

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

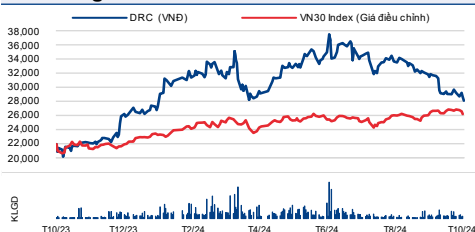
Giá mục tiêu: VNĐ33,400 (từ VNĐ36,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/10/2024)	28,100
Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,201-37,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,338
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	132
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	(11.8)	(18.4)	28.1
So với chỉ số	(10.5)	(21.7)	7.61
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,795	2,422	(25.9)
2025F	2,164	2,795	(22.6)
2026F	2,517	2,938	(14.3)

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 &
nga.ttthu@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 8% giá mục tiêu do tỷ suất lợi nhuận giảm; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 8% giá mục tiêu xuống 33.400đ (tiềm năng tăng giá 19%).
- Chúng tôi giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 do ước tính chi phí nguyên liệu đầu vào tăng và lợi nhuận phân khúc lốp TBR (lốp radial cho xe tải và xe buýt) giảm do triển vọng kém tích cực tại Brazil, thị trường xuất khẩu chính của DRC.
- Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần giảm 4% trong năm 2024 và sau đó tăng trưởng lần lượt 21% và 16% trong năm 2025-2026, nhờ sự đóng góp của nhà máy lốp TBR giai đoạn 3, với động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Mỹ.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, cao hơn một chút so với bình quân từ năm 2019 ở mức 12,6 lần.

Sự kiện: KQKD Q3/2024 và triển vọng

Doanh thu thuần Q3/2024 tăng 8% so với cùng kỳ đạt 1.218 tỷ đồng, mặc dù lợi nhuận thuần giảm 39% so với cùng kỳ đạt 46 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần giảm là do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng và lỗ tỷ giá (lỗ 9 tỷ đồng, so với lãi tỷ giá 5 tỷ đồng trong Q3/2023) do đồng USD giảm giá.

Trong tương lai, giá cao su cao (do nguồn cung hạn chế, có thể diễn ra trong thời gian dài), sẽ tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận trong thời gian dài. Trong khi đó, triển vọng của hai thị trường xuất khẩu chính của DRC được dự báo sẽ diễn biến trái chiều: Tại Mỹ, chính phủ nước này chuẩn bị áp thuế CBPG đối với lốp TBR nhập khẩu từ Thái Lan, kỳ vọng DRC sẽ hưởng lợi. Trong khi đó, tại thị trường Brazil, DRC có thể sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực do nguồn cung lốp xe từ Trung Quốc tăng. Nhìn chung, chúng tôi dự báo DRC sẽ lấy lại đà tăng trưởng vững chắc trong năm 2025.

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

HSC giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 do (1) chi phí nguyên liệu đầu vào tăng (2) giảm dự báo cho lốp TBR giảm nhẹ do tác động tiêu cực từ triển vọng kém tích cực tại thị trường Brazil lớn hơn tác động tích cực từ thị trường Mỹ. Chúng tôi lưu ý rằng Brazil hiện là thị trường xuất khẩu lớn nhất của DRC, đóng góp 51% tổng doanh thu xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2024, trong khi Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn thứ 2, đóng góp 26% doanh thu xuất khẩu trong cùng giai đoạn. Doanh thu xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2024 đóng góp 66% doanh thu của DRC (bằng với mức đóng góp trong 9 tháng đầu năm 2023).

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần giảm 4% trong năm 2024 và sau đó tăng trưởng lần lượt 21% và 16% trong năm 2025-2026, nhờ sự đóng góp của nhà máy lốp TBR giai đoạn 3, với động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Mỹ.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, cao hơn một chút so với bình quân từ năm 2019 ở mức 12,6 lần. HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 33.400đ sau khi giảm dự báo lợi nhuận và thay đổi định giá (giảm giả định WACC và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025). Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá của DRC là 19%. Cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 15,4 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	417	397	421 ▼	500 ▼	561 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	308	248	237 ▼	286 ▼	332 ▼
EPS ĐC (đồng)	2,337	1,881	1,795 ▼	2,164 ▼	2,517 ▼
DPS (đồng)	1,800	1,200	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	16,082	15,594	16,089	16,994	18,291
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.28	9.08	9.05	7.73	6.82
P/E ĐC (lần)	12.0	14.9	15.7	13.0	11.2
Lợi suất cổ tức (%)	6.41	4.27	5.34	5.34	5.34
P/B (lần)	1.75	1.80	1.75	1.65	1.54
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(19.5)	(4.56)	20.6	16.3
ROAE (%)	16.7	13.2	12.6	14.5	15.9

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

Dự báo tăng trưởng tốt từ năm 2025; cổ phiếu vẫn còn giá trị đầu tư

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 8% giá mục tiêu xuống 33.400đ (tiềm năng tăng giá 19%). Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026, sau khi giảm bình quân 12% do (1) chi phí nguyên liệu đầu vào tăng (2) giảm dự báo cho lớp TBR, cho thấy lợi nhuận thuần năm 2024 giảm 4% so với cùng kỳ xuống, sau đó tăng lần lượt 21% và 16% trong năm 2025-2026, nhờ sự đóng góp của nhà máy lớp TBR giai đoạn 3, với động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Mỹ.

