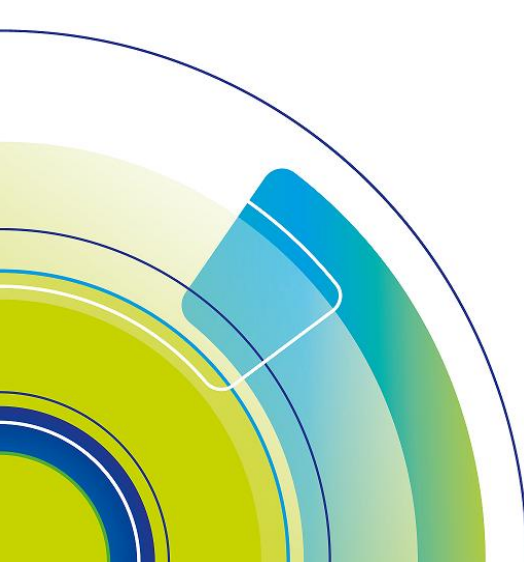




Báo cáo lần đầu **NTC – MUA**

Ngày 13/11/2025



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Phân Tích

Khuyến nghị

MUA

HOSE: NTC

Khu công nghiệp

Giá hiện tại (VND) 159.000

Giá mục tiêu (VND) 226.600

Tỷ lệ tăng giá 42,5%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,8%

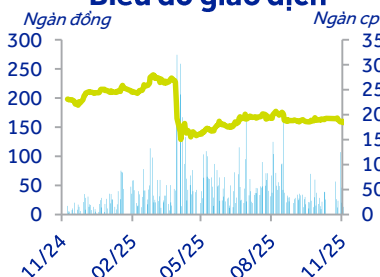
Tổng tỷ suất lợi nhuận 46,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-22,7	-3,0	-5,3	-14,1
Tương đối	-53,5	3,4	-7,4	-47,5

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR)	32,85%
Tập đoàn Cao su Việt Nam (HOSE: GVR)	20,42%
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP)	19,95%

Thông kê

Mã Bloomberg NTC VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 121.300 - 244.000

SL lưu hành (triệu cp) 24

Vốn hóa (tỷ đồng) 3.811

Vốn hóa (triệu USD) 144

Room khối ngoại còn lại (%) N/A

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 24,8

KLGD TB 3 tháng (cp) 34.911

VND/USD 26.381

Index: VNIndex / HNX 1631,9/264,8

CTCP KHU CÔNG NGHIỆP NAM TÂN UYÊN (NTC VN)

NTC đã chuyển từ sàn UpCOM sang HSX vào ngày 18/10/2025 với giá tham chiếu là 161.470 đồng/cổ phiếu. Công ty sở hữu quỹ đất KCN lớn thứ hai trong số các doanh nghiệp khu công nghiệp niêm yết với 16 khu công nghiệp, tổng diện tích 7.548 ha và 2.293 ha diện tích đất thương phẩm chưa cho thuê. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 887 tỷ đồng (+141% svck) và LNST đạt 464 tỷ đồng (+58% svck). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là 226.600 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2026 và khuyến nghị MUA đối với NTC dựa trên triển vọng của ngành bất động sản khu công nghiệp cải thiện, tình hình tài chính tốt, thu nhập ổn định từ các công ty liên quan và cổ tức tiền mặt ổn định trên 6.000 đồng/cổ phiếu.

NTC là công ty phát triển các khu công nghiệp (KCN) tại TP.HCM với 3 KCN trên tổng diện tích 966 ha và diện tích thương phẩm còn lại là 227 ha. Hai KCN đầu tiên (Nam Tân Uyên và Nam Tân Uyên mở rộng) đã gần lấp đầy, do đó KCN Nam Tân Uyên mở rộng - Giai đoạn 2 với tổng diện tích 346 ha và tỷ lệ lấp đầy 18,2% là nguồn thu nhập chính của công ty.

Nếu cộng thêm các KCN do các công ty liên kết và bên liên quan phát triển thì NTC có 16 KCN với tổng diện tích là 7.548 ha, diện tích thương phẩm còn lại là 2.293 ha, đứng thứ hai trong ngành bất động sản (BDS) KCN, đứng sau Becamex IDC (HOSE: BCM) khi bao gồm liên doanh VSIP. NTC đầu tư vào các công ty này khá hiệu quả, mang lại cổ tức tiền mặt hàng năm khoảng 100 tỷ đồng, chiếm khoảng 1/3 LNST.

Trong 5 năm qua, NTC ghi nhận kết quả kinh doanh ổn định với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu là 17% và LNST là 5% nhờ phương pháp ghi nhận doanh thu phân bổ hàng năm và doanh thu tài chính ổn định từ lãi tiền gửi và cổ tức. Biên lợi nhuận gộp ổn định ở quanh mức 60% trong khi biên lợi nhuận ròng còn cao hơn biên lợi nhuận gộp và dao động trong khoảng 80-110%, chủ yếu nhờ doanh thu tài chính cao.

