

Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

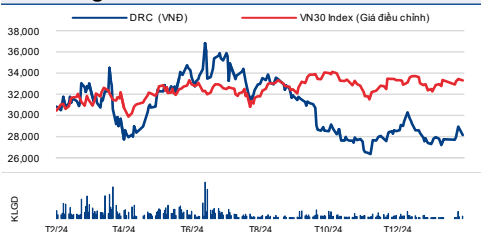
Giá mục tiêu: VNĐ29,500 (từ VNĐ33,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 4.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/2/2025)	28,150
Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,347-36,817
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,344
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	2.74	1.36	(7.25)
So với chỉ số	(0.17)	(0.20)	(15.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,886	2,795	(32.5)
2026F	2,187	2,938	(25.6)
2027F	2,407	2,939	(18.1)

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

Hạ khuyến nghị và giá mục tiêu do triển vọng suy yếu

- HSC hạ khuyến nghị với DRC xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giảm 12% giá mục tiêu xuống 29.500đ (tiềm năng tăng giá 4,8%) sau khi giảm dự báo.
- Chúng tôi giảm bình quân 13% dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026 sau khi DRC mất một khách hàng lớn ở Brazil. Dự báo mới của HSC – thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 7% và 16% cho năm 2025-2026, trong khi đó, dự báo lần đầu của chúng tôi cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 10%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 12,9 lần.

Sự kiện: Mất một khách hàng lớn ở Brazil

Trong Q4/2024, DRC đã mất một khách hàng lớn ở Brazil, khách hàng này đã chuyển sang các nhà sản xuất lốp xe Trung Quốc do họ đã thành lập cơ sở sản xuất tại Brazil. Doanh thu từ khách hàng này nằm trong khoảng 1-2 triệu USD mỗi tháng, một con số đáng kể đối với DRC. Điều này, cùng với các vấn đề từ những khách hàng khác, đã khiến cho doanh thu xuất khẩu sang Brazil trong Q4/2024 giảm mạnh xuống 5 triệu USD, giảm 2/3 so với mức bình quân 15 triệu USD trong các quý trước. Tổng doanh thu xuất khẩu Q4 giảm 13% so với cùng kỳ và 30% so với quý trước xuống 25 triệu USD.

Lưu ý, trước khi sự kiện này xảy ra, Brazil là thị trường xuất khẩu lớn nhất của DRC, đóng góp 51% tổng doanh thu xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2024. Với sự sụt giảm mạnh trong Q4/2024 và sự tăng mạnh của xuất khẩu sang Mỹ trong cùng kỳ, tỷ trọng đóng góp của Brazil vào tổng doanh thu xuất khẩu đã giảm mạnh xuống mức 20% trong Q4/2024, trong khi tỷ trọng của Mỹ tăng lên mức 52% trong cùng kỳ (từ 26% trong 9 tháng đầu năm 2024).

