

Năm giữ (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ16,200 (từ VNĐ18,000)

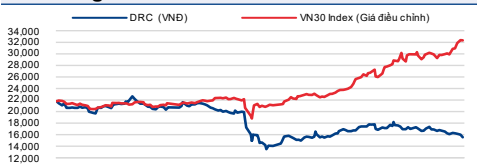
Tiềm năng tăng/giảm: 3.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/10/2025) 15,650

Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,487-22,640
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,763
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,417
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	91.8
Slg CP lưu hành (tr.đv)	154
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.55%
Tỷ lệ freefloat	41.7%
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	(9.01)	(10.2)	(28.1)
So với chỉ số	(15.6)	(28.3)	(51.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	779	1,265	(38.4)
2026F	1,092	1,587	(31.2)
2027F	1,263	1,740	(27.4)

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

Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

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

Giảm giá mục tiêu do lợi nhuận phục hồi chậm hơn kỳ vọng; duy trì khuyến nghị Năm giữ

- HSC giảm 10% giá mục tiêu đối với DRC xuống 16.200đ sau khi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 do lợi nhuận hồi phục yếu hơn kỳ vọng. Nguyên nhân chính là do chi phí đầu vào cao. Với tiềm năng tăng giá 4% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm giữ.
- Sau khi điều chỉnh giảm bình quân 10% dự báo giai đoạn 2025-2027 do chi phí đầu vào tăng cao, lợi nhuận thuần dự kiến giảm 42% trong năm nay (nửa đầu năm: giảm 67%; nửa cuối năm: giảm 12%), sau đó tăng trưởng lần lượt 40%/16% trong năm 2026-2027 (tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là -2%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 9,4 lần, sát với bình quân 5 năm ở mức 9,9 lần. Cổ phiếu có vẻ sát với giá trị hợp lý trong khi đà phục hồi của hoạt động kinh doanh dường như đã được phản ánh vào giá cổ phiếu cùng với gánh nặng chi phí và thiếu động lực tăng trưởng ngắn hạn.

Sự kiện: Lợi nhuận phục hồi chậm hơn kỳ vọng

Sau khi xem xét KQKD, HSC kỳ vọng sản lượng xuất khẩu lốp TBR (lốp radial cho xe tải và xe buýt) của DRC sang Mỹ sẽ vẫn vững chắc trong giai đoạn Q4/2025-năm 2026, nhờ chất lượng sản phẩm tốt, thuế suất thấp hơn so với các đối thủ tại Thái Lan cũng như tỷ suất lợi nhuận được giữ vững nhờ giá bán bình quân tăng nhẹ. Tại thị trường trong nước, việc sản xuất lốp PCR (lốp radial xe du lịch/xen con) cho nhà sản xuất xe điện VinFast có thể mang lại động lực tăng trưởng trong trung hạn. Tuy nhiên, giá cao su cao trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu yếu tiếp tục kéo giảm lợi nhuận và ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng ngắn hạn.

Tác động: Giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 dựa trên nhận định lợi nhuận phục hồi chậm hơn kỳ vọng. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 40%/16% trong năm 2026-2027, đạt 187 tỷ đồng (sau khi điều chỉnh giảm 12%) và 217 tỷ đồng (sau khi điều chỉnh giảm 10%) sau khi giảm 42% trong năm 2025 xuống 134 tỷ đồng (sau khi điều chỉnh giảm 7%). Dự báo lợi nhuận thuần mới – thấp hơn so với mức bình quân chậm điều chỉnh của thị trường – cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm năm là -2%. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần Q3/2025 của DRC sẽ đạt 40 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ – con số đáng thất vọng (so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi) đa phần do chi phí đầu vào cao. Với KQKD này, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 82 tỷ đồng, giảm 53% so với cùng kỳ và hoàn thành chỉ 54% dự báo trước đó cho cả năm 2025 và 61% dự báo mới cho năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 9,4 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 5 năm ở mức 9,9 lần. Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026, HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 4% so với mức giá hiện tại, đồng thời duy trì khuyến nghị Năm giữ đối với DRC. Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng vững chắc liên quan đến hoạt động xuất khẩu sang Mỹ dường như đã được phản ánh vào giá cổ phiếu và biến động chi phí đầu vào vẫn là rủi ro chính đối với khả năng sinh lời của DRC.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	395	285	346 ▼	413 ▼	453
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	247	232	134 ▼	187 ▼	217 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,438	1,350	779 ▼	1,092 ▼	1,263 ▼
DPS (đồng)	1,200	1,500	0 ▼	500 ▼	1,000 ▼
BVPS (đồng)	11,995	12,402	13,268 ▲	13,980 ▲	14,383 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.80	11.1	8.54	7.09	6.42
P/E ĐC (lần)	10.9	11.6	20.1	14.3	12.4
Lợi suất cổ tức (%)	7.67	9.58	0	3.19	6.39
P/B (lần)	1.30	1.26	1.18	1.12	1.09
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(20.0)	(6.13)	(42.3)	40.0	15.7
ROAE (%)	13.1	12.3	6.75	8.90	9.89

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

Lợi nhuận giảm do chi phí cao; sát với giá trị hợp lý

HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ, đa phần do giảm dự báo lợi nhuận nhằm phản ánh áp lực chi phí cao su trong năm 2025 và việc đưa ra các giả định thận trọng hơn về gánh nặng chi phí cho năm 2026-2027 (lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm: -2%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 9,4 lần, sát với bình quân 5 năm ở mức 9,9 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng doanh thu vững chắc đã được phản ánh vào giá, và biến động chi phí đầu vào vẫn là rủi ro chính đối với lợi nhuận của công ty. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ, với tiềm năng tăng giá 4% tại giá mục tiêu mới.

Bối cảnh ngành: Lợi nhuận tiếp tục hồi phục, nhưng chậm

