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

Giai đoạn tiền đề cho chu kỳ tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- qoq*	Q4-FY24	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	3.397	3.680	-8%	3.888	-13%
LNST-CĐM	37	85	-57%	21	72%
EBIT	72	100	-28%	(50)	-245%
Tỷ suất EBIT	2%	3%	(1)pps	-1%	3 pps

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

FY2025: Sản lượng nội địa chiếm tỷ trọng cao, ảnh hưởng tiêu cực từ xuất khẩu

- Trong năm 2025, GDA gặp một số khó khăn liên quan: 1/ Chính sách bảo hộ tại các thị trường xuất khẩu chính (EU, Hoa Kỳ); 2/ Giá thép (cụ thể là giá thép cán nóng – HRC cũng như giá tôn mạ) không hồi phục như kỳ vọng. Do đó, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 15,3 nghìn tỷ đồng (-20% YoY) và 272 tỷ đồng (-20% YoY) – thấp hơn dự phóng của chúng tôi, và hoàn thành 91% kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.
- Về mặt phát triển dự án, theo chia sẻ của doanh nghiệp, nhà máy thép Phú Mỹ (1,2 triệu tấn/năm) đã chính thức khởi công trong tháng 12-2025. Doanh nghiệp sẽ đầu tư giai đoạn 1 của nhà máy (công suất 300 nghìn tấn/năm) với dòng sản phẩm chính là tôn mạ, và có thể kết hợp nghiên cứu thêm các sản phẩm thép cho công nghiệp, dự kiến sẽ hoạt động từ nửa sau 2027.

Triển vọng 2026-27: Giai đoạn tiền đề cho chu kỳ tăng trưởng

- Trong năm 2026, sản lượng bán hàng của doanh nghiệp kỳ vọng đạt 822 nghìn tấn (+10%YoY); động lực chính tiếp tục đến từ thị trường nội địa. Sang năm 2027, GDA dự định đưa nhà máy mới vào hoạt động và chúng tôi kỳ vọng nhà máy sẽ ghi nhận sản lượng trong nửa sau của năm. Qua đó, sản lượng bán hàng của doanh nghiệp trong năm 2027 có thể đạt 895 nghìn tấn (+9%YoY, thị phần tiêu thụ duy trì ở 15,8%).
- Với kịch bản giá HRC hồi phục nhẹ từ 3-3,5% YoY trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng: 1/ Giá bán trung bình cũng sẽ ghi nhận mức hồi phục 3,5% hàng năm; 2/ Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện lần lượt lên mức 7,3% (2026) và 7,8% (2027) – lợi thế từ việc đầu tư hàng tồn kho trong giai đoạn trước.
- Dự phóng LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 lần lượt đạt 313 tỷ đồng (+15%YoY) và 359 tỷ đồng (+15%YoY).

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 61%** dựa trên giá đóng cửa ngày 07/04/2026. 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	**+61%**
Giá thị trường (VND)	13.600
Giá mục tiêu (VND)	21.900
*Cổ tức tiền mặt (VND)**	*VND 1.000*

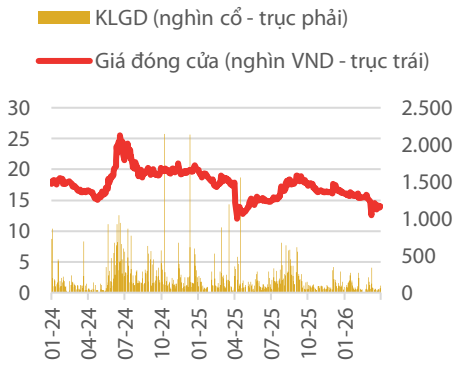
**dự kiến nhận được trong 12 tháng tới*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.060
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	147
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	86
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	1
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	18,50
Biến động giá 52 tuần (đồng)	11.997 – 19.000

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.823	2.126
Tăng trưởng EPS (%)	-33,8	2,8
P/E	8,6	8,6
P/B	0,6	0,6
EV/EBITDA	11,8	11,8
ROE (%)	7,0	7,0

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

Kết quả kinh doanh FY25: Sản lượng nội địa chiếm tỷ trọng cao, ảnh hưởng tiêu cực từ xuất khẩu

Trong năm 2025, GDA gặp một số khó khăn liên quan :1/ Chính sách bảo hộ tại các thị trường xuất khẩu chính (EU, Hoa Kỳ); 2/ Giá thép (cụ thể là giá thép cán nóng – HRC cũng như giá tôn mạ) không hồi phục như kỳ vọng. Do đó, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 15,3 nghìn tỷ đồng (-20% YoY) và 272 tỷ đồng (-20% YoY) – thấp hơn dự phóng của chúng tôi, và hoàn thành 91% kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.

- Sản lượng bán hàng tôn mạ ghi nhận đạt 749 nghìn tấn (-13% YoY), kết quả bán hàng kém tích cực do ảnh hưởng từ những cơn gió ngược tại thị trường xuất khẩu chính. Trong năm, các quốc gia đã tăng cường các biện pháp phòng hộ với tôn mạ nhập khẩu từ Việt Nam, tiêu biểu với: 1/ EU với việc giảm hạn ngạch nhập khẩu cho thép mạ 4A (nhóm các nước khác, bao gồm Việt Nam) ở 118 nghìn tấn/quý từ quý 2/25, giảm 40% so với trung bình các quý trước, 2/ Hoa Kỳ với việc áp thuế chống bán phá (mức áp thuế từ 80-110%) với thép chống ăn mòn (thép mạ) có nguồn gốc từ Việt Nam. Trước rủi ro phòng vệ thương mại, doanh nghiệp chủ động dịch chuyển tỷ trọng đơn hàng sang thị trường nội địa, với sản lượng đạt 552 nghìn tấn (+55% YoY, thị phần đứng thứ 02 và chiếm 16% tổng sản lượng tôn mạ nội địa).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) giảm về mức 6,5% (so với mức 7,6% trong năm 2024), tương ứng lợi nhuận gộp đạt 1.000 tỷ đồng (-31% YoY). Biên lợi nhuận thấp hơn ước tính của chúng tôi do: 1/ Giá hàng hóa và thành phẩm (HRC – tôn mạ) duy trì ở mức USD 500/tấn (-8% YoY), không hồi phục như kỳ vọng; 2/ Công ty tập trung vào các đơn hàng nội địa (có giá bán thấp hơn 5-10% so với các đơn hàng xuất khẩu). Trong năm, Công ty hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (~181 tỷ đồng). Đến cuối quý 4, số dư dự phòng hàng tồn kho còn đạt 69 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi cho rằng Công ty còn dự địa để tiếp tục ghi nhận các khoản hoàn nhập dự phòng trong 2026, khi giá thành phẩm hồi phục trong tháng 3/2026.
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (BH&QL) ở mức 598 tỷ đồng (-42% YoY, +11% QoQ, chi phí SG&A/doanh thu: 4,8%), là điểm sáng trong quản trị chi phí của doanh nghiệp, do chi phí vận chuyển (ghi nhận trong khoản mục chi phí bán hàng) của các đơn hàng nội địa thấp hơn so với chi phí vận chuyển của 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.