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC giảm bình quân 13% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 để phản ánh những tác động đang diễn ra tại thị trường Brazil. Dự báo mới của HSC cho giai đoạn 2025-2027 – mặc dù đã cắt giảm, khiến dự báo của HSC thấp hơn 25% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 7% cho năm 2025 và 16% cho năm 2026, trong khi tăng trưởng 10% trong dự báo lần đầu cho năm 2027. Lưu ý, cho năm 2026, sau khi tác động của việc mất khách hàng tại Brazil đã trở lại bình thường, tăng trưởng dự kiến sẽ đến từ việc nhà máy lớp TBR (lớp radial cho xe tải và xe buýt) giai đoạn 3 đi vào hoạt động, với Mỹ là động lực tăng trưởng chính.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 12,9 lần. Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận (và giữ nguyên các giả định định giá), HSC giảm 12% giá mục tiêu xuống 29.500đ (tiềm năng tăng giá 4,8%), tương đương P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 15,6 lần và 13,3 lần. Ở giai đoạn này, triển vọng của DRC bị ảnh hưởng bởi việc mất một khách hàng lớn ở Brazil, trong khi triển vọng từ Mỹ đang không rõ ràng trong bối cảnh chính sách thuế quan của nước này trở nên không chắc chắn dưới thời chính quyền Trump. Cùng với định giá không rõ, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng). Trong danh sách các cổ phiếu nhóm ngành ô tô mà HSC khuyến nghị, chúng tôi hiện ưa thích VEA và HAX ở mức giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	397	285	482	525 ▼	563
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	248	232	249 ▼	289 ▼	318
EPS ĐC (đồng)	1,881	1,755	1,886 ▼	2,187 ▼	2,407
DPS (đồng)	1,200	1,500	1,500	1,500	1,800
BVPS (đồng)	15,594	16,123	16,718	17,648	18,522
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.09	14.3	8.32	7.58	6.95
P/E ĐC (lần)	15.0	16.0	14.9	12.9	11.7
Lợi suất cổ tức (%)	4.26	5.33	5.33	5.33	6.39
P/B (lần)	1.81	1.75	1.68	1.60	1.52
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.5)	(6.69)	7.43	16.0	10.1
ROAE (%)	13.2	12.3	12.8	14.1	14.8

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

Triển vọng kém khả quan do mất khách hàng lớn

HSC hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giảm 12% giá mục tiêu xuống 29.500đ (tiềm năng tăng giá 4,8%). Dự báo lợi nhuận mới của HSC, sau khi điều chỉnh giảm bình quân 13% cho năm 2025-2026 để phản ánh tác động của việc mất một khách hàng lớn ở Brazil, hiện cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 7% và 16% trong năm 2025-2026, và tăng trưởng 10% trong dự báo lần đầu cho năm 2027. Do tăng trưởng được thúc đẩy bởi thị trường Mỹ, rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo của HSC có thể đến từ thuế nhập khẩu không thuận lợi của Mỹ dưới thời chính quyền Trump. Trong danh sách các cổ phiếu nhóm ngành ô tô mà HSC khuyến nghị, chúng tôi hiện ưa thích VEA và HAX ở mức giá hiện tại.

Mất khách hàng lớn ở Brazil ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu

Trong Q4/2024, DRC đã mất một khách hàng lớn ở Brazil vào tay các nhà sản xuất lốp xe Trung Quốc do các đơn vị này đã thành lập cơ sở sản xuất tại Brazil. HSC lưu ý rằng lốp TBR mà DRC xuất khẩu sang Brazil phải chịu thuế nhập khẩu 16% (áp dụng cho tất cả lốp TBR xuất khẩu sang nước này), khiến DRC gặp bất lợi về giá so với các sản phẩm sản xuất tại Brazil.

