

CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (UpCOM: QNS)

Nỗ lực đẩy mạnh sản lượng đường theo kế hoạch đến cuối năm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.269	2.174	4,4%	2.522	-10,0%
Lợi nhuận sau thuế	392	623	-37,1%	532	-26,4%
LNTT & lãi vay	402	616	-34,7%	513	-21,7%
LNTT & lãi vay/DT thuần	17,7%	28,3%	-1.062bps	20,3%	-263bps

Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Đường đi ngành đường gặp gھềnh hơn, che mờ câu chuyện tăng trưởng tốt ở mảng sữa

- KQKD QNS Q1-2025 thấp hơn kỳ vọng chuyên viên 19% với doanh thu thuần 2.351 tỷ đồng (-10% YoY) và LNST Cty Mẹ đạt 392 tỷ đồng (-26% YoY), chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực từ mảng đường cả về sản lượng (-32,1% YoY) và giá bán (-3,9% YoY). Nhu cầu ảm đạm đi kèm cạnh tranh cao do đường nhập lậu các loại và vụ mùa mía đường tốt 23-24, đẩy hầu hết các nhà máy đường vào tình trạng tồn kho cao và KQKD thất vọng trong Q1 này.
- Điểm sáng nằm ở mảng sữa đậu nành với sản lượng tăng 10,1% YoY, nhờ mở rộng thị phần trong một ngách sữa đang là xu hướng (sữa đậu nành/sữa hạt cao cấp hướng tới sức khỏe). Tuy nhiên, điều này không đủ bù đắp cho sự sụt giảm lớn mảng đường trong tổng KQKD của QNS.

Triển vọng FY25: Kỳ vọng tình trạng thừa cung ngành đường dần được cải thiện về cuối năm

- Kỳ vọng sản lượng đường tiêu thụ cải thiện dần (+4-5% YoY) khi các biện pháp kiểm soát đường nhập lậu được thực hiện quyết liệt từ T5/2025, và phù hợp với kế hoạch tham vọng mở rộng vùng trồng lớn (+20,5% YoY) từ năm nay của Công ty. Tuy nhiên, do tiêu thụ đường bão hòa nhiều năm qua (+3-4% YoY) cùng cạnh tranh tăng từ trong & ngoài nước, giá đường dự kiến giữ mức thấp trong trung hạn, 18-18.200 đồng/kg (giảm 10-11,0% YoY), trong khi vẫn phải đảm bảo giá mía thu mua cao theo chương trình bảo hộ ngành mía, khiến doanh thu/lợi nhuận mảng này sụt giảm YoY.
- Câu chuyện tăng thị phần ngành sữa sẽ là trụ cột bù đắp cho khó khăn từ ngành đường, với sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng 13,6% YoY.
- Chúng tôi dự phóng KQKD Q2-2025 của QNS cải thiện QoQ khi cung-cầu ngành đường cân bằng hơn với doanh thu thuần 3.358 tỷ đồng (+48,0% QoQ, +19,1% YoY) và LNST Cty Mẹ đạt 628 tỷ đồng (-9,1% QoQ, +60,3% YoY).
- Cho cả năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của QNS đạt 10.123 tỷ đồng (-1,2% YoY). LNST/EPS đạt 2.190 tỷ đồng (-7,8% YoY) và 5.958 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Do thị phần Vinasoy dẫn ở mức giới hạn (trên 85%) trong một ngành sữa hạt, vốn dần bão hòa (tăng trưởng 3-8% YoY), QNS tìm hướng tăng trưởng mới thông qua tập trung vào dự án mở rộng vùng trồng mía đường. QNS kỳ vọng sẽ giành được thị phần phân phối đường từ các nhà máy nhỏ lẻ và từ đường nhập lậu, vốn đang ngày càng bị kiểm soát chặt chẽ.

