

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

Những tín hiệu đáng chú ý từ thị trường xuất khẩu

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- qoq	Q2-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	3.066	3.589	-15%	4.257	-28%
LNST-CĐM	92	51	82%	88	5%
EBIT	144	84	71%	132	9%
Tỷ suất EBIT	5%	2%	2 pps	3%	2 pps

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Biên lợi nhuận hồi phục, sản lượng chưa đạt kỳ vọng

- Doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 3.066 tỷ đồng (-28%YoY, -15%QoQ) và 92 tỷ đồng (+5%YoY, +82%QoQ). Sản lượng bán hàng tôn mạ đạt 164 nghìn tấn (-19%YoY, -13%QoQ), trong đó sản lượng nội địa đạt 102 nghìn tấn (-28%YoY) do cạnh tranh gia tăng giữa các doanh nghiệp tôn mạ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, sản lượng đạt 353 nghìn tấn (-12%YoY) và doanh nghiệp vẫn duy trì thị phần thứ 2 tại thị trường tôn mạ nội địa.
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) tăng hơn kỳ vọng và đạt 9,0%, tương ứng lợi nhuận gộp đạt 276 tỷ đồng (-18%YoY, +72%QoQ); khi giá nguyên liệu – thành phẩm tăng đột biến trong quý 2 (giá HRC giao dịch trung bình ở USD 530/tấn, +9%QoQ), qua đó bù đắp cho việc suy giảm doanh thu trong kỳ.
- Doanh nghiệp tăng tích lũy hàng tồn kho với số dư bình quân đạt 4,3 nghìn tỷ đồng (+39%QoQ) và số ngày tồn kho bình quân quanh mức 119 ngày – mức cao nhất kể từ 2023, nhằm đảm bảo nguyên liệu cho các đơn hàng trong các quý tới.

Triển vọng Q3/2026: Tín hiệu tích cực từ thị trường xuất khẩu, giá bán điều chỉnh ảnh hưởng tới lợi nhuận

- Cho quý 3/2026, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 3.372 tỷ đồng (+10%QoQ, -8%YoY) và 76 tỷ đồng (-18%QoQ, -11%YoY). Sản lượng tiêu thụ tôn mạ đạt 185 nghìn tấn (+13%QoQ), với điểm nhấn từ thị trường xuất khẩu (85 nghìn tấn, +37%QoQ) khi các thị trường mới (Ukraine, Brazil,...) chưa áp dụng biện pháp bảo hộ với thép mạ Việt Nam.
- Giá HRC hạ nhiệt và giao dịch quanh mức USD 510/tấn (-4%QoQ); qua đó, biên GPM dự kiến giảm về mức 7,5% (giảm 150 bps so với quý 2) và lợi nhuận gộp đạt 253 tỷ đồng (-8%QoQ, +28%YoY).
- Chúng tôi kỳ vọng việc chi trả cổ tức tiền mặt hoàn thành trong quý 4 với tỷ suất cổ tức đáng chú ý (~8%), trong khi kế hoạch niêm yết trên HOSE có thể cần thêm thời gian khi diễn biến và thanh khoản thị trường chứng khoán không thuận lợi.

Quan điểm và khuyến nghị

Trong ngắn hạn, doanh nghiệp vẫn duy trì được thị phần tại thị trường tôn mạ, nhờ chủ động bán hàng tại thị trường nội địa và xuất khẩu. 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 sẽ là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư, tuy nhiên diễn biến và thanh khoản thị trường chứng khoán không thuận lợi có thể khiến lộ trình hoàn thành chậm hơn kỳ vọng.

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 **21.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 74%** dựa trên giá đóng cửa ngày 14/09/2026. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho GDA, và doanh nghiệp phù hợp cho danh mục đầu tư giá trị, khi đang giao dịch với mức chiết khấu đáng kể so với tài sản hiện hữu.

