

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

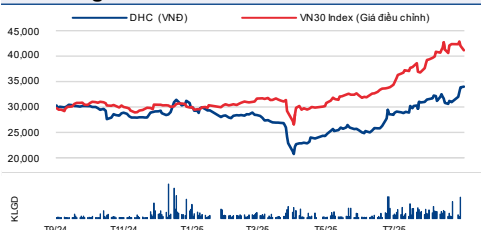
Giá mục tiêu: VNĐ40,400 (từ VNĐ33,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/9/2025)	34,000
Mã Bloomberg	DHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,749-34,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	33,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,284
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	124
Slg CP lưu hành (tr.đv)	96.6
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	48.3
Slg CP NN được mua (tr.đv)	12.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.1%
Tỷ lệ freefloat	67.9%
Cổ đông lớn	KWE (15.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	7.77	33.6	13.5
So với chỉ số	3.11	4.89	(17.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,503	3,086	13.5
2026F	3,752	3,517	6.7
2027F	4,055	3,653	11.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DHC là một trong những doanh nghiệp sản xuất giấy công nghiệp hàng đầu Việt Nam với thị phần ước tính đạt 4.2% trong năm 2024. Sản phẩm chính của DHC bao gồm giấy công nghiệp và bao bì carton. DHC hiện đang sở hữu hai nhà máy giấy và hai nhà máy bao bì carton tại Bến Tre.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Các điều kiện thuận lợi vẫn còn; tăng 19% giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DHC trong khi tăng 19% giá mục tiêu lên 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%), phản ánh triển vọng cải thiện và việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Cho giai đoạn 2025-2027, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng bình quân 15% do giá bán bình quân cao hơn kỳ vọng, nhờ nhu cầu trong nước tăng mạnh cùng với việc cắt giảm sản lượng tại thị trường Việt Nam và Trung Quốc. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 43%/7%/8% trong năm 2025/2026/2027, tương ứng với mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 18,2%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 10,5 lần. Giá bán bình quân cao hơn có thể là động lực tăng trưởng tích cực cho giá cổ phiếu, ngay cả khi Công ty vẫn đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt công suất, dự kiến kéo dài đến nửa đầu năm 2027.

Sự kiện: Cập nhật bối cảnh ngành và giá bán bình quân cao hơn

Ngày 6/9/2025, nhiều công ty sản xuất giấy bao bì tại Trung Quốc đã tăng 3% giá bán. Đồng thái này được đưa ra trùng khớp với kế hoạch đóng cửa 12 dây chuyền sản xuất của Shanying Paper để bảo trì từ ngày 29/9/2025 đến ngày 6/10/2025. Đường như đây là nguyên nhân của việc tăng giá bán.

Tại Việt Nam, các nhà máy giấy có vốn FDI từ Trung Quốc đã ngừng bán phá giá và nổi lại hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc khi nhu cầu phục hồi. Điều này, cùng với việc cắt giảm sản lượng ở miền Bắc trong năm 2024, đã đẩy giá bán tăng cao trong vài tháng gần đây khi tình trạng dư thừa công suất đã chấm dứt tại thị trường Việt Nam. Theo đó, giá bán bình quân của DHC đã tăng 4%/7% kể từ đầu năm lên 9.300/9.600đ/kg đối với giấy Medium và Testliner.

Tác động: Tăng bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Nhằm phản ánh giá bán bình quân giấy bao bì cao hơn kỳ vọng tại Việt Nam, HSC tăng 12,5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 345 tỷ đồng, tăng trưởng 42,6%. Cho nửa cuối năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng 48% so với cùng kỳ và cao hơn 18% so với nửa đầu năm, đạt 187 tỷ đồng. Mặc dù Công ty đang hoạt động hết công suất để sản xuất giấy và thùng carton, việc hạn chế tăng trưởng doanh thu cho đến nửa đầu năm 2027, xu hướng tăng giá bán bình quân sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận và khả năng sinh lời của DHC. Dựa trên những nguyên nhân trên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu DHC.

