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

Giá bán tạo lực đẩy cải thiện biên lợi nhuận

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	*+/- qoq*	Q1-FY25	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	3.589	3.397	6%	3.977	-10%
LNST-CĐM	51	37	39%	63	-19%
EBIT	84	72	17%	97	-14%
Tỷ suất EBIT	2%	2%	0	2%	(0)

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Q1-FY26: Thị trường nội địa tiếp tục là điểm tựa

- KQKD giảm so với cùng kỳ 2025 (ảnh hưởng từ thị trường xuất khẩu) nhưng phục hồi so với quý liền trước, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 3.589 tỷ đồng (-10%YoY, +6%QoQ) và 51 tỷ đồng (-19%YoY, +39%QoQ).
- Sản lượng bán hàng ghi nhận đạt 189 nghìn tấn (-4%YoY, +17%QoQ). Sản lượng bán hàng tuy suy giảm so với cùng kỳ 2025, nhưng doanh nghiệp đã duy trì được vị thế tại thị trường nội địa - với sản lượng đạt 143 nghìn tấn (+22% YoY, +4%QoQ, thị phần đứng thứ 02 và chiếm 17% tổng sản lượng tôn mạ nội địa).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) vẫn ở mức thấp và đạt 4,5%, tương ứng lợi nhuận gộp đạt 160 tỷ đồng (-43%YoY, -12%QoQ); khi giá nguyên liệu – thành phẩm suy giảm nhẹ so với quý 4/25 (giá HRC giao dịch trung bình ở USD 485/tấn, -1%QoQ) và cạnh tranh duy trì tại thị trường nội địa trong bối cảnh giá bán chưa hồi phục.

Triển vọng Q2/2026: Giá bán tạo lực đẩy cải thiện biên lợi nhuận

- Cho quý 2/2026, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 4.147 tỷ đồng (+16%QoQ, -3%YoY) và 122 tỷ đồng (+141%QoQ,+39%YoY). Sản lượng tiêu thụ tôn mạ đạt 203 nghìn tấn, trong đó hỗ trợ bởi nhu cầu thị trường nội địa.
- Giá HRC kỳ vọng ghi nhận mức phục hồi mạnh và giao dịch quanh mức giá USD530/tấn (do yếu tố chi phí đẩy). Qua đó, biên GPM cải thiện về mức 6,3% (tăng 130 bps so với giai đoạn từ nửa sau 2025), và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đạt 261 tỷ đồng (-23%YoY,+61%QoQ).
- Doanh nghiệp dự kiến 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). Ngoài ra doanh nghiệp thực hiện trình thông qua các thay đổi lớn trong Điều lệ - là một trong các điều kiện cần thiết để doanh nghiệp hoàn thiện hồ sơ để niêm yết trên HOSE.

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 (kỳ vọng thực hiện trong 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 **21.900 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 59%** dựa trên giá đóng cửa ngày 26/05/2026. 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	**+59%**
Giá thị trường (VND)	13.800
Giá mục tiêu (VND)	21.900
*Cổ tức tiền mặt (VND)**	*VND 1.000*

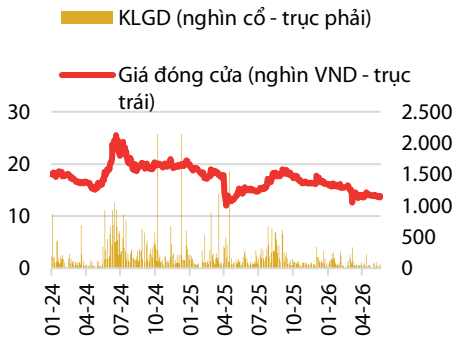
**dự kiến nhận được trong 12 tháng tới*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.054
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	150
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	58
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	1
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	18,10
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	12600 - 19000

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.823	1.930
Tăng trưởng EPS (%)	-38,8	-9,2
P/E	7,7	8,0
P/B	0,5	0,5
EV/EBITDA	11,4	11,2
ROE (%)	7,0	6,7

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-FY26: Thị trường nội địa tiếp tục là điểm tựa

KQKD Q1-FY26 giảm so với cùng kỳ 2025 (ảnh hưởng từ suy giảm sản lượng tại thị trường xuất khẩu) nhưng phục hồi so với quý liền trước. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 3.589 tỷ đồng (-10%YoY, +6%QoQ) và 51 tỷ đồng (-19%YoY, +39%QoQ). Trong đó:

- Tôn mạ - sản phẩm tiêu thụ chính - với sản lượng bán hàng ghi nhận đạt 189 nghìn tấn (-4%YoY, +17%QoQ). Sản lượng bán hàng tuy suy giảm so với cùng kỳ 2025 (chủ yếu do sản lượng xuất khẩu suy giảm 42%YoY), nhưng doanh nghiệp đã duy trì được vị thế tại thị trường nội địa - với sản lượng đạt 143 nghìn tấn (+22% YoY, +4%QoQ, thị phần đứng thứ 02 và chiếm 17% tổng sản lượng tôn mạ nội địa).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) vẫn ở mức thấp và đạt 4,5% (đã bao gồm việc hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 69 tỷ đồng), tương ứng lợi nhuận gộp đạt 160 tỷ đồng (-43%YoY, -12%QoQ); khi giá nguyên liệu – thành phẩm suy giảm nhẹ so với quý 4/25 (giá HRC giao dịch trung bình ở USD 485/tấn, -1%QoQ) và cạnh tranh duy trì tại thị trường nội địa trong bối cảnh giá bán chưa hồi phục.
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 76 tỷ đồng (-59% YoY, -31%QoQ, chi phí SG&A/doanh thu: 2,1%), khi doanh nghiệp tập trung vào các đơn hàng nội địa quy mô lớn. Nhìn chung nhờ kiểm soát chi phí, lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ (LNST-CĐM) trong quý 1/2026 đạt 52 tỷ đồng (-17%YoY, +43%QoQ), ghi nhận sự hồi phục so với quý 4/25.

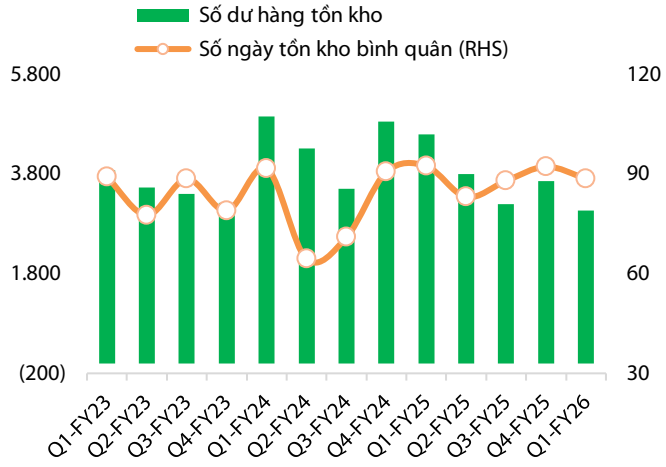
Về chính sách hàng tồn kho trong quý 1, công ty tiếp tục duy trì số ngày tồn kho bình quân ở quanh mức 90 ngày, và số dư tồn kho bình quân đạt 3 nghìn tỷ đồng (tương đương bình quân giai đoạn 2023-2025) – doanh nghiệp cho thấy vẫn tiếp tục chính sách tồn kho thận trọng, tránh việc trích lập dự phòng hàng tồn kho (nếu thị trường biến động) nhưng vẫn có thể hồi phục biên lợi nhuận nếu giá bán tích cực. Đặc biệt trong quý 2, giá thép thành phẩm (thể hiện qua giá HRC - đã có mức hồi phục 12%QoQ và đạt USD 550/tấn) – là tiền đề cho kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ ghi nhận kết quả tích cực.

Bảng 1: KQKD Q1-FY26 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY26	+/-YoY	3T-2026	+/-YoY	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	**189**	**-4%**	**189**	**-4%**	**25%**	**23%**
Nội địa	143	22%	143	22%		
Xuất khẩu	46	-42%	46	-42%		
Giá HRC (USD/tấn)	485	-2%	485	-2%		
Doanh thu thuần	**3.589**	**-10%**	**3.589**	**-10%**	**22%**	**21%**
Giá vốn hàng bán	(3.429)	-7%	(3.429)	-7%		
Lợi nhuận gộp	**160**	**-43%**	**160**	**-43%**		
Chi phí bán hàng và quản lý	(76)	-59%	(76)	-59%		
EBIT	**84**	**-14%**	**84**	**-14%**		
Thu nhập tài chính	65	3%	65	3%		
Chi phí tài chính	(80)	-1%	(80)	-1%		
Thu nhập khác (ròng)	(1)	-173%	(1)	-173%		
LNTT	**67**	**-18%**	**67**	**-18%**		
LNST - CĐM	**51**	**-19%**	**51**	**-19%**	**20%**	**16%**