MUA +74%

Giá thị trường (VND)	12.100
Giá mục tiêu (VND)	21.000

Cổ tức tiền mặt (VND)* VND 1.000

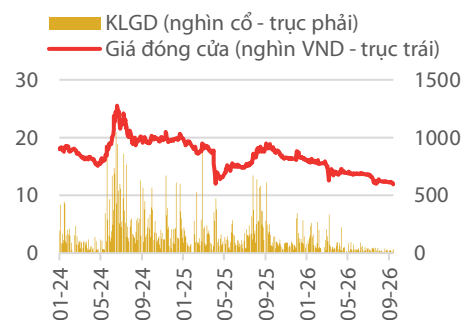
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ VND)	1.797
SLCP lưu hành (triệu)	149
Free float	45,0%
KLGD BQ 3T (nghìn)	26
GTGD BQ 3T (tỷ)	0,34
Vốn sở hữu NĐTNN	18,13%
Giá thấp - cao 52T	11.900 – 18.900

	FY2025	Hiện tại
EPS cơ bản (VND)	1.823	1.965
P/E	7,73	10,83
P/B	0,53	0,64
EV/EBITDA	11,44	14,81
P/S	0,14	0,14

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 Q2-FY26: Biên lợi nhuận hồi phục, sản lượng chưa đạt kỳ vọng

KQKD Q2-FY26 tuy thấp hơn ước tính, nhưng vẫn ghi nhận phục hồi tích cực so với quý liền trước và so với cùng kỳ năm 2025 nhờ biên lợi nhuận cải thiện. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 3.066 tỷ đồng (-28%YoY, -15%QoQ) và 92 tỷ đồng (+5%YoY, +82%QoQ). Trong đó:

- Tôn mạ với sản lượng bán hàng ghi nhận đạt 164 nghìn tấn (-19%YoY, -13%QoQ). Sản lượng bán hàng nội địa ghi nhận sự suy giảm so với cùng kỳ 2025 và so với quý trước (giảm lần lượt 28%YoY và 29%QoQ) – nguyên nhân chủ yếu do cạnh tranh gia tăng giữa các công ty tôn mạ (trong bối cảnh thị trường xuất khẩu còn nhiều khó khăn). Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng bán hàng đạt 353 nghìn tấn (-12%YoY, ảnh hưởng chủ yếu bởi sản lượng xuất khẩu) và doanh nghiệp vẫn duy trì được thị phần thứ 2 trong thị trường tôn mạ.
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) ghi nhận mức tăng hơn kỳ vọng và đạt 9,0% (đã bao gồm việc trích lập dự phòng hàng tồn kho 95 tỷ đồng), tương ứng lợi nhuận gộp đạt 276 tỷ đồng (-18%YoY, +72%QoQ); khi giá nguyên liệu – thành phẩm ghi nhận mức tăng đột biến trong quý 2 (giá HRC giao dịch trung bình ở USD 530/tấn, +9%QoQ), qua đó bù đắp cho việc suy giảm doanh thu trong kỳ.
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 132 tỷ đồng (-36%YoY, +74%QoQ, chi phí SG&A/doanh thu: 4,3%), khi chi phí vận chuyển và thuê ngoài bị ảnh hưởng bởi giá nhiên liệu tăng (nhưng vẫn trong tầm kiểm soát của doanh nghiệp). Cùng với chi phí tài chính ròng đạt 28 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ 2025), lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ (LNST-CĐM) trong quý 2/2026 đạt 92 tỷ đồng (+5%YoY, +82%QoQ), ghi nhận sự hồi phục so với quý 1/26 tuy chưa đạt như kỳ vọng.