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 887 tỷ đồng (+141% svck) và LNST đạt 464 tỷ đồng (+58% svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh thu bàn giao 20 ha đất tại KCN Nam Tân Uyên mở rộng - Giai đoạn 2 và ước tính 100 tỷ đồng cổ tức từ các công ty liên quan. Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 1.274 tỷ đồng (+23% svck) và LNST đạt 629 tỷ đồng (+36% svck), đến từ việc bàn giao 30 ha đất tại KCN Nam Tân Uyên mở rộng - Giai đoạn 2 và 100 tỷ đồng cổ tức từ các công ty liên quan.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	268	235	368	887	1.274
Tăng trưởng (%)	-1,0%	-12,3%	56,4%	141,1%	43,7%
EBITDA (tỷ đồng)	210	149	191	424	595
Tăng trưởng (%)	14,6%	-29,0%	27,8%	122,2%	40,2%
LN ròng (tỷ đồng)	256	300	293	464	629
Tăng trưởng LN (%)	-12,8%	17,0%	-2,4%	58,4%	35,7%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	10.462	12.414	12.122	19.203	26.056
Tăng trưởng (%)	-12,7%	18,7%	-2,4%	58,4%	35,7%
ROE (%)	38,1%	35,8%	28,3%	36,4%	37,5%
ROIC (%)	4,8%	5,1%	3,7%	5,8%	8,0%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-5,0	-6,4	4,5	0,5	-0,5
EV/EBITDA (x)	17,3	24,4	19,1	8,6	6,1
P/E (lần)	15,2	12,8	13,1	8,3	6,1
P/B (lần)	5,4	4,0	3,5	2,7	2,0
Cổ tức (đồng)	8.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5,0%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

TỔNG QUAN NGÀNH

Phân khúc BĐS KCN: Rủi ro chung từ thuế quan của Mỹ đã giảm mặc dù vẫn còn rủi ro về mức thuế 40% đối với hàng trung chuyển

Quốc gia	Thuế công bố ngày 2/4/2025	Thuế công bố ngày 31/7/2025
Việt Nam	46%	20%
Indonesia	32%	19%
Malaysia	24%	19%
Philippines	17%	19%
Thái Lan	36%	19%
Campuchia	49%	19%
Lào	48%	40%
Myanmar	44%	40%
Ấn Độ	26%	25%
Pakistan	30%	19%
Bangladesh	37%	20%

Nguồn: USTR

Sau gần 4 tháng đàm phán, Mỹ đã đồng ý giảm thuế đối ứng áp dụng cho Việt Nam từ 46% xuống mức thấp hơn nhiều là 20%, tương đương với hầu hết các nước ASEAN và thấp hơn Trung Quốc, Ấn Độ, Lào và Myanmar. Mối lo ngại chính hiện nay là mức thuế 40% đối với hàng hóa trung chuyển, nhằm ngăn chặn hàng hóa Trung Quốc sử dụng Việt Nam làm nơi trung chuyển để xuất khẩu sang Mỹ trong khi chính phủ Mỹ vẫn chưa đưa ra định nghĩa rõ ràng về nguồn gốc xuất xứ. Sự bất định về thuế quan đã ảnh hưởng đến khả năng thu hút FDI của Việt Nam và hoạt động cho thuê của phân khúc KCN do các khách thuê tiềm năng đánh giá lại lợi thế chi phí của Việt Nam so với các nước láng giềng và trì hoãn quyết định thuê đất KCN.

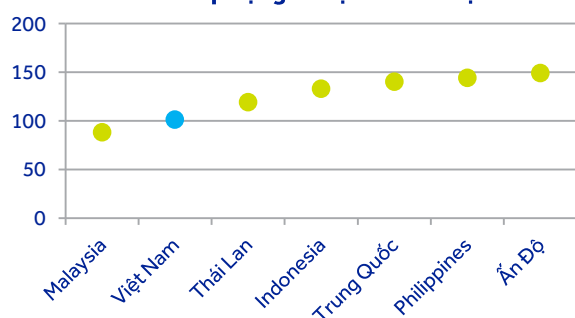
Vào tháng 10/2025, Mỹ đã ký Hiệp định Thương mại đối ứng với Campuchia và Malaysia trong Hội nghị Thượng đỉnh ASEAN. Nhìn chung, mức thuế áp dụng cho hai nước này vẫn giữ nguyên ở mức 19% đã công bố vào ngày 31/07/2025 và 0% đối với một số mặt hàng như thiết bị bán dẫn, dược phẩm, cao su từ Malaysia và nông sản từ Campuchia. Ngoài ra, Malaysia cam kết không áp đặt hạn ngạch xuất khẩu các khoáng sản quan trọng hoặc đất hiếm sang Mỹ. Trong tháng 10, Mỹ cũng đã công bố thỏa thuận khung với Việt Nam với những điểm nổi bật như sau:

- Mức thuế 20% áp dụng đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam, không thay đổi so với mức công bố vào ngày 31/07/2025.
- Mức thuế 0% đối với một số hàng hóa cụ thể trong danh mục nêu tại Phụ lục III của Sắc lệnh Hành pháp số 14356 ngày 09/05/2025 (ví dụ như điện thoại thông minh, thiết bị bán dẫn, linh kiện điện tử và máy móc, v.v.).

Nhà xưởng/nhà kho xây sẵn trở thành phân khúc được ưa chuộng hơn so với đất KCN do khách thuê ưa chuộng hình thức thuê ngắn hạn vì sự thuận tiện và tiết kiệm chi phí đầu tư ban đầu để thăm dò thị trường Việt Nam trong bối cảnh bất định do chiến tranh thương mại gây ra.

