

CÔNG TY CỔ PHẦN TÔN ĐÔNG Á (UpCom: GDA)

Sản lượng hỗ trợ từ thị trường nội địa

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	3.977	3.888	2%	4.099	-3%
LNST-CDM	63	21	194%	95	-34%
EBIT	97	(50)	-295%	100	-3%
Tỷ suất EBIT	2%	-1%	4 pps	2%	(0) pps

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Chuyển dịch sang thị trường nội địa, lợi nhuận ở mức thấp

- Kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ 2024 nhưng ghi nhận sự phục hồi so với quý trước, với doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt là 3.977 tỷ đồng (-3% YoY, -1% QoQ) và 63 tỷ đồng (-34% YoY, +194% QoQ).
- Sản lượng bán hàng ổn định so với cùng kỳ năm trước và đạt 197 nghìn tấn (-3% YoY, -1% QoQ). Tuy nhiên, GDA đã dịch chuyển tỷ trọng đơn hàng sang thị trường nội địa, với sản lượng đạt 117 nghìn tấn (+86% YoY, +20%QoQ, thị phần đứng thứ 02 và chiếm 16% tổng sản lượng tôn mạ nội địa).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) phục hồi lên 7,1% (thấp hơn cùng kỳ 2024 nhưng cải thiện so với mức 4,7% trong quý 4/2024), và lợi nhuận gộp đạt 282 tỷ đồng (-19% YoY, +54% QoQ). Sự cải thiện của biên LNG, ngoài từ việc giá nguyên liệu và thành phẩm duy trì ổn định trong quý 1 (giá HRC duy trì ở mức USD 500-510/tấn), còn đến từ việc hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (~80 tỷ đồng).
- Trong giai đoạn quý 4/2024 – quý 1/2025, Công ty có xu hướng tăng tích trữ nguyên liệu, với số ngày tồn kho bình quân đạt trên 100 ngày, và số dư tồn kho bình quân đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (mức cao trong giai đoạn 2023-2025).

Triển vọng Q2/2025: Động lực từ thị trường nội địa

- Cho quý 2/2025, theo ước tính thận trọng, doanh thu và LNST-CDM quý 2 lần lượt đạt 4.136 tỷ đồng (+4%QoQ, -31%YoY) và 77 tỷ đồng (+23% QoQ, -55% YoY).
- Sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong quý 2 ước đạt 206 nghìn tấn (+4% QoQ, -12% YoY) với thị trường nội địa chiếm 60% tổng sản lượng và đạt 125 nghìn tấn (+27% YoY, +7% QoQ).. Với kịch bản giá HRC tiếp tục ổn định quanh mức giá USD500/tấn; biên GPM tiếp tục duy trì ở mức 7,2% (tương đương so với quý 1/25)
- Cho cả năm 2025, chúng tôi điều chỉnh sản lượng bán hàng của doanh nghiệp về mức 736 nghìn tấn (-14%YoY); qua đó LNST trong năm 2025 dự kiến đạt 335 tỷ đồng (-2%YoY, bằng 112% kế hoạch kinh doanh năm 2025)

Quan điểm và khuyến nghị

Mặc dù đối mặt với những rủi ro ngắn hạn từ thị trường xuất khẩu, GDA đã chuyển được các đơn hàng sang thị trường nội địa, nhờ lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Trong dài hạn, giai đoạn 01 của nhà máy thép dẹt mới sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngoài ra, kế hoạch niêm yết HOSE (thực hiện trong giai đoạn 2025-2026) là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư.

Kết hợp phương pháp định giá dài hạn (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF) và phương pháp định giá ngắn hạn (phương pháp so sánh P/B) với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là **33.600 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 76%** dựa trên giá đóng cửa ngày 11/06/2025. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho GDA.