Định giá và khuyến nghị

HSC điều chỉnh tăng 19% giá mục tiêu lên 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 3% so với chỉ số VN Index, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 10,5 lần.

Chúng tôi tin rằng các yếu tố thuận lợi cho ngành giấy bao bì sẽ duy trì, vì nửa cuối năm thường là thời gian nhu cầu tăng cao nhất. Mặc dù Công ty đang hoạt động hết công suất để sản xuất giấy và thùng carton, việc hạn chế tăng trưởng doanh thu cho đến nửa đầu năm 2027, xu hướng tăng giá bán bình quân sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận và khả năng sinh lời của DHC. Dựa trên những nguyên nhân trên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu DHC.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	460	274	512 ▲	576 ▲	747 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	309	242	345 ▲	370 ▲	400 ▲
EPS ĐC (đồng)	3,763	2,947	3,503 ▲	3,752 ▲	4,055 ▲
DPS (đồng)	2,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	22,969	24,858	23,154	25,851	28,834 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.17	12.0	7.50	7.65	6.48
P/E ĐC (lần)	9.04	11.5	9.71	9.06	8.39
Lợi suất cổ tức (%)	5.88	2.94	2.94	2.94	2.94
P/B (lần)	1.48	1.37	1.47	1.32	1.18
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.2)	(21.7)	18.9	7.10	8.08
ROAE (%)	17.2	12.6	16.3	15.6	15.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận thuần cải thiện nhờ giá bán bình quân tốt hơn

Với việc dây chuyền sản xuất giấy bao bì và thùng carton đang hoạt động hết công suất do nhu cầu cải thiện, giá bán bình quân trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của DHC cho đến khi nhà máy Giao Long 3 đi vào hoạt động trong nửa đầu năm 2027. Chúng tôi cho rằng giá bán bình quân sẽ tiếp tục tăng, được thúc đẩy bởi việc cắt giảm sản lượng tại Việt Nam từ năm 2024 cũng như những hạn chế của thị trường Trung Quốc trong thời gian gần đây và nhu cầu trong nước tiếp tục cải thiện. Dựa trên các điều kiện thị trường thuận lợi này, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DHC. Chúng tôi cũng tăng 19% giá mục tiêu lên 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%).

Những yếu tố thuận lợi ở cả thị trường Việt Nam và Trung Quốc

Tại thị trường Trung Quốc, Shanying Paper đã công bố kế hoạch ngừng hoạt động để bảo trì trong kỳ nghỉ lễ quốc khánh của Trung Quốc. Quyết định này làm ảnh hưởng đến 12 dây chuyền sản xuất giấy của Công ty ở An Huy, Chiết Giang, vùng Trung Nguyên, Phúc Kiến, Quảng Đông và Cát Lâm, với thời gian ngừng hoạt động kéo dài từ 4 đến 8 ngày, tập trung từ ngày 29/9/2025 đến ngày 6/10/2025.

Ngoài ra, ngày 6/9/2025, các nhà sản xuất giấy lớn ở Trung Quốc như Nine Dragons Paper, Shanying International, Lee&Man Paper và Wuzhou Special Paper công bố tăng 3% giá bán đối với một số sản phẩm. Khi ngành giấy bao bì đang bước vào mùa cao điểm "Tháng 9 vàng và Tháng 10 bạc", đây là cơ hội tốt để tăng giá bán.

Chúng tôi đánh giá động thái này là kết quả tích cực ban đầu của chính sách "chống cạnh tranh nội bộ" mà Chính phủ Trung Quốc áp dụng từ tháng 7/2025, nhằm giảm bớt sự cạnh tranh quá mức trong ngành.

Tại thị trường Việt Nam, [như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đó](#), tình trạng dư thừa công suất của thị trường dự kiến sẽ được giải quyết trong năm nay và năm sau. Đây chủ yếu là kết quả của việc đóng cửa 158 nhà máy giấy tại Phong Khê, Bắc Ninh, vào năm ngoái, làm giảm 1,5-2 triệu tấn công suất mỗi năm.