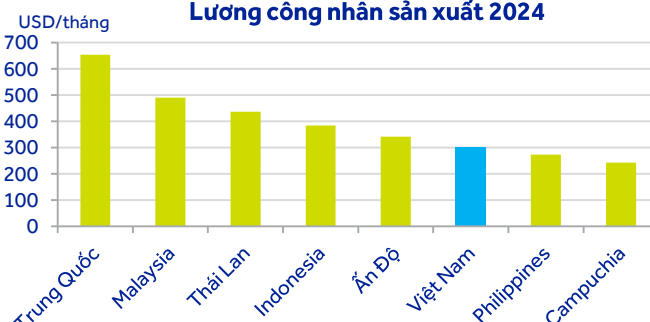
Tóm lại, chúng tôi cho rằng rủi ro chung đã giảm bớt và những lợi thế cạnh tranh của Việt Nam (tình hình chính trị ổn định, chi phí sản xuất cạnh tranh, số lượng FTA đã ký kết) dự kiến sẽ tiếp tục nâng cao sức hấp dẫn hút FDI của Việt Nam trong dài hạn mặc dù có những khó khăn trong ngắn hạn.

Xếp hạng ổn định chính trị

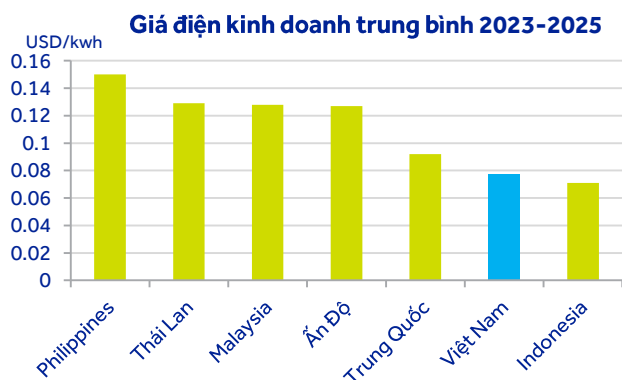


Nguồn: theglobaleconomy.com

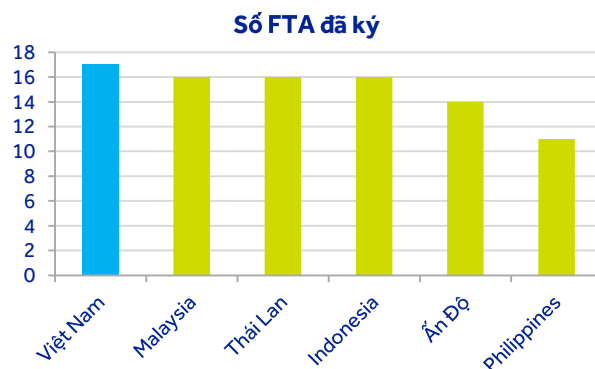
Lương công nhân sản xuất 2024



Nguồn: JETRO

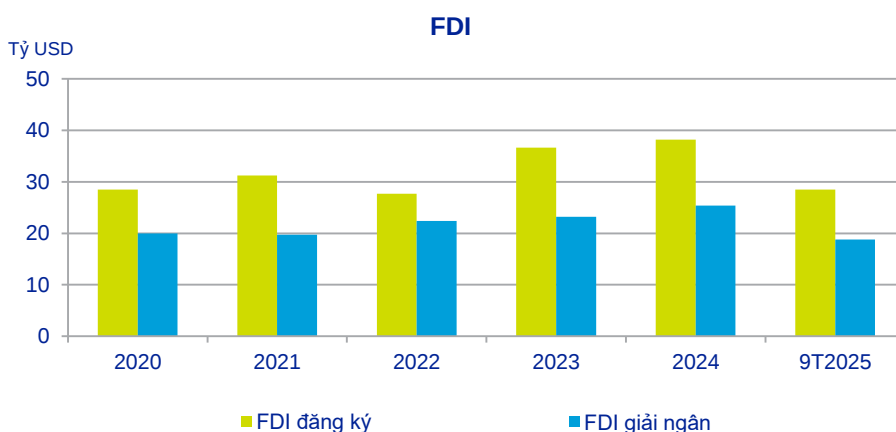


Nguồn: Globalperolprices.com



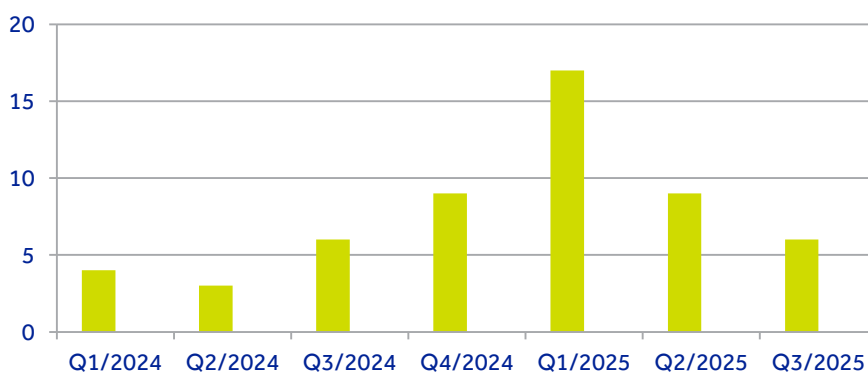
Nguồn: ADB

Dữ liệu FDI gần đây ủng hộ triển vọng tích cực nhưng trái chiều này. Trong 10 tháng đầu năm 2025, FDI đăng ký đạt 31,5 tỷ USD (+15,6% svck) và FDI giải ngân đạt 21,3 tỷ USD (+8,8% svck), mức cao nhất trong 5 năm qua. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là ngành thu hút FDI nhiều nhất, chiếm 57% tổng vốn FDI đăng ký và 83% tổng vốn FDI giải ngân.