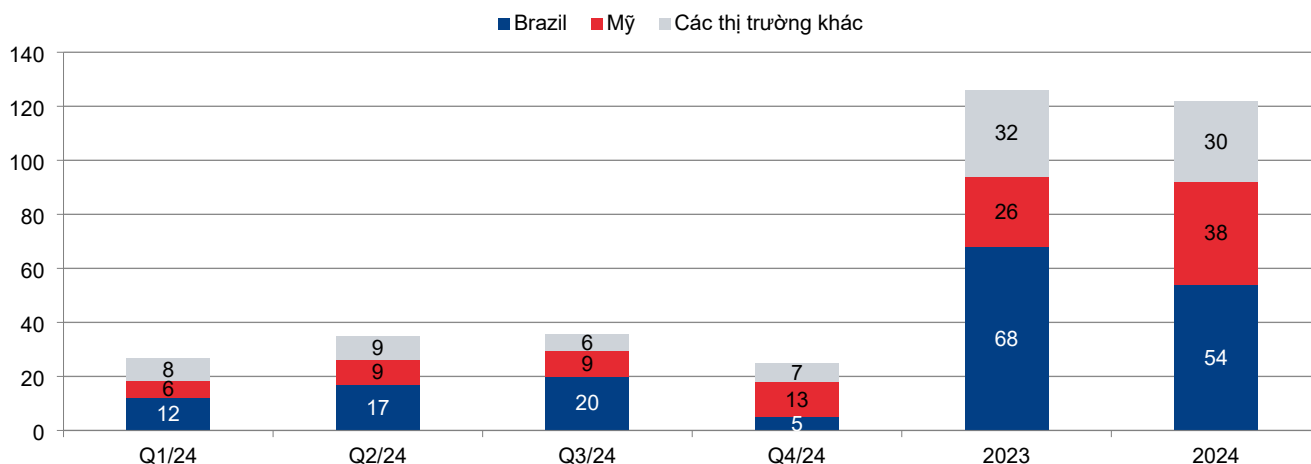
Doanh thu từ khách hàng này đóng góp khoảng 1-2 triệu USD mỗi tháng. Bên cạnh đó, một số khách hàng khác của Công ty cũng gặp khó khăn về dòng tiền trong Q4/2024, dẫn đến việc họ trì hoãn nhận các đơn hàng từ DRC. Những tác động này đã dẫn đến sự sụt giảm mạnh về doanh thu xuất khẩu sang Brazil trong Q4/2024 xuống còn 5 triệu USD, từ mức bình quân 15 triệu USD trong các quý trước. Do đó, mặc dù doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 40% so với cùng kỳ đạt 13 triệu USD trong Q4/2024 nhưng tổng doanh thu xuất khẩu trong kỳ vẫn giảm 13% so với cùng kỳ và 30% so với quý trước xuống 25 triệu USD.

Lưu ý, trước khi sự kiện này xảy ra, Brazil là thị trường xuất khẩu lớn nhất của DRC, đóng góp 51% tổng doanh thu xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, với sự sụt giảm mạnh trong Q4/2024, tỷ trọng đóng góp của Brazil vào tổng doanh thu xuất khẩu đã giảm mạnh xuống mức 20% trong kỳ. Ngược lại, thị trường Mỹ với mức tăng trưởng đáng kể trong Q4/2024 đã đóng góp 52% tổng doanh thu xuất khẩu.

Tính chung cả năm 2024, doanh thu xuất khẩu giảm 3% xuống 122 triệu USD, trong đó xuất khẩu sang Brazil giảm 21% xuống 54 tỷ USD, trong khi xuất khẩu sang Mỹ tăng trưởng mạnh 46% đạt 38 tỷ USD. Tỷ trọng đóng góp của thị trường Brazil vào tổng doanh thu xuất khẩu giảm xuống mức 44% trong năm 2024 (từ 54% trong năm 2023), trong khi tỷ trọng của thị trường Mỹ tăng lên mức 31% trong năm 2024 (từ 21% trong năm 2023).

Biểu đồ 1: Giá trị xuất khẩu theo thị trường (triệu USD), DRC

Doanh thu xuất khẩu Q4/2024 giảm 30% so với quý trước, do xuất khẩu sang thị trường Brazil giảm mạnh, trong khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng mạnh nhưng chỉ bù đắp được một phần



Nguồn: DRC, HSC

Giảm 13% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC giảm 13% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 để phản ánh tác động của việc mất một khách hàng lớn. Dự báo mới của HSC cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 7% cho năm 2025 và 16% cho năm 2026 (đạt lần lượt 249 tỷ đồng và 289 tỷ đồng), trong khi dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 10% (đạt 318 tỷ đồng). Cho năm 2026, sau khi tác động của việc mất khách hàng không còn, tăng trưởng sẽ đến từ việc nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 đi vào hoạt động, với thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng chính.

Đối với lốp TBR, do mất khách hàng ở Brazil, HSC dự báo nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 (với tổng công suất thiết kế 1 triệu chiếc mỗi năm, đã hoàn thành vào cuối năm 2024) sẽ tăng công suất chậm hơn so với dự kiến trước đó. Theo đó, HSC điều chỉnh giảm bình quân khoảng 10% dự báo sản lượng tiêu thụ lốp TBR cho năm 2025-2026, tương đương mức tăng trưởng lần lượt là 15% và 12%, trong khi dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy sản lượng tiêu thụ lốp TBR tăng trưởng 10%, vượt 1 triệu chiếc trong năm 2027. Lưu ý, nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 có thể chạy tối đa 120-130% công suất thiết kế.

HSC lưu ý rằng vào ngày 17/12/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã chính thức ban hành lệnh chống bán phá giá đối với lốp TBR của Thái Lan sau khi có kết quả của việc điều tra từ tháng 11/2023. Biên độ bán phá giá được ấn định ở mức 48,4% đối với Bridgestone Corporation và 12,3% đối với tất cả các công ty khác. Trước khi áp dụng lệnh này, Thái Lan là nước xuất khẩu lốp TBR lớn nhất sang Mỹ, chiếm 26% tổng lượng lốp TBR nhập khẩu vào nước này (trong nửa đầu năm 2024).

Quyết định này sẽ có lợi cho các nhà xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam, bao gồm cả DRC. Việt Nam là nước xuất khẩu lốp TBR lớn thứ ba với thị phần 10% trong nửa đầu năm 2024 (sau Canada với thị phần 14%). Với việc áp dụng lệnh chống bán phá giá đối với Thái Lan và khả năng áp thuế nhập khẩu 25% đối với tất cả hàng nhập khẩu từ Canada, Việt Nam có cơ hội tốt để giành thêm thị phần tại Mỹ. Tuy nhiên, HSC chưa đưa vào dự báo các chính sách thuế quan không thuận lợi (nếu có) mà Mỹ có thể áp dụng đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam dưới thời chính quyền Trump.

Bảng 2: Dự báo cũ và dự báo mới, DRC

HSC hạ 13% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 để phản ánh tác động của việc mất khách hàng

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			2024-27 CAGR
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	
Doanh thu thuần	4,673	4,812	5,582	6,156	5,179	5,635	6,052	-2.9%	-7.2%	-8.5%	9.0%
Lợi nhuận thuần	232	237	286	332	249	289	318	-2.2%	-12.9%	-13.1%	11.1%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần	4.0%	7.0%	16.0%	10.3%	10.8%	8.8%	7.4%				
Lợi nhuận thuần	-6.5%	-4.3%	20.6%	16.3%	7.4%	16.0%	10.1%				

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo sản lượng tiêu thụ cũ và mới, DRC

Chúng tôi hạ bình quân 10% dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2025-2026 đối với lốp TBR

Đơn vị	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			2024-27 CAGR
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	
TBR	738,404	806,490	951,659	1,046,825	849,165	951,064	1,046,171	-8.4%	-10.8%	-9.1%	12.3%
Bias	441,156	451,404	451,404	451,404	441,156	441,156	441,156	-2.3%	-2.3%	-2.3%	0.0%
PCR	355,198	300,000	450,000	540,000	426,238	490,173	539,191	18.4%	-5.3%	-9.2%	14.9%
Tăng trưởng											
TBR	-2.9%	6.0%	18.0%	10.0%	15.0%	12.0%	10.0%				
Bias	2.6%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				
PCR	276.3%	217.8%	50.0%	20.0%	20.0%	15.0%	10.0%				

Ghi chú: PCR = lốp xe ô tô du lịch.
Nguồn: HSC

Giảm 12% giá mục tiêu xuống 29.500đ; hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ với tiềm năng tăng giá 4,8%

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận (và giữ nguyên các giả định định giá), HSC giảm 12% giá mục tiêu xuống 29.500đ (tiềm năng tăng giá 4,8%), tương đương P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 15,6 lần và 13,3 lần.

HSC hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng). Ở giai đoạn này, triển vọng của DRC bị ảnh hưởng bởi việc mất một khách hàng lớn ở Brazil, trong khi triển vọng từ Mỹ đang không rõ ràng trong bối cảnh chính sách thuế quan của nước này trở nên không chắc chắn dưới thời chính quyền Trump. Trong danh sách các cổ phiếu nhóm ngành ô tô mà HSC khuyến nghị, chúng tôi hiện ưa thích VEA (Mua vào, giá mục tiêu 51.500đ) và HAX (Mua vào, giá mục tiêu 20.000đ).

Những giả định định giá cơ bản của HSC như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% và beta 1,05 (tất cả đều không thay đổi). Theo đó, giả định WACC về cơ bản giữ nguyên ở mức 11,1%.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn 2,0% (không thay đổi).
- Thời điểm định giá tại cuối năm 2025 (không thay đổi)

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

Chi phí vốn CSH là 13,4% (CAPM) & chi phí nợ là 6,4%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Beta	1.05
Chi phí vốn CSH	11.9%
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 11,1%

	Giá trị
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	84.1%
Nợ / Tổng nguồn vốn	15.9%
WACC	11.1%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Định giá DCF, DRC

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá của HSC là 29.500đ

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập thuần	232	249	289	318	344	365	385
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	17	32	28	27	26	24	22
+ Khấu hao	108	125	129	132	135	137	139
- Thay đổi vốn lưu động	(343)	5	(109)	(98)	(85)	(66)	(58)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(389)	(104)	(56)	(61)	(51)	(40)	(35)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(375)	308	280	318	368	420	453
Tốc độ tăng trưởng dài hạn							2%
Giá trị dài hạn					-	-	5,064
Dòng tiền tương lai	(375)	308	280	318	368	420	5,517
Hệ số chiết khấu	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	(375)	308	252	257	268	275	3,255
Giá trị của doanh nghiệp		4,240					
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do đến năm 2030		985					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		3,255					
- Tổng nợ		(959)					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền		221					
Giá trị của vốn CSH		3,502					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)		118.8					
Giá mục tiêu		29,500					

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy với giá mục tiêu, 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%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	30,600	28,600	26,800	25,100	23,700
	1.5%	32,200	30,000	28,100	26,300	24,700
	2.0%	34,000	31,600	29,500	27,600	25,800
	2.5%	36,100	33,400	31,100	29,000	27,100
	3.0%	38,400	35,500	32,800	30,500	28,400

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 12,9 lần.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, DRC

DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ từ năm 2019 là 12,9 lần



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	4,495	4,673	5,179	5,635	6,052
Lợi nhuận gộp	651	729	834	914	987
Chi phí BH&QL	(340)	(443)	(476)	(518)	(557)
Thu nhập khác	0.30	0.26	0	0	0
Chi phí khác	0.20	(1.79)	0	0	0
EBIT	312	285	358	395	430
Lãi vay thuần	(4.56)	3.69	(46.6)	(34.7)	(33.6)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	307	289	311	361	397
Chi phí thuế TNDN	(59.4)	(57.4)	(62.1)	(72.0)	(79.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	248	232	249	289	318
Lợi nhuận thuần ĐC	223	209	224	260	286
EBITDA ĐC	397	285	482	525	563
EPS (đồng)	2,089	1,950	2,095	2,430	2,674
EPS ĐC (đồng)	1,881	1,755	1,886	2,187	2,407
DPS (đồng)	1,200	1,500	1,500	1,500	1,800
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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	321	221	85.6	106	147
Đầu tư ngắn hạn	134	45.0	77.7	113	121
Phải thu khách hàng	456	697	657	687	707
Hàng tồn kho	1,185	1,487	1,554	1,691	1,816
Các tài sản ngắn hạn khác	196	341	259	282	303
Tổng tài sản ngắn hạn	2,291	2,790	2,633	2,878	3,094
TSCĐ hữu hình	938	1,212	1,189	1,117	1,046
TSCĐ vô hình	1.32	0.79	0.26	(0.41)	(1.08)
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	129	132	132	132	132
Đầu tư vào Cty LD,LK	4.68	5.12	5.12	5.12	5.12
Tài sản dài hạn khác	42.8	56.1	52.2	56.7	60.9
Tổng tài sản dài hạn	1,115	1,406	1,379	1,311	1,243
Tổng cộng tài sản	3,407	4,196	4,012	4,189	4,337
Nợ ngắn hạn	565	826	622	620	605
Phải trả người bán	558	943	869	921	962
Nợ ngắn hạn khác	268	263	271	289	305
Tổng nợ ngắn hạn	1,529	2,135	1,881	1,959	2,012
Nợ dài hạn	24.9	133	132	120	111
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	12.8	12.8	12.8	12.8
Tổng nợ dài hạn	24.9	146	145	133	124
Tổng nợ phải trả	1,554	2,281	2,026	2,092	2,136
Vốn chủ sở hữu	1,852	1,915	1,986	2,096	2,200
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.35	0.26	0.26	0.26	0.26
Tổng vốn chủ sở hữu	1,853	1,916	1,986	2,097	2,200
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,407	4,196	4,012	4,189	4,337
BVPS (đ)	15,594	16,123	16,718	17,648	18,522
Nợ thuần*/(tiền mặt)	269	738	668	633	569

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	312	285	358	395	430
Khấu hao	(85.2)	0	(124)	(129)	(132)
Lãi vay thuần	(4.56)	3.69	(46.6)	(34.7)	(33.6)
Thuế TNDN đã nộp	(59.4)	0	(62.1)	(72.0)	(79.2)
Thay đổi vốn lưu động	413	0	(101)	(115)	(104)
Khác	63.5	0	73.6	(29.4)	(2.87)
LCT thuần từ HKKD	426	(110)	346	274	343
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(124)	(482)	(101)	(56.4)	(60.5)
Thanh lý	0	234	0	0	0
Khác	0.74	9.96	3.88	(4.56)	(4.16)
LCT thuần từ HĐĐT	6.67	(238)	(97.3)	(60.9)	(64.7)
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(141)	(178)	(178)	(214)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(97.3)	375	(205)	(14.0)	(23.5)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(271)	232	(384)	(192)	(237)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	155	321	221	85.6	106
LCT thuần trong kỳ	162	(115)	(135)	20.7	41.1
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.71	15.3	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	321	221	85.6	106	147
Dòng tiền tự do	426	(110)	346	274	343

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.5	15.6	16.1	16.2	16.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.84	6.11	9.31	9.31	9.30
Tỷ suất LNT (%)	5.52	4.96	4.81	5.12	5.25
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.3	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(8.24)	3.96	10.8	8.81	7.39
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(4.70)	(28.2)	68.9	8.84	7.26
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(19.5)	(6.69)	7.43	16.0	10.1
Tăng trưởng EPS (%)	(19.6)	(6.63)	7.43	16.0	10.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.5)	(6.69)	7.43	16.0	10.1
Tăng trưởng DPS (%)	(33.3)	25.0	0	0	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	57.4	76.9	71.6	61.7	67.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.2	12.3	12.8	14.1	14.8
ROACE (%)	16.5	14.5	17.1	18.1	18.9
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	1.23	1.26	1.37	1.42
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.36	(0.38)	0.97	0.69	0.80
Số ngày tồn kho	113	138	131	131	131
Số ngày phải thu	43.3	64.5	55.2	53.1	51.0
Số ngày phải trả	52.9	87.3	73.0	71.2	69.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.6	43.2	38.9	35.6	31.3
Nợ/tài sản (%)	20.6	25.0	21.4	20.4	19.3
EBIT/lãi vay (lần)	68.4	N/a	7.67	11.4	12.8
Nợ/EBITDA (lần)	1.77	3.67	1.78	1.62	1.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.50	1.31	1.40	1.47	1.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.80	0.87	0.77	0.71	0.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.09	14.3	8.32	7.58	6.95
P/E (lần)	13.5	14.4	13.4	11.6	10.5
P/E ĐC (lần)	15.0	16.0	14.9	12.9	11.7
P/B (lần)	1.81	1.75	1.68	1.60	1.52
Lợi suất cổ tức (%)	4.26	5.33	5.33	5.33	6.39

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