Triển vọng cải thiện tại thị trường Trung Quốc cũng đã giúp giảm các hoạt động bán phá giá từ các nhà máy FDI Trung Quốc tại Việt Nam, do gần đây các nhà máy này bắt đầu xuất khẩu sản phẩm giấy trở lại Trung Quốc. Do đó, giá bán tại Việt Nam đã tăng 4%/7% kể từ đầu năm, với giấy Medium và Testliner có giá bán lần lượt là 9.300/9.600đ/kg.

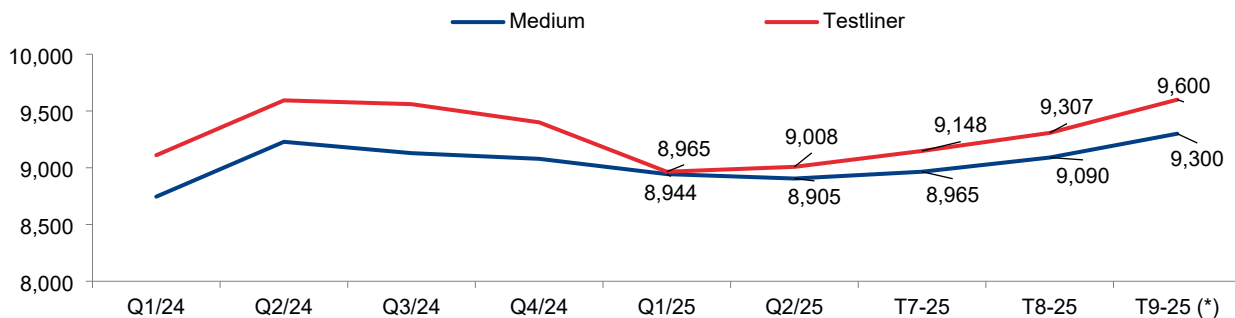
Yếu tố mùa vụ của thị trường Việt Nam cũng hỗ trợ xu hướng tăng giá giấy, vì nửa cuối năm thường là mùa cao điểm trước tết Trung Thu và các ngày lễ cuối năm. Đà phục hồi của dữ liệu xuất khẩu chung và sự tăng trưởng của các hoạt động thương mại điện tử cũng đã thúc đẩy nhu cầu giấy bao bì.

Yếu tố mùa vụ của thị trường Việt Nam cũng hỗ trợ xu hướng tăng giá giấy, vì nửa cuối năm thường là mùa cao điểm trước tết Trung Thu và các ngày lễ cuối năm. Dữ liệu xuất khẩu ổn định và sự tăng trưởng của các hoạt động thương mại điện tử cũng đã thúc đẩy nhu cầu giấy bao bì.

Bên cạnh những cải thiện trong ngắn hạn về mặt nhu cầu, chúng tôi tin rằng các quy định mới nhằm khuyến khích sử dụng vật liệu bao bì thân thiện với môi trường và nỗ lực giảm túi nhựa dùng một lần sẽ hỗ trợ nhu cầu giấy bao bì trong dài hạn.