Nguồn: Bộ tài chính

Số lượng KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư



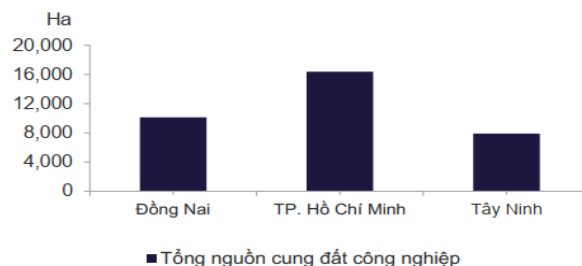
Nguồn: NTC, ACBS

NGUỒN CUNG HIỆN HỮU TÍCH LŨY, Q3 2025



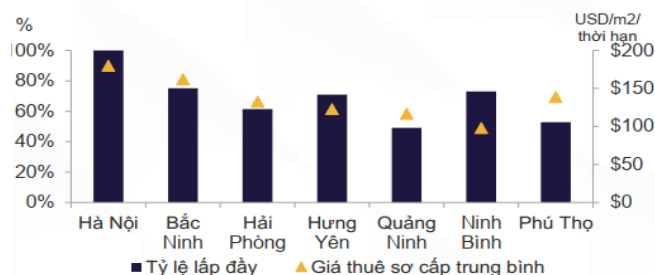
Nguồn: Cushman & Wakefield

NGUỒN CUNG HIỆN HỮU TÍCH LŨY, Q3 2025



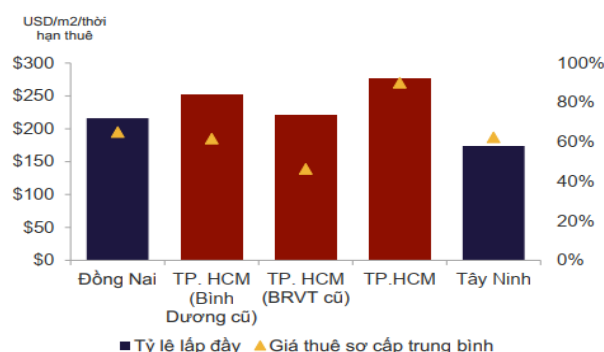
Nguồn: Cushman & Wakefield

HIỆU SUẤT THỊ TRƯỜNG



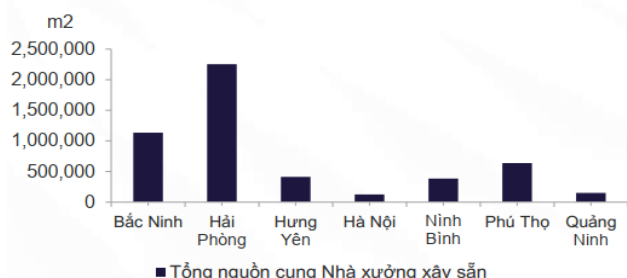
Nguồn: Cushman & Wakefield

GIÁ THUÊ TRUNG BÌNH



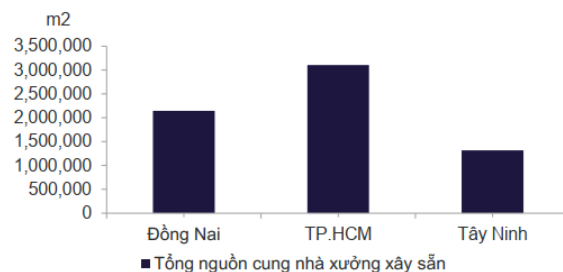
Nguồn: Cushman & Wakefield

NGUỒN CUNG HIỆN HỮU TÍCH LŨY, Q3 2025



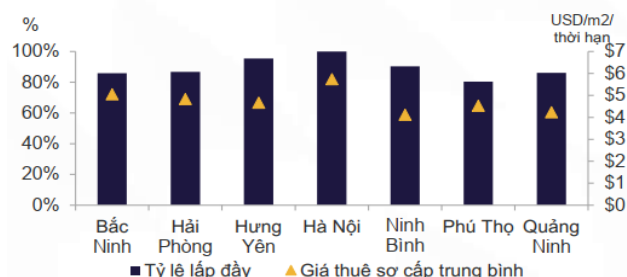
Nguồn: Cushman & Wakefield

NGUỒN CUNG HIỆN HỮU TÍCH LŨY, Q3 2025



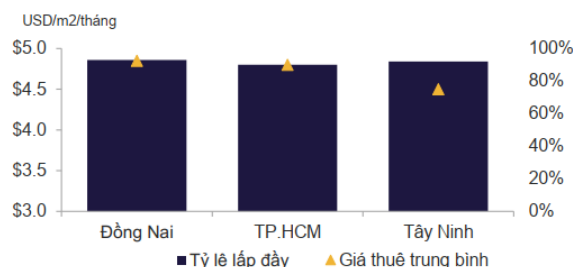
Nguồn: Cushman & Wakefield

HIỆU SUẤT THỊ TRƯỜNG



Nguồn: Cushman & Wakefield

GIÁ THUÊ TRUNG BÌNH



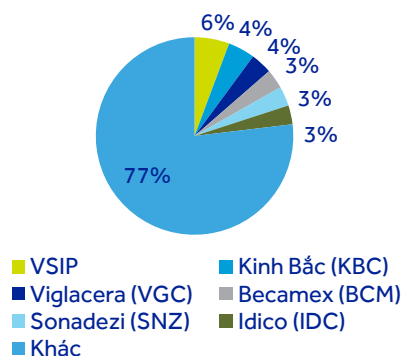
Nguồn: Cushman & Wakefield

Lưu ý: Tất cả giá thuê của RBF/RBW đều bao gồm phí dịch vụ (SC) nhưng không bao gồm thuế VAT. Tỷ giá hối đoái USD/VND trong Quý 3 năm 2025 = 26.500

TỔNG QUAN CÔNG TY

CTCP KCN Nam Tân Uyên là một trong những công ty phát triển khu công nghiệp hàng đầu khu vực phía Nam.