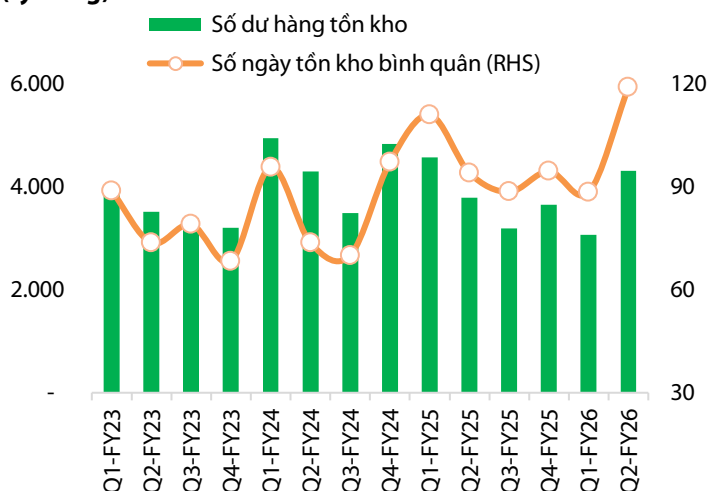
Về chính sách hàng tồn kho trong quý 2, công ty có xu hướng tăng tích lũy hàng tồn kho, với số dư tồn kho bình quân đạt 4,3 nghìn tỷ đồng (+39%QoQ, cao hơn bình quân giai đoạn 2023-2025), số ngày tồn kho bình quân cũng tăng đột biến và ở quanh mức 119 ngày – mức cao nhất trong suốt giai đoạn 2023 tới nay. Chúng tôi cho rằng hoạt động tích trữ nguyên liệu này nhằm đảm bảo cho các đơn hàng trong các quý tới – đặc biệt khi thị trường xuất khẩu đã xuất hiện những tín hiệu mới; tuy nhiên giá bán hạ nhiệt trong quý 3 sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp (dù GDA đã chủ động trích lập trước suy giảm giá trị hàng tồn kho ngay trong quý 2).

Bảng 1: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2026 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	+/-YoY	6T-2026	+/-YoY	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	164	-19%	353	-12%	46%	48%
Nội địa	102	-28%	245	-5%		
Xuất khẩu	62	3%	108	-23%		
Giá HRC (USD/tấn)	530	6%	508	1%		
Doanh thu thuần	3.066	-28%	6.655	-19%	42%	42%
Giá vốn hàng bán	(2.790)	-29%	(6.219)	-18%		
Lợi nhuận gộp	276	-18%	436	-30%		
Chi phí bán hàng và quản lý	(132)	-36%	(208)	-47%		
EBIT	144	9%	228	-1%		47%
Thu nhập tài chính	83	-17%	148	-9%		
Chi phí tài chính	(111)	-12%	(191)	-7%		
Thu nhập khác (ròng)	1	6%	(0)	-102%		
LNTT	117	8%	184	-3%		48%
LNST - CĐM	92	5%	143	-5%	57%	47%

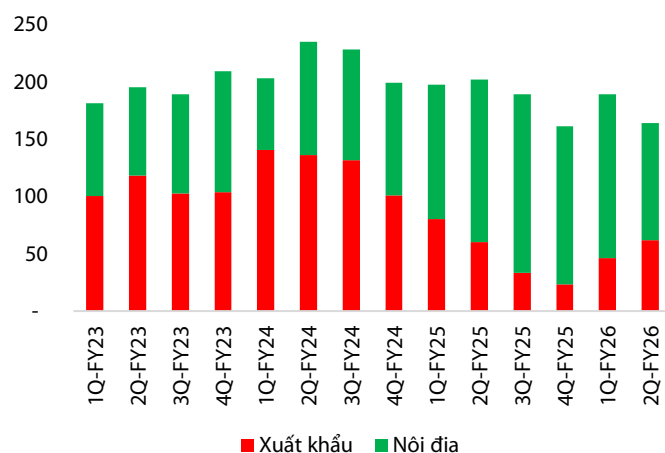
Nguồn: GDA, CTCK Rong Viet.

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 3-FY2026: Tín hiệu tích cực từ thị trường xuất khẩu, giá bán điều chỉnh ảnh hưởng tới lợi nhuận

