu dài hạn	399	699	747	747
Tài sản cố định	523	456	438	426
Tài sản dở dang dài hạn	33	115	115	115
Đầu tư dài hạn	50	331	325	320
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>13,103</b>	<b>14,278</b>	<b>14,899</b>	<b>14,892</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>12,603</b>	<b>14,223</b>	<b>14,867</b>	<b>14,860</b>
Phải trả người bán	5,196	6,161	6,496	6,175
Vay ngắn hạn	697	1,519	1,431	1,524
Phải trả ngắn hạn khác	6,710	6,543	6,941	7,160
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>500</b>	<b>54</b>	<b>31</b>	<b>31</b>
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	498	21	0	0
Phải trả dài hạn khác	3	33	31	31
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>8,272</b>	<b>8,591</b>	<b>8,959</b>	<b>9,631</b>
Vốn góp	788	1,036	1,036	1,036
Thặng dư vốn cổ phần	2,958	2,880	2,880	2,880
Quỹ khác	4,137	3,977	3,977	3,977
Lãi chưa phân phối	388	698	1,065	1,738
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VND)				
	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	78	23	15	10
P/E pha loãng	78	23	15	10
P/B	0	1	1	1
P/S	1	0	0	0
P/Tangible Book	8	16	16	16
P/Cash Flow	4	299	17	10
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	285	41	12	10
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	-112	55	14	11
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	1%	4%	5%	7%
ROA%	0%	1%	2%	3%
ROIC%	1%	3%	5%	6%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	15%	16%	11%	15%
Tỷ suất thanh toán nhanh	128%	113%	112%	117%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	158%	144%	145%	152%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0%	0%	0%	0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0%	0%	0%	0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	8%	18%	16%	16%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	3%	7%	6%	6%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	63%	72%	73%	64%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	24%	27%	27%	25%
Tổng công nợ/Vốn CSH	63%	72%	73%	64%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	24%	27%	27%	25%
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.6	1.8	2.1	2.2
Hệ số quay vòng HTK	2.2	6.5	7.2	7.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.0	4.3	3.8	4.2



## KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.