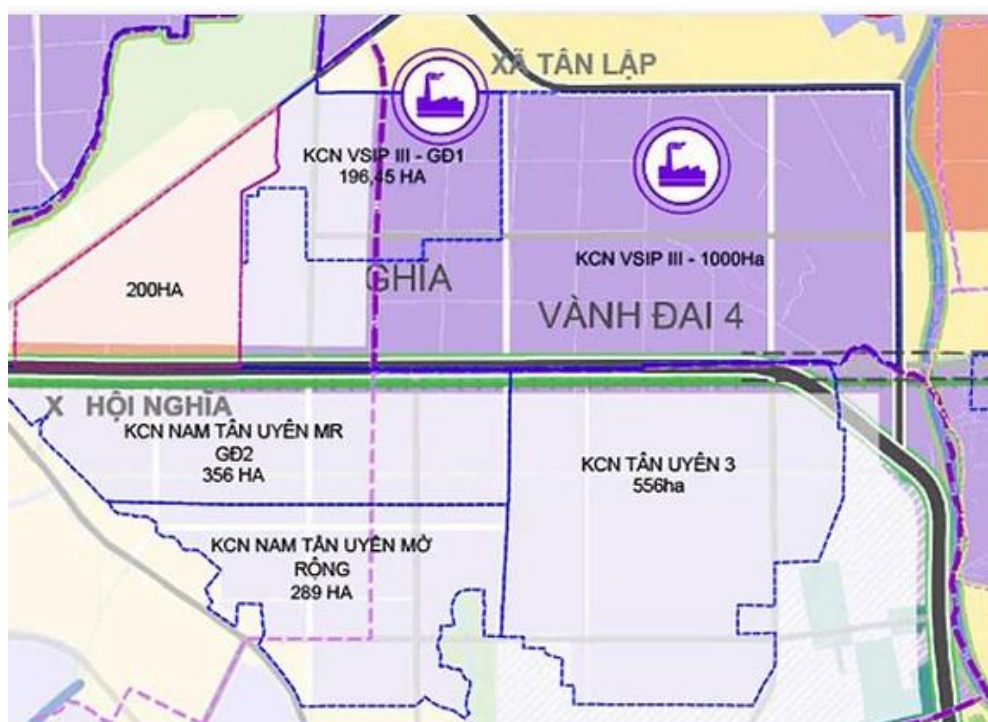
Thị phần KCN



Nguồn: ACBS

NTC sở hữu 3 KCN tại phường Tân Uyên và phường Bình Cơ, TP.HCM với tổng diện tích 966 ha, tỷ lệ lấp đầy trung bình 68,7% và diện tích thương phẩm còn lại là 227 ha. Hai khu công nghiệp đầu tiên (KCN Nam Tân Uyên và KCN Nam Tân Uyên mở rộng) đã gần lấp đầy, do đó, KCN Nam Tân Uyên mở rộng - Giai đoạn 2 với tổng diện tích 346 ha, tổng vốn đầu tư 872 tỷ đồng và tỷ lệ lấp đầy 18,2% là nguồn thu chính. Dự án này được phát triển trên đất trồng cao su của CTCP Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR), do đó trong năm 2020-2021, NTC đã đền bù cho PHR 860 tỷ đồng, trong đó bao gồm 156 tỷ đồng chi phí tái định cư và 704 tỷ đồng hỗ trợ thiệt hại.

Nếu cộng thêm các KCN do các công ty liên kết và bên liên quan phát triển, NTC sẽ có 16 KCN với tổng diện tích 7.548 ha, tổng diện tích thương phẩm còn lại khoảng 2.293 ha, đứng thứ hai trong ngành BĐS KCN sau Becamex IDC (HOSE: BCM) khi cộng thêm các KCN do liên doanh VSIP làm chủ đầu tư. NTC đã đầu tư thành công vào các công ty này, mang lại nguồn cổ tức tiền mặt hàng năm khoảng 100 tỷ đồng, chiếm khoảng 1/3 LNST của NTC. Công ty đặt mục tiêu cho thuê thận trọng trong năm 2025 là 75 ha (-17% svck) do những bất định từ thuế quan của Mỹ.