Phân tích KQKD Q3/2024

Doanh thu thuần Q3/2024 tăng 8% so với cùng kỳ đạt 1.218 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần giảm 39% so với cùng kỳ đạt 46 tỷ đồng. Kết quả trên, mặc dù thấp, sát với dự báo của HSC. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 3.555 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ) và 173 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ), hoàn thành 71% và 67% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD Q3/2024, DRC

Lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm 39% so với cùng kỳ và 41% so với quý trước xuống 46 tỷ đồng do tỷ suất lợi nhuận thu hẹp

Tỷ đồng	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2023	9T2024	So với cùng kỳ	Dự báo cũ của HSC	% hoàn thành
Doanh thu thuần	1,123	1,364	1,218	8.4%	-10.7%	3,398	3,555	4.6%	4,989	71.3%
Lợi nhuận gộp	189	274	152	-19.5%	-44.5%	450	588	30.9%		
Lãi (lỗ) tài chính ròng*	(6)	5	(17)	182.0%	-438.1%	(10)	(10)	-2.1%		
Chi phí BH&QL	(90)	(182)	(74)	-17.2%	-59.1%	(255)	(361)	41.9%		
LNTT	93	97	60	-35.5%	-38.1%	185	216	16.4%	324	66.7%
Lợi nhuận thuần	76	77	46	-39.3%	-40.7%	152	173	13.6%	259	66.6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.8%	20.1%	12.5%			13.2%	16.6%			
Chi phí BH&QL/DT	-8.0%	-13.3%	-6.1%			-7.5%	-10.2%			
Tỷ suất LNTT	8.3%	7.1%	5.0%			5.5%	6.1%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.7%	5.7%	3.8%			4.5%	4.9%			

Ghi chú: *bao gồm 9 tỷ đồng lỗ tỷ giá Q3/2024 (Q3/2023: lỗ tỷ giá 5 tỷ đồng)
Nguồn: DRC, HSC dự báo

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, DRC

Doanh thu thuần Q3/2024 tăng 8% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu lớp bias tăng 24% và doanh thu PCR tăng 4,4 lần

Tỷ đồng	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2023	9T2024	So với cùng kỳ
Tổng doanh thu	1,123	1,097	973	1,364	1,218	8.4%	-10.7%	3,398	3,555	4.6%
TBR	739	654	580	841	769	4.1%	-8.5%	2,201	2,190	-0.5%
PCR	13	27	38	44	71	444.8%	60.8%	20	152	670.5%
Lớp Bias	161	240	176	254	199	23.8%	-21.6%	603	629	4.4%
Lớp xe máy	94	71	82	104	88	-5.9%	-14.8%	255	273	7.1%
Lớp xe đạp	81	63	64	71	53	-34.4%	-25.2%	207	188	-9.0%
% đóng góp										
TBR	66.0%	59.6%	59.6%	61.6%	63.2%			64.8%	61.6%	
PCR	1.2%	2.5%	3.9%	3.2%	5.8%			0.6%	4.3%	
Lớp Bias	14.4%	21.9%	18.1%	18.6%	16.4%			17.8%	17.7%	
Lớp xe máy	8.4%	6.5%	8.4%	7.6%	7.2%			7.5%	7.7%	
Lớp xe đạp	7.3%	5.7%	6.5%	5.2%	4.4%			6.1%	5.3%	

Nguồn: DRC

Doanh thu thuần tăng 8% so với cùng kỳ (nhưng giảm 10% so với quý trước)

So với cùng kỳ, doanh thu thuần tăng 8% đạt 1.218 tỷ đồng, nhờ doanh thu lốp bias tăng 24% so với cùng kỳ (đạt 199 tỷ đồng) và doanh thu lốp PCR (lốp radial cho xe du lịch/xe con) tăng vọt 4,4 lần (đạt 71 tỷ đồng). Trong khi đó, doanh thu lốp TBR (lốp radial cho xe tải/xe buýt) tăng khiêm tốn 4% so với cùng kỳ đạt 769 tỷ đồng.

Xét theo thị trường, doanh thu xuất khẩu (tăng 17% so với cùng kỳ, đóng góp 70% tổng doanh thu) đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong Q3/2024, trong khi doanh thu thị trường trong nước giảm 8% so với cùng kỳ trong Q3/2024.