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp SoTP ngắn hạn và chiết khấu dòng tiền (DCF) dài hạn với tỷ trọng 60:40 cho QNS (phản ánh yếu tố bất định giá đường ngắn hạn). Giá cổ phiếu xác định một năm tới của QNS ở mức **52.600 đồng/cổ phiếu**, tương ứng PE fwd 2025 13,9x. Dựa trên giá đóng cửa ngày 25/06/2025, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho QNS.

Chúng tôi lưu ý về năng lực trả cổ tức của QNS. QNS thường trả cổ tức tiền mặt trên 55% LNST hằng năm, tương ứng với tỷ suất cổ tức 6,5-11,0%/năm, cao hơn lãi suất tiền gửi 4,0-5,0%/năm. Tóm lại, chúng tôi cho rằng QNS phù hợp với các nhà đầu tư đang tìm kiếm chiến lược đầu tư cổ tức ổn định với lợi suất trung hạn trên 6,0%/năm.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	47.500
Giá mục tiêu (VND)	52.600

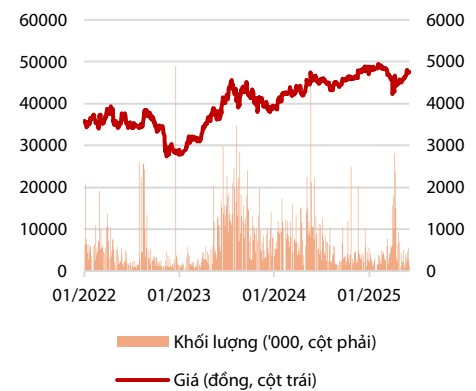
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 3.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm & đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	17.463
SLCPDLH (triệu CP)	368
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	263
Free Float (%)	61,4
Giá cao nhất 52 tuần	49.500
Giá thấp nhất 52 tuần	42.300
Beta	0,8

	FY2024	Hiện tại
EPS	6.465	6.083
Tăng trưởng EPS (%)	8,9	-7,0
P/E	7,3	7,5
P/B	1,7	1,7
EV/EBITDA	7,3	7,5
ROE (%)	23,8	22,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CT TNHH MTV TM Thành Phát	15,1
Ông Võ Thành Đàng	9,1
Bà Võ Thị Cẩm Nhung	2,9
Ông Trần Ngọc Phương	1,8
Khác	71,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	40,5

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q1-2025 – Đường đi ngành đường gặp ghềnh hơn che mờ câu chuyện tăng trưởng tích cực mảng sữa

Doanh thu thuần đạt 2.351 tỷ đồng (-10% YoY), cao hơn 15% kỳ vọng chuyên viên, nhờ mảng sữa tốt hơn dự kiến. Cụ thể:

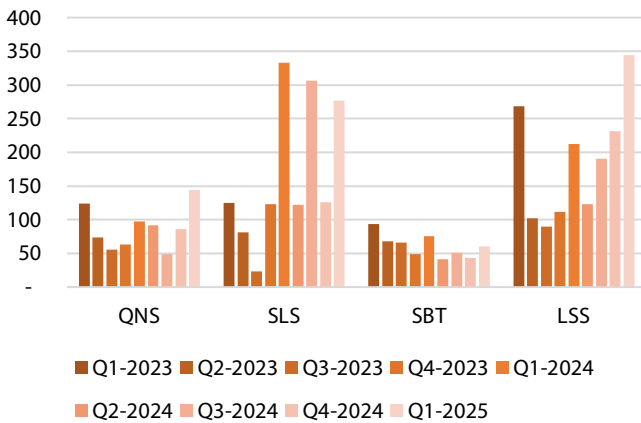
+ **Doanh thu ngành đường** đạt 692 tỷ đồng (-35% YoY), do giá đường bình quân giảm 4,8% YoY, tương ứng 19-20.000 đồng/kg, và sản lượng đầu ra thấp, đạt 12-13 nghìn tấn/tháng sv 17-20 nghìn tấn/tháng ở Q1-2024. Điều này có thể đến từ nguồn cầu đường trong nước ảm đạm trong khi nguồn cung dồi dào từ một mùa vụ tốt của các nhà máy đường Việt Nam & gia tăng đường lậu dạng mía nhập khẩu từ Thái Lan/Campuchia/Lào hoặc dạng siro ngô. (*)