Về mặt phát triển dự án, theo chia sẻ của doanh nghiệp, nhà máy thép Phú Mỹ (1,2 triệu tấn/năm) đã chính thức khởi công trong tháng 12-2025. Doanh nghiệp sẽ đầu tư giai đoạn 1 của nhà máy (công suất 300 nghìn tấn/năm) với dòng sản phẩm chính là tôn mạ, và có thể kết hợp nghiên cứu thêm các sản phẩm thép cho công nghiệp; dự kiến nhà máy sẽ hoạt động trong nửa sau 2027. Chúng tôi kỳ vọng:

- Với vị thế của doanh nghiệp (đứng thứ 02 về thị phần nội địa), chúng tôi cho rằng sản phẩm của nhà máy vẫn sẽ được hấp thụ tương đối tốt (trong bối cảnh cạnh tranh giữa các nhà máy tôn mạ như hiện nay). Thị trường nội địa tiếp tục là thị trường chủ đạo của doanh nghiệp trong giai đoạn 2026-2027, và hưởng lợi từ xu hướng đô thị hóa của Việt Nam.
- Doanh nghiệp có tình hình tài chính tương đối lành mạnh, với việc duy trì ~3,4 nghìn tỷ đồng tiền gửi (ngắn và dài hạn). Nợ ngắn hạn của doanh nghiệp chủ yếu dùng để tài trợ vốn lưu động trong khi dư nợ dài hạn tương đối thấp (~186 tỷ đồng). Qua đó GDA có thể chủ động được nguồn tài chính để đầu tư tài sản cố định trong thời gian tới.

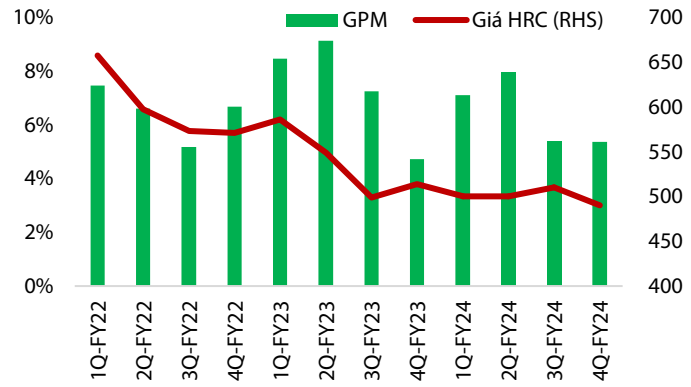
Bảng 1: KQKD FY25 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	FY-25	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	**749**	**-13%**	**96%**	**101%**
Nội địa	552	55%		
Xuất khẩu	197	-61%		
Giá HRC (USD/tấn)	*503*	*-8%*		
Doanh thu thuần	**15.310**	**-20%**	**85%**	**88%**
Giá vốn hàng bán	*(14.311)*	*-19%*		
Lợi nhuận gộp	**1.000**	**-31%**		
Chi phí bán hàng và quản lý	(598)	-47%		
EBIT	401	29%		
Thu nhập tài chính	320	-27%		
Chi phí tài chính	(367)	4%		

Thu nhập khác (ròng)	1	-96%		
LNTT	**356**	**-17%**		
LNST - CĐM	**272**	**-20%**	**91%**	**82%**

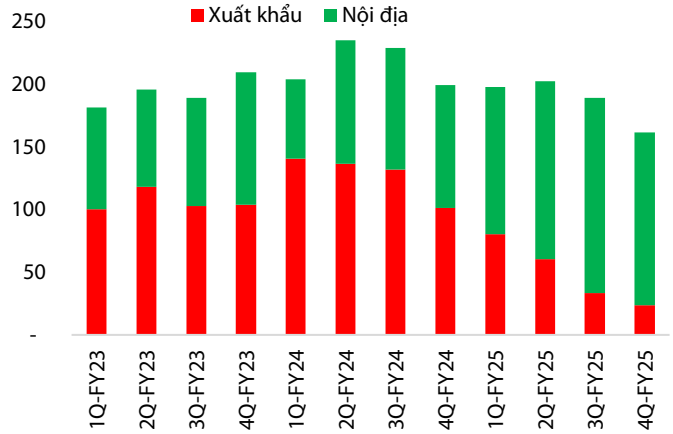
Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp, tương quan với giá HRC (USD/tấn)



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

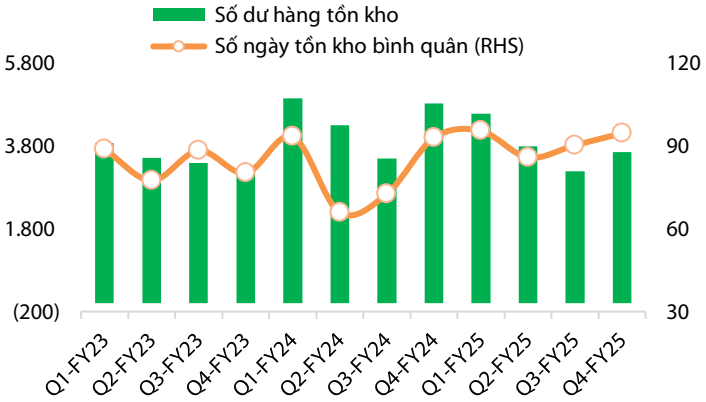
Quản trị vốn lưu động: Tập trung tích lũy hàng tồn kho

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 2-3, 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 do ảnh hưởng từ nhu cầu tiêu thụ suy yếu và biến động giá HRC trong kỳ. Tuy nhiên đến quý 4, doanh nghiệp đã có xu hướng tích lũy hàng tồn kho trở lại (số ngày tồn kho bình quân tăng lên 95 ngày – mức cao trong giai đoạn 2023-2025) – trong bối cảnh giá HRC ở mức thấp trong quý 4 (giao dịch tại USD490/tấn, -5%QoQ) và kỳ vọng hoạt động xây dựng sẽ phục hồi trong nửa đầu 2026.