So với quý trước, doanh thu giảm ở hầu hết các phân khúc sản phẩm, loại trừ lốp PCR (tăng 61% so với quý trước). Xét theo thị trường, doanh thu xuất khẩu Q3/2024 đi ngang so với quý trước, trong khi doanh thu trong nước giảm 27% do các đại lý phân phối tích lũy hàng trước khi DRC tăng 3% giá bán, bắt đầu từ tháng 7/2024.

Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ theo dòng sản phẩm, DRC

Gần 90% sản lượng tiêu thụ lốp TBR và 100% lốp PCR được xuất khẩu

Đơn vị	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
Lốp Bias	89,935	129,333	96,023	6.8%	-25.8%	313,037	315,833	0.9%
Trong nước	56,576	95,102	56,454	-0.2%	-40.6%	194,666	205,462	5.5%
Xuất khẩu	33,359	34,231	39,569	18.6%	15.6%	118,371	110,371	-6.8%
Lốp TBR	197,433	214,061	210,542	6.6%	-1.6%	585,006	576,581	-1.4%
Trong nước	24,014	34,501	24,048	0.1%	-30.3%	64,600	80,413	24.5%
Xuất khẩu	173,419	179,560	186,494	7.5%	3.9%	520,406	496,168	-4.7%
Lốp PCR	23,630	92,610	138,776	487.3%	49.8%	36,837	315,403	756.2%
Trong nước	-	1,668	4,052	N/m	142.9%	-	7,390	N/m
Xuất khẩu	23,630	90,942	134,724	470.1%	48.1%	36,837	308,013	736.2%
% xuất khẩu/tổng sản lượng tiêu thụ								
Lốp Bias	37.1%	26.5%	41.2%	+4.1ppts	+14.7ppts	37.8%	34.9%	-2.9ppts
TBR	87.8%	83.9%	88.6%	+0.7ppts	+4.7ppts	89.0%	86.1%	-2.9ppts
PCR	100.0%	98.2%	97.1%	-2.9ppts	-1.1ppts	100.0%	97.7%	-2.3ppts

Nguồn: DRC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, DRC

Doanh thu Q3/2024 tăng nhờ xuất khẩu tăng, trong khi doanh thu thị trường trong nước giảm

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
Tổng doanh thu	1,181	1,414	1,277	8.1%	-9.7%	3,533	3,694	4.6%
Trong nước	421	535	389	-7.6%	-27.4%	1,186	1,269	7.0%
Xuất khẩu	760	879	888	16.8%	1.0%	2,347	2,425	3.3%
% tỷ trọng								
Trong nước	35.6%	38.0%	30.5%	-5.1ppts	-7.5ppts	33.6%	34.3%	+0.7ppts
Xuất khẩu	64.4%	62.1%	69.5%	+5.1ppts	+7.5ppts	66.4%	65.7%	-0.7ppts

Nguồn: DRC

Bảng 5: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo dòng sản phẩm, DRC

Lốp TBR có tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh trong Q3/2024 do đồng USD yếu đi và chi phí nguyên vật liệu đầu vào cao

	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ (điểm phần trăm)	So với quý trước (điểm phần trăm)	9T23	9T24	So với cùng kỳ (điểm phần trăm)
Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp	16.8%	20.1%	12.5%	-4.3	-7.6	13.2%	16.6%	+3.3
TBR	18.4%	20.3%	11.4%	-7.0	-8.9	14.2%	16.7%	+2.5
PCR	-18.7%	-0.5%	-0.2%	+18.4	+0.3	-21.1%	-5.3%	+15.8
Lốp Bias	11.7%	21.8%	18.4%	+6.7	-3.4	12.5%	19.3%	+6.8
Lốp xe máy	11.6%	18.3%	12.7%	+1.1	-5.6	4.6%	16.1%	+11.4
Lốp ô tô	18.8%	19.7%	15.1%	-3.6	-4.6	12.4%	17.9%	+5.4

Nguồn: DRC, HSC

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do chi phí nguyên liệu tăng

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 12,5% trong Q3/2024 từ 16,8% trong Q3/2023 và 20,1% trong Q2/2024 do đồng USD giảm giá (dẫn đến doanh thu tính bằng VND giảm), và chi phí nguyên liệu tăng (chủ yếu là cao su thiên nhiên). Giá bình quân của cao su thiên nhiên dùng trong Q3/2024 tăng lên 45 triệu đồng/tấn, từ mức 34 triệu đồng/tấn trong Q3/2023 và 42 triệu đồng/tấn trong Q2/2024. Giá cao su thiên nhiên tăng là do thiếu hụt nguồn cung tại Thái Lan và Indonesia khi điều kiện thời tiết không thuận lợi (nguồn cung từ 2 thị trường này đóng góp khoảng một nửa tổng nguồn cung của toàn cầu).