Biểu đồ 1: Giá giấy bao bì (đồng/kg), DHC

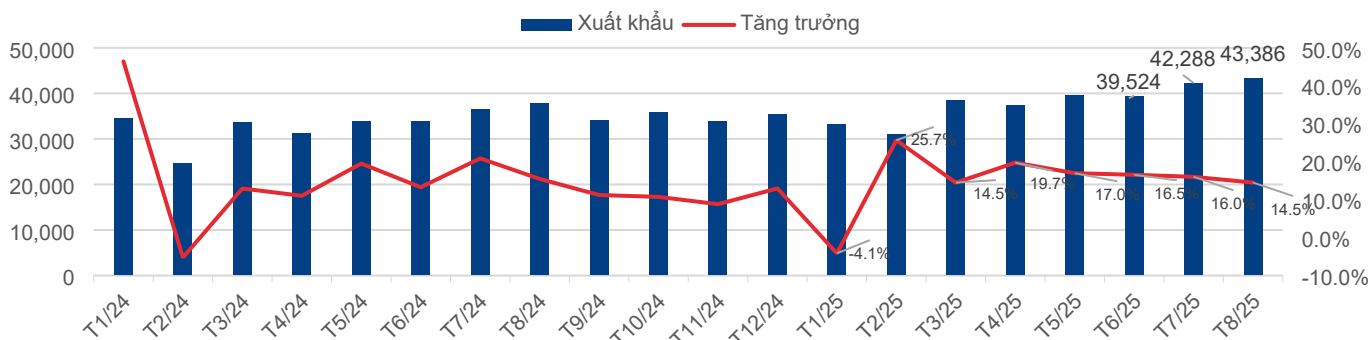
Từ đầu năm, giá giấy bao bì tăng 7% đối với giấy testliner và 4% đối với giấy medium



Ghi chú: (*) HSC ước tính
Nguồn: DHC, HSC

Biểu đồ 2: Giá trị xuất khẩu (triệu USD), Việt Nam

Xuất khẩu của Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ trong 8 tháng đầu năm 2025, tăng 14,8% so với cùng kỳ và đạt 306 tỷ USD



Nguồn: GSO, HSC

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2025-2027

Dự báo lợi nhuận nửa cuối năm 2025 – triển vọng tươi sáng

Dựa trên những diễn biến mới nhất liên quan đến nhu cầu và giá bán bình quân, HSC dự báo lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 đạt 187 tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ và tăng 18% so với nửa đầu năm nhờ giá bán bình quân và nhu cầu cao hơn.

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2025, DHC

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2025 tăng 48% so với cùng kỳ và 18% so với 6 tháng đầu năm

Tỷ đồng	6 tháng đầu năm 2024	6 tháng cuối năm 2024	6 tháng đầu năm 2025	6 tháng cuối năm 2025	So với cùng kỳ	So với 6 tháng trước
Lợi nhuận thuần	116	126	159	187	48.0%	17.6%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2025-2027

Nhằm phản ánh giá bán bình quân và công suất hoạt động của dây chuyền sản xuất thùng carton cao hơn kỳ vọng, HSC tăng 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 43%/7%/8% trong các năm 2025/2026/2027, tương ứng với mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 18,2%. Các giả định chính như sau:

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận, DHC

HSC nâng 15% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, nhờ giả định giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ thùng carton tăng

		Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,597	3,660	3,793	4,685	3,723	3,849	4,759	1.7%	1.5%	1.6%	3.5%	3.4%	23.6%
Lợi nhuận thuần	242	307	325	337	345	370	400	12.5%	13.8%	18.6%	42.6%	7.1%	8.1%

Nguồn: HSC
Bảng 5: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, DHC

Thùng carton sẽ dẫn đầu tăng trưởng...

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Giấy bao bì	2,749	2,843	2,914	3,814
Thùng carton	675	880	936	945
Khác	172	0	0	0
Doanh thu thuần	3,596	3,723	3,849	4,759

Nguồn: HSC
Bảng 6: Tỷ trọng đóng góp vào doanh thu theo mảng kinh doanh, DHC

...và tỷ trọng góp vào doanh thu tăng

%	2024	2025F	2026F	2027F
Giấy bao bì	76.4%	76.4%	75.7%	80.1%
Thùng carton	18.8%	23.6%	24.3%	19.9%
Khác	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC
Bảng 7: Giá bán bình quân và giá và giá OCC, DHC

Chúng tôi dự báo chênh lệch giá sẽ tăng lên ...