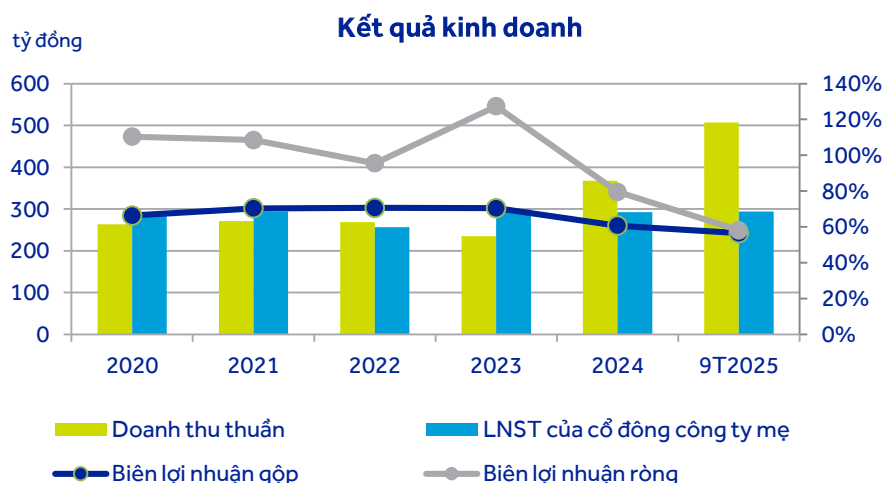
STT	Dự án	Vị trí	TLSH của NTC	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m ²)
KCN do NTC làm chủ đầu tư				966	227	68,7%	
1	Nam Tân Uyên	TP.HCM	100%	332	9	96,4%	n/a
2	Nam Tân Uyên mở rộng	TP.HCM	100%	289	6	97,3%	200
3	Nam Tân Uyên mở rộng – GD2	TP.HCM	100%	346	212	18,2%	140
KCN do các công ty liên kết và công ty liên quan làm chủ đầu tư				6.582	2.066		
4	Bắc Đồng Phú	Bình Phước	40%	189	0	100,0%	n/a
5	Bắc Đồng Phú – GD2	Bình Phước	40%	317	222	0%	n/a
6	Nam Đồng Phú – GD2	Bình Phước	40%	480	347	0%	n/a
7	Minh Hưng 3	Bình Phước	38%	292	0	100,0%	n/a
8	Minh Hưng 3 – GD2	Bình Phước	38%	483	338	0%	n/a
9	Dầu Giây	Đồng Nai	22%	331	0	100,0%	n/a
10	Đông Nam	TP.HCM	9%	287	22	88,8%	250
11	Phước Đông	Tây Ninh	9%	2.189	702	59,2%	100
12	Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	9%	231	98	37,3%	350
13	Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	6%	498	115	68,0%	230
14	Long Đức 2	Đồng Nai	5%	294	220	0%	n/a
15	An Điền	TP.HCM	8%	639	n/a	n/a	n/a
16	Tân Bình	TP.HCM	15%	353	n/a	n/a	n/a

Nguồn: NTC, ACBS

Kết quả kinh doanh ổn định và vững chắc nhờ phương pháp hạch toán doanh thu phân bổ hàng năm và cổ tức từ các công ty liên quan

Trong 5 năm gần đây, NTC ghi nhận kết quả kinh doanh ổn định với CAGR của doanh thu đạt 17% và CAGR của LNST đạt 5% nhờ phương pháp ghi nhận doanh thu phân bổ hàng năm và doanh thu tài chính ổn định từ lãi tiền gửi và cổ tức. Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức cao quanh 60%, trong khi biên lợi nhuận ròng còn cao hơn biên lợi nhuận gộp và dao động trong khoảng 80-110%, chủ yếu nhờ doanh thu tài chính lớn, đạt trên 200 tỷ đồng/năm (trừ năm 2022).

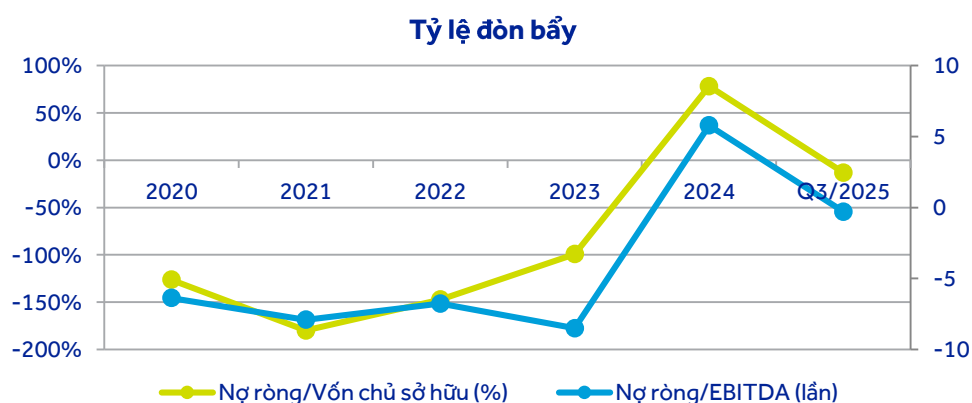
Năm 2025, công ty đặt kế hoạch doanh thu là 793 tỷ đồng (+116% svck) và LNST là 284 tỷ đồng (-3% svck), chủ yếu đến từ việc ghi nhận doanh thu của KCN Nam Tân Uyên mở rộng - Giai đoạn 2 theo phương pháp hạch toán doanh thu một lần. Kế hoạch LNST giảm có thể phản ánh quan điểm thận trọng của công ty về tình hình thuế quan của Mỹ hiện đang ảnh hưởng đến ngành BĐS KCN tại Việt Nam. Trong 9 tháng đầu năm 2025, công ty ghi nhận doanh thu 507 tỷ đồng (+190% svck) và LNST 294 tỷ đồng (+51% svck), lần lượt hoàn thành 64% và 104% kế hoạch.



Nguồn: NTC, ACBS

Tình hình tài chính tốt với tỷ lệ đòn bẩy thấp

NTC duy trì dư nợ vay thấp và vị thế tiền mặt ròng từ khi niêm yết trên UpCOM cho đến năm 2023. Năm 2024, NTC đã tăng tổng dư nợ vay gần 2.400 tỷ đồng, chủ yếu được sử dụng để thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng - Giai đoạn 2. Do đó, công ty chuyển vị thế từ tiền mặt ròng sang nợ ròng trong năm 2024. Tính đến Q3/2025, NTC có tổng dư nợ vay là 138 tỷ đồng, tiền mặt ròng là 166 tỷ đồng, tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu là 13,2% và tiền mặt ròng/EBITDA là 0,5 lần so với trung bình ngành lần lượt là 11,5% và 0,7 lần.



