

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

Tín hiệu hồi phục dần hiện rõ

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	4.257	3.977	7%	5.986	-29%
LNST-CDM	88	63	40%	171	-49%
EBIT	132	97	36%	189	-30%
Tỷ suất EBIT	3%	2%	1 pps	3%	(0) pps

Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt

Q2-FY25: Sản lượng nội địa chiếm tỷ trọng cao, lợi nhuận cải thiện

- Kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ 2024, nhưng tiếp tục ghi nhận sự phục hồi so với quý liền trước. Doanh thu thuần và LNST-CDM lần lượt là 4.257 tỷ đồng (-29% YoY, +7% QoQ) và 88 tỷ đồng (-49% YoY, +40% QoQ).
- Sản lượng bán hàng tôn mạ ghi nhận đạt 202 nghìn tấn (-14% YoY, +2% QoQ), suy giảm so với quý 2/2024 do ảnh hưởng bởi thị trường xuất khẩu. Để bù đắp cho sự sụt giảm của thị trường xuất khẩu, doanh nghiệp đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường nội địa, với sản lượng đạt 142 nghìn tấn (+44% YoY, +21% QoQ, thị phần đứng thứ 02).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) phục hồi lên 7,9% (tăng nhẹ so với mức 7,1% trong quý 4/2024), tương ứng lợi nhuận gộp đạt 337 tỷ đồng (-38% YoY, +19% QoQ) nhờ giá nguyên liệu – thành phẩm duy trì ổn định trong quý 2 (giá HRC duy trì ở mức USD 500-510/tấn) và hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (~65 tỷ đồng). Cuối quý 2, số dư dự phòng hàng tồn kho còn khoảng 107 tỷ đồng. Do vậy, khả năng Công ty sẽ tiếp tục ghi nhận hoàn nhập dự phòng trong các quý sau, khi giá thành phẩm đã có các đợt tăng trong giai đoạn tháng 8-9.

Triển vọng Q3/2025: Hồi phục rõ ràng so với cùng kỳ

- Cho quý 3/2025, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng vẫn tập trung ở thị trường nội địa, trong khi biên lợi nhuận dự kiến cải thiện nhẹ và KQKD ghi nhận sự phục hồi rõ ràng so với cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 3 lần lượt đạt 4.257 tỷ đồng (-18%YoY) và 90 tỷ đồng (+68%YoY).
- Sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong quý 3 ước đạt 195 nghìn tấn (+4% QoQ, -12% YoY). Thị trường nội địa chiếm 70% tổng sản lượng và đạt 140 nghìn tấn (+44% YoY, -1% QoQ), khi mặc dù quý 3 không phải là mùa cao điểm về xây dựng (ảnh hưởng bởi mùa mưa) thì nhu cầu nội địa vẫn tương đối tích cực.
- Cho cả năm 2025, chúng tôi duy trì dự phóng LNST đạt 335 tỷ đồng (-2%YoY, bằng 112% kế hoạch kinh doanh năm 2025).

Quan điểm và khuyến nghị

Trước những rủi ro 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, chúng tôi cho rằng nhà máy thép dẹt (mới) giai đoạn 01 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngoài ra, kế hoạch niêm yết HOSE (thực hiện trong giai đoạn 2025-2026) sẽ là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư.

Kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là **26.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 43%** dựa trên giá đóng cửa ngày 23/09/2025. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho GDA.

MUA +43%

Giá thị trường (VND)	18.000
Giá mục tiêu (VND)	26.000

Cổ tức tiền mặt (VND)* VND 1.000

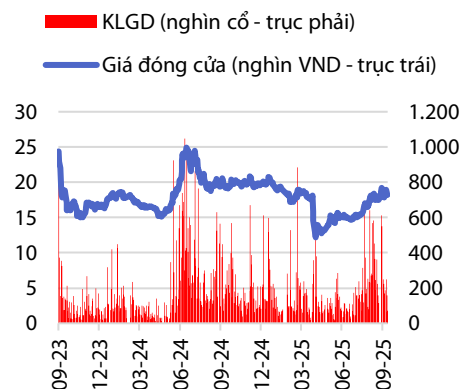
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.753
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	149
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	219
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	5
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	23,59
Biến động giá 52 tuần (đồng)	12.191 – 20.868