USD/tấn	2024	2025F	2026F	2027F
Giá OCC	170	160	162	163
Giá bán bình quân	351	358	369	384
Chênh lệch	181	198	207	221

Nguồn: HSC
Bảng 8: Giả định tỷ suất lợi nhuận, DHC

... giúp tỷ suất lợi nhuận mở rộng

Tỷ suất lợi nhuận	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.8%	15.3%	16.6%	15.3%
Tỷ suất LNTT	7.8%	10.6%	11.8%	9.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.7%	9.3%	9.6%	8.4%

Nguồn: HSC

Chúng tôi dự báo doanh thu tăng trưởng khá khiêm tốn, đạt 3,7-3,8 nghìn tỷ đồng cho năm 2025-2026, chủ yếu do thiếu hụt công suất như đã đề cập ở phần trên. Ngược lại, lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026 được dự báo tăng trưởng lần lượt 43% và 7%, đạt 345 tỷ đồng và 370 tỷ đồng. Sự chênh lệch giữa tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu chủ yếu đến từ chênh lệch giữa giá bán bình quân và giá OCC được mở rộng đáng kể, theo ước tính của chúng tôi (Bảng 6).

Cho năm 2027, HSC dự báo doanh thu đạt 4,7 nghìn tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 24%, nhờ đóng góp từ nhà máy Giao Long 3. Nhà máy này dự kiến vận hành thương mại từ nửa cuối năm 2027, sớm hơn 1 năm so với kế hoạch ban đầu. Mặc dù tăng mạnh dự báo doanh thu nhưng chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần chỉ tăng 8% so với cùng kỳ (điều chỉnh tăng 18,6%) đạt 400 tỷ đồng, do áp lực tỷ suất lợi nhuận trong ngắn hạn đến từ chi phí khấu hao mới và chi phí lãi vay không được vốn hóa, bắt đầu ghi nhận từ nửa cuối năm 2027.

Tuy nhiên, trong dài hạn (giai đoạn 2027-2030), HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt 28,3%, nhờ công suất hoạt động cải thiện.

Tăng 19% giá mục tiêu lên 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%); duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu đối với DHC lên 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Trong khi đó, chúng tôi đa phần giữ nguyên giả định WACC ở mức 11,3% (so với 11,6% trước đó sau khi hạ hệ số beta xuống 1,2 lần so với 1,27 lần trước đó) với các giả định chính như sau:

- Điều chỉnh tăng 15% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027.
- Giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%.

Bảng 9: Tính toán FCFF, DHC

Dự báo dòng tiền sẽ đảo chiều dương từ năm 2028 trở đi nhờ nhà máy Giao Long 3 hoàn thành trong 6 tháng đầu năm 2027

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	345	370	400	518	734
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	29	36	71	134	120
+ Khấu hao	106	107	241	285	287
- Thay đổi vốn lưu động	(130)	(30)	(226)	(309)	(262)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(103)	(1,553)	(742)	(121)	(122)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	248	(1,070)	(256)	506	758

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán chi phí vốn CSH và chi phí nợ, DHC

CSH và chi phí nợ ước tính ở mức 14,5% và 5,2%

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phân bù rủi ro thị trường	8.8%
Beta	1.20
Chi phí vốn CSH	14.5%
Tính toán chi phí nợ	
Chi phí nợ	6.0%
Thuế suất	12.7%
Chi phí nợ sau thuế	5.2%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tính toán WACC, DHC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 11,3%; so với mức 11,6% trước đó

Cơ cấu nguồn vốn	%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	66%
Nợ / Tổng nguồn vốn	34%
WACC	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DCF, DHC

Giá mục tiêu mới là 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%)

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(1,070)	(256)	506	758
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				
Giá trị dài hạn				7,424
Dòng tiền tương lai	(1,070)	(256)	506	8,182
Giá trị hiện tại	(1,070)	(230)	408	5,932
Giá trị của doanh nghiệp	5,041			
Giá trị dài hạn	5,383			
Giá trị giai đoạn 2026-2029	(342)			
- Tổng nợ	(1,499)			
+ Tiền, các khoản tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	578			
Giá trị của vốn CSH	4,120			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	96,591,206			
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp), cuối năm 2026	42,657			
Giá mục tiêu giữa năm 2026	40,431			
Thị giá hiện tại	34,000			
Tiềm năng tăng giá	18.8%			