(*) "Thị trường đường tại Việt Nam tiếp tục hoàn cảnh thừa cung, trong đó các loại đường bất hợp pháp và đường nhập khẩu từ ASEAN tiếp tục làm chủ thị trường, khiến đường sản xuất từ mía hầu như không thể tiêu thụ được. Kho đường tại các nhà máy đều hết chỗ chứa". Ông Nguyễn Văn Lộc, Chủ tịch Hiệp hội Mía đường Việt Nam chia sẻ vào cuối T3-2025. Theo quan sát của chúng tôi, hầu hết các doanh nghiệp đường đều ở trạng thái tồn kho lớn sau Q1-2025 mặc dù đã chấp nhận hạ giá bán (thể hiện qua sụt giảm biên LN gộp) để ra sản lượng.

(*) "Việt Nam nhập khẩu ~250.000 tấn/năm đường lỏng siro do thuế nhập khẩu là bằng 0% nên cạnh tranh ngắn hạn với đường Công ty." Phó Chủ tịch HĐQT QNS chia sẻ trong ĐHCĐ 2025. Lưu ý, cầu tiêu thụ đường tại Việt Nam vào khoảng 2,0-2,2 triệu tấn/năm (theo Argomonitor), tức nguồn đường siro lậu này chiếm đến 12,5% miếng bánh ngành đường, đe dọa mạnh mẽ đầu ra của nhiều DN mía đường trong 2 năm trở lại đây.

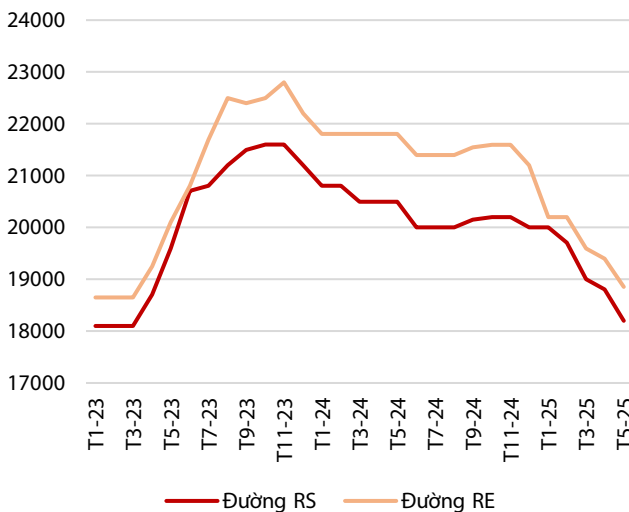
Hình 1: Số ngày tồn kho của các doanh nghiệp ngành đường

(ngày)



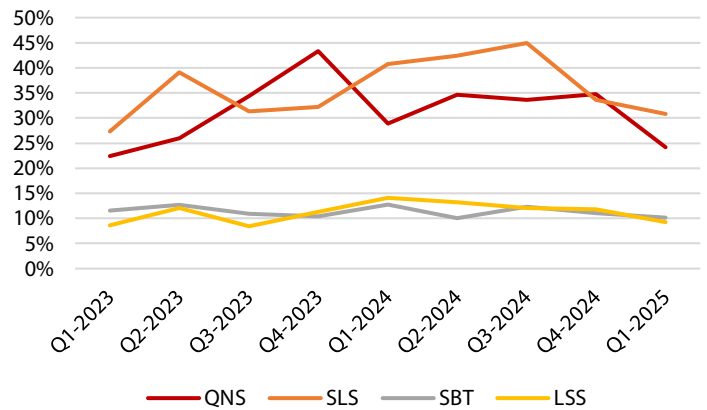
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá bán đường An Khê tại nhà máy (đồng/kg)