Nguồn: NTC, ACBS

Doanh thu tài chính cao nhờ việc đầu tư thành công vào các công ty phát triển khu công nghiệp khác

NTC đã đầu tư thành công vào các công ty sau, mang lại cổ tức tiền mặt hàng năm khoảng 100 tỷ đồng, chiếm khoảng một phần ba LNST của NTC.

STT	Tên công ty	TLSH của NTC	Ngành kinh doanh chính	Dự án chính
Các công ty liên kết của NTC				
1	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	40,00%	Khu công nghiệp	Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, Bắc Đồng Phú GD2 và Nam Đồng Phú GD2
2	CTCP KCN Cao su Bình Long	37,79%	Khu công nghiệp	Khu công nghiệp Minh Hưng 3 và Minh Hưng 3 – GD2
3	CTCP KCN Dầu Giây	22,17%	Khu công nghiệp	Khu công nghiệp Dầu Giây
4	CTCP Cao su Trường Phát	20,00%	Chế biến gỗ	
5	Cty TNHH CN & ĐT Nam Tân Uyên	20,00%	Bất động sản	
Đầu tư dài hạn của NTC				
6	CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	9,00%	Khu công nghiệp	Khu công nghiệp Đông Nam, Phước Đông, Lê Minh Xuân 3, Lộc An Bình Sơn, Long Đức 2
7	CTCP VRG Đak Nông	12,07%	Thủy điện	Nhà máy thủy điện Đak Sin 1 (28 MW)
8	CTCP Công nghiệp An Điền	7,50%	Khu công nghiệp	Khu công nghiệp An Điền
9	CTCP Thủy Điện Geruco Sông Côn	2,16%	Thủy điện	Nhà máy thủy điện Sông Côn (57 MW) Nhà máy thủy điện Sông Nam – Sông Bắc (49 MW)
10	CTCP KCN Tân Bình	15,00%	Khu công nghiệp	Khu công nghiệp Tân Bình

Nguồn: NTC, ACBS

Dự phóng và Định giá

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 887 tỷ đồng (+141% svck) và LNST đạt 464 tỷ đồng (+58% svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh thu ghi nhận một lần từ việc bàn giao 20 ha đất tại KCN Nam Tân Uyên mở rộng – Giai đoạn 2 và 100 tỷ đồng cổ tức từ các công ty liên quan.

Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 1.274 tỷ đồng (+23% svck) và LNST đạt 629 tỷ đồng (+36% svck), đến từ việc bàn giao 30 ha đất tại KCN Nam Tân Uyên mở rộng – Giai đoạn 2 và 100 tỷ đồng cổ tức từ công ty liên kết.

Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là 226.600 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2026, với chi tiết được tóm tắt trong bảng dưới đây:

	Định giá 2026	Ghi chú
KCN do NTC làm chủ đầu tư		
Nam Tân Uyên mở rộng – GD2	3.213	Chiết khấu dòng tiền Giá thuê = USD145/m ²
KCN do các công ty liên quan của NTC làm chủ đầu tư		
Bắc Đồng Phú – GD2	122	Chiết khấu dòng tiền Giá thuê = USD90/m ² Tỷ lệ sở hữu = 40%
Nam Đồng Phú – GD2	48	Chiết khấu dòng tiền Giá thuê = USD90/m ² Tỷ lệ sở hữu = 40%
Minh Hưng 3 – GD2	58	Chiết khấu dòng tiền Giá thuê = USD90/sqm Tỷ lệ sở hữu = 37,79%
Dự án BĐS nhà ở		
Khu dân cư Nam Tân Uyên	10	Giá trị sổ sách
Đầu tư vào các công ty liên kết		
CTCP KCN Bắc Đồng Phú	120	Giá trị sổ sách
CTCP KCN Cao su Bình Long	175	Giá trị sổ sách
CTCP KCN Dầu Giây	29	Giá trị sổ sách
CTCP Cao su Trường Phát	8	Giá trị sổ sách
Cty TNHH CN & ĐT Nam Tân Uyên	80	Giá trị sổ sách
Đầu tư dài hạn		
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP)	1.678	NAV Giá mục tiêu SIP = 77.000 đ/cp Tỷ lệ sở hữu = 9%
CTCP VRG Đak Nông	36	Giá trị sổ sách
CTCP Công nghiệp An Điền	8	Giá trị sổ sách
CTCP Thủy Điện Geruco Sơn Côn	13	Giá trị sổ sách
CTCP KCN Tân Bình	24	Giá trị sổ sách
Tổng tài sản	5.271	
Tiền mặt ròng	166	
NAV	5.437	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	23.999.980	
NAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)	226.558	