Nguồn: HSC

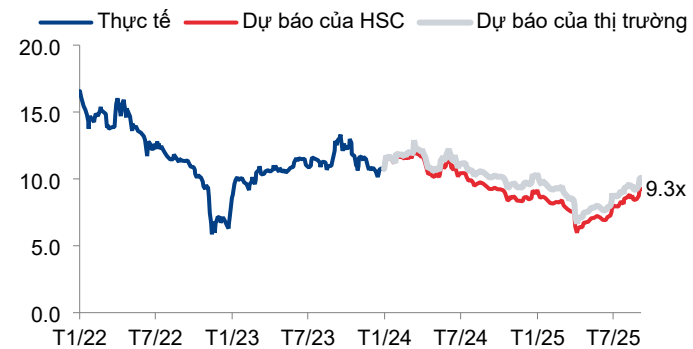
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 10,5 lần.

Các yếu tố thuận lợi trong ngắn hạn sẽ hỗ trợ đà tăng trưởng lợi nhuận của Công ty, trước khi công suất mới được đưa vào vận hành từ nửa cuối năm 2027 trở đi. Trong dài hạn, kế hoạch bổ sung công suất mới được tính toán một cách chiến lược để phù hợp với quy định mới được đề xuất của Việt Nam nhằm dần dần cấm các sản phẩm nhựa dùng một lần, có hiệu lực từ tháng 10/2025. Quy định này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm giấy bao bì trong dài hạn, mang lại cho DHC vị thế tốt để hưởng lợi lớn từ xu hướng này. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu sau điều chỉnh là 40.400đ (tiềm năng tăng giá 19%).

Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, DHC

DHC hiện giao dịch tại P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần so với bình quân 3 năm ở mức 10.5 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với bình quân P/E, DHC

Thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với bình quân



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,259	3,597	3,723	3,849	4,759
Lợi nhuận gộp	504	426	570	638	729
Chi phí BH&QL	(146)	(152)	(164)	(169)	(224)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	358	274	406	469	506
Lãi vay thuần	(8.99)	(4.12)	(19.2)	(22.9)	(56.6)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.89	1.64	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	7.55	8.13	8.42	8.70	10.8
LNTT	358	279	395	455	460
Chi phí thuế TNDN	(49.0)	(37.0)	(50.0)	(84.8)	(60.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0.13)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	309	242	345	370	400
Lợi nhuận thuần ĐC	303	237	338	362	392
EBITDA ĐC	460	274	512	576	747
EPS (đồng)	3,840	3,007	3,574	3,828	4,138
EPS ĐC (đồng)	3,763	2,947	3,503	3,752	4,055
DPS (đồng)	2,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	80.5	80.5	96.6	96.6	96.6
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	80.5	80.5	96.6	96.6	96.6
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	80.5	80.5	96.6	96.6	96.6

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	247	571	728	478	1,175
Đầu tư ngắn hạn	101	334	400	100	100
Phải thu khách hàng	894	745	819	847	999
Hàng tồn kho	504	520	536	546	725
Các tài sản ngắn hạn khác	38.7	11.6	44.7	46.2	57.1
Tổng tài sản ngắn hạn	1,785	2,182	2,528	2,017	3,057
TSCĐ hữu hình	1,087	1,010	972	2,365	2,840
TSCĐ vô hình	0.23	0.99	0.90	0.81	0.71
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	30.9	39.2	22.9	24.9	33.4
Đầu tư vào Cty LD,LK	6.88	5.53	5.92	5.92	5.92
Tài sản dài hạn khác	4.74	2.57	5.41	5.59	6.91
Tổng tài sản dài hạn	1,130	1,058	1,007	2,402	2,886
Tổng cộng tài sản	2,915	3,240	3,535	4,419	5,943
Nợ ngắn hạn	702	763	883	899	1,128
Phải trả người bán	303	403	410	417	524
Nợ ngắn hạn khác	43.0	39.0	2.85	2.85	2.85
Tổng nợ ngắn hạn	1,062	1,232	1,296	1,319	1,655
Nợ dài hạn	0	5.50	0	600	1,500
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.70	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.70	5.50	0	600	1,500
Tổng nợ phải trả	1,063	1,237	1,296	1,919	3,155
Vốn chủ sở hữu	1,849	2,001	2,236	2,497	2,785
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.02	2.21	3.02	3.02	3.02
Tổng vốn chủ sở hữu	1,852	2,003	2,239	2,500	2,788
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,915	3,240	3,535	4,419	5,943
BVPS (đ)	22,969	24,858	23,154	25,851	28,834
Nợ thuần*/(tiền mặt)	455	198	154	1,021	1,453