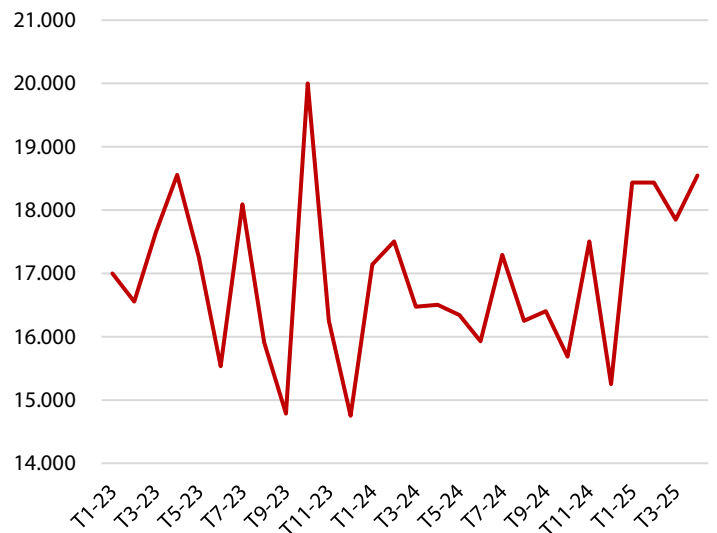
Nguồn: Argomonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Biên LN gộp của các doanh nghiệp ngành đường (%)

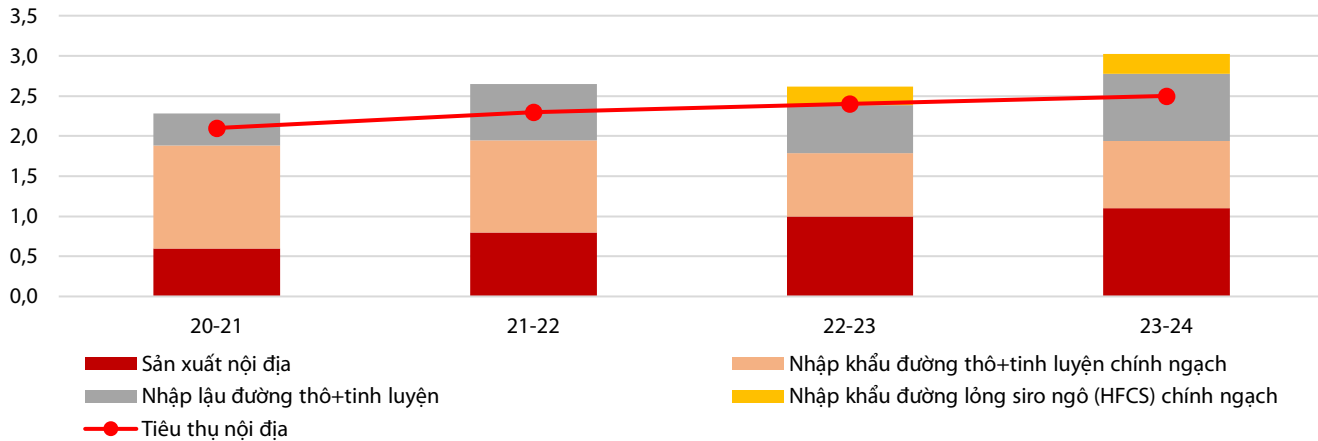


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Giá bán sữa bình quân QNS (đồng/lít)



Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tổng quan cung-cầu ngành đường Việt Nam (triệu tấn)


Nguồn: Argomonitor, TCHQ, ISO, VSSA, Cục quản lý Hàng hóa Việt Nam, CTCK Rông Việt

+ Doanh thu ngành sữa đạt 947 tỷ đồng (+19% YoY), dựa trên giá sữa bình quân tăng 7,0% YoY(*) và sản lượng tiêu thụ tăng 11,0% YoY nhờ lấy thêm thị phần ở mảng sữa đậu nành và sữa hạt từ các đối thủ cạnh tranh khác (*tham khảo từ số liệu tăng trưởng doanh thu YoY từ VNM: -12,9% YoY, IDP: +15,6% YoY, MCM: -8,4% YoY*).