Trong giai đoạn tháng 6 và tháng 7, chúng tôi nhận thấy sản lượng xuất khẩu của GDA đã có sự hồi phục đáng kể (sản lượng trung bình đạt 28 nghìn tấn/tháng – tương đương với giai đoạn đầu 2025 - khi doanh nghiệp vẫn duy trì được thị trường Châu Âu). Theo tìm hiểu của chúng tôi, các thị trường xuất khẩu mới (Ukraine, Brazil,...) đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu xuất khẩu của doanh nghiệp; và chúng tôi kỳ vọng đơn hàng từ các thị trường này sẽ tiếp tục giữ ổn định trong thời gian tới nhờ: i/ Các thị trường này không áp dụng các biện pháp bảo hộ với thép mạ từ Việt Nam, ii/ Lợi thế về giá thành (giá HRC tại Việt Nam đang thấp hơn ~20% so với tại thị trường Châu Âu và Nam Mỹ). Do đó cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng sẽ ghi nhận sự phục hồi nhẹ và đạt 185 nghìn tấn (+13%QoQ, tương đương cùng kỳ 2025) với điểm nhấn từ thị trường xuất khẩu (85 nghìn tấn, +37%QoQ), trong khi giá bán hạ nhiệt (giảm 4% QoQ) tương ứng với mức giảm của giá nguyên liệu. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 3 lần lượt đạt 3.372 tỷ đồng (+10%QoQ, -8%YoY) và 76 tỷ đồng (-18%QoQ, -11%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

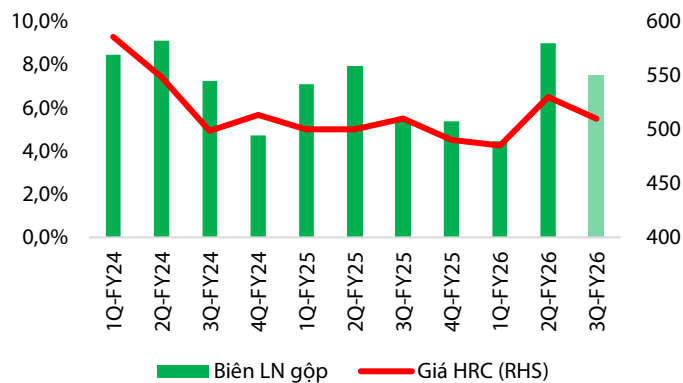
- Hoạt động kinh doanh: sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong quý 3 kỳ vọng đạt 185 nghìn tấn (+13%QoQ, tương đương cùng kỳ 2025), khi thị trường xuất khẩu hồi phục (như đã đề cập) trong khi sản lượng nội địa tương đối ổn định ở 100 nghìn tấn (-2%QoQ, khi quý 3 không phải là cao điểm về xây dựng).
- Sau giai đoạn hồi phục trong quý 2, giá nguyên liệu-thành phẩm (HRC-Tôn mạ) đã hạ nhiệt khi: i/ nhu cầu thép tại Trung Quốc không đạt kỳ vọng, ii/ Chi phí vận chuyển giảm làm hạ nhiệt giá nguyên liệu (quặng sắt, than cốc). Với việc giá HRC giao dịch ở mức trung bình USD 510/tấn (-4%QoQ), biên GPM dự kiến giảm về mức 7,5% (giảm 150 bps so với quý 2), và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 3 đạt 253 tỷ đồng (-8%QoQ, +28%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 132 tỷ đồng (+37%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,0%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 121 tỷ đồng (+20%YoY, -16%QoQ). 2/ Chi phí tài chính ròng đạt 27 tỷ đồng (tương đương quý 2/2026, tăng so với cùng kỳ năm trước), khi chi phí lãi vay chịu ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất cao hơn.
- Tại Đại hội đồng cổ đông, doanh nghiệp đã thông qua kế hoạch trả cổ tức 2025 bằng tiền tỷ lệ 10% tiền mặt (1.000 đồng/cp, chi trả trong 2026) và bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% (100 cổ phiếu được nhận 10 cổ phiếu mới). Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ hoàn thành việc chi trả cổ tức bằng tiền trong quý 4 (đảm bảo tuân thủ yêu cầu của Luật Doanh nghiệp), với tỷ suất cổ tức đáng chú ý (~8%); trong khi kế hoạch niêm yết cổ phiếu trên HOSE có thể sẽ cần thời gian (khi diễn biến và thanh khoản thị trường chứng khoán không thuận lợi).