Phụ lục: So sánh các công ty trong ngành BĐS KCN

Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	BLNG (%)	BLN hoạt động (%)	ROE (%)	ROA (%)	Nợ ròng/ VCSH	Nợ ròng/ EBITDA	Suất sinh lợi cổ tức	P/E (x)	P/B (x)
NTC	144,7	60,7	40,9	28,2	4,9	-13,2	-0,5	3,8	11,4	3,0
GVR	4,330	26,5	15,6	5,5	4,2	-28,5	-2,0	1,4	17,9	1,9
BCM	2,610	66,8	34,1	11,1	4,0	90,8	6,2	1,5	18,6	3,2
KBC	1,200	46,2	23,7	2,3	1,1	60,2	6,5	n/a	17,3	1,3
IDC	580,5	37,7	33,2	37,2	10,9	-27,7	-0,6	6,9	7,8	2,2
SIP	514,6	14,0	12,6	24,6	4,6	-23,2	-0,9	2,9	10,4	2,6
PHR	285,9	25,9	15,5	11,2	7,5	-46,0	-4,1	2,5	14,4	1,9
SZC	213,5	49,5	42,4	11,2	4,0	45,6	2,4	3,3	14,8	1,7
DPR	124,5	31,8	18,8	10,5	5,8	-59,6	-3,9	5,5	9,1	1,2
ITA	81,9	n/a	n/a	-2,7	-2,2	-0,1	-0,1	n/a	19,0	0,2
LHG	58,7	52,4	37,4	9,9	6,2	-46,4	-2,3	6,3	5,1	0,8
SZL	46,2	33,2	23,1	13,7	5,5	25,0	0,7	6,9	12,9	1,9
TIP	45,9	58,2	39,9	10,5	8,9	-7,2	-1,7	15,8	6,7	0,7
IDV	41,5	68,6	55,1	11,5	5,4	-15,8	-1,3	4,9	7,4	1,2
D2D	41,2	44,7	31,7	8,7	5,7	-42,8	-0,8	24,0	3,4	1,5
MH3	28,2	39,8	18,6	7,5	3,7	-137,3	-22,5	5,3	16,5	1,2
VRG	17,0	92,6	65,5	13,7	5,4	-68,0	-3,2	20,1	7,7	1,1
Trung vị	124,5	45,5	32,5	11,1	5,4	-23,2	-0,9	5,2	11,6	1,5

Nguồn: Bloomberg

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NTC	Giá hiện tại (VNĐ):	159.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	226.600	Vốn hóa (Tỷ đồng):	3.816
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024	2025F	2026F	
Doanh thu thuần	268	235	368	887	1.274	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>56,4%</i>	<i>141,1%</i>	<i>43,7%</i>	
GVHB trừ khấu hao	24	32	104	320	474	
Lợi nhuận gộp	189	166	223	524	755	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>29,4%</i>	<i>29,6%</i>	<i>39,3%</i>	<i>40,9%</i>	<i>40,7%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	34	53	73	143	205	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	
EBITDA	210	149	191	424	595	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>78,4%</i>	<i>63,5%</i>	<i>51,9%</i>	<i>47,9%</i>	<i>46,7%</i>	
Khấu hao	55	37	41	43	45	
Lợi nhuận từ HĐKD	155	112	150	382	550	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>57,9%</i>	<i>47,7%</i>	<i>40,8%</i>	<i>43,0%</i>	<i>43,2%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	76	132	102	102	102	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	0	0	1	0	0	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	-72	-100	-89	-58	-84	
Chi phí lãi vay ròng	6,5%	10,0%	n/a	4,0%	4,0%	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	
Lợi nhuận khác	49	47	50	81	110	
Thuế	16,1%	13,5%	14,5%	14,8%	14,8%	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	
Lợi nhuận sau thuế	256	300	293	464	629	
Lợi ích cổ đông thiểu số	95,5%	127,5%	79,6%	52,3%	49,4%	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	312	337	333	506	674	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>24,0</i>	<i>24,0</i>	<i>24,0</i>	<i>24,0</i>	<i>24,0</i>	
Tiền mặt đạt được	10.462	12.414	12.122	19.203	26.056	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
EPS (VNĐ)	10.462	12.414	12.122	19.203	26.056	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	-12,7%	18,7%	-2,4%	58,4%	35,7%	
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	268	235	368	887	1.274	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>56,4%</i>	<i>141,1%</i>	<i>43,7%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	99	-109	46	-240	67
Capex	-275	325	5.392	-44	-44
Các khoản mục dòng tiền khác	193	-81	1.311	-	-
Dòng tiền tự do	681	40	-3.794	790	652
Phát hành cp	-345	12	2.248	4	5
Cổ tức đã trả	422	151	277	144	144
Thay đổi nợ ròng	86	99	1.823	-650	-513
Nợ ròng cuối năm	-1.053	-954	868	218	-294
Vốn CSH	714	961	1.111	1.434	1.924
Giá trị sổ sách/cp (VND)	29.592	39.814	46.032	59.491	79.883
Nợ ròng / VCSH	-147,4%	-99,3%	78,2%	15,2%	-15,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-5,0	-6,4	4,5	0,5	-0,5
Tổng tài sản	4.061	4.563	7.357	7.030	7.008

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	38,1%	35,8%	28,3%	36,4%	37,5%
ROA	6,2%	7,0%	4,9%	6,4%	9,0%
ROIC	4,8%	5,1%	3,7%	5,8%	8,0%
	15,0%	15,0%	80,8%	14,5%	16,2%
EVA	-10,2%	-9,9%	-77,1%	-8,7%	-8,2%
P/E (x)	15,2	12,8	13,1	8,3	6,1
EV/EBITDA (x)	17,3	24,4	19,1	8,6	6,1
EV/FCF (x)	5,4	91,4	-1,0	4,6	5,6
P/B (x)	5,4	4,0	3,5	2,7	2,0
P/S (x)	14,2	16,2	10,4	4,3	3,0
EV/sales (x)	13,6	15,5	9,9	4,1	2,9
Suất sinh lợi cổ tức	5,0%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hòa, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh, P. Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược thị trường

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu

Võ Diệu Phương Tuyền

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

tuyenvdp@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.