	FY2024	Hiện tại
EPS	2.981	1.965
Tăng trưởng EPS (%)	40	-27
P/E	6,6	11,2
P/B	0,6	0,7
EV/EBITDA	12,7	15,0
ROE (%)	9,2	5,9

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 Q2-FY25: Sản lượng nội địa chiếm tỷ trọng cao, lợi nhuận cải thiện

KQKD Q2-FY25 tuy giảm so với cùng kỳ 2024 nhưng tiếp tục ghi nhận sự phục hồi so với quý liền trước. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 4.257 tỷ đồng (-29% YoY, +7% QoQ) và 88 tỷ đồng (-49% YoY, +40% QoQ). Trong đó:

- Sản lượng bán hàng tồn mại ghi nhận đạt 202 nghìn tấn (-14% YoY, +2% QoQ), suy giảm so với quý 2/2024 - ghi nhận mức sản lượng cao từ thị trường xuất khẩu. Trước rủi ro phòng vệ thương mại từ các quốc gia nhập khẩu, doanh nghiệp tiếp tục dịch chuyển tỷ trọng đơn hàng sang thị trường nội địa, với sản lượng đạt 142 nghìn tấn (+44% YoY, +21% QoQ, thị phần đứng thứ 02 và chiếm 16% tổng sản lượng tồn mại nội địa).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) tiếp tục phục hồi lên 7,9% (tăng nhẹ so với mức 7,1% trong quý 4/2024), tương ứng lợi nhuận gộp đạt 337 tỷ đồng (-38% YoY, +19% QoQ) nhờ giá nguyên liệu – thành phẩm duy trì ổn định trong quý 2 (giá HRC duy trì ở mức USD 500-510/tấn), và Công ty tiếp tục hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (~65 tỷ đồng). Đến cuối quý 2, số dư dự phòng hàng tồn kho đạt 107 tỷ đồng – công ty còn dự địa để có thể tiếp tục các khoản hoàn nhập dự phòng trong các quý sau, khi giá thành phẩm đã có các đợt tăng giá trong giai đoạn tháng 8-9.
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 206 tỷ đồng (-42% YoY, +11% QoQ, chi phí SG&A/doanh thu: 4,8%), do đơn hàng nội địa có chi phí vận chuyển sẽ thấp hơn so với đơn hàng xuất khẩu. Trong kỳ, GDA ghi nhận chi phí tài chính ròng đạt 25 tỷ đồng do doanh nghiệp không ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá.
- So với giai đoạn tích trữ hàng tồn kho (quý 4/2024 – quý 1/2025), công ty đã giảm số ngày tồn kho bình quân về mức 94 ngày trong quý 2, và số dư tồn kho bình quân đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (tương đương bình quân giai đoạn 2023-2025) – doanh nghiệp đã quay trở lại chính sách tồn kho thận trọng, phù hợp với việc quý 3 thường là giai đoạn thấp điểm về sản lượng.