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2026 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	185	13%	-2%	
Nội địa	100	-2%	-36%	Thị trường nội địa ổn định, do quý 3 không phải là mùa cao điểm về xây dựng
Xuất khẩu	85	37%	156%	Thị trường xuất khẩu có dấu hiệu hồi phục
Giá HRC (USD/tấn)	510	-4%	0%	Giá thép hạ nhiệt trong quý 3, do ảnh hưởng của giá nguyên liệu sụt giảm
Doanh thu thuần	3.372	10%	-8%	
Giá vốn hàng bán	(3.119)	12%	-10%	
Lợi nhuận gộp	253	-8%	28%	Biên GPM giảm về 7,5%
Chi phí bán hàng và quản lý	(132)	0%	37%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,0%
EBIT	121	-16%	20%	
Thu nhập tài chính	83	0%	-5%	Thu nhập ổn định, chủ yếu từ tiền gửi
Chi phí tài chính	(110)	-1%	31%	Chi phí tài chính tăng so với cùng kỳ, do ảnh hưởng của lãi suất neo cao
Thu nhập khác (ròng)	1	-30%	-55%	
LNTT	95	-19%	-11%	
LNST - CDM	76	-18%	-11%	

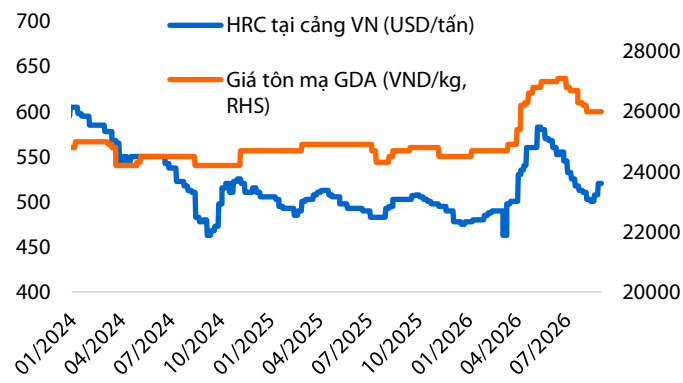
Nguồn: CTCK Rông Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận gộp của GDA giai đoạn 2024-2026



Nguồn: GDA, CTCK Rông Việt

Hình 4: Diễn biến giá HRC VN và giá tôn mạ tại đại lý, giai đoạn 2024-2026



Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

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 2023-2026

Thị trường	Tình trạng	Năm	Tình trạng chi tiết
Malaysia	Hiệu lực	2025-2030	Áp thuế CBPG ở mức từ 4,76% – 57,9% cho tôn mạ (Miễn trừ cho HPG, HSG, NKG và GDA).
EU	Hiệu lực	2024-2026	Giới hạn khối lượng nhập khẩu miễn thuế ở mức 18,3 triệu tấn mỗi năm (giảm 47% so với hiện tại). Tăng gấp đôi mức thuế đối với hàng hóa vượt hạn ngạch lên 50% (so với mức 25% theo biện pháp bảo vệ) và tăng cường truy xuất nguồn gốc.
Hoa Kỳ	Hiệu lực	2025-nay	Áp thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp với mức trên 40% cho các nhà sản xuất Việt Nam.
Mexico	Hiệu lực	2023-nay	Áp thuế CBPG ở mức từ 0 – 10,84%.
Australia	Điều tra	2026-nay	Điều tra CBPG với biên độ phá giá ở mức 56,21%

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4%, beta 1,8 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn ở 10% (giữ nguyên – khi GDA thuộc nhóm doanh nghiệp chu kỳ), tỷ trọng vốn vay 60% (không đổi), và chi phí nợ vay trước thuế 9,0% (giữ nguyên), exit EV/EBITDA 5,0x (không đổi). Theo đó, giả định WACC giữ ổn định ở 12,2%.

Bảng 4: Định giá GDA theo phương pháp FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	12,2%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	5.284
Chi phí vốn chủ sở hữu	21,9%	+ Tiền mặt & Vốn chủ sở hữu tại ngày định giá	3.863
Lãi suất phi rủi ro	4%	- Nợ	6.579
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10%	Giá trị vốn chủ sở hữu	2.569
Beta	1,79	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)	17.228

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

WACC	Exit EV/EBITDA					
	3		4	5	6	7
	10,15%	9.477	15.204	20.931	26.659	32.386
	11,15%	8.136	13.581	19.027	24.472	29.917
	12,15%	6.869	12.049	17.228	22.408	27.587
	13,15%	5.672	10.601	15.530	20.459	25.388
	14,15%	4.540	9.232	13.924	18.617	23.309

Chúng tôi tiếp tục 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 kỳ vọng về giai đoạn phục hồi của ngành. Kết hợp với mức trung bình P/B giai đoạn 2018-2025 của công ty nội địa (HSG, NKG), chúng tôi điều chỉnh mức P/B mục tiêu ở 0,9x là phù hợp đối với: 1/ Một công ty có vị thế trong ngành tôn mạ nội địa như GDA, 2/ Kỳ vọng ROE dài hạn duy trì ở mức 15% (sau khi NMM giai đoạn 01 đưa vào vận hành ổn định), 3/ Cổ phiếu đang được giao dịch với thanh khoản thấp và quá trình niêm yết trên HOSE có thể chậm hơn kỳ vọng.

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của GDA trên mỗi Cổ phiếu (VND)

BVPS (VND)	P/B								
			0,6	0,7	0,8	0,9	1	1,1	1,2
	2026	27.416	16.450	19.191	21.933	24.675	27.416	30.158	32.899

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 **21.000 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 7: Tổng hợp định giá GDA

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	17.228	8.614
P/B (0,9x)	50%	24.675	12.337
Giá mục tiêu			21.000

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	3.066	3.589	-15%	4.257	-28%
Lợi nhuận gộp	276	160	72%	337	-18%
Chi phí bán hàng và quản lý	(132)	(76)	74%	(206)	-36%
Thu nhập HĐKD	116	69	68%	107	8%
EBITDA	210	150	40%	198	6%
EBIT	144	84	71%	132	9%
Chi phí tài chính	(111)	(80)	39%	(126)	-12%
- Chi phí lãi vay	(108)	(74)	47%	(77)	41%
Khấu hao	67	67	0%	66	1%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	1	(1)	-197%	1	6%
Lợi nhuận trước thuế	117	67	74%	108	8%
Lợi nhuận sau thuế	92	51	82%	88	5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	91	52	74%	86	5%

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt,

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	9%	4%	5 pps	8%	1 pps
EBITDA/Doanh thu	7%	4%	3 pps	5%	2 pps
EBIT/Doanh thu	5%	2%	2 pps	3%	2 pps
TS lợi nhuận ròng	3%	1%	2 pps	2%	1 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	3%	1%	2 pps	2%	1 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,07	4,13	(1,1)	3,88	(0,8)
- Vòng quay khoản phải thu	8,84	9,68	(0,8)	10,72	(1,9)
- Vòng quay khoản phải trả	6,02	8,30	(2,3)	9,78	(3,8)
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	186%	184%	2 pps	200%	-15 pps

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

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	19.136	15.310	15.662	17.685
Giá vốn	17.687	14.311	14.513	16.300
Lãi gộp	1.449	1.000	1.149	1.385
Chi phí bán hàng	1.027	482	548	637
Chi phí quản lý	111	116	117	133
Thu nhập từ HĐTC	436	320	297	290
Chi phí tài chính	354	367	398	484
Lợi nhuận khác	35	1	1	1
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	428	356	383	424
Thuế TNDN	86	84	77	90
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	342	272	306	334
EBIT	311	401	483	616
EBITDA	660	666	729	1.172

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-17,6%	-20,0%	2.3%	12.9%
Lợi nhuận HKKD	-52,2%	1,0%	9.4%	60.8%
EBIT	-62,4%	29,3%	20.4%	27.5%
Lợi nhuận sau thuế	-39,0%	-20,5%	12.6%	9.2%
Tổng tài sản	-22,9%	-8,1%	8.2%	12.9%
Vốn chủ sở hữu	-18,7%	3,3%	3.8%	4.3%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	7,6%	6,5%	7.3%	7.8%
EBITDA/ Doanh thu	3,4%	4,4%	4.7%	6.6%
EBIT/ Doanh thu	1,6%	2,6%	3.1%	3.5%
LNST/ Doanh thu	1,8%	1,8%	2.0%	1.9%
ROA	2,6%	2,3%	2.4%	2.3%
ROCE	7,9%	9,6%	10.3%	10.7%
ROE	9,0%	6,9%	7.5%	7.8%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	15,4	9,1	10.5	10.5
Vòng quay HTK	3,9	4,0	3.8	3.8
Vòng quay kh. phải trả	8,1	8,6	6.9	6.1

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,2	1,2	1.2	1.1
Nhanh	0,6	0,7	0.7	0.6

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	179,5%	158,1%	160.9%	175.0%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	177,8%	153,4%	147.8%	141.7%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	1,7%	4,7%	13.1%	33.3%

tỷ đồng				
BẢNG CỎKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	811	725	770	917
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.222	2.709	3.093	2.487
Các khoản phải thu	1.242	1.676	1.493	1.686
Tồn kho	4.585	3.582	3.851	4.325
Tài sản ngắn hạn khác	479	418	418	418
Tài sản cố định hữu hình	1.859	1.929	2.385	3.830
Tài sản cố định vô hình	131	131	129	128
Đầu tư tài chính dài hạn	110	260	260	260
Tài sản dài hạn khác	475	442	442	442
TỔNG TÀI SẢN	12.913	11.873	12.841	14.493
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.181	1.658	2.092	2.675
Vay và nợ ngắn hạn	6.779	6.042	6.042	6.042
Vay và nợ dài hạn	67	186	536	1.420
Khoản phải trả ngắn hạn khác	56	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	42	47	56	66
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	9.124	7.934	8.726	10.203
Vốn đầu tư của CSH	1.981	2.325	2.325	2.325
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.826	1.610	1.743	1.901
Khoản thu nhập khác	2	1	1	1
Quỹ đầu tư phát triển	3	3	19	35
TỔNG VỐN	3.813	3.940	4.088	4.263
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	27	27	27

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
EPS (đồng/cp)	2.980	1.769	1.991	2.174
P/E (x)	8,7	8,3	7,4	6,8
BV (đồng/cp)	25.574	26.425	27.416	28.590
P/B (x)	0,8	0,5	0,5	0,5
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	2,5%	7,3%	7,1%	7,1%

Mô hình định giá	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	17.228	8.614
P/B (0,9x)	50%	24.675	12.337
Giá mục tiêu (đồng/cp)			21.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 4/2026	21.900	MUA	Dài hạn
Tháng 5/2026	21.900	MUA	Dài hạn
Tháng 9/2026	21.000	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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RONG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

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, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh 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 Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

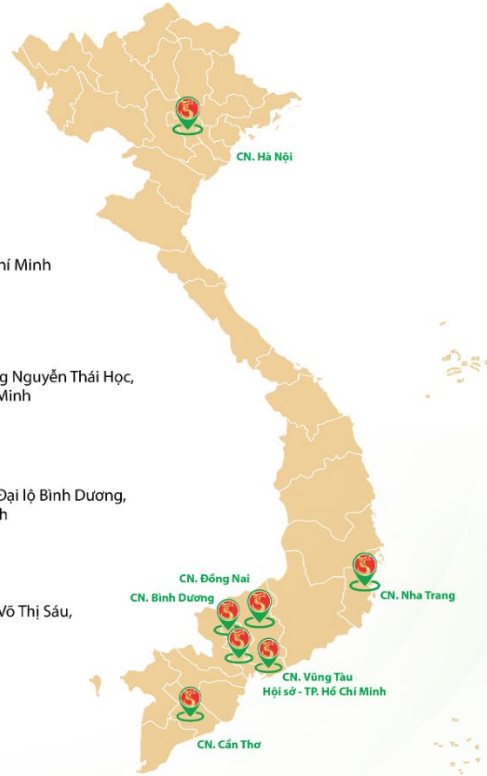
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, 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, 2026.**