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	358	274	406	469	506
Khấu hao	(102)	0	(106)	(107)	(241)
Lãi vay thuần	(8.99)	(4.12)	(19.2)	(22.9)	(56.6)
Thuế TNDN đã nộp	(57.2)	0	(50.0)	(84.8)	(60.2)
Thay đổi vốn lưu động	(188)	0	(163)	(74.6)	(308)
Khác	(6.79)	360	(10.8)	(14.2)	(45.9)
LCT thuần từ HKKD	242	657	321	447	415
Đầu tư TS dài hạn	(88.1)	(68.9)	(103)	(1,553)	(742)
Góp vốn & đầu tư	(98.3)	(369)	(45.5)	317	18.5
Thanh lý	21.0	124	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(165)	(313)	(148)	(1,236)	(724)
Cổ tức trả cho CSH	(201)	(83.0)	(96.6)	(96.6)	(96.6)
Thu từ phát hành CP	0.03	3.03	161	0	0
Tăng/giảm nợ	183	66.6	(80.2)	636	1,102
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(17.8)	(13.3)	(15.8)	539	1,005
Tiền & tương đương tiền đầu kì	189	247	571	728	478
LCT thuần trong kỳ	58.6	331	158	(250)	696
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.56)	(6.97)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	247	571	728	478	1,175
Dòng tiền tự do	154	588	219	(1,106)	(327)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.5	11.8	15.3	16.6	15.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.1	7.61	13.8	15.0	15.7
Tỷ suất LNT (%)	9.48	6.73	9.27	9.61	8.40
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.7	13.3	12.7	18.6	13.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(17.2)	10.4	3.52	3.39	23.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.0)	(40.5)	87.2	12.4	29.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.5)	(21.7)	42.6	7.10	8.08
Tăng trưởng EPS (%)	(29.2)	(21.7)	18.9	7.10	8.08
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.2)	(21.7)	18.9	7.10	8.08
Tăng trưởng DPS (%)	(20.0)	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.1	33.3	28.0	26.1	24.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.2	12.6	16.3	15.6	15.1
ROACE (%)	19.8	14.2	19.1	17.6	13.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.12	1.17	1.10	0.97	0.92
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.68	2.40	0.79	0.95	0.82
Số ngày tồn kho	66.8	59.9	62.0	62.0	65.7
Số ngày phải thu	118	85.8	94.8	96.3	90.5
Số ngày phải trả	40.1	46.4	47.5	47.4	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.0	10.7	6.90	40.9	52.2
Nợ/tài sản (%)	24.3	24.2	25.0	33.9	44.2
EBIT/lãi vay (lần)	39.8	66.4	21.1	20.4	8.93
Nợ/EBITDA (lần)	1.54	2.87	1.72	2.60	3.52
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.68	1.77	1.95	1.53	1.85
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.01	0.91	1.03	1.15	1.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.17	12.0	7.50	7.65	6.48
P/E (lần)	8.85	11.3	9.51	8.88	8.22
P/E ĐC (lần)	9.04	11.5	9.71	9.06	8.39
P/B (lần)	1.48	1.37	1.47	1.32	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	5.88	2.94	2.94	2.94	2.94

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn