

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

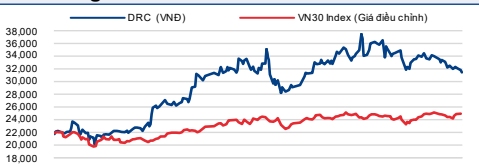
Giá mục tiêu: VNĐ36,300 (từ VNĐ39,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/9/2024)	31,450
Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,201-37,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	31,783
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,736
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	152
Slg CP lưu hành (tr.đv)	119
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	58.2
Slg CP NN được mua (tr.đv)	42.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	13.0%
Tỷ lệ freefloat	41.4%
Cổ đông lớn	Hóa chất Việt Nam (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.54)	(10.0)	39.1
So với chỉ số	(7.22)	(12.8)	25.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,963	2,422	(18.9)
2025F	2,490	2,795	(10.9)
2026F	2,878	2,938	(2.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DRC là một trong những doanh nghiệp nội địa sản xuất lốp xe lớn nhất Việt Nam và là thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & ngà.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Giảm dự báo và giá mục tiêu do giảm kỳ vọng về nhà máy lốp TBR giai đoạn 3

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DRC nhưng giảm 8% giá mục tiêu xuống 36.300đ (tiềm năng tăng giá 15%) do giảm dự báo lợi nhuận. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn ưa thích DRC nhờ triển vọng tích cực và định giá hợp lý.
- HSC giảm khoảng 12% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 do việc tăng công suất nhà máy lốp TBR (lốp radial cho xe tải và xe buýt) giai đoạn 3 của DRC chậm hơn dự kiến, cùng với việc đồng USD suy yếu. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 15% (từ 20% trong dự báo trước đó).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, hơi cao hơn bình quân từ năm 2019 ở mức 12,2 lần.

Sự kiện: Công suất nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 tăng chậm hơn dự kiến

Mặc dù dự án nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 của DRC dự kiến hoàn thành vào Q4/2024, nhưng công suất của dự án đã được tăng dần từ Q1/2024 khi thiết bị mới dần được lắp đặt dần dần. HSC kỳ vọng công suất bổ sung sẽ được sử dụng tối đa khi dự án đi vào hoạt động. Công suất hiện tại là 80,000 đơn vị sản phẩm mỗi tháng (UPM), nhưng chỉ đang chạy khoảng 90% (với sản lượng tiêu thụ từ 70.000-75.000 UPM) do nhu cầu thấp hơn dự kiến, cộng với những hạn chế về logistic. Do đó, sản lượng tiêu thụ lốp TBR thực tế có rủi ro thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Trong khi đó, với sự tăng giá gần đây của VND trước các đợt cắt giảm lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed), đội ngũ nghiên cứu vĩ mô của HSC đã điều chỉnh giảm 2,5-2,9% dự báo tỷ giá USD/VND cho giai đoạn 2024-2026. Do hai phần ba tổng doanh thu của DRC đến từ xuất khẩu, sự suy yếu của USD sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận thuần của Công ty. Chúng tôi ước tính rằng mỗi lần USD giảm giá 1% so với VND, lợi nhuận thuần của DRC sẽ bị ảnh hưởng khoảng 6%.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân khoảng 12% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 do hạ kỳ vọng về nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 và hạ giá định tỷ suất lợi nhuận do sự suy yếu của đồng USD. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 5% trong năm 2024 đạt 259 tỷ đồng, tương đương lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 đạt 132 tỷ đồng (tăng 5% so với nửa đầu năm nhưng giảm 23% so với cùng kỳ). Cho năm 2025-2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 27% và 16% đạt 329 tỷ đồng và 380 tỷ đồng, nhờ tỷ trọng đóng góp tăng lên từ nhà máy lốp TBR giai đoạn 3. Theo đó, trong giai đoạn 2024-2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 15% (từ 20% trong dự báo trước đó).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 16,0 lần và 12,6 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, hơi cao hơn bình quân từ năm 2019 ở mức 12,2 lần. Sau khi giảm dự báo, HSC giảm 8% giá mục tiêu xuống 36.300đ, tiềm năng tăng giá là 15% và P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 18,5 lần và 14,6 lần. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 15%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	417	397	449 ▼	555 ▼	623 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	308	248	259 ▼	329 ▼	380 ▼
EPS ĐC (đồng)	2,337	1,881	1,963 ▼	2,490 ▼	2,878 ▼
DPS (đồng)	1,800	1,200	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	16,082	15,594	16,275	17,541	19,240 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	10.1	9.44	7.65	6.65
P/E ĐC (lần)	13.5	16.7	16.0	12.6	10.9
Lợi suất cổ tức (%)	5.72	3.82	4.77	4.77	4.77
P/B (lần)	1.96	2.02	1.93	1.79	1.63
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(19.5)	4.36	26.8	15.6
ROAE (%)	16.7	13.2	13.7	16.4	17.4

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

Giảm giá mục tiêu sau khi hạ dự báo lợi nhuận; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DRC nhưng giảm 8% giá mục tiêu xuống 36.300đ (tiềm năng tăng giá 15%) do giảm dự báo lợi nhuận. Chúng tôi giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 do giảm dự báo cho nhà máy TBR giai đoạn 3 và dự kiến đồng USD tiếp tục suy yếu. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng khiêm tốn 5% trong năm 2024, sau đó tăng trưởng mạnh hơn lần lượt 27% và 16% trong năm 2025 và 2026. Mặc dù đã giảm dự báo, diễn biến tăng trưởng của DRC vẫn ổn định, khi nhà máy lớp TBR giai đoạn 3 dự kiến sẽ đạt công suất thiết kế vào năm 2025, với thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng chính.

Nhà máy lớp TBR giai đoạn 3 mở rộng công suất chậm hơn dự kiến

Dự án nhà máy lớp TBR Giai đoạn 3 của DRC được khởi động vào Q3/2023 và dự kiến sẽ hoàn thành vào Q4/2024. Trước giai đoạn 3, công suất thiết kế của nhà máy TBR là 600.000 đơn vị sản phẩm mỗi năm (UPA) và công suất thực tế dự kiến có thể đạt 130% công suất thiết kế (tương đương 780.000 UPA). Với tổng vốn đầu tư dự kiến là 600 tỷ đồng, nhà máy TBR Giai đoạn 3 sẽ giúp tăng công suất thiết kế thêm 400.000 UPA lên 1 triệu UPA, và công suất tối đa có thể đạt 1.2-1.3 triệu UPA.

BLĐ cho biết công suất đang dần được cải thiện khi nhà máy lắp đặt thêm nhiều thiết bị và máy móc. Hiện tại, công suất có thể đạt 80.000 UPM (tương đương 960.000 UPA), nhưng sản lượng tiêu thụ chỉ đang duy trì ở mức 70,000-75,000 UPM. Theo đó, công suất hoạt động đạt khoảng 90%, thấp hơn công suất tối đa mà HSC kỳ vọng. HSC nhận thấy sản lượng tiêu thụ lớp TBR thực tế có rủi ro thấp hơn dự báo trước đó của chúng tôi (900.000 đơn vị sản phẩm cho năm nay và 1.080.000 đơn vị cho năm tới) vì các lý do sau:

- Xuất khẩu lớp TBR (chiếm 85-90% tổng sản lượng tiêu thụ TBR) đã bị ảnh hưởng trước tình trạng bất ổn logistic trong Q1/2024 và Q3/2024, do thiếu hụt container và giá vận chuyển tăng cao. Tuy nhiên, giá vận chuyển đã giảm khoảng một phần ba kể từ mức đỉnh vào tháng 7/2024, cùng với tình trạng thiếu container đã được giảm bớt. Vì vậy, HSC dự báo tình trạng này sẽ ảnh hưởng đến DRC chủ yếu trong Q3/2024, và sau đó sẽ cải thiện trong Q4/2024.
- Mặc dù không kỳ vọng xảy ra suy thoái kinh tế tại Mỹ, chúng tôi vẫn lo ngại về tình trạng yếu kém hiện tại (được phản ánh thông qua đợt cắt giảm lãi suất 0,5% của Fed). Do đó, sản lượng xuất khẩu trong nửa cuối năm 2024 có thể sẽ không mạnh như dự kiến.
- Sự suy yếu gần đây của đồng Real Brazil (BZL) so với USD (giảm khoảng 10% từ đầu năm đến nay) cũng làm cho việc xuất khẩu lớp TBR sang Brazil trở nên đắt đỏ hơn, ảnh hưởng đến nhu cầu tại thị trường quan trọng này.

Lưu ý rằng Mỹ và Brazil là hai thị trường chính đối với lớp TBR, chiếm khoảng 30% và 50% tổng sản lượng tiêu thụ lớp TBR.

USD mất giá có khả năng tác động tiêu cực đến lợi nhuận thuần

Sau khi đồng VND tăng giá gần đây do dự kiến Fed cắt giảm lãi suất, đội ngũ nghiên cứu vĩ mô của HSC đã giảm 2,5-2,9% dự báo tỷ giá USD/VND cho giai đoạn 2024-2026 xuống lần lượt 24,950đ, 24,850đ và 24,750đ.

Bảng 1: Điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND

Phòng nghiên cứu Kinh tế vĩ mô của HSC đã hạ 2,5-2,9% dự báo tỷ giá USD/VND cho giai đoạn 2024-2026

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá USD/VND (cuối năm)	25,700	25,500	25,500	24,950	24,850	24,750	-2.9%	-2.5%	-2.9%

Nguồn: Phòng nghiên cứu Kinh tế vĩ mô HSC

Do hai phần ba tổng doanh thu của DRC đến từ xuất khẩu, sự suy yếu của USD sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận thuần của Công ty. Chúng tôi ước tính rằng mỗi lần USD giảm 1% so với VND, lợi nhuận thuần của DRC sẽ bị ảnh hưởng khoảng 6%.

Lưu ý, DRC đã hưởng lợi từ việc USD tăng giá (tăng 4,5% so với VND trong nửa đầu năm 2024), với khoản lãi tỷ giá thuần 20 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024 (tương đương 13% LNTT nửa đầu năm 2024). Vì vậy, khi USD suy yếu, chúng tôi cho rằng DRC sẽ phải đối mặt với việc một phần lãi tỷ giá có thể chuyển thành lỗ trong nửa cuối năm 2024.

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân khoảng 12% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 do hạ kỳ vọng về nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 (giảm khoảng 7% giá định sản lượng tiêu thụ so với dự báo trước đó) và giảm giả định tỷ suất lợi nhuận do sự suy yếu của đồng USD.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng khiêm tốn 5% trong năm 2024 đạt 259 tỷ đồng, tương đương lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 đạt 132 tỷ đồng (tăng 5% so với nửa đầu năm nhưng giảm 23% so với cùng kỳ). Cho năm 2025-2026, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 329 tỷ đồng (tăng trưởng 27%) và 380 tỷ đồng (tăng trưởng 16%).

HSC giảm khoảng 7% dự báo sản lượng tiêu thụ lốp TBR trong giai đoạn 2024-2026, trong khi giữ nguyên dự báo về sản lượng tiêu thụ lốp bias và lốp PCR (lốp xe du lịch). Cho năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ lốp TBR sẽ tăng trưởng 10% đạt 836,924 đơn vị, sau đó tăng trưởng 20% trong năm 2025 (đạt 1,004,309 đơn vị) và tăng trưởng 10% trong năm 2026 (đạt 1,104,740 đơn vị). Mặc dù giảm dự báo, HSC vẫn kỳ vọng công suất sản xuất lốp TBR sẽ tăng dần và đạt công suất thiết kế tối đa vào năm tới.

Chúng tôi vẫn kỳ vọng thị trường Mỹ sẽ là động lực tăng trưởng chính. Theo đó, trong mô hình dự báo của mình, HSC không tính đến khả năng xảy ra suy thoái kinh tế tại Mỹ mà thay vào đó là kịch bản hạ cánh mềm. Quan điểm này sát với quan điểm vĩ mô nói chung của HSC.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2024-2026, DRC

Chúng tôi giảm bình quân khoảng 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,495	5,230	6,145	6,775	4,989	5,855	6,456	-4.6%	-4.7%	-4.7%
Lợi nhuận thuần	248	296	373	429	259	329	380	-12.6%	-11.8%	-11.4%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần		16.3%	17.5%	10.3%	11.0%	17.4%	10.3%			
Lợi nhuận thuần		19.6%	25.8%	15.1%	4.6%	26.8%	15.6%			

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn 2024-2026, DRC

HSC giảm bình quân khoảng 7% dự báo sản lượng tiêu thụ lốp TBR trong giai đoạn 2024-2026 trong khi giữ nguyên dự báo đối với lốp bias và lốp PCR

Đơn vị	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lốp radial	760,840	900,000	1,080,000	1,188,000	836,924	1,004,309	1,104,740	-7.0%	-7.0%	-7.0%
Lốp bias	429,909	451,404	451,404	451,404	451,404	451,404	451,404	0.0%	0.0%	0.0%
Lốp PCR	94400	300,000	450,000	540,000	300,000	450,000	540,000	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng										
Lốp radial		18.3%	20.0%	10.0%	10.0%	20.0%	10.0%			
Lốp bias		5.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%			
Lốp PCR		217.8%	50.0%	20.0%	217.8%	50.0%	20.0%			

Nguồn: HSC

Giảm 8% giá mục tiêu xuống 36.300đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 15%

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi giảm dự báo lợi nhuận (và giữ nguyên các giả định định giá), HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 36.300đ, tiềm năng tăng giá là 15% và P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 18,5 lần và 14,6 lần.

Chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá với (i) lãi suất phi rủi ro 4,0%, (ii) phần bù rủi ro vốn CSH 8,5%, (iii) beta là 1.0 – dẫn đến giả định WACC là 11,9%, và (iv) tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,0%.

Bảng 4: Giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, DRC

Chi phí vốn CSH là 12,5% (CAPM) & chi phí nợ là 7,2%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.5%
Phần bù rủi ro tín dụng	5.0%
Chi phí nợ	9.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tính toán WACC, DRC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,9%

Cơ cấu nguồn vốn	Giá trị
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	88.9%
Nợ / Tổng nguồn vốn	11.1%
WACC	11.9%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DRC

DRC sẽ đầu tư khoảng 600 tỷ đồng chi phí đầu tư tài sản cố định để tăng công suất lắp TBR (nhà máy lắp TBR giai đoạn 3)

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập thuần	248	259	329	380	420	458	477	493
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	17	26	28	27	26	24	22	19
+ Khấu hao	85	103	121	127	132	137	142	147
- Thay đổi vốn lưu động	400	(49)	(170)	(114)	(99)	(61)	(40)	(30)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(123)	(399)	(117)	(65)	(70)	(74)	(76)	(63)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	627	(59)	191	356	408	484	524	566

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 7: Định giá DCF, DRC

Giá mục tiêu của HSC là 36.300đ

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	627	(59)	191	356	408	484	524	566
Tốc độ tăng trưởng dài hạn								2%
Giá trị dài hạn						-	-	5,824
Dòng tiền tương lai	627	(59)	191	356	408	484	524	6,390
Hệ số chiết khấu	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7	1.9
Giá trị hiện tại	627	(59)	180	301	308	326	316	3,441
Giá trị của doanh nghiệp		4,813						
- Tổng nợ		(682)						
+ Tiền & các khoản tương đương tiền		181						
Giá trị của vốn CSH		4,312						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)		118,793						
Giá trị của cổ phiếu		36,300						

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 8: Phân tích độ nhạy, DRC

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	1.0%	37,700	35,600	33,600	31,900	30,300
	1.5%	39,300	37,000	34,900	33,000	31,300
	2.0%	41,100	38,600	36,300	34,300	32,400
	2.5%	43,000	40,300	37,800	35,600	33,600
	3.0%	45,300	42,200	39,500	37,100	35,000

Nguồn: HSC

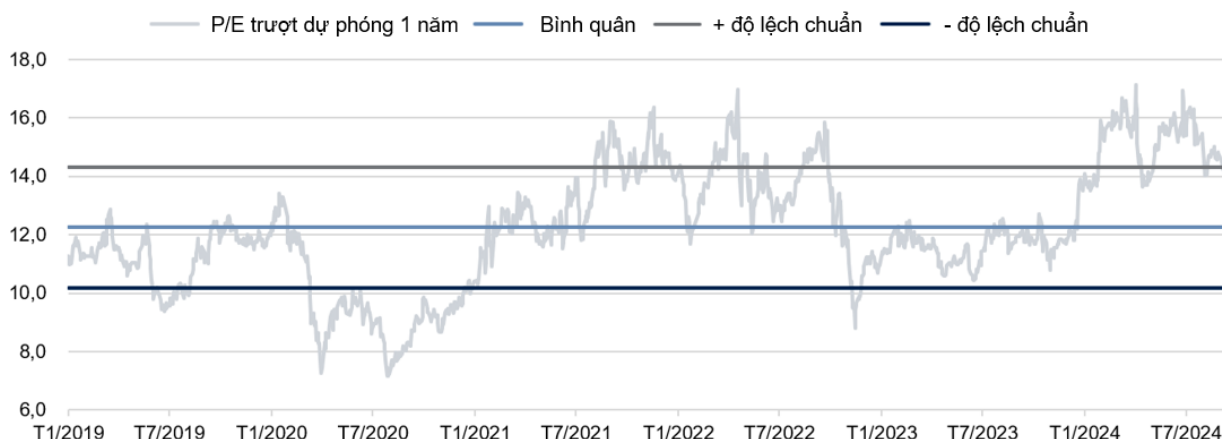
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 16,0 lần và 12,6 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, hơi cao hơn bình quân từ năm 2019 ở mức 12,2 lần.

Dù giảm dự báo lợi nhuận, HSC dự báo DRC vẫn sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận khá ổn định trong năm 2025-2026 nhờ vào việc mở rộng công suất nhà máy lớp TBR giai đoạn 3, với thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng chính. Trong mô hình dự báo của mình, HSC không tính đến khả năng xảy ra suy thoái kinh tế tại Mỹ, mà thay vào đó là kịch bản hạ cánh mềm. Tuy nhiên, nếu Mỹ rơi vào suy thoái kinh tế, lợi nhuận và định giá thực tế có rủi ro thấp hơn so với các dự báo và định giá của HSC.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, DRC

DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, cao hơn so với giá trị bình quân quá khứ từ năm 2019 là 12,2 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,899	4,495	4,989	5,855	6,456
Lợi nhuận gộp	813	651	876	1,055	1,181
Chi phí BH&QL	(397)	(340)	(529)	(621)	(684)
Thu nhập khác	1.40	0.30	0	0	0
Chi phí khác	(0.26)	0.20	(0.25)	(0.29)	(0.32)
EBIT	417	312	347	434	496
Lãi vay thuần	(30.2)	(4.56)	(23.0)	(23.1)	(21.3)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	387	307	324	411	475
Chi phí thuế TNDN	(78.2)	(59.4)	(64.6)	(81.9)	(94.7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	308	248	259	329	380
Lợi nhuận thuần ĐC	278	223	233	296	342
EBITDA ĐC	417	397	449	555	623
EPS (đồng)	2,597	2,089	2,181	2,766	3,198
EPS ĐC (đồng)	2,337	1,881	1,963	2,490	2,878
DPS (đồng)	1,800	1,200	1,500	1,500	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	119	119	119	119	119
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	119	119	119	119	119
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	119	119	119	119	119

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	155	321	181	190	276
Đầu tư ngắn hạn	210	134	99.8	87.8	129
Phải thu khách hàng	257	456	495	581	640
Hàng tồn kho	1,710	1,185	1,247	1,435	1,550
Các tài sản ngắn hạn khác	127	196	200	234	258
Tổng tài sản ngắn hạn	2,460	2,291	2,222	2,527	2,852
TSCĐ hữu hình	899	938	1,230	1,227	1,164
TSCĐ vô hình	2.03	1.32	0.61	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	11.6	129	129	129	129
Đầu tư vào Cty LD,LK	4.39	4.68	6.07	6.07	6.07
Tài sản dài hạn khác	43.8	42.8	47.5	55.7	61.3
Tổng tài sản dài hạn	960	1,115	1,413	1,417	1,360
Tổng cộng tài sản	3,420	3,407	3,635	3,944	4,213
Nợ ngắn hạn	686	565	577	619	618
Phải trả người bán	471	558	576	648	686
Nợ ngắn hạn khác	213	268	290	331	359
Tổng nợ ngắn hạn	1,508	1,529	1,597	1,776	1,860
Nợ dài hạn	0.69	24.9	105	83.8	67.0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.42	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	1.11	24.9	105	83.8	67.0
Tổng nợ phải trả	1,509	1,554	1,702	1,860	1,927
Vốn chủ sở hữu	1,910	1,852	1,933	2,084	2,286
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.67	0.35	0.35	0.35	0.35
Tổng vốn chủ sở hữu	1,911	1,853	1,934	2,084	2,286
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,420	3,407	3,635	3,944	4,213
BVPS (đ)	16,082	15,594	16,275	17,541	19,240
Nợ thuần*/(tiền mặt)	532	269	501	512	409

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	417	312	347	434	496
Khấu hao	0	(85.2)	(102)	(121)	(127)
Lãi vay thuần	(30.2)	(4.56)	(23.0)	(23.1)	(21.3)
Thuế TNDN đã nộp	0	(59.4)	(64.6)	(81.9)	(94.7)
Thay đổi vốn lưu động	0	413	(83.1)	(201)	(137)
Khác	0	63.5	68.2	42.8	(18.7)
LCT thuần từ HKKD	28.4	426	346	292	352
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	0	(124)	(394)	(117)	(64.6)
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	0.74	(4.65)	(8.17)	(5.67)
LCT thuần từ HĐĐT	121	6.67	(400)	(125)	(70.2)
Cổ tức trả cho CSH	0	(143)	(178)	(178)	(178)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0	(97.3)	91.9	20.7	(17.8)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(83.5)	(271)	(86.3)	(157)	(196)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	89.6	155	321	181	190
LCT thuần trong kỳ	65.7	162	(140)	9.35	85.6
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	3.71	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	155	321	181	190	276
Dòng tiền tự do	28.4	426	346	292	352

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	16.6	14.5	17.6	18.0	18.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.51	8.84	9.00	9.48	9.65
Tỷ suất LNT (%)	6.30	5.52	5.19	5.61	5.88
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.2	19.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.9	(8.24)	11.0	17.4	10.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	10.3	(4.70)	13.0	23.6	12.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	6.02	(19.5)	4.36	26.8	15.6
Tăng trưởng EPS (%)	6.02	(19.6)	4.43	26.8	15.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(19.5)	4.36	26.8	15.6
Tăng trưởng DPS (%)	5.88	(33.3)	25.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	69.3	57.4	68.8	54.2	46.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.7	13.2	13.7	16.4	17.4
ROACE (%)	22.6	16.5	17.7	20.6	21.9
Vòng quay tài sản (lần)	1.49	1.32	1.42	1.55	1.58
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.07	1.36	1.00	0.67	0.71
Số ngày tồn kho	153	113	111	109	107
Số ngày phải thu	23.0	43.3	43.9	44.1	44.3
Số ngày phải trả	42.1	52.9	51.1	49.3	47.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	33.8	20.6	32.4	31.6	25.0
Nợ/tài sản (%)	23.4	20.6	22.2	21.5	20.1
EBIT/lãi vay (lần)	13.8	68.4	15.1	18.7	23.2
Nợ/EBITDA (lần)	1.92	1.77	1.80	1.53	1.36
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.63	1.50	1.39	1.42	1.53
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.87	0.89	0.85	0.73	0.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	10.1	9.44	7.65	6.65
P/E (lần)	12.1	15.1	14.4	11.4	9.83
P/E ĐC (lần)	13.5	16.7	16.0	12.6	10.9
P/B (lần)	1.96	2.02	1.93	1.79	1.63
Lợi suất cổ tức (%)	5.72	3.82	4.77	4.77	4.77

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