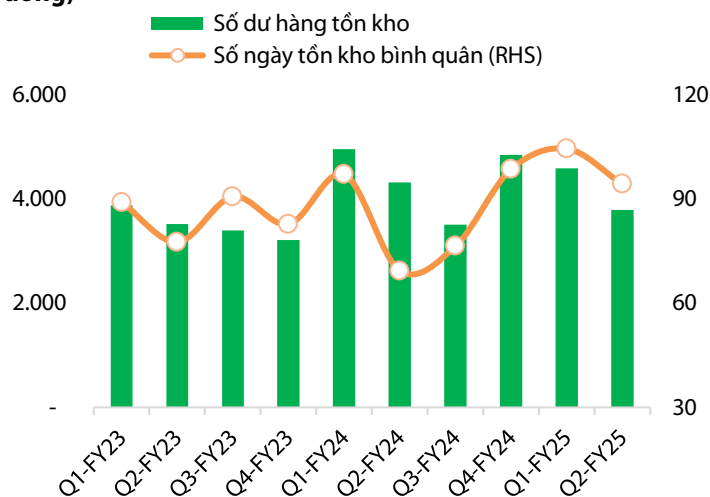
Trong Đại hội Cổ đông 2025, doanh nghiệp đã chia sẻ về tiến độ và kế hoạch đầu tư nhà máy mới, bao gồm: 1/ Nhà máy Phú Mỹ (nằm trong mô hình định giá) dự kiến khởi công quý 4/2025, với giai đoạn 1 (300.000 tấn/năm) tập trung đa dạng hóa sản phẩm thép, ngoài cho lĩnh vực xây dựng dự kiến sẽ mở rộng sang các mác thép cho thiết bị công nghiệp, gia dụng, và 2/ Nhà máy thép hộp (mua lại từ một doanh nghiệp trong nước), đã hoàn thành và dự kiến bắt đầu sản xuất từ quý 3, với giai đoạn 1 đạt công suất 60.000 tấn/năm. Với lợi thế về thương hiệu của GDA tại thị trường nội địa, chúng tôi kỳ vọng những nhà máy này sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Bảng 1: KQKD Q2-FY25 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY25	+/-YoY	+/-QoQ	6T2025	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	202	-14%	2%	399	51%	54%
Nội địa	142	44%	21%	259		67%
Xuất khẩu	60	-56%	-25%	140		40%
Giá HRC (USD/tấn)	500	-9%	0%			
Doanh thu thuần	4.257	-29%	7%	8.233	46%	48%
Giá vốn hàng bán	(3.919)	-28%	6%	(7.614)		49%
Lợi nhuận gộp	337	-38%	19%	620		44%
Chi phí bán hàng và quản lý	(206)	-42%	11%	(391)		40%
EBIT	132	-30%	36%	229		54%
Thu nhập tài chính	101	-23%	59%	164		46%
Chi phí tài chính	(126)	18%	56%	(206)		55%
Thu nhập khác (ròng)	1	4%	-33%	3		40%
LNST	108	-50%	32%	190		45%
LNST - CĐM	88	-49%	40%	150	50%	45%

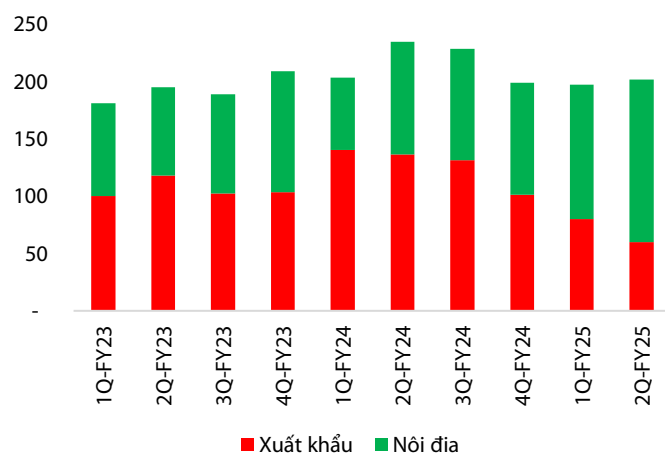
Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt.