Nhìn xa hơn, trong giai đoạn 2021-2025, chúng tôi nhận thấy dòng tiền đang tập trung vào việc tích lũy hàng tồn kho. Cụ thể, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) nới rộng từ trung bình 60 ngày (giai đoạn 2021-2023) lên mức 90 ngày vào cuối năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu từ số ngày lưu kho bình quân (DOH), từ mức trung bình 60 ngày lên ~100 ngày trong năm 2025 (xu hướng tích lũy hàng tồn kho, đã đề cập ở bên trên). GDA hiện chủ yếu tài trợ bằng vốn vay ngắn hạn (duy trì dư nợ ở 6.000 tỷ đồng, tương đương số dư hàng tồn kho và khoản phải thu của doanh nghiệp), với lãi vay tương đối cạnh tranh nhờ lợi thế duy trì số dư tiền gửi lớn (lãi vay trung bình ở 4,6%/năm).

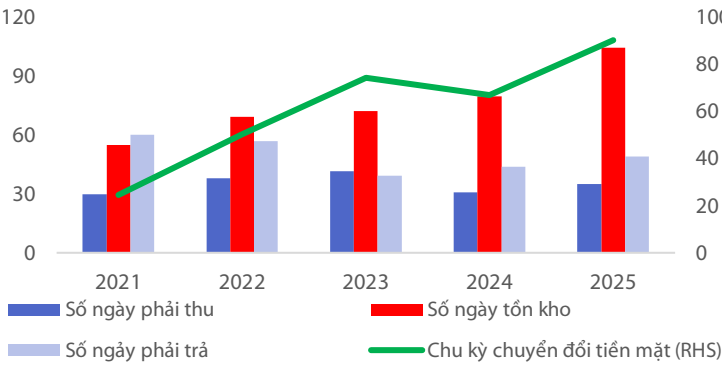
Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có độ nhạy cao với biến động giá nguyên vật liệu (do đánh giá lại giá trị hàng tồn kho). Do đó, xu hướng tăng tích trữ hàng tồn kho của doanh nghiệp là điểm NĐT cần quan sát, trong tương quan với biến động giá HRC, trong các quý tới. Trong ngắn hạn, chúng tôi chưa nhận thấy rủi ro khi hàng tồn kho doanh nghiệp tích lũy khi giá thành đang ở vùng thấp và triển vọng bán hàng tại thị trường nội địa được kỳ vọng sẽ tiếp tục tích cực.

Hình 3: Số dư hàng tồn kho và số ngày tồn kho bình quân (tỷ đồng)



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của doanh nghiệp (ngày), giai đoạn 2021-2025



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp - giảm nhẹ so với năm trước

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) giảm nhẹ trong năm 2025 (về mức 7%, so với mức 9% trong giai đoạn 2023-2024), nguyên nhân chủ yếu đến từ: 1/ Vòng quay tổng tài sản giảm về mức 1,3 (-13%YoY) và 2/ Tỷ lệ đòn bẩy (Tổng TS/Vốn CSH) giảm nhẹ về mức 3,0. Tín hiệu này phù hợp với thực tế về sự suy giảm về doanh thu của doanh nghiệp trong năm 2025 (đã đề cập ở phần trên) trong khi GDA chủ động giảm nhẹ đòn bẩy nhằm tránh rủi ro lãi suất trong khi vẫn đảm bảo nhu cầu vốn lưu động (đã đề cập). Trong giai đoạn 2026-2027, với kì vọng doanh thu và lợi nhuận được cải thiện so với 2025, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có cơ sở để cải thiện hiệu quả sử dụng tài sản của mình.

Bảng 2: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của GDA

	2021	2022	2023	2024	2025
ROE	**35,0%**	**-8,0%**	**7,8%**	**9,0%**	**6,9%**
Trong đó:					
Biên LN ròng	*4,8%*	*-1,3%*	*1,6%*	*1,8%*	*1,8%*
Vòng quay tài sản	*2,0*	*2,1*	*1,5*	*1,5*	*1,3*
Đòn bẩy tài chính	*3,7*	*3,0*	*3,2*	*3,4*	*3,0*

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Triển vọng giai đoạn 2026-2027: Giai đoạn tiền đề cho chu kỳ tăng trưởng

Doanh thu hồi phục trong 2026 và tăng trưởng từ năm 2027, khi đưa nhà máy mới vào hoạt động

So với báo cáo lần đầu tháng 11/2024, chúng tôi ước tính thận trọng hơn về triển vọng doanh thu của GDA trong giai đoạn 2026-27; khi i/ nhà máy mới dự kiến đưa vào hoạt động trong 2027 (so với dự phóng ban đầu là 2026, do việc cấp giấy phép xây dựng lâu hơn dự kiến) và ii/ Doanh nghiệp thận trọng hơn về triển vọng trung hạn của ngành thép, khi sản phẩm tôn mạ sẽ chủ yếu tập trung tiêu thụ tại thị trường nội địa. Theo đó các ước tính kết quả kinh doanh của doanh nghiệp giai đoạn này như sau:

- Triển vọng hoạt động kinh doanh: Trong năm 2026, sản lượng bán hàng của doanh nghiệp kỳ vọng đạt 822 nghìn tấn (+10%YoY); động lực chính tiếp tục đến từ thị trường nội địa, với sản lượng có thể đạt 637 nghìn tấn (+15%YoY, thị phần nội địa đạt 17,7%) hỗ trợ bởi nhu cầu xây dựng tại các dự án BĐS dân dụng và KCN tích cực. Năm 2027, GDA dự định đưa nhà máy mới vào hoạt động và chúng tôi kỳ vọng nhà máy sẽ ghi nhận sản lượng trong nửa sau của năm. Trong các quý đầu tiên, sản phẩm sẽ cần thời gian để người mua (nhà thầu xây dựng, đại lý,…) kiểm định chất lượng, vì vậy khả năng hấp thụ sản phẩm tương đối thấp, với 45 nghìn tấn sản phẩm sẽ được hấp thụ trong năm 2027 (hiệu suất hoạt động ~15%). Qua đó, sản lượng bán hàng của doanh nghiệp trong năm 2027 có thể đạt 895 nghìn tấn (+9%YoY, thị phần tiêu thụ duy trì ở 16%) (tham khảo *Triển vọng thị trường tôn mạ*).
- Với kịch bản giá HRC (nguyên liệu đầu vào, có sự tương quan lớn với giá thành phẩm) hồi phục nhẹ từ 3-3,5% YoY trong giai đoạn 2026-2027 (tham khảo *Cơ hội từ Chu kỳ hồi phục của Giá thép*) chúng tôi kỳ vọng: 1/ Giá bán trung bình cũng sẽ ghi nhận mức hồi phục 3,5% hàng năm; 2/ Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện lần lượt lên mức 7,3% (2026) và 7,8% (2027) – lợi thế từ việc đầu tư hàng tồn kho giá thấp trong bối cảnh giá thành phẩm kỳ vọng hồi phục (đã đề cập).
- Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu của GDA giai đoạn 2026-27 sẽ lần lượt đạt 17,5 nghìn tỷ đồng (+14%YoY) và 19,7 nghìn tỷ đồng (+13%YoY). Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp lần lượt đạt 1.279 tỷ đồng (+28%YoY) và 1.543 tỷ đồng (+21%YoY) – hưởng lợi từ biên lợi nhuận cải thiện.
- Với chi phí hoạt động khác: Chi phí BH&QLDN kỳ vọng lần lượt đạt 742 tỷ đồng (+24%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,3%) và 856 tỷ đồng (+15%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,4%), cao hơn năm 2025 do doanh nghiệp tăng chi phí bán hàng để duy trì thị phần trong nước.

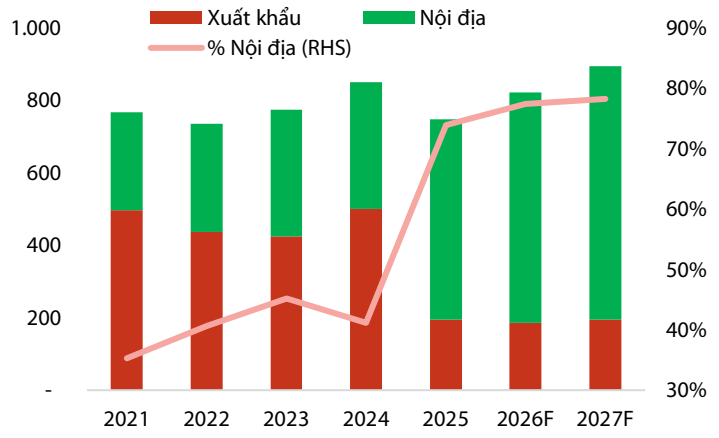
- Chi phí tài chính ròng lần lượt đạt 155 tỷ đồng (+297%YoY) và 252 tỷ đồng (+63%YoY), chủ yếu do chi phí lãi vay có xu hướng tăng và lần lượt đạt 439 tỷ đồng (+20%YoY) và 529 tỷ đồng (+21%YoY) khi doanh nghiệp tăng dư nợ dài hạn để tài trợ cho hoạt động đầu tư nhà máy mới.
- Tổng hợp lại, LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 313 tỷ đồng (+15%YoY) và 359 tỷ đồng (+15%YoY). Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn này do: i/ Sản lượng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 12%/năm, hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và việc đưa nhà máy mới vào hoạt động; ii/ Chu kỳ hồi phục của giá hàng hóa giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2027 của GDA

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	+/-YoY	2027F	+/-YoY	Giả định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)	**822**	**10%**	**895**	**9%**	
Nội địa	637	15%	701	10%	Doanh nghiệp hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng trong nước, cùng với việc đưa nhà máy mới vào hoạt động
Xuất khẩu	185	-5%	195	5%	Thị trường xuất khẩu chưa có dấu hiệu cải thiện trong giai đoạn 2026-2027
Giá HRC (USD/tấn)	*521*	*3%*	*539*	*3%*	
Doanh thu thuần	**17.467**	**14%**	**19.687**	**13%**	
Giá vốn hàng bán	*(16.188)*	*13%*	*(18.144)*	*12%*	
Lợi nhuận gộp	**1.279**	**28%**	**1.543**	**21%**	Biên GPM cải thiện, nhờ chu kỳ hồi phục của giá hàng hóa
Chi phí bán hàng và quản lý	(742)	24%	(856)	15%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 4,3%; tăng nhẹ khi đưa nhà máy mới vào hoạt động
EBIT	**536**	**34%**	**686**	**28%**	
Thu nhập tài chính	284	-11%	277	-3%	
Chi phí tài chính	(439)	20%	(529)	20%	Chi phí tài chính tăng mạnh, do tăng dư nợ vay để tài trợ dự án nhà máy mới
Thu nhập khác (ròng)	10	661%	10	0	
LNTT	**391**	**10%**	**444**	**13%**	
LNST - CĐM	**313**	**15%**	**359**	**15%**	

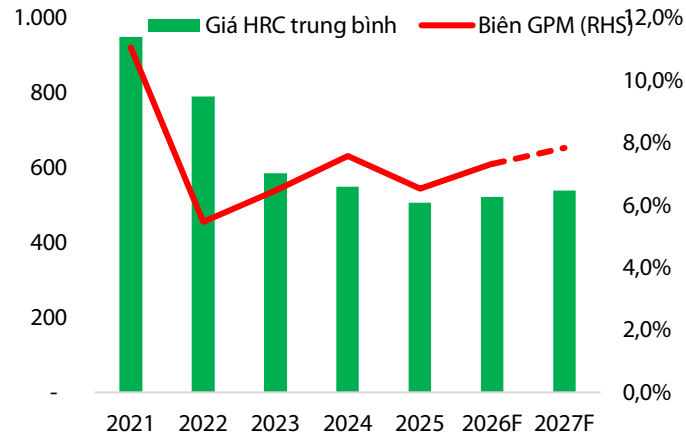
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: Sản lượng bán hàng của GDA giai đoạn 2021-2027



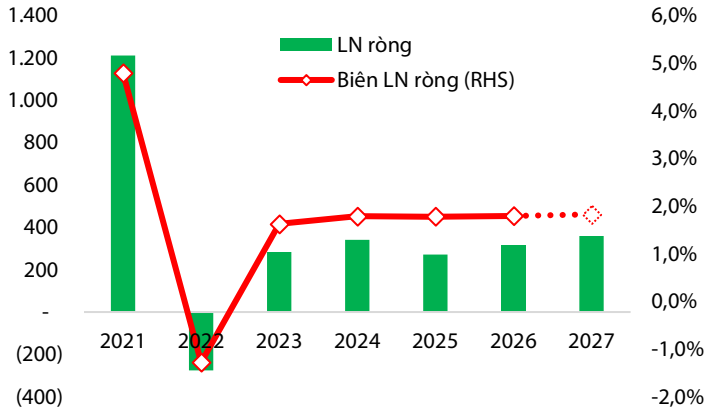
Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp của GDA giai đoạn 2021-2027, tương quan với giá HRC trung bình (USD/tấn)