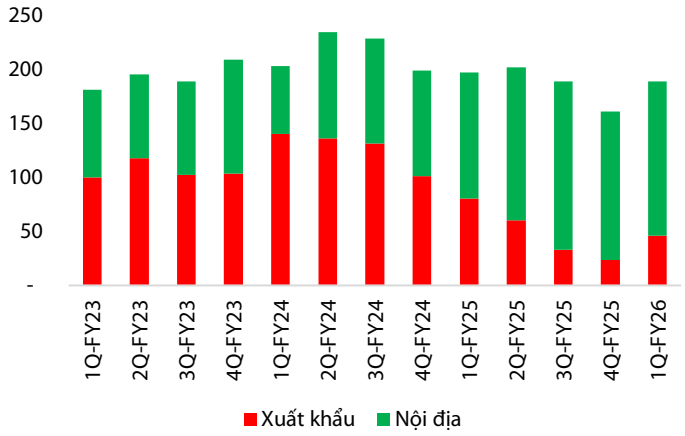
Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt.

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-FY2026: Giá bán tạo lực đẩy cải thiện biên lợi nhuận

Cho quý 2/2026, theo ước tính chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng vẫn sẽ ghi nhận sự phục hồi nhẹ (tập trung ở thị trường nội địa, trong khi thị trường xuất khẩu dự kiến vẫn gặp nhiều khó khăn); điểm nhấn đáng chú ý ở biên lợi nhuận kỳ vọng cải thiện, khi giá nguyên liệu – thành phẩm kỳ vọng phục hồi ~9%QoQ. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 4.147 tỷ đồng (+16%QoQ, -3%YoY) và 122 tỷ đồng (+141%QoQ,+39%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong quý 2 kỳ vọng đạt 203 nghìn tấn (+8%QoQ,+1%YoY), khi thị trường nội địa chiếm 77% tổng sản lượng và đạt 157 nghìn tấn (+11%YoY,+10%QoQ), khi: 1/ Nhu cầu thị trường nội địa vẫn hỗ trợ (chủ yếu từ các dự án BĐS và hạ tầng), 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).

- Chúng tôi kỳ vọng giá HRC (nguyên liệu đầu vào, có sự tương quan lớn với giá thành phẩm) ghi nhận mức phục hồi mạnh và giao dịch quanh mức giá USD530/tấn (do yếu tố chi phí đẩy, khi các nguyên liệu thượng nguồn (quặng sắt, than cốc) đã có các mức tăng giá 10-15%YTD). Qua đó, biên GPM cải thiện về mức 6,3% (tăng 130 bps so với giai đoạn từ nửa sau 2025), và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/2026 đạt 261 tỷ đồng (-23%YoY,+61%QoQ).

- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 95 tỷ đồng (-54%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 2,2%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 166 tỷ đồng (+26%YoY,+98%QoQ). 2/ Chi phí tài chính ròng đạt 14 tỷ đồng (tương đương quý 1/2026), khi doanh thu tài chính phần nhiều bù cho chi phí lãi vay (nhờ công ty duy trì khoản tiền gửi 2.700 tỷ đồng).

Ngoài ra, trong tháng 5/2026 Công ty sẽ tổ chức Đại hội cổ đông thường niên 2026, và những điểm chính trong tài liệu họp bao gồm:

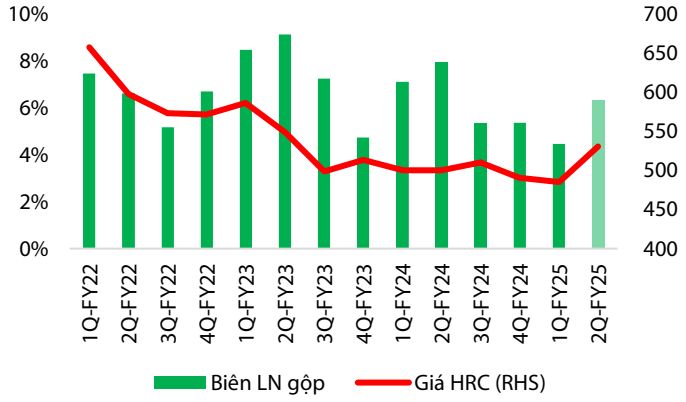
- Dự kiến trả cổ tức 2025 bằng tiền tỷ lệ 10% tiền mặt (1.000 đồng/cp, chi trả trong 2026) và bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% (100 cổ phiếu được nhận 10 cổ phiếu mới). Công ty tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt (1.000 đồng/cổ phiếu, với tỷ suất cổ tức ~7%), trong khi chính sách cổ tức bằng cổ phiếu kỳ vọng giúp tăng số lượng cổ phiếu lưu hành và tăng thanh khoản cho cổ phiếu (đặc biệt khi doanh nghiệp có kế hoạch niêm yết trên HOSE trong 2026)
- Cho năm 2026, Công ty đặt kế hoạch doanh thu đạt 16 nghìn tỷ đồng (-5%YoY) và LNST đạt 250 tỷ đồng (-9%YoY). Chúng tôi cho rằng đây là kế hoạch thận trọng, trong bối cảnh khó khăn với thị trường xuất khẩu (các thị trường chính duy trì chính sách bảo hộ) đi cùng cạnh tranh gay gắt tại thị trường nội địa. Hiện nay chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu và LNST-CĐM 2026 lần lượt đạt 17,5 nghìn tỷ đồng (+14%YoY) và 313 tỷ đồng (+15%YoY)
- Đáng chú ý, doanh nghiệp thực hiện trình thông qua các thay đổi lớn trong Điều lệ (tập trung vào việc tuân thủ Luật Doanh nghiệp 2020 và Nghị định 245/2025/NĐ-CP). Chúng tôi cho rằng việc sửa đổi điều lệ là một trong các điều kiện cần thiết để doanh nghiệp hoàn thiện hồ sơ để niêm yết trên HOSE (hiện kỳ vọng được thực hiện trong 2026).

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2026 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	**203**	**8%**	**1%**	
Nội địa	157	10%	11%	Thị trường nội địa tiếp tục tích cực, hỗ trợ bởi nhu cùa xây dựng và tích trữ hàng tồn kho
Xuất khẩu	46	0%	-23%	Nhu cầu thị trường xuất khẩu suy yếu do ảnh hưởng của các biện pháp bảo hộ
Giá HRC (USD/tấn)	*530*	*9%*	*6%*	*Chi phí đẩy giúp giá HRC ghi nhận mức tăng tích cực trong tháng 4-5*
Doanh thu thuần	**4.147**	**16%**	**-3%**	
Giá vốn hàng bán	(3.886)	13%	-1%	
Lợi nhuận gộp	**261**	**63%**	**-23%**	Biên GPM cải thiện về mức 6,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	(95)	25%	-54%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 2,2%
EBIT	**166**	**98%**	**26%**	
Thu nhập tài chính	70	8%	-30%	Thu nhập suy giảm, đến từ việc thiếu hụt doanh thu từ chênh lệch tỷ giá
Chi phí tài chính	(84)	5%	-33%	Chi phí tài chính giảm, do giảm lỗ từ chênh lệch tỷ giá (HRC- nguyên liệu chính chủ yếu từ HPG & FHS)
Thu nhập khác (ròng)	1	-168%	-25%	
LNTT	**153**	**127%**	**41%**	
LNST - CĐM	**122**	**141%**	**39%**	

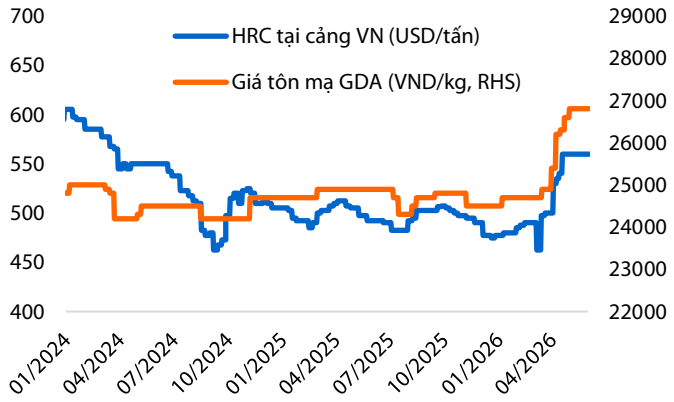
Nguồn: CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: CTCK Rồng 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	Đề xuất 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 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 Rồng 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 2025	12,2%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	5.518
Chi phí vốn chủ sở hữu	21,9%	+ Tiền mặt & Vốn chủ sở hữu tại ngày định giá	6.579
Lãi suất phi rủi ro	4%	- Nợ	3.495
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10%	Giá trị vốn chủ sở hữu	2.434
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)	16.328

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

		Exit EV/EBITDA				
		3	4	5	6	7
WACC	**10,15%**	8.303	14.359	20.416	26.472	32.528
	11,15%	6.812	12.562	18.311	24.061	29.811
	12,15%	5.405	10.866	**16.328**	21.789	27.250
	13,15%	4.077	9.267	14.456	19.646	24.835
	14,15%	2.822	7.756	12.690	17.624	22.557

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 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 vọng ROE dài hạn duy trì ở mức 15% (sau khi NMM giai đoạn 01 đưa vào vận hành ổn định).

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

			P/B						
BVPS (VND)			0,7	0,8	0,9	1	1,1	1,2	1,3
	2026	27.462	19.223	21.969	24.715	**27.462**	30.208	32.954	35.700

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 **21.900 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 7: Tổng hợp định giá GDA

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	16.328	8.164
P/B (1,0)	50%	27.462	13.731
Giá mục tiêu			**21.900**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	3.589	3.397	6%	3.977	-10%
Lợi nhuận gộp	160	182	-12%	282	-43%
Chi phí bán hàng và quản lý	(76)	(110)	-31%	(185)	-59%
Thu nhập HĐKD	69	64	7%	80	-14%
EBITDA	150	139	9%	163	-8%
EBIT	84	72	17%	97	-14%
Chi phí tài chính	(80)	(77)	4%	(81)	-1%
- Chi phí lãi vay	(74)	(72)	2%	(60)	23%
Khấu hao	67	67	0%	66	1%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	(1)	(4)	-65%	2	-173%
Lợi nhuận trước thuế	67	60	13%	82	-18%
Lợi nhuận sau thuế	51	37	39%	63	-19%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	52	41	28%	61	-14%

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt,

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	4%	5%	-1 pps	7%	-3 pps
EBITDA/Doanh thu	4%	4%	0 pps	4%	0 pps
EBIT/Doanh thu	2%	2%	0 pps	2%	0 pps
TS lợi nhuận ròng	1%	1%	0 pps	2%	0 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	1%	1%	0 pps	2%	0 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	4,13	3,97	0,2	3,96	0,2
- Vòng quay khoản phải thu	8,53	7,64	0,9	9,85	(1,3)
- Vòng quay khoản phải trả	8,30	8,35	(0,0)	7,71	0,6
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	184%	195%	-12 pps	218%	-34 pps

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

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	19.136	15.310	17.467	19.687
Giá vốn	17.687	14.311	16.188	18.144
Lãi gộp	**1.449**	**1.000**	**1.279**	**1.543**
Chi phí bán hàng	1.027	482	611	709
Chi phí quản lý	111	116	131	148
Thu nhập từ HĐTC	436	320	284	277
Chi phí tài chính	354	367	439	529
Lợi nhuận khác	35	1	10	10
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	**428**	**356**	**391**	**444**
Thuế TNDN	86	84	78	84
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	**342**	**272**	**313**	**359**
EBIT	311	401	536	686
EBITDA	660	666	782	1.242

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-17,6%	-20,0%	14,1%	12,7%
Lợi nhuận HĐKD	-52,2%	1,0%	17,3%	58,9%
EBIT	-62,4%	29,3%	33,6%	27,9%
Lợi nhuận sau thuế	-39,0%	-20,5%	15,1%	14,8%
Tổng tài sản	-22,9%	-8,1%	10,2%	13,3%
Vốn chủ sở hữu	-18,7%	3,3%	3,9%	4,9%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	7,6%	6,5%	7,3%	7,8%
EBITDA/ Doanh thu	3,4%	4,4%	4,5%	6,3%
EBIT/ Doanh thu	1,6%	2,6%	3,1%	3,5%
LNST/ Doanh thu	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
ROA	2,6%	2,3%	2,4%	2,4%
ROCE	7,9%	9,6%	11,4%	11,8%
ROE	9,0%	6,9%	7,6%	8,4%
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%	160,7%	173,8%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	177,8%	153,4%	147,6%	140,7%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	1,7%	4,7%	13,1%	33,1%

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	811	725	858	1.021
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.222	2.709	2.636	2.038
Các khoản phải thu	1.242	1.676	1.665	1.876
Tồn kho	4.585	3.582	4.295	4.814
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**	**13.089**	**14.828**
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.181	1.658	2.333	2.978
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	67
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	**9.124**	**7.934**	**8.968**	**10.507**
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	1.749	1.931
Khoản thu nhập khác	2	1	1	1
Quỹ đầu tư phát triển	3	3	19	37
TỔNG VỐN	**3.813**	**3.940**	**4.094**	**4.294**
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	27	27	27

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
EPS (đồng/cp)	2.980	1.769	2.037	2.339
P/E (x)	8,7	8,3	7,2	6,3
BV (đồng/cp)	25.574	26.425	27.462	28.800
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	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	16.328	50%	8.164
P/B (1,0x)	27.462	50%	13.731
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**21.900**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 9/2025	26.000	MUA	Dài hạn
Tháng 4/2026	21.900	MUA	Dài hạn
Tháng 5/2026	21.900	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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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)



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.**