Doanh thu lớp TBR giảm mạnh nhất (so với cùng kỳ và so với quý trước) khi có gần 90% sản lượng tiêu thụ lớp TBR được tiêu thụ tại các thị trường nước ngoài, khiến phân khúc sản phẩm này dễ bị ảnh hưởng bởi đồng USD giảm giá trong Q3/2024 và tắc nghẽn ở khâu vận chuyển, dẫn đến tình trạng chậm giao hàng trong một số giai đoạn.

Lỗ tài chính thuần 17 tỷ đồng do lỗ tỷ giá

Trong Q3/2024, DRC ghi nhận lỗ tài chính thuần 17 tỷ đồng, so với lợi nhuận HĐ tài chính 5 tỷ đồng trong Q2/2024 và lỗ tài chính 6 tỷ đồng trong Q3/2024. Lỗ tài chính tăng trong Q3/2024 chủ yếu do lỗ tỷ giá 9 tỷ đồng (Q3/2023: lãi tỷ giá 5 tỷ đồng) do đồng USD giảm giá khi Công ty ghi nhận các khoản phải thu bằng USD. Do doanh thu xuất khẩu đóng góp khoảng 70% tổng doanh thu của DRC, tình hình lãi/lỗ tỷ giá của DRC rất nhạy cảm trước những biến động tỷ giá USD/VND.

Chi phí bán hàng & quản lý giảm do hoàn nhập chi phí

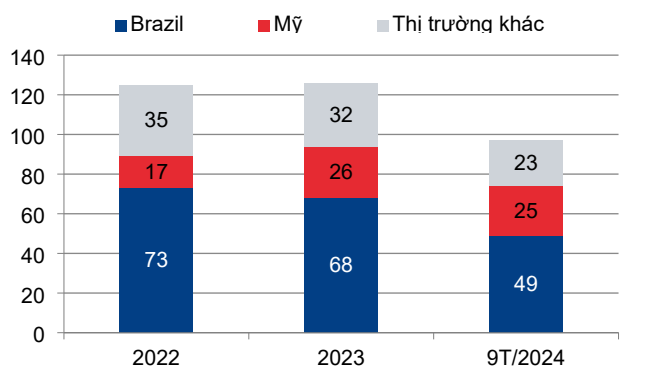
Chi phí bán hàng & quản lý giảm 17% so với cùng kỳ và 59% so với quý trước, chủ yếu do chi phí bán hàng giảm (giảm 22% so với cùng kỳ và 67% so với quý trước xuống 53 tỷ đồng). Theo BLĐ, đây là kết quả của việc hoàn nhập một phần chi phí tiếp thị (chi phí cụ thể chưa được công bố) đã được ghi nhận trong các quý trước đó nhưng không được sử dụng. Từ đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống còn 6,1% trong Q3/2024, từ 8% trong Q3/2023 và 13,3% trong Q2/2024.

Cập nhật các thị trường xuất khẩu chính

Brazil và Mỹ là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của DRC nhưng đang có những diễn biến trái chiều. Trong 9 tháng đầu năm 2024, Brazil vẫn là thị trường lớn nhất, đóng góp 51% tổng doanh thu xuất khẩu của DRC, mặc dù doanh thu xuất khẩu vào thị trường này giảm 8% so với cùng kỳ, xuống còn 49 triệu USD. Trong khi đó, doanh thu sang thị trường Mỹ (chủ yếu là lớp TBR) trong 9 tháng đầu năm tăng mạnh 38% so với cùng kỳ lên 25 triệu USD, đóng góp 26% tổng doanh thu xuất khẩu của DRC. Chúng tôi lưu ý rằng doanh thu xuất khẩu sang thị trường Brazil trong 9 tháng đầu năm bao gồm 6 triệu USD doanh thu lớp PCR (so với con số không đáng kể trong 9 tháng đầu năm 2023) và 43 triệu USD doanh thu lớp TBR (giảm 20% so với cùng kỳ).

Biểu đồ 6: KNXX theo thị trường (triệu USD), DRC

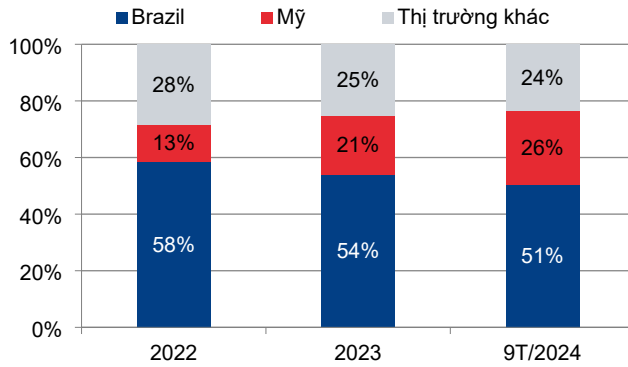
Giá trị xuất khẩu sang thị trường Brazil và Mỹ trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 49 triệu USD và 25 triệu USD



Nguồn: DRC

Biểu đồ 7: Tỷ trọng xuất khẩu theo thị trường, DRC

Dù tỷ trọng giảm, Brazil vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của DRC trong 9 tháng đầu năm 2024, chiếm 51%



Nguồn: DRC

Thông tin tích cực từ thị trường Mỹ...

Vào ngày 10/10/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận cuối cùng về việc điều tra thuế CBPG đối với lốp TBR từ Thái Lan, với mức phá giá 48,4% đối với Bridgestone và 12,3% đối với các nhà xuất khẩu khác. Các mức công bố này cao hơn đáng kể so với mức được xác định sơ bộ chỉ 0% (áp dụng cho Prinx Chengshan Tire) và 2,35% (áp dụng cho tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu khác) được công bố vào ngày 15/5/2024.

Sau quyết định cuối cùng của Bộ Thương mại, Ủy ban Thương mại Quốc tế cũng sẽ công bố kết luận định cuối cùng của mình vào ngày 25/11/2024 và lệnh áp thuế (nếu có) sẽ được ban hành vào ngày 2/12/2024. Vào thời điểm này, chúng tôi chắc chắn rằng thuế CBPG sẽ được áp dụng đối với lốp TBR nhập khẩu từ Thái Lan.

Đây là thông tin tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam. Việt Nam hiện là nước xuất khẩu lốp TBR lớn thứ 3 vào thị trường Mỹ, với 10% thị phần trong nửa đầu năm 2024, sau Thái Lan (26% thị phần) và Canada (14% thị phần). Các doanh nghiệp xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam sẽ trực tiếp hưởng lợi từ việc áp thuế CBPG lên lốp TBR nhập khẩu từ Thái Lan do loại lốp xe này của Việt Nam và Thái Lan cùng phân khúc (mức giá thấp), trong khi lốp TBR nhập khẩu từ Canada và Nhật Bản (nước xuất khẩu lốp TBR lớn thứ 3 vào thị trường Mỹ với gần 10% thị phần) thuộc phân khúc cao cấp. Mời tham khảo Báo cáo ngành: 'Ngành Lốp xe: Mỹ áp thuế chống bán phá giá cao hơn đối với lốp xe xuất khẩu của Thái Lan' phát hành ngày 15/10/2024 để có thêm thông tin về vấn đề này.

...nhưng thông tin tiêu cực từ thị trường Brazil

Trái ngược với thông tin tích cực từ thị trường Mỹ, triển vọng của thị trường Brazil có vẻ đang xấu đi do một số công ty lốp xe Trung Quốc, trong đó có Sailun, nhà sản xuất lốp xe lớn thứ 12 trên toàn cầu, vừa công bố kế hoạch xây dựng nhà máy khổng lồ tại đây. Lốp xe được sản xuất tại Brazil (từ các công ty này) sẽ có giá cạnh tranh hơn sản phẩm nhập khẩu, vốn đang chịu mức thuế nhập khẩu 16%. Do đó, điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến DRC từ Q4/2024, dự kiến doanh thu từ thị trường này giảm gần 1 triệu USD mỗi tháng (tương đương khoảng 5-6% doanh thu hàng tháng tại Brazil của DRC), theo ước tính sơ bộ của Công ty.

Giảm dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng và dự báo cho lốp TBR giảm nhẹ do tác động tiêu cực từ triển vọng kém tích cực tại thị trường Brazil lớn hơn tác động tích cực từ thị trường Mỹ. Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 64 tỷ đồng (giảm 33% so với cùng kỳ nhưng tăng 40% so với quý trước).

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần năm 2024 giảm 4% so với cùng kỳ xuống còn 237 tỷ đồng, sau đó tăng lần lượt 21% và 16% trong năm 2025-2026 lên 286 tỷ đồng và 332 tỷ đồng, nhờ sự đóng góp của nhà máy lốp TBR giai đoạn 3, với động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Mỹ.

Đối với lốp TBR, chúng tôi giảm bình quân 5% giả định sản lượng tiêu thụ cho giai đoạn 2024-2026 xuống còn 806.490 chiếc trong năm 2024 (tăng 6% so với cùng kỳ), sau đó tăng 18% trong năm 2025 lên 951.659 chiếc và tăng 10% trong năm 2026 lên 1.046.825 chiếc.

Bảng 8: Điều chỉnh dự báo 2024-2026, DRC

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

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Revision		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,495	4,989	5,855	6,456	4,812	5,582	6,156	-3.5%	-4.7%	-4.6%
Lợi nhuận thuần	248	259	329	380	237	286	332	-8.5%	-13.1%	-12.5%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần		11.0%	17.4%	10.3%	7.0%	16.0%	10.3%			
Lợi nhuận thuần		4.6%	26.8%	15.6%	-4.3%	20.6%	16.3%			

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dự báo sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2024-2026, DRC

HSC giảm 5% dự báo sản lượng tiêu thụ lớp TBR giai đoạn 2024-2026, trong khi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ lớp bias và PCR

Đơn vị	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
TBR	760,840	836,924	1,004,309	1,104,740	806,490	951,659	1,046,825	-3.6%	-5.2%	-5.2%
Bias	429,909	451,404	451,404	451,404	451,404	451,404	451,404	0.0%	0.0%	0.0%
PCR	94400	300,000	450,000	540,000	300,000	450,000	540,000	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng										
TBR		10.0%	20.0%	10.0%	6.0%	18.0%	10.0%			
Bias		5.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%			
PCR		217.8%	50.0%	20.0%	217.8%	50.0%	20.0%			

Nguồn: HSC

Bảng 10: Kế hoạch công ty Q4/2024, DRC

Công ty đặt kế hoạch Q4/2024 thấp hơn dự báo của HSC 9% đối với doanh thu và 13% đối với LNTT

Tỷ đồng	Q4/23	Q3/24	Q4/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	2023	2024G	Tăng trưởng	Dự báo mới 2024 của HSC	% s với d b
Doanh thu thuần	1,097	1,218	1,145	4.3%	-6.0%	4,495	4,700	4.6%	4,812	97.7
LNTT	122	60	70	-42.5%	16.1%	307	286	-6.9%	296	96.5

Nguồn: DRC, HSC

Q4/2024: KHKD của công ty so với dự báo mới của chúng tôi

Cho năm 2024, DRC đặt mục tiêu doanh thu thuần 1.145 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 6% so với quý trước) và LNTT đạt 70 tỷ đồng (giảm 42% so với cùng kỳ nhưng tăng 16% so với quý trước). Công ty đặt mục tiêu doanh thu thấp hơn so với quý trước là do doanh thu xuất khẩu sang thị trường Brazil dự kiến giảm với mức lớn hơn những cải thiện từ thị trường Mỹ.

Tỷ suất LNTT sẽ giảm so với cùng kỳ do chi phí nguyên liệu tăng nhưng tăng so với quý trước nhờ tỷ giá USD/VND ổn định hơn và chi phí vận chuyển giảm.

Đáng lưu ý, KHKD Q4/2024 DRC đặt ra thấp hơn so với KQKD Q4/2024 được suy ra từ dự báo mới cho năm 2024 của chúng tôi – với doanh thu thuần thấp hơn 9% (chúng tôi dự báo 1.256 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ), và LNTT thấp hơn 13% (chúng tôi dự báo 80 tỷ đồng, giảm 34% so với cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý rằng BLĐ DRC thường có xu hướng thận trọng trong việc đề ra mục tiêu kinh doanh, mặc dù có một số giai đoạn Công ty không hoàn thành KHKD đã được đề ra trước đó do có một số khó khăn không lường trước được.

Giảm 8% giá mục tiêu xuống 33.400đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 19%

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới, HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống còn 33.400đ, với tiềm năng tăng giá là 19% từ thị giá hiện tại. Cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 15,4 lần. Bất chấp những khó khăn trong ngắn hạn, DRC được dự báo có triển vọng tăng trưởng vững chắc từ năm 2025 nhờ mở rộng công suất sản xuất và nhu cầu tại thị trường Mỹ tăng. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 19% tại giá mục tiêu mới.

Bảng 11: Giả định chi phí vốn CSH và chi phí nợ, DRC

Chi phí vốn CSH là 11,9% (CAPM) & chi phí nợ là 7,2%

CAPM	Old	New
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	7.5%
Beta	1.0	1.05
Chi phí vốn CSH	12.5%	11.9%
Phần bù rủi ro tín dụng	5.0%	5.0%
Chi phí nợ	9.0%	9.0%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Tính toán WACC, DRC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,3%

Cơ cấu nguồn vốn	Cũ	Mới
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	88.9%	88.5%
Nợ / Tổng nguồn vốn	11.1%	11.5%
WACC	11.9%	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 13: 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 lớp TBR (nhà máy lớp TBR giai đoạn 3)

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Thu nhập thuần	248	237	286	332	368	402	420	434
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	17	26	27	26	25	23	21	18
+ Khấu hao	85	103	120	126	130	135	140	145
- Thay đổi vốn lưu động	400	(12)	(176)	(142)	(133)	(98)	(79)	(71)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(123)	(385)	(112)	(62)	(67)	(70)	(73)	(60)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	627	(31)	145	281	323	393	428	466

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 14: Định giá DCF, DRC

Giá mục tiêu theo tính toán của HSC là 33.400đ

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	627	-31	145	281	323	393	428	466
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	-	-	-	-	-	-	-	2.0%
Giá trị dài hạn	-	-	-	-	-	-	-	5,092
Dòng tiền tương lai	627	-31	145	281	323	393	428	5,558
Hệ số chiết khấu	1.00	1.00	1.00	1.10	1.20	1.40	1.50	1.70
Giá trị hiện tại	627	-31	145	252	261	284	279	3,249
Giá trị của doanh nghiệp			4,439					
- Tổng nợ			-658					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền			192					
Giá trị của vốn CSH			3,972					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)			119					
Giá trị của cổ phiếu			33,400					

Nguồn: HSC ước tính

Phương pháp định giá của chúng tôi, bị ảnh hưởng từ việc giảm dự báo lợi nhuận, cũng bao gồm những giả định cơ bản như sau:

- Lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% (so với 8,5% trước đó), được điều chỉnh giảm để phù hợp với những thay đổi theo tiêu chuẩn nội bộ của HSC, và hệ số beta 1,05 lần (so với 1 lần trước đó) để phù hợp với những thay đổi của Bloomberg. Theo đó, giả định WACC là 11,3%, giảm từ mức 11,9% trước đó.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% (không đổi).
- Chúng tôi chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025 từ giữa năm 2025.

Bảng 15: Định giá DCF, DRC

Giá mục tiêu mới của HSC là 33,400 đồng

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	627	(31)	145	281	323	393	428	466
Tốc độ tăng trưởng dài hạn								2.0%
Giá trị dài hạn						-	-	5,092
Dòng tiền tương lai	627	(31)	145	281	323	393	428	5,558
Hệ số chiết khấu	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	627	(31)	145	252	261	284	279	3,249
Giá trị của doanh nghiệp			4,439					
- Tổng nợ			(658)					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền			192					
Giá trị của vốn CSH			3,972					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)			118,793					
Giá trị của cổ phiếu			33,400					

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 16: Phân tích độ nhạy với giá mục tiêu (đồng), DRC

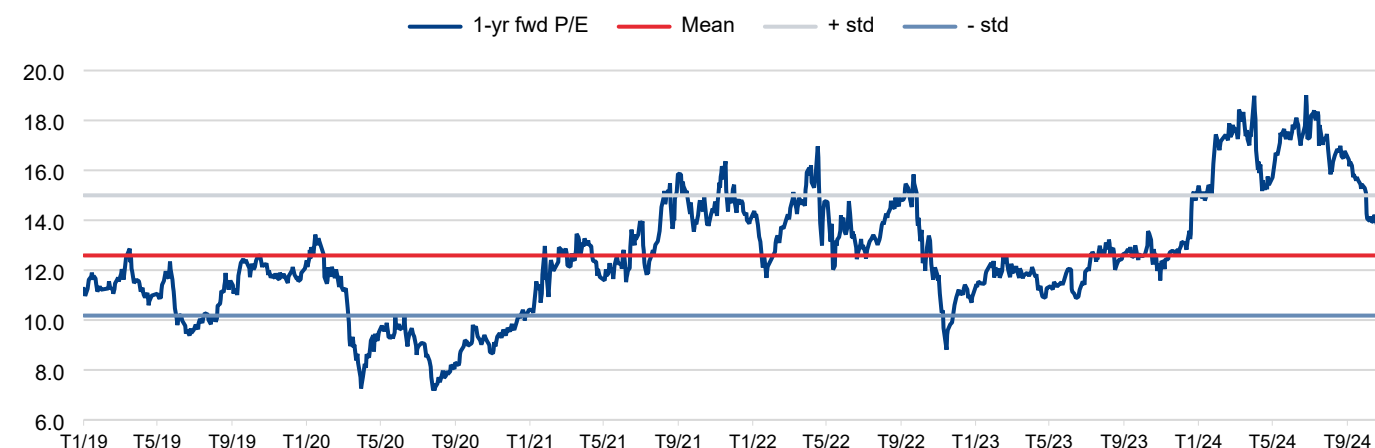
Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	34,600	32,600	30,800	29,200	27,700
	1.5%	36,200	34,000	32,000	30,300	28,700
	2.0%	37,900	35,600	33,400	31,500	29,800
	2.5%	39,900	37,300	35,000	32,900	31,000
	3.0%	42,200	39,300	36,700	34,400	32,400

Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: 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 12,6 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 15,7 lần và 13 lần, tương đương với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, cao hơn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 12,6 lần.

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	4,812	5,582	6,156
Lợi nhuận gộp	813	651	829	971	1,088
Chi phí BH&QL	(397)	(340)	(510)	(592)	(653)
Thu nhập khác	1.40	0.30	0	0	0
Chi phí khác	(0.26)	0.20	(0.24)	(0.28)	(0.31)
EBIT	417	312	319	379	436
Lãi vay thuần	(30.2)	(4.56)	(22.8)	(22.4)	(20.5)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	387	307	296	357	415
Chi phí thuế TNDN	(78.2)	(59.4)	(59.1)	(71.2)	(82.8)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	308	248	237	286	332
Lợi nhuận thuần ĐC	278	223	213	257	299
EBITDA ĐC	417	397	421	500	561
EPS (đồng)	2,597	2,089	1,995	2,405	2,797
EPS ĐC (đồng)	2,337	1,881	1,795	2,164	2,517
DPS (đồng)	1,800	1,200	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	119	119	119	119	119
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	119	119	119	119	119
Sig 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	192	150	164
Đầu tư ngắn hạn	210	134	96.2	83.7	123
Phải thu khách hàng	257	456	477	554	611
Hàng tồn kho	1,710	1,185	1,203	1,396	1,539
Các tài sản ngắn hạn khác	127	196	192	223	246
Tổng tài sản ngắn hạn	2,460	2,291	2,161	2,406	2,683
TSCĐ hữu hình	899	938	1,217	1,209	1,144
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	45.8	53.1	58.5
Tổng tài sản dài hạn	960	1,115	1,398	1,397	1,338
Tổng cộng tài sản	3,420	3,407	3,559	3,803	4,021
Nợ ngắn hạn	686	565	556	590	589
Phả trả người bán	471	558	558	623	659
Nợ ngắn hạn khác	213	268	282	318	345
Tổng nợ ngắn hạn	1,508	1,529	1,545	1,702	1,782
Nợ dài hạn	0.69	24.9	102	81.5	65.2
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	102	81.5	65.2
Tổng nợ phải trả	1,509	1,554	1,647	1,784	1,848
Vốn chủ sở hữu	1,910	1,852	1,911	2,019	2,173
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	1,912	2,019	2,173
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,420	3,407	3,559	3,803	4,021
BVPS (đ)	16,082	15,594	16,089	16,994	18,291
Nợ thuần*/(tiền mặt)	532	269	467	522	490

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	417	312	319	379	436
Khấu hao	0	(85.2)	(102)	(120)	(126)
Lãi vay thuần	(30.2)	(4.56)	(22.8)	(22.4)	(20.5)
Thuế TNDN đã nộp	0	(59.4)	(59.1)	(71.2)	(82.8)
Thay đổi vốn lưu động	0	413	(39.7)	(204)	(164)
Khác	0	63.5	66.0	40.3	(17.7)
LCT thuần từ HKKD	28.4	426	365	242	276
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	0	(124)	(380)	(112)	(61.6)
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	0.74	(2.98)	(7.27)	(5.41)
LCT thuần từ HĐĐT	121	6.67	(384)	(119)	(67.0)
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)	68.6	13.0	(17.2)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(83.5)	(271)	(110)	(165)	(195)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	89.6	155	321	192	150
LCT thuần trong kỳ	65.7	162	(129)	(42.1)	14.0
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	3.71	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	155	321	192	150	164
Dòng tiền tự do	28.4	426	365	242	276

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	17.2	17.4	17.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.51	8.84	8.74	8.95	9.12
Tỷ suất LNT (%)	6.30	5.52	4.93	5.12	5.40
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.2	19.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.9	(8.24)	7.04	16.0	10.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	10.3	(4.70)	5.87	18.8	12.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	6.02	(19.5)	(4.56)	20.6	16.3
Tăng trưởng EPS (%)	6.02	(19.6)	(4.50)	20.6	16.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(19.5)	(4.56)	20.6	16.3
Tăng trưởng DPS (%)	5.88	(33.3)	25.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	69.3	57.4	75.2	62.4	53.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.7	13.2	12.6	14.5	15.9
ROACE (%)	22.6	16.5	16.4	18.4	20.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.49	1.32	1.38	1.52	1.57
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.07	1.36	1.14	0.64	0.63
Số ngày tồn kho	153	113	110	110	111
Số ngày phải thu	23.0	43.3	43.8	43.8	44.0
Số ngày phải trả	42.1	52.9	51.1	49.3	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	33.8	20.6	30.7	32.8	29.7
Nợ/tài sản (%)	23.4	20.6	21.9	21.3	20.1
EBIT/lãi vay (lần)	13.8	68.4	14.0	16.9	21.3
Nợ/EBITDA (lần)	1.92	1.77	1.85	1.62	1.44
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.63	1.50	1.40	1.41	1.51
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.79	0.80	0.79	0.69	0.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.28	9.08	9.05	7.73	6.82
P/E (lần)	10.8	13.5	14.1	11.7	10.0
P/E ĐC (lần)	12.0	14.9	15.7	13.0	11.2
P/B (lần)	1.75	1.80	1.75	1.65	1.54
Lợi suất cổ tức (%)	6.41	4.27	5.34	5.34	5.34

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