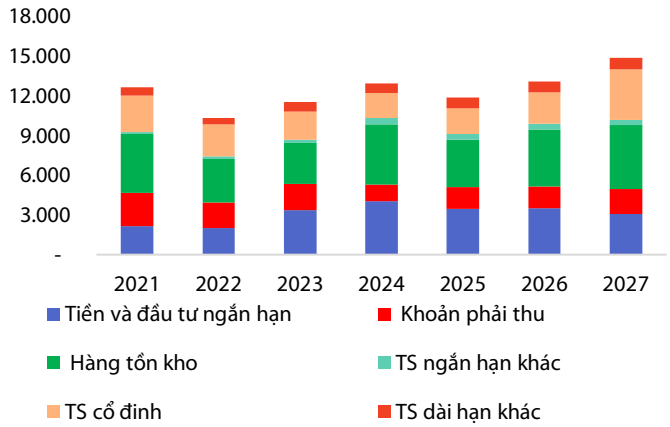
Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Lợi nhuận sau thuế của GDA, giai đoạn 2021-2027



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Cấu trúc tài sản của GDA, giai đoạn 2021-2027



Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận 20% cho giai đoạn 2026/27F & chuyển thời điểm định giá sang đầu 2026, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu GDA về mức 22.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 11,0x và 8,9x.

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (tăng nhẹ), 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% (tăng nhẹ so với mức 12% trong báo cáo gần nhất).

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						
		0,7	0,8	0,9	1	1,1	1,2	1,3
BVPS (VND)	**2026** 27.462	19.223	21.969	24.715	**27.462**	30.208	32.954	35.700
	2027 28.939	20.258	23.151	26.045	28.939	31.833	34.727	37.621

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: TRIỂN VỌNG BÁN HÀNG TÔN MẠ GIAI ĐOẠN 2026-2027

Thị trường nội địa: *Chúng tôi kỳ vọng các biện pháp bảo hộ thương mại trong nước và nhu cầu xây dựng tích cực sẽ tiếp đà tăng trưởng cho tôn mạ nội địa trong giai đoạn tới, qua đó tổng tiêu thụ nội địa ước tính lần lượt đạt mức 3,7 triệu tấn (+15% YoY) và 4,2 triệu tấn (+14% YoY). Với việc đưa nhà máy mới vào hoạt động, GDA đủ khả năng nắm bắt được nhu cầu tăng thêm, qua đó duy trì được mức thị phần 18% trong giai đoạn sắp tới.*

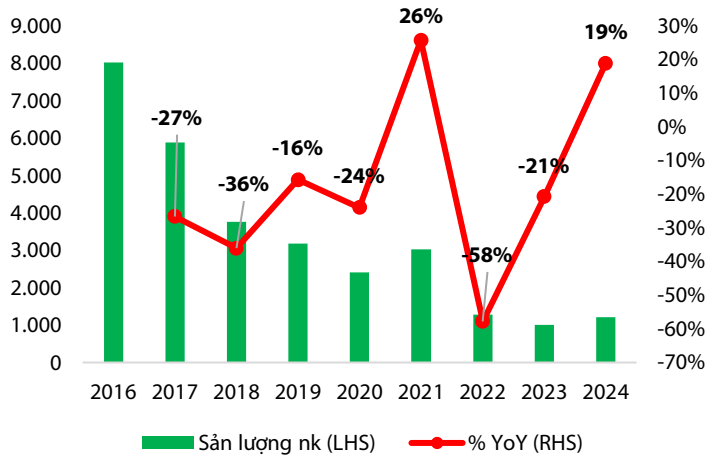
Dư địa tăng trưởng từ nhu cầu xây dựng và tôn nhập khẩu: Tương tự HRC, tôn mạ Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh rất lớn từ các sản phẩm tôn mạ nhập khẩu, đặc biệt từ Trung Quốc. Trong giai đoạn 2017-2025, Bộ Công Thương đã có nhiều đợt điều tra áp thuế chống bán phá giá (CBPG) đối với một số sản phẩm thép mạ, cán nguội có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc, với vụ việc mới nhất (AD19) đã có kết luận chính thức về mức thuế CBPG áp dụng từ tháng 8/2025. So sánh với các vụ việc trước đó, quy mô các sản phẩm áp dụng của AD19 là khá lớn (42 mã HS Code) và gần tương đồng với vụ việc AD02 – một trong những lý do khiến tôn mạ nhập khẩu của Việt Nam giảm mạnh trong giai đoạn 2016-2022. Mặc dù dư địa để giành thêm thị phần từ tôn nhập khẩu không còn nhiều (tổng lượng nhập khẩu hàng năm chỉ còn ở mức khoảng 1 triệu tấn), chúng tôi cho rằng đây vẫn là động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp sản xuất nội địa trong năm 2026.

Bảng 1: Một số vụ việc điều tra CBPG thép mạ nhập khẩu của Việt Nam

Vụ việc	Mức thuế	Số mã HS Code	Thời gian
AD19: Thép mạ	- Trung Quốc: 37,13% (có miễn trừ) - Hàn Quốc: 12% đến 15,67% (có miễn trừ)	42	2025-2030
AD08: Thép cán nguội	- Trung Quốc: 4,43%	20	2020-2030
AD04: Thép mạ màu	- Trung Quốc: 2,56% đến 34,27% - Hàn Quốc: 4,95% đến 19,25%	13	2019-2024
AD02: Thép mạ	- Trung Quốc: 3,17% đến 38,24% - Hàn Quốc: 7,02% đến 19%	39	2017-2022

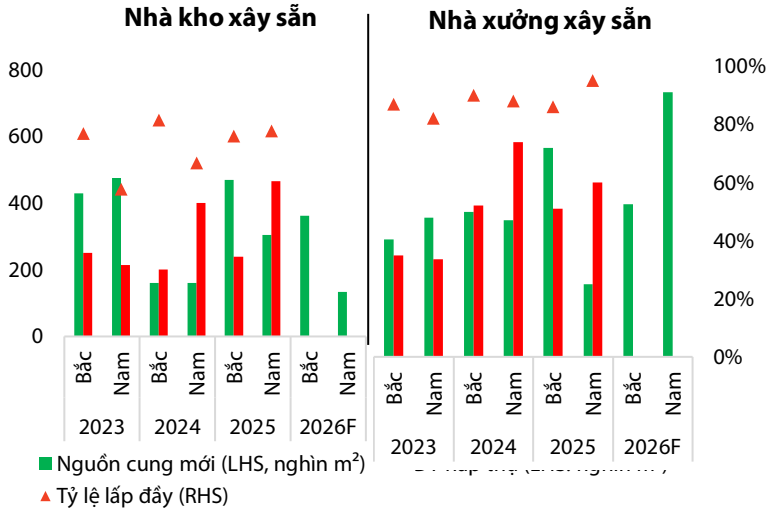
Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Nhập khẩu tôn mạ Việt Nam (*) có xu hướng giảm dần sau các biện pháp bảo hộ thương mại (nghìn tấn)



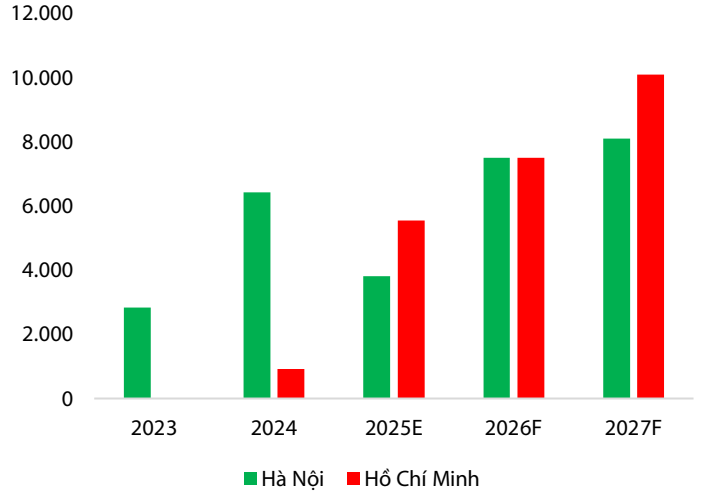
Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt
(*) Mã HS Code: 7210; 7212; 7225; 7226

Hình 2: Nguồn cung mới nhà kho xây sẵn ước tính được duy trì trong khi nhà xưởng tiếp tục dồi dào trong năm 2026



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Nguồn cung mới BĐS thấp tầng tại Hồ Chí Minh dự kiến được cải thiện (căn)



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Nhu cầu xây dựng nội địa trong giai đoạn 2026-2027, đặc biệt là nhà xưởng/nhà kho (phục vụ cho các dự án khu công nghiệp) cũng là yếu tố hỗ trợ cho tiêu thụ tôn mạ. Theo ước tính của CBRE, nguồn cung mới nhà xưởng/nhà kho xây sẵn trong năm 2026 sẽ tiếp tục dồi dào, hỗ trợ bởi tâm lý khách thuê phục hồi trong bối cảnh: 1/ Nhiều dự án giao thông, hạ tầng trọng điểm được đẩy mạnh; và 2/ Các biện pháp thuế quan thương mại rõ ràng hơn. Ngoài ra, nguồn cung mới bất động sản thấp tầng tại Hà Nội và Hồ Chí Minh dự kiến cũng sẽ được cải thiện, tạo thêm động lực cho tiêu thụ tôn mạ nội địa.

Thị trường xuất khẩu: *Do bức tranh thương mại của tôn mạ Việt Nam còn khá tiêu cực, chúng tôi cho rằng tiêu thụ xuất khẩu trong giai đoạn 2026-2027 của toàn ngành sẽ đi ngang tại mức đáy của năm 2025.*

Với làn sóng bảo hộ trong giai đoạn 2023-2024, sản lượng xuất khẩu của ngành tôn mạ Việt Nam nhìn chung bị ảnh hưởng khá tiêu cực. Năm 2025, tổng sản lượng tôn mạ xuất khẩu chỉ đạt 1,6 triệu tấn (-44% YoY) trong bối cảnh các thị trường chính như Bắc Mỹ, EU và Đông Nam Á đều có các chính sách áp thuế/hạn ngạch đối với tôn mạ Việt Nam.

Bảng 2: Một số biện pháp phòng vệ thương mại (của các quốc gia nhập khẩu) với sản phẩm thép mạ xuất xứ từ thị trường Việt Nam

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%.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng tôn mạ xuất khẩu trong giai đoạn 2026-2027 sẽ đi ngang so với cùng kỳ, trong bối cảnh: 1/ Châu Âu có kế hoạch siết hạn ngạch xuống mức 18,3 triệu tấn (-47% so với mức hiện tại); 2/ Các doanh nghiệp tôn mạ, bao gồm GDA, linh hoạt hơn trong chiến lược xuất khẩu và có thể mở rộng sản lượng sang các thị trường tiềm năng như Đông Nam Á để bù đắp phần thiếu hụt từ các thị trường truyền thống; và 3/ Áp lực cạnh tranh có thể giảm bớt từ khả năng cắt giảm công suất của Trung Quốc.

Về cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) của EU, cơ chế này đã chính thức được áp dụng từ tháng 1/2026. Đối với sản phẩm tôn mạ, chúng tôi ước tính chi phí tuân thủ tăng thêm sẽ nằm trong khoảng 50-150 EUR/tấn trong giai đoạn đầu, qua đó khiến giá xuất khẩu của tôn mạ Việt Nam tăng lên mức gần tương đương với giá tôn mạ nội địa của EU (khoảng 750-800 EUR/tấn). Tuy nhiên, do châu Âu hiện vẫn áp dụng hạn ngạch đối với thép nhập khẩu, chúng tôi cho rằng cơ chế này sẽ chưa tác động nhiều đến triển vọng xuất khẩu của ngành thép Việt Nam trong ngắn hạn. Trong dài hạn, khi các ưu đãi ban đầu giảm dần khiến chi phí tuân thủ tăng lên, những vấn đề như giảm phát thải nhà máy, xây dựng cơ chế đo lường, chứng nhận phát thải, thị trường tín chỉ carbon và các chính sách pháp lý liên quan sẽ cần được quan tâm nếu thép xuất khẩu Việt Nam muốn cạnh tranh tại thị trường EU (cũng như các thị trường áp dụng cơ chế điều chỉnh carbon tương tự).

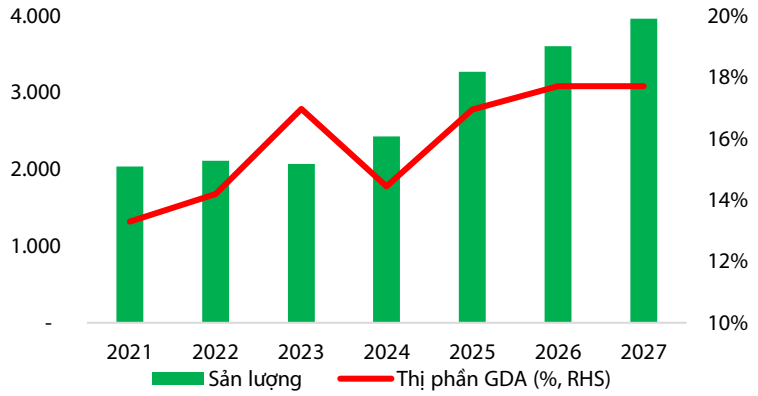
Bảng 3: Tính toán chi phí CBAM đối với tôn mạ của Việt Nam (HS code: 7210)

Chỉ tiêu	Đơn vị	Công thức	Chú thích	Giá trị thực tế – 2026	Giá trị thực tế – 2027	Giá trị mặc định – 2026	Giá trị mặc định – 2027
Giá EUA trung bình	EUR / t CO_2 phát thải	A	Tham chiếu theo EU ETS benchmarks	73,95	73,95	73,95	73,95
Phát thải gắn trong sản phẩm	t CO_2 phát thải / t thép	B	EU có quy định riêng để tính toán giá trị thực tế	2,51	2,51	2,607	2,844

Phát thải chuẩn (benchmark)	t CO_2 phát thải / t thép	C		1,491	1,491	1,491	1,491
Tỷ lệ áp dụng theo lộ trình CBAM	%	D	Tỷ lệ này sẽ giảm dần về 0%	97,5%	95,0%	97,5%	95,0%
Giá carbon đã trả tại quốc gia xuất xứ		E					
Chi phí CBAM hàm ý	**EUR / t thép**	**F = A × (B – C × D) – E**		**78**	**81**	**85**	**106**
Giá thép mạ VN giao ngay	USD / t thép		Giá tham khảo	650	650	650	650
Tỷ giá USD–EUR				0,85	0,85	0,85	0,85
Giá thép mạ VN giao ngay	EUR / t thép	G		553	553	553	553
Giá thép mạ VN có tính phí CBAM	**EUR / t thép**	**H = F + G**		**631**	**633**	**638**	**658**

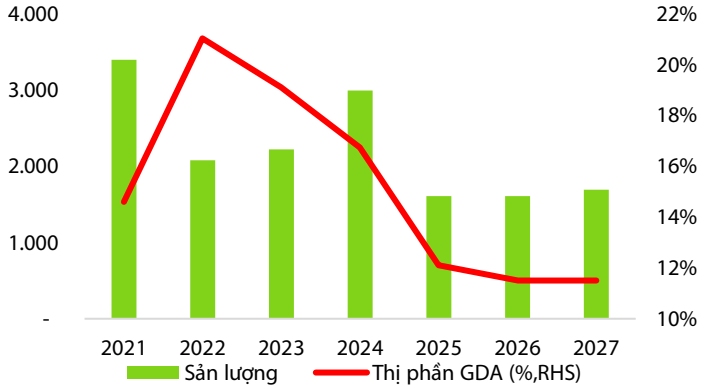
Nguồn: JPMS, Regulation (EU) 2025/621, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tổng sản lượng tôn mạ nội địa, giai đoạn 2021-2027 (nghìn tấn)



Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tổng sản lượng tôn mạ xuất khẩu, giai đoạn 2021-2027



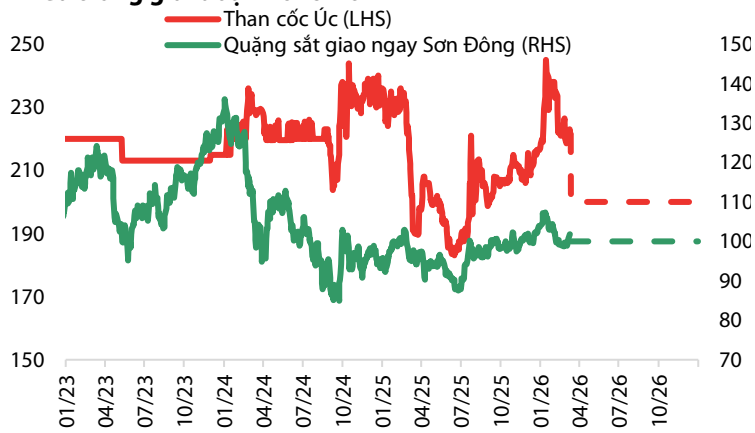
Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC: CƠ HỘI TỪ CHU KỲ HỒI PHỤC CỦA GIÁ THÉP GIAI ĐOẠN 2026-2027

Giá HRC của Việt Nam trong đầu năm 2026 đang ghi nhận sự phục hồi từ mức đáy (tăng khoảng 2-3% YoY), hỗ trợ bởi: 1/ Chi phí đẩy từ nguyên vật liệu (đặc biệt là than cốc chủ yếu do yếu tố thời tiết gây thiếu hụt nguồn cung cục bộ tại một số mỏ lớn tại Úc); và 2/ Xu hướng tích hàng tồn kho để phục vụ cho mùa xây dựng đầu năm. Tuy nhiên, giá các loại nguyên liệu giai đoạn 2026-2027 dự phóng sẽ không có nhiều biến động khi: 1/ Nguồn cung than cốc ổn định trở lại sau ảnh hưởng của mưa lũ (Bộ Công nghiệp, khoa học và tài nguyên của Úc ước tính sản lượng xuất khẩu sẽ tăng trở lại 7,4% và 2,2% mỗi năm sau mức suy giảm 4,5% năm 2025); và 2/ Nguồn cung quặng sắt mới (đặc biệt từ mỏ Simandou) đáp ứng được nhu cầu sản xuất của thế giới.

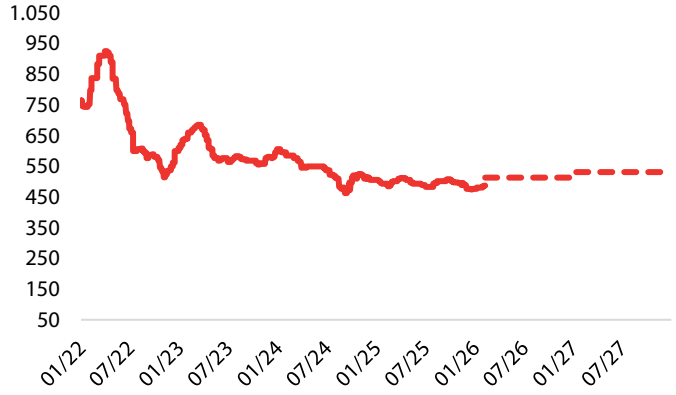
Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí nguyên liệu sẽ ít tác động hơn đến giá HRC nội địa trong thời gian sắp tới và giả định mức hồi phục nhẹ 3,5% mỗi năm hỗ trợ chủ yếu bởi: 1/ HRC của Việt Nam tiếp tục được bảo hộ trọn vẹn một năm cùng khả năng áp thêm thuế CBPG đối với HRC khổ rộng của Trung Quốc trong năm 2026; và 2/ Nhu cầu đối với các sản phẩm hạ nguồn diễn biến tích cực.

Hình 1: Giá quặng sắt và than cốc kỳ vọng không biến động nhiều trong giai đoạn 2026-2027



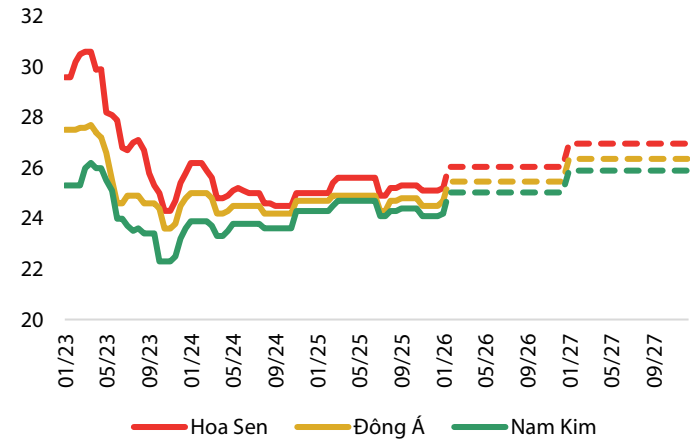
Nguồn: thitruongthep, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá HRC Việt Nam (USD/tấn) (*) kỳ vọng phục hồi từ mức nền thấp năm 2025…



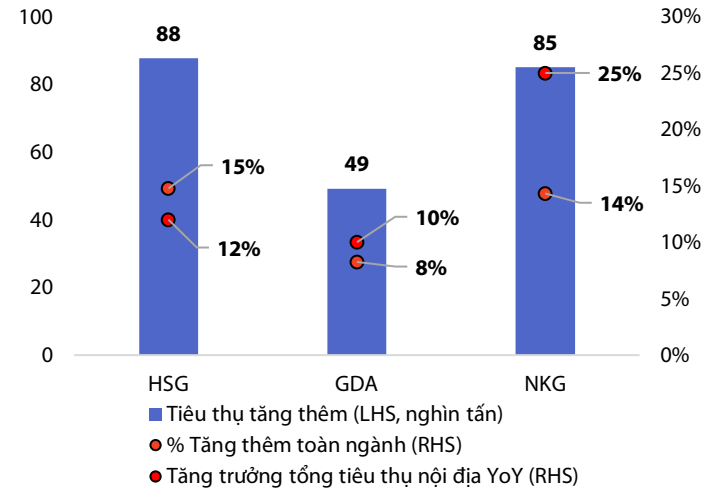
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt
(*) Giá HRC tại nhà máy, giá thị trường cao hơn khoảng 10%

Hình 3: … qua đó hỗ trợ cho giá tôn mạ nội địa (nghìn VND/kg)



Nguồn: thitruongthep, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Dư trích lập dự phòng hàng tồn kho tính đến cuối quý 4/2025 (tỷ VND) của một số doanh nghiệp tôn mạ lớn



Nguồn: HSG, GDA, NKG, CTCK Rồng Việt

Do thường biến động tương quan với giá HRC, chúng tôi cho rằng giá bán tôn mạ của các doanh nghiệp nội địa trong năm 2026 cũng sẽ **hồi phục nhẹ từ 3-3,5% YoY**. Ngoài ra, việc giá HRC hồi phục trở lại cũng có thể giúp các doanh nghiệp tôn mạ có lượng tồn kho lớn như GDA hoàn nhập dự phòng giảm giá, qua đó cải thiện biên lợi nhuận gộp trong một số quý nhất định.

Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025

(Tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/- (qoq)	Q4-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	3.397	3.680	-8%	3.888	-13%
Lợi nhuận gộp	182	197	-8%	184	-1%
Chi phí bán hàng và quản lý	(110)	(97)	14%	(233)	-53%
Thu nhập HĐKD	64	104	-39%	(4)	-1649%
EBITDA	139	167	-17%	37	272%
EBIT	72	100	-28%	(50)	-245%
Chi phí tài chính	(77)	(84)	-8%	(93)	-17%
- Chi phí lãi vay	(72)	(65)	11%	(71)	2%
Khấu hao	67	66	1%	87	-23%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	(4)	2	-291%	30	-114%
Lợi nhuận trước thuế	60	107	-44%	26	130%
Lợi nhuận sau thuế	37	85	-57%	21	72%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	41	83	-51%	(9)	-567%

Nguồn: GDA, CTCK Rồng Việt,

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu	Q4-FY25	Q3-FY25	+/- (qoq)	Q4-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	5%	5%	0 pps	5%	1 pps
EBITDA/Doanh thu	4%	5%	0 pps	1%	3 pps
EBIT/Doanh thu	2%	3%	-1 pps	-1%	3 pps
TS lợi nhuận ròng	1%	2%	-1 pps	1%	1 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	1%	2%	-1 pps	0%	1 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,86	4,04	(0,2)	3,93	(0,1)
- Vòng quay khoản phải thu	7,45	8,40	(0,9)	9,00	(1,5)
- Vòng quay khoản phải trả	8,35	9,37	(1,0)	7,41	0,9
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	195%	190%	5 pps	236%	-41 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 6/2025	26.000	MUA	Dài hạn
Tháng 9/2025	26.000	MUA	Dài hạn
Tháng 4/2026	21.900	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

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 cáo 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.**