MUA

+76%

Giá thị trường (VND)	17.700
Giá mục tiêu (VND)	33.600

Cổ tức tiền mặt (VND)* VND 1.000

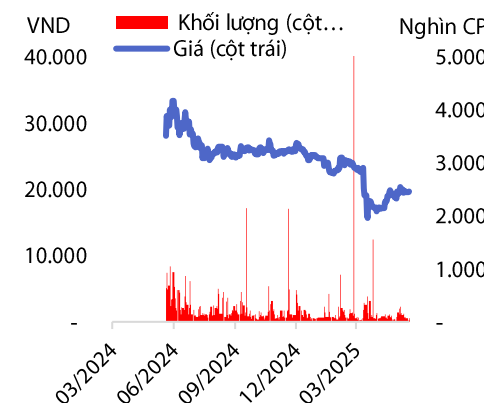
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Nguyên vật liệu
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.248
SLCPDLH (triệu CP)	115
KLGD bình quân 20 phiên	210.748
Free Float (%)	38
Giá cao nhất 52 tuần	36.400
Giá thấp nhất 52 tuần	15.800
Beta	1,5

	FY2024	Hiện tại
EPS	2.981	2.695
Tăng trưởng EPS (%)	40	15
P/E	6,6	7,3
P/B	0,6	0,6
EV/EBITDA	12,7	13,0
ROE (%)	9,2	8,0

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Thanh Trung (cùng người liên quan)	41,9
Lê Thị Phương Loan	12,9
JFE Shoji Việt Nam	7,4
Khác	37,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	28,4

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý Q1-FY25: Chuyển dịch sang thị trường nội địa, lợi nhuận ở mức thấp

KQKD Q1-FY25 giảm so với cùng kỳ 2024 nhưng phục hồi so với quý liền trước. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 3.977 tỷ đồng (-3%YoY, -1%QoQ) và 63 tỷ đồng (-34%YoY, +194%QoQ). Trong đó:

- Tôn mạ, là sản phẩm tiêu thụ chính, ghi nhận sản lượng bán hàng ổn định so với cùng kỳ năm trước và đạt 197 nghìn tấn (-3% YoY, -1% QoQ). Trong năm 2025, trước rủi ro phòng vệ thương mại từ các quốc gia nhập khẩu, GDA đã dịch chuyển tỷ trọng đơn hàng sang thị trường nội địa, với sản lượng đạt 117 nghìn tấn (+86% YoY, +20% QoQ, thị phần đứng thứ 02 và chiếm 16% tổng sản lượng tôn mạ nội địa). Theo đánh giá đây là chính sách phù hợp, hỗ trợ bởi vị thế của doanh nghiệp tại thị trường Việt Nam.
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) phục hồi lên 7,1% (thấp hơn cùng kỳ 2024 nhưng cải thiện so với mức 4,7% trong quý 4/2024), tương ứng lợi nhuận gộp đạt 282 tỷ đồng (-19% YoY, +54%QoQ). GPM cải thiện, ngoài từ việc giá nguyên liệu – thành phẩm duy trì ổn định trong quý 1 (giá HRC duy trì ở mức USD 500-510/tấn), còn đến từ việc hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (~80 tỷ đồng).
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 185 tỷ đồng (-25% YoY, -21% QoQ, chi phí SG&A/doanh thu: 4,6%), do đơn hàng nội địa có chi phí vận chuyển sẽ thấp hơn so với đơn hàng xuất khẩu. So với các quý trước, GDA ghi nhận chi phí tài chính ròng (18 tỷ đồng, so với việc ghi nhận lãi tài chính ròng, do doanh nghiệp không ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá). Qua đó, lợi nhuận sau thuế quý 1/25 đạt 63 tỷ đồng (-34%YoY, +194%QoQ).

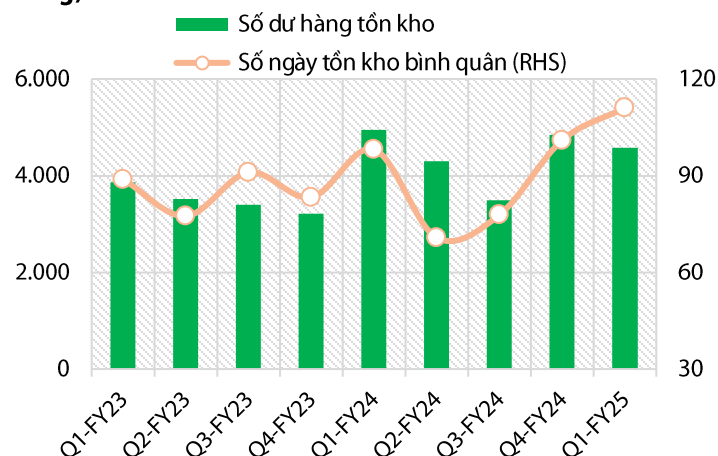
Trong giai đoạn quý 4/2024 – quý 1/2025, Công ty có xu hướng tăng tích trữ nguyên liệu, với số ngày tồn kho bình quân đạt trên 100 ngày, và số dư tồn kho bình quân đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (mức cao trong giai đoạn 2023-2025). Chúng tôi cho rằng việc tăng tích trữ nguyên liệu của doanh nghiệp là do: 1/ Kỳ vọng các đơn hàng (đặc biệt đơn hàng nội địa) tiếp tục khả quan trong các quý tới, 2/ giá HRC hiện đang duy trì ở mức thấp, và nhu cầu nội địa (hỗ trợ bởi các cuộc điều tra chống bán phá giá vào thép nhập khẩu từ Trung Quốc) sẽ hỗ trợ cho kỳ vọng tăng giá trong các quý sau. Số dư trích lập hàng tồn kho trong cuối quý 1/2025 đạt 172 tỷ đồng, và giá bán tăng sẽ là cơ sở để công ty có thể hoàn nhập dự phòng và cải thiện GPM trong các quý sau.

Bảng 1: KQKD Q1-FY25 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY25	+/-YoY	3T-2025	+/-YoY	% Kế hoạch 2025	% Dựphóng 2025
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	197	-3%	197	-3%	25%	27%
Nội địa	117	86%	117	86%		30%
Xuất khẩu	80	-43%	80	-43%		23%
Giá HRC (USD/tấn)	500	-15%	500	-15%		
Doanh thu thuần	3.977	-3%	3.977	-3%	22%	23%
Giá vốn hàng bán	(3.694)	-2%	(3.694)	-2%		24%
Lợi nhuận gộp	282	-19%	282	-19%		20%
Chi phí bán hàng và quản lý	(185)	-25%	(185)	-25%		19%
EBIT	97	-3%	97	-3%		23%
Thu nhập tài chính	63	-22%	63	-22%		18%
Chi phí tài chính	(81)	30%	(81)	30%		22%
Thu nhập khác (ròng)	2	54%	2	54%		24%
LNTT	82	-32%	82	-32%		20%
LNST - CĐM	63	-34%	63	-34%	21%	19%

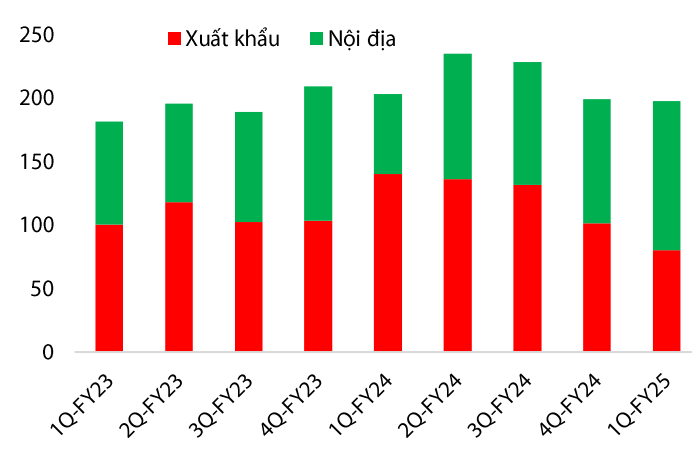
Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt.

Hình 1: Số dư hàng tồn kho và số ngày tồn kho bình quân (tỷ đồng)



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Sản lượng bán hàng (nghìn tấn), theo thị trường



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 2-FY2025: Động lực từ thị trường nội địa

Cho quý 2/2025, theo ước tính thận trọng, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng vẫn sẽ tập trung ở thị trường nội địa trong khi thị trường xuất khẩu dự kiến vẫn gặp nhiều khó khăn (do các biện pháp bảo hộ). Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 2 lần lượt đạt 4.136 tỷ đồng (+4%QoQ, -31%YoY) và 77 tỷ đồng (+23%QoQ, -55%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong quý 2 đạt 206 nghìn tấn (+4%QoQ, -12%YoY), khi thị trường nội địa chiếm 60% tổng sản lượng và đạt 125 nghìn tấn (+27%YoY, +7%QoQ), khi: 1/ Nhu cầu thị trường nội địa vẫn hỗ trợ chủ yếu bởi sự hồi phục của thị trường BĐS, 2/ Quý 2 là mùa cao điểm về xây dựng và tích trữ hàng tồn kho tại các đại lý nội địa (trước khi bước vào mùa mưa trong quý 3). Riêng trong tháng 4, sản lượng bán hàng của GDA đạt 76 nghìn tấn (-8%YoY, +13%MoM), trong đó sản lượng nội địa tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực và đạt 44 nghìn tấn (+20%YoY).
- Với kịch bản giá HRC (nguyên liệu đầu vào, có sự tương quan lớn với giá thành phẩm) tiếp tục ổn định quanh mức giá USD500/tấn (do Trung Quốc – thị trường tiêu thụ chính – chưa cho thấy sự khả quan về mặt nhu cầu), biên GPM tiếp tục duy trì ở mức 7,2% (tương đương so với quý 1/25). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/2025 đạt 302 tỷ đồng (-45%YoY, +7%QoQ).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 190 tỷ đồng (-47%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,6%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 112 tỷ đồng (-41%YoY, +15%QoQ). 2/ Chi phí tài chính ròng đạt 30 tỷ đồng (so với mức 6 tỷ đồng trong cùng kỳ 2024), khi doanh thu từ chênh lệch tỷ giá giảm xuống (do giảm tỷ trọng của các đơn hàng xuất khẩu)

Cho cả năm 2025, với việc chính sách bảo hộ của các thị trường trọng điểm (Eu, Hoa Kỳ) tiêu cực hơn kỳ vọng, khiến cho sản lượng xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ sẽ ghi nhận mức suy giảm ~20% trong năm. Đối với GDA, chúng tôi điều chỉnh sản lượng bán hàng của doanh nghiệp về mức 736 nghìn tấn (-14%YoY, trong đó sản lượng xuất khẩu dự kiến ghi nhận mức giảm 30%YoY); qua đó LNST trong năm 2025 dự kiến đạt 335 tỷ đồng (-2%YoY, bằng 112% kế hoạch kinh doanh năm 2025).

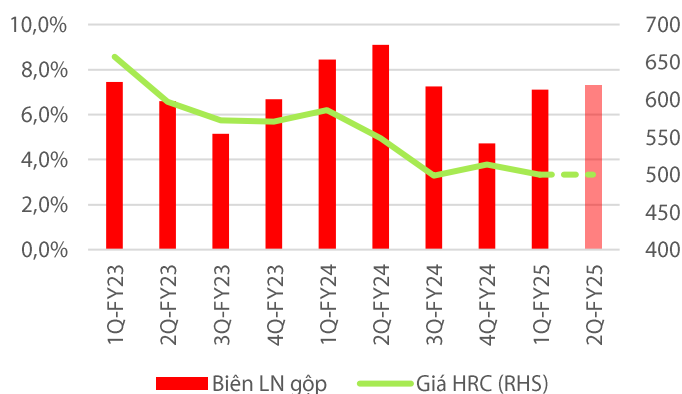
Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2025 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	206	4%	-12%	
Nội địa	125	7%	27%	Thị trường nội địa tiếp tục tích cực, hỗ trợ bởi nhu của xây dựng và tích trữ hàng tồn kho
Xuất khẩu	81	1%	-41%	Nhu cầu thị trường xuất khẩu suy yếu do ảnh hưởng của các biện pháp bảo hộ
Giá HRC (USD/tấn)	500	0	-9%	Trung Quốc – thị trường tiêu thụ chính – chưa cho thấy sự khả quan về mặt nhu cầu
Doanh thu thuần	4.136	4%	-31%	
Giá vốn hàng bán	(3.834)	4%	-30%	
Lợi nhuận gộp	302	7%	-45%	Biên GPM duy trì ở mức 7,2%

Chi phí bán hàng và quản lý	(190)	3%	-47%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,6%
EBIT	112	15%	-41%	
Thu nhập tài chính	65	3%	-50%	Thu nhập suy giảm, đến từ việc thiếu hụt doanh thu từ chênh lệch tỷ giá
Chi phí tài chính	(82)	2%	-23%	Chi phí tài chính giảm, do giảm lỗ từ chênh lệch tỷ giá (HRC- nguyên liệu chính chủ yếu từ HPG)
Thu nhập khác (ròng)	2	0%	56%	
LNTT	97	18%	-55%	
LNST - CDM	77	23%	-55%	

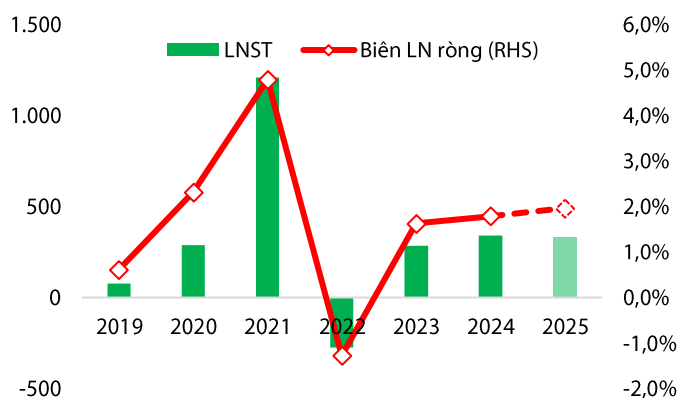
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận gộp của GDA giai đoạn 2023-2025



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận sau thuế của GDA, giai đoạn 2019-2025



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Các biện pháp phòng vệ thương mại (của các quốc gia nhập khẩu) với sản phẩm thép mạ xuất xứ từ thị trường Việt Nam, giai đoạn 2023-2025

Thị trường	Tình trạng	Năm	Tình trạng chi tiết
EU	Hiệu lực	2024-2026	Nhóm “các nước khác” (bao gồm Việt Nam) bị đề xuất giới hạn hạn ngạch cho thép mạ 4A (dung chung cho các lĩnh vực) ở 118 nghìn tấn/quý từ quý 1/2025 (giảm 40% so với các quý trước)
Hoa Kỳ	Điều tra	2024-2025	Áp thuế (sơ bộ) chống bán phá giá và chống trợ cấp với mức trên 40% cho các sản xuất Việt Nam
Mexico	Hiệu lực	2023-nay	Áp thuế CBPG ở mức từ 0 – 10,84%
Malaysia	Hiệu lực	2020-nay	Áp thuế CBPG ở mức từ 2,18 – 37,14% cho 10 mã thép (HS code) Mở rộng điều tra CPBG đối với 22 mã thép mới (từ tháng 2/2025)

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFE

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	12,1%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	5.343
Chi phí vốn chủ sở hữu	21,2%	+ Tiền mặt & Vốn chủ sở hữu tại ngày định giá	6.945
Lãi suất phi rủi ro	3%	- Nợ	5.294
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10%	Giá trị vốn chủ sở hữu	3.691
Beta	1,82	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	115
Exit EV/EBITDA	5,0	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VND)	32.186

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của GDA trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		3	4	5	6	7
	10,05%	22.410	29.522	36.634	43.747	50.859
	11,05%	20.822	27.584	34.346	41.107	47.869
	12,05%	19.324	25.755	32.186	38.617	45.048
	13,05%	17.907	24.026	30.146	36.265	42.384
	14,05%	16.568	22.393	28.219	34.044	39.869

Chúng tôi ưa thích sử dụng phương pháp P/B để định giá ngắn hạn các công ty mang tính chu kỳ (bao gồm các công ty sản xuất thép) bởi vì: 1/ Lợi nhuận và chỉ số P/E của các công ty chu kỳ có độ biến động cao, 2/ Chỉ số P/B phản ánh chính xác hơn mức trả giá của thị trường – khi kì vọng về giai đoạn phục hồi của ngành. Kết hợp với mức trung bình P/B giai đoạn 2018-2023 của công ty nội địa (HSG, NKG), chúng tôi cho rằng mức P/B ở 1,0 là phù hợp đối với: 1/Một công ty có vị thế trong ngành tôn mạ nội địa như GDA, 2/ Kỳ vòng ROE dài hạn duy trì ở mức 15% (sau khi NMM giai đoạn 01 đưa vào vận hành ổn định)

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của GDA trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

BVPS (VND)	P/B								
			0,8	0,9	0,9	1	1,1	1,2	1,3
	2025	35.076	28.061	31.568	31.568	35.076	38.584	42.091	45.599
	2026	37.503	30.002	33.752	33.752	37.503	41.253	45.003	48.754

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Kết hợp phương pháp định giá dài hạn (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF) và phương pháp định giá ngắn hạn (phương pháp so sánh P/B) với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là **33.600 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 6: Tổng hợp định giá GDA

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	32.186	16.093
P/B (1,0)	50%	35.076	17.538
Giá mục tiêu			33.600

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q1/2025

(Tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	3.977	3.888	2%	4.099	-3%
Lợi nhuận gộp	282	184	54%	347	-19%
Chi phí bán hàng và quản lý	(185)	(233)	-21%	(246)	-25%
Thu nhập HĐKD	80	(4)	-2026%	119	-33%
EBITDA	163	37	338%	187	-13%
EBIT	97	(50)	-295%	100	-3%
Chi phí tài chính	(81)	(93)	-13%	(62)	30%
- Chi phí lãi vay	(60)	(71)	-15%	(52)	15%
Khấu hao	66	87	-24%	87	-24%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	2	30	-93%	1	54%
Lợi nhuận trước thuế	82	26	215%	120	-32%
Lợi nhuận sau thuế	63	21	194%	95	-34%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	61	(9)	-794%	94	-36%

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt,

Bảng 3: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	7%	5%	2 pps	8%	-1 pps
EBITDA/Doanh thu	4%	1%	3 pps	5%	0 pps
EBIT/Doanh thu	2%	-1%	4 pps	2%	0 pps
TS lợi nhuận ròng	2%	1%	1 pps	2%	-1 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	2%	0%	2 pps	2%	-1 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,29	3,61	1.2	3,72	1.7
- Vòng quay khoản phải thu	11,59	9,13	-0.1	9,48	-0.9
- Vòng quay khoản phải trả	7,71	7,41	0.6	6,12	0.2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	218%	236%	-18 pps	254%	-36 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt |(*) thường niên hóa

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	17.435	19.136	17.027	18.465
Giá vốn	16.305	17.687	15.615	16.947
Lãi gộp	1.129	1.449	1.413	1.519
Chi phí bán hàng	764	1.027	902	923
Chi phí quản lý	63	111	85	92
Thu nhập từ HĐTC	378	436	357	356
Chi phí tài chính	371	354	372	399
Lợi nhuận khác	-3	35	8	12
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	306	428	418	472
Thuế TNDN	22	86	84	67
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	284	342	335	405
EBIT	302	311	425	503
EBITDA	647	660	760	838

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-20,6%	9,8%	-11,0%	8,4%
Lợi nhuận HKKD	-49,8%	2,0%	15,1%	10,3%
EBIT	-53,0%	2,9%	36,9%	18,3%
Lợi nhuận sau thuế	-45,5%	20,6%	-2,1%	21,1%
Tổng tài sản	-28,6%	12,1%	1,5%	14,7%
Vốn chủ sở hữu	-22,9%	5,4%	5,5%	6,9%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	6,5%	7,6%	8,3%	8,2%
EBITDA/ Doanh thu	3,7%	3,4%	4,5%	4,5%
EBIT/ Doanh thu	1,7%	1,6%	2,5%	2,7%
LNST/ Doanh thu	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%
ROA	2,5%	2,6%	2,6%	2,7%
ROCE	8,2%	7,9%	9,9%	8,8%
ROE	7,8%	9,0%	8,3%	9,4%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	8,8	15,4	11,9	11,9
Vòng quay HTK	5,2	3,9	4,6	4,6
Vòng quay kh. phải trả	8,0	8,1	7,7	6,7

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,1	1,2	1,2	1,1
Nhanh	0,7	0,6	0,8	0,7

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	161,7%	179,5%	172,6%	187,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	160,5%	177,8%	168,5%	157,6%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	1,2%	1,7%	4,1%	29,8%

	tỷ đồng			
BẢNG CỎKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền	1.194	811	727	886
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.156	3.222	4.567	3.900
Các khoản phải thu	1.984	1.242	1.436	1.557
Tồn kho	3.127	4.585	3.404	3.694
Tài sản ngắn hạn khác	209	479	527	579
Tài sản cố định hữu hình	2.129	1.859	1.726	3.693
Tài sản cố định vô hình	130	131	129	128
Đầu tư tài chính dài hạn	271	110	110	110
Tài sản dài hạn khác	322	475	475	475
TỔNG TÀI SẢN	11.522	12.913	13.101	15.022
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.041	2.181	2.020	2.531
Vay và nợ ngắn hạn	5.804	6.779	6.779	6.779
Vay và nợ dài hạn	44	67	167	1.283
Khoản phải trả ngắn hạn khác	0	56	58	61
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	34	42	52	64
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	7.923	9.124	9.076	10.719
Vốn đầu tư của CSH	1.981	1.981	1.981	1.981
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.630	1.826	2.019	2.278
Khoản thu nhập khác	2	2	2	2
Quỹ đầu tư phát triển	3	3	20	40
TỔNG VỐN	3.617	3.813	4.023	4.301
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	2	2	2

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	1.177	2.129	2.830	3.427
P/E (x)	10,2	8,7	7,5	6,2
BV (đồng/cp)	31.538	33.246	35.076	37.503
P/B (x)	0,8	0,8	0,6	0,5
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	2,5%	5,0%	5,0%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	32.200	50	16.100
P/B (1,0x)	35.000	50	17.500
Giá mục tiêu (đồng/cp)			33.600

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 10/2024	38.300	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2025	33.600	MUA	Dài hạn

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

CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du,
P. Bến Thành, Quận 1, TP. HCM

T (+84) 28 6299 2006

E info@vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 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, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 258 3820 006

F (+84) 258 3820 008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, số 95-97-99 Võ Văn Tấn,
P. Tân An, Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

T (+84) 292 3817 578

F (+84) 292 3818 387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
Phường 7, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 254 777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

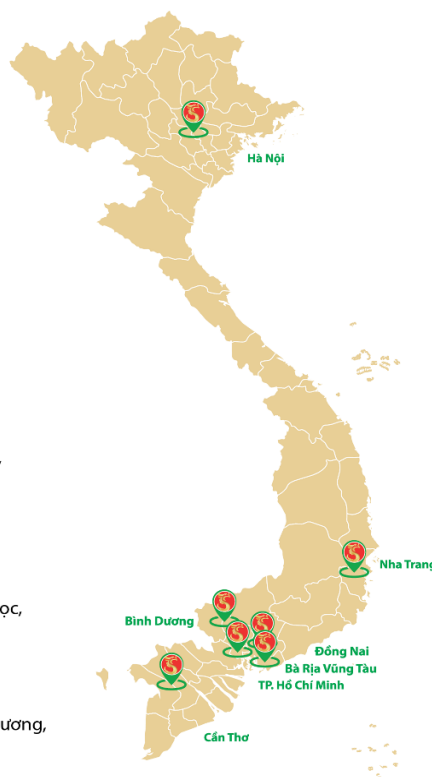
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

T (+84) 274 777 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) 251 777 2006



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.**