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



Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt

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



Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt

Triển vọng quý 3-FY2025: Hồi phục so với cùng kỳ

Cho quý 3/2025, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng vẫn sẽ tập trung ở thị trường nội địa (giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường xuất khẩu), trong khi biên lợi nhuận dự kiến cải thiện nhẹ và KQKD ghi nhận sự phục hồi rõ ràng so với cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 3 lần lượt đạt 4.257 tỷ đồng (-18%YoY) và 90 tỷ đồng (+68%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 3 đạt 195 nghìn tấn (+4%QoQ, -12%YoY), thị trường nội địa chiếm 70% tổng sản lượng và đạt 140 nghìn tấn (+44%YoY, -1%QoQ) bởi lẽ mặc dù quý 3 không phải là mùa cao điểm về xây dựng (ảnh hưởng bởi mùa mưa) thì nhu cầu nội địa vẫn tương đối tích cực. Cập nhật trong tháng Bảy, sản lượng bán hàng của GDA đạt 70 nghìn tấn (-3%YoY), trong đó sản lượng nội địa tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực và đạt 57 nghìn tấn (+84%YoY).
- Với kịch bản giá HRC (nguyên liệu đầu vào, có sự tương quan lớn với giá thành phẩm) hồi phục về mức giá USD510/tấn (do nguyên liệu chính - quặng sắt – ghi nhận mức phục hồi 8-10% trong tháng 7), biên GPM tiếp tục cải thiện và duy trì ở 8,0% (tương đương so với quý 2/25). Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong kỳ đạt 341 tỷ đồng (-9%YoY, +1%QoQ).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 200 tỷ đồng (-34%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,7%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 140 tỷ đồng (+99%YoY, +6%QoQ); 2/ Chi phí tài chính ròng đạt 28 tỷ đồng (tương đương quý 2/2025).

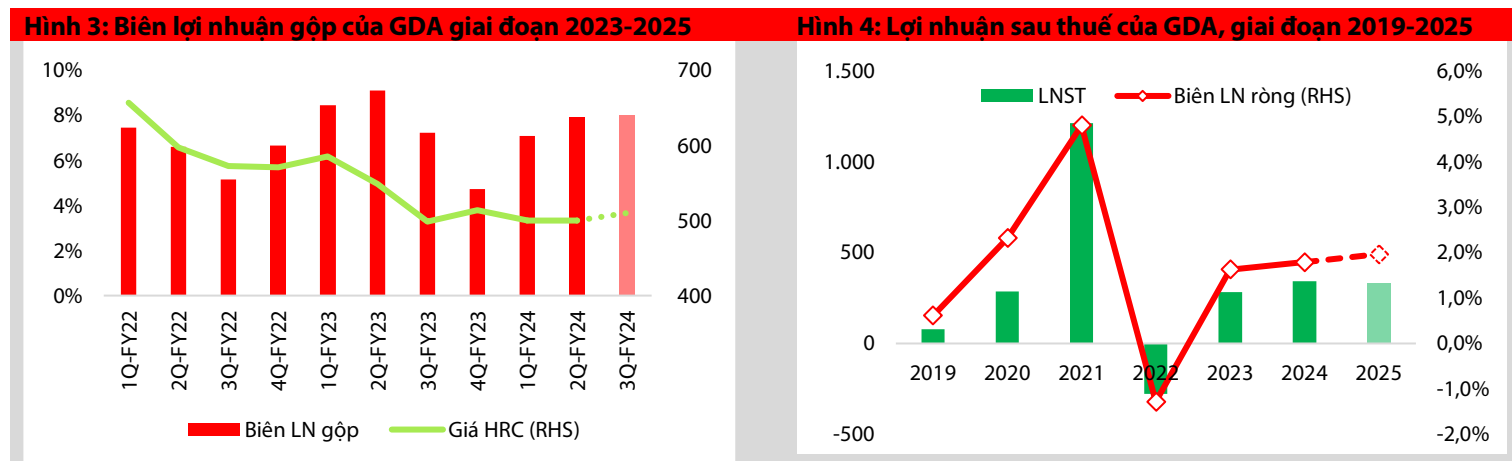
Cho cả năm 2025, chúng tôi duy trì sản lượng bán hàng của doanh nghiệp về mức 736 nghìn tấn (-14%YoY, với 70% đóng góp từ thị trường nội địa); qua đó LNST trong năm 2025 dự kiến đạt 335 tỷ đồng (-2%YoY, bằng 112% kế hoạch kinh doanh năm 2025).