(*) Giá bán cao hơn vì:

- Tỷ trọng doanh thu từ các sản phẩm cao cấp hóa như Famigold tăng mạnh (tăng trưởng sản lượng +50% YoY);
- Điều chỉnh chính sách khuyến mại: Thay vì chi phí khuyến mãi được khấu trừ trực tiếp từ doanh thu qua giá bán, khoản chi phí này được tính vào chi phí bán hàng từ Q1-2025.

LNTT đạt 438 tỷ đồng (-24% YoY), thấp hơn 19% kỳ vọng chuyên viên, chủ yếu do:

Biên lợi nhuận mảng đường thấp hơn dự kiến, đạt 21,7%, -589 bps YoY, từ suy giảm giá đường đầu ra cộng hưởng việc giữ giá thu mua mía đầu vào không đổi, 1,12 triệu đồng/tấn từ hộ nông dân, theo cam kết đầu năm trong chiến dịch bảo hộ ngành trồng mía Việt Nam.

Trong khi đó, biên lợi nhuận mảng sữa cải thiện nhẹ, đạt 15,5%, +72 bps YoY nhờ hiệu quả khai thác công suất tốt hơn.

Tổng hợp lại, LNST của QNS đạt 392 tỷ đồng (-26% YoY), đạt 22% kế hoạch năm.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1-2025 của QNS

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY	% Q1 sv 2025F của VDS
Doanh thu thuần	2.269	2.174	4,4%	2.522	-10,0%	22,4%
Đường	734	714	2,8%	1124	-34,7%	20,9%
Sữa đậu nành	937	986	-5,0%	789	18,7%	18,5%
Thành Phát	360	288	24,8%	628	-42,7%	25,0%
Khác	544	418	30,0%	535	1,6%	28,6%
Loại bỏ	-305	-233	31,1%	-554	-44,9%	
Lợi nhuận gộp	739	808	-8,6%	782	-5,5%	
CPBH&QLDN	-337	-192	75,4%	-269	25,3%	
LNST Cty Mẹ	392	623	-37,1%	532	-26,4%	17,9%
Biên LN gộp	32,5%	32,7%	+16bps	32,0%	+52bps	
Đường	24,1%	34,7%	-1.060bps	28,9%	-476bps	
Sữa đậu nành	42,5%	34,4%	+811bps	39,1%	+344bps	
Thành Phát	2,2%	3,1%	-96bps	1,6%	+53bps	
Khác	28,9%	28,3%	+56bps	31,2%	-225bps	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	14,8%	8,8%	+601bps	10,7%	+418bps	

Sản lượng bán ra

Đường (tấn)	36	40	-10,0%	53	-32,1%
Sữa (triệu lít)	52	62	-16,1%	47	10,6%

Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2025: Kỳ vọng cải thiện dần về cuối năm khi cung-cầu đường cân bằng hơn
Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2-2025 của QNS