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2025 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	195	-3%	-15%	
Nội địa	140	-1%	44%	Thị trường nội địa tiếp tục tích cực, ảnh hưởng nhẹ bởi yếu tố mùa vụ (mùa mưa trong quý 3)
Xuất khẩu	55	-9%	-58%	Nhu cầu thị trường xuất khẩu suy yếu do ảnh hưởng của các biện pháp bảo hộ
Giá HRC (USD/tấn)	510	2%	2%	Giá bán hồi phục trong tháng 9 – hỗ trợ bởi sự hồi phục của giá nguyên liệu
Doanh thu thuần	4.257	0%	-18%	
Giá vốn hàng bán	(3.916)	0%	-18%	
Lợi nhuận gộp	341	1%	-9%	Biên GPM đạt 8% - hồi phục từ giá bán và tiếp tục hoàn nhập dự phòng
Chi phí bán hàng và quản lý	(200)	-3%	-34%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,7% - cải thiện so với cùng kỳ năm trước do giảm chi phí vận chuyển cho đơn hàng xuất khẩu
EBIT	140	6%	99%	

Thu nhập tài chính	98	-2%	13%	Thu nhập và chi phí tài chính tương đương so với quý 2/2025
Chi phí tài chính	(126)	0%	36%	
Thu nhập khác (ròng)	-			
LNTT	113	4%	68%	
LNST - CDM	90	3%	68%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

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	Hiệu lực	2024-2025	Áp thuế (chính thức) chống bán phá giá và chống trợ cấp với mức trên 80% 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 FCFF

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)	149
Exit EV/EBITDA	5,0	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VND)	25.300

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%	17.576	23.121	28.665	34.209	39.753
	11,05%	16.384	21.663	26.942	32.221	37.500
	12,05%	15.256	20.285	25.314	30.343	35.372
	13,05%	14.189	18.981	23.774	28.567	33.359
	14,05%	13.178	17.748	22.317	26.886	31.456

Chúng tôi 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, và 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	26.976	21.581	24.279	24.279	26.976	29.674	32.372	35.069
	2026	28.598	22.878	25.738	25.738	28.598	31.458	34.318	37.178

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 tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là **26.000 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 6: Tổng hợp định giá GDA

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	25.314	12.600
P/B (1,0)	50%	26.976	13.400
Giá mục tiêu			26.000

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q2/2025

(Tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	4.257	3.977	7%	5.986	-29%
Lợi nhuận gộp	337	282	19%	545	-38%
Chi phí bán hàng và quản lý	(206)	(185)	11%	(356)	-42%
Thu nhập HĐKD	107	80	34%	213	-50%
EBITDA	198	163	21%	277	-28%
EBIT	132	97	36%	189	-30%
Chi phí tài chính	(126)	(81)	56%	(106)	18%
- Chi phí lãi vay	(77)	(60)	28%	(67)	15%
Khấu hao	66	66	0%	87	-25%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	1	2	-33%	1	4%
Lợi nhuận trước thuế	108	82	32%	215	-50%
Lợi nhuận sau thuế	88	63	40%	171	-49%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	86	61	42%	170	-49%

Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt,

Bảng 3: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	8%	7%	1 pps	9%	-1 pps
EBITDA/Doanh thu	5%	4%	1 pps	5%	0 pps
EBIT/Doanh thu	3%	2%	1 pps	3%	0 pps
TS lợi nhuận ròng	2%	2%	0 pps	3%	-1 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	2%	2%	1 pps	3%	-1 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,88	3,50	1,2	5,27	1,7
- Vòng quay khoản phải thu	10,94	10,95	-0,1	14,36	-0,9
- Vòng quay khoản phải trả	9,78	7,71	0,6	8,24	0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	200%	218%	-17 pps	225%	-25 pps

Nguồn: CTCK Rông 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	2.172	2.622
P/E (x)	10,2	8,7	8,1	7,4
BV (đồng/cp)	31.538	33.246	26.976	28.598
P/B (x)	0,8	0,8	0,7	0,6
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	25.300	50	12.600
P/B (1,0x)	26.900	50	13.400
Giá mục tiêu (đồng/cp)			26.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 10/2024	29.500	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2025	26.000	MUA	Dài hạn
Tháng 9/2025	26.000	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

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BDS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BDS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BDS dân dụng
- BDS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

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

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 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

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+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

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+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

☎ (+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

☎ (+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

☎ (+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.**