	Q2-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	3.358	19,1%	48,0%	
Đường	1.130	6,6%	53,9%	Dự kiến sản lượng +8,7% YoY khi QNS nỗ lực đẩy mạnh tiêu thụ phù hợp với kế hoạch mở rộng vùng trồng năm nay. Bù lại, giá bán ước giảm về quanh mốc 18.000-18.200 đồng/kg khi tiêu thụ ngành đường còn ảm đạm và lượng tồn kho nhà máy còn nhiều.
Sữa đậu nành	1.409	18,9%	50,4%	Được thúc đẩy từ mùa vụ cao điểm ngành sữa hằng năm (Q2) và câu chuyện mở rộng thị phần sữa đậu nành tương tự Q1. Ngoài ra, việc thay đổi cách thức chiết khấu (đã đề cập trên) là yếu tố khác hỗ trợ doanh thu quý này.
Thành Phát	360	-40,9%	0,0%	
Khác	459	-7,7%	-15,6%	
Lợi nhuận gộp	1.014	3,1%	37,3%	Giá bán đường giảm ~10-12% YoY là tác nhân chính khiến biên LN gộp tổng QNS giảm 88bps YoY.
CPBH&QLDN	-369	41,2%	9,7%	Sự gia tăng của CPBH&QLDN từ hai tác nhân: (1) thay đổi chính sách ghi nhận chiết khấu (đã đề cập trên), (2) đẩy mạnh chi chiết khấu hơn trong ngành sữa, vốn cạnh tranh dâng cao và ra mắt SKUs mới đi kèm ngành đường trong bối cảnh thừa cung.
LNTT và lãi vay	645	-10,7%	60,5%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	-			
Lợi nhuận tài chính ròng	40	24,9%		Chủ yếu từ việc QNS gia tăng khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (+15,0% YoY)
Lợi nhuận khác	10	0,7%		
Lợi nhuận trước thuế	695	-9,1%	58,7%	
Thuế TNDN	-67	-9,1%	45,9%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	-			
LNST Cty Mẹ	628	-9,1%	60,3%	LNST Cty Mẹ kỳ vọng khôi phục mạnh QoQ phù hợp với cam kết đẩy mạnh KQKD từ BLĐ QNS dần về cuối năm tương ứng với kế hoạch mở rộng vùng trồng mía tham vọng năm nay. (+20,0% YoY).
Biên LN gộp	34,0%	-88	147	
Đường	23,5%	-1.117	-64	
Sữa đậu nành	42,5%	452	-	
Thành Phát	1,9%	-2	-27	
Khác	31,1%	278	222	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	11,0%	172	-384	
Biên LNTT và lãi vay	19,2%	-641	150	
Biên LN ròng	18,7%	-579	143	

Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Định giá

Với KQKD ngành sữa tương đối vững chắc về cả doanh thu và biên lợi nhuận ròng, tiềm năng tăng/giảm giá của QNS phụ thuộc lớn vào mảng đường. Chúng tôi cho rằng, QNS sẽ đẩy mạnh sản lượng đường đầu ra ở các quý tới để phù hợp với kế hoạch sản xuất – kinh doanh, nhất là khi doanh nghiệp đã mở rộng vùng trồng và tăng hiệu suất ép mía ở vụ 24-25 này. Tuy nhiên, đánh đổi sản lượng là khả năng suy giảm giá đường thời gian tới, đặc biệt khi cạnh tranh đường lậu vẫn tăng và các nhà máy đường đều có một mùa vụ 24-25 tốt.

Liên quan tới vấn đề đường lậu, chúng tôi nhận thấy những can thiệp sâu hơn của Chính phủ từ cuối T5-2025 theo Công điện số 72/CĐ-TTg. Hàng loạt các Cơ quan ban ngành và UBND các tỉnh thành triển khai thực hiện cao điểm chống buôn lậu, gian lận thương mại, điển hình Cục QLTT – kế hoạch số 01/KH-TTTN ngày 17/05/2025, UBND tỉnh Bình Định – văn bản số 4092/UBND-KT ngày 19/05/2025, UBND tỉnh Quảng Ngãi – văn bản số 3091/UBND-KTN ngày 22/05/2025. Mặc dù sản lượng nhập đường lậu chưa thể sụt giảm ngay nhưng chúng tôi kỳ vọng tình trạng này sẽ được kìm hãm dần từ giữa Q2-2025, hỗ trợ kịch bản giá đường giữ tại vùng 18.200 đồng/kg (-10-12% YoY) trong trung hạn, ngang với thời điểm chống bán phá giá và chống trợ cấp với đường Thái Lan bắt đầu có hiệu lực (T8-2023).

(*) Lưu ý mức này đã suy giảm từ vùng 19.000-19.200 đồng/kg bởi các vấn đề đường lậu và mở rộng vùng trồng suốt năm qua.

Theo kịch bản trên, giá mục tiêu cho QNS theo dự phóng chúng tôi là 52.600 đồng/cổ phiếu dựa trên hai phương pháp DCF dài hạn và SoTP ngắn hạn với tỷ trọng 40:60 (phản ánh yếu tố bất định về giá đường trong ngắn hạn), tương đương với khuyến nghị TÍCH LŨY.

Bảng 3: Tóm tắt định giá QNS (đồng/cổ phiếu)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
Định giá DCF (5 năm, WACC: 12,0%, EVEBITDA 5x)	40%	57.716
Định giá SoTP	60%	48.570
Đường (P/E 7,6x, 2025F EPS)		12.851
Sữa (P/E 10,0x, 2025F EPS)		29.902
Khác (Thành Phát, Điện sinh khối) (P/E 5,0x, 2025F EPS)		6.382
Tổng QNS	100%	52.600
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		3.500
PE mục tiêu 2025F		8,8

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Bảng độ nhạy giá trị VCSH QNS theo EVEBITDA trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (đồng/cổ phiếu)

	Exit EVEBITDA							
		2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0
WACC	9,0%	45.633	51.452	57.271	63.090	68.909	74.729	80.548
	10,0%	44.529	50.088	55.647	61.207	66.766	72.326	77.885
	11,0%	43.477	48.790	54.104	59.417	64.730	70.044	75.357
	12,0%	42.474	47.555	52.635	57.716	62.796	67.876	72.957
	13,0%	41.519	46.378	51.238	56.097	60.957	65.816	70.676
	14,0%	40.607	45.257	49.907	54.557	59.208	63.858	68.508
	15,0%	39.737	44.188	48.640	53.091	57.543	61.994	66.445

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng định giá QNS chi tiết theo phương pháp PE (đồng/cổ phiếu)

Đơn vị: đồng/cổ phiếu	2025F	2026F
Đường (P/E 7,6x)	12.851	11.811
Sữa (P/E 10,0x)	29.902	32.317
Khác (Thành Phát, Điện sinh khối) (P/E 5,0x)	6.382	6.160
Tổng QNS	49.134	50.288

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q1-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	2.269	2.174	4,4%	2.522	-10,0%	22,7%	22,4%
Đường	734	714	2,8%	1.124	-34,7%		20,9%
Sữa đậu nành	937	986	-5,0%	789	18,7%		18,5%
Thành Phát	360	288	24,8%	628	-42,7%		25,0%
Khác	544	418	30,0%	535	1,6%		28,6%
Loại bỏ	-305	-233	31,1%	-554	-44,9%		
Lợi nhuận gộp	739	808	-8,6%	782	-5,5%		
CPBH&QLDN	-337	-192	75,4%	-269	25,3%		
LN trước thuế và lãi vay	402	616	-34,7%	513	-21,7%		
Lợi nhuận từ CTLKLD	0	0		0			
Lợi nhuận tài chính ròng	36	51		40			
Lợi nhuận khác	0	74		0			
Lợi nhuận trước thuế	438	715	-38,7%	579	-24,4%		
Thuế TNDN	-46	-92		-47			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	0	0		0			
LNST Cty Mẹ	392	623	-37,1%	532	-26,4%	21,9%	17,9%

Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q1-2025 của QNS

Chỉ tiêu	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	32,5%	32,7%	-16bps	32,0%	52bps
EBITDA/Doanh thu	28,3%	31,1%	-284bps	30,2%	-191bps
EBIT/Doanh thu	17,7%	28,3%	-1.062bps	20,3%	-263bps
TS lợi nhuận ròng	17,3%	28,6%	-1.139bps	21,1%	-383bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	144	86		98	
- Số ngày phải thu	30	32		21	
- Số ngày phải trả	23	34		21	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	38%	27%		41%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

					Tỷ đồng				Tỷ đồng							
KQ HKKD					2023A	2024A	2025F	2026F	BẢNG CĐKT				2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	10.021	10.243	10.123	10.946	Tiền	289	539	304	328	Đầu tư ngắn hạn	6.165	7.299	7.593	8.209		
Giá vốn	6.670	6.759	6.555	7.182	Khoản phải thu	661	810	755	844	Hàng tồn kho	958	1.323	1.633	1.829		
Lãi gộp	3.351	3.484	3.568	3.764	Tài sản ngắn hạn khác	19	39	61	66	Tài sản cố định hữu hình	3.720	3.533	4.119	4.685		
Chi phí bán hàng & QLDN	1.197	1.103	1.378	1.511	Tài sản cố định vô hình	16	17	15	12	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0		
Thu nhập từ HĐTC	341	341	305	328	Tài sản dài hạn khác	224	247	261	282	Tổng tài sản	12.053	13.808	14.739	16.257		
Chi phí tài chính	139	139	109	126	Khoản phải trả	456	464	416	465	Vay và nợ ngắn hạn	2.411	2.714	2.833	3.286		
Lợi nhuận khác	91	98	98	98	Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0	Vay và nợ khác	158	194	188	225		
Lợi nhuận trước thuế	2.447	2.645	2.483	2.552	Quỹ khen thưởng phúc lợi	84	84	84	84	Quỹ khoa học công nghệ	172	172	172	172		
Thuế TNDN	263	268	293	339	Tổng nợ	3.472	3.807	3.871	4.396	Vốn đầu tư của CSH	3.923	4.205	4.205	4.205		
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Cổ phiếu quỹ	-834	-834	-834	-834	Lợi nhuận giữ lại	4.778	5.851	6.717	7.709		
Lợi nhuận sau thuế	2.183	2.377	2.190	2.212	Thu nhập khác	0	0	0	0	Quỹ đầu tư và phát triển	714	780	780	780		
LNTT & lãi vay	2.151	2.378	2.188	2.251	Tổng vốn	8.581	10.002	10.868	11.860	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0		
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					2023A	2024A	2025F	2026F	CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ				2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)					Doanh thu	21,4	2,2	-1,2	8,1	EPS (đồng)	5.939	6.465	5.957	6.018		
LNTT và lãi vay	58,4	10,6	-8,0	2,9	Vốn chủ sở hữu	14,9	16,6	8,7	9,1	P/E (x)	6,7	7,3	8,8	8,7		
Lợi nhuận sau thuế	69,7	8,8	-7,8	1,0	Khả năng sinh lợi (%)	LN gộp/Doanh thu	33,4	34,0	35,2	34,4	BV (đồng)	23.339	27.204	29.560	32.259	
Tổng tài sản	17,4	14,6	6,7	10,3	LNTT và lãi vay/Doanh thu	21,5	23,2	21,6	20,6	P/B (x)	1,7	1,7	1,8	1,6		
Vốn chủ sở hữu	14,9	16,6	8,7	9,1	LNST/Doanh thu	21,8	23,2	21,6	20,2	DPS (đồng/cp)	3.500	4.000	3.352	3.589		
Hiệu quả hoạt động (ngày)	Số ngày phải thu	24	29	27	28	ROA	18,1	17,2	14,9	13,6	Tỷ suất cổ tức (%)	9,6	8,8	6,9	7,5	
Số ngày tồn kho	52	71	91	93	ROE	25,4	23,8	20,2	18,7	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ				Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Số ngày phải trả	25	25	23	24	Khả năng thanh toán (lần)	Hiện hành	2,5	2,8	2,8	2,7	DCF	57.716	50%	23.086		
Cấu trúc tài chính (%)	Nhanh	2,2	2,4	2,3	2,2	Số ngày phải thu	24	29	27	28	SoTP	48.570	50%	29.142		
Tổng Nợ / VCSH	38,1	35,6	37,1	29,8	Số ngày tồn kho	52	71	91	93	Giá mục tiêu (đồng)	100%	52.600				
Vay ngắn hạn/VCSH	28,1	27,1	26,1	27,7	Số ngày phải trả	25	25	23	24	LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ				GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
Tổng vay/VCSH	28,1	27,1	26,1	27,7	Lịch sử định giá	06/2025	52.600	TÍCH LŨY	1 năm							

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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

Các loại khuyến cáo

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

GIỚI THIỆU

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

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam
Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiến
Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Analyst

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang
Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiềm ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

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, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, 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 Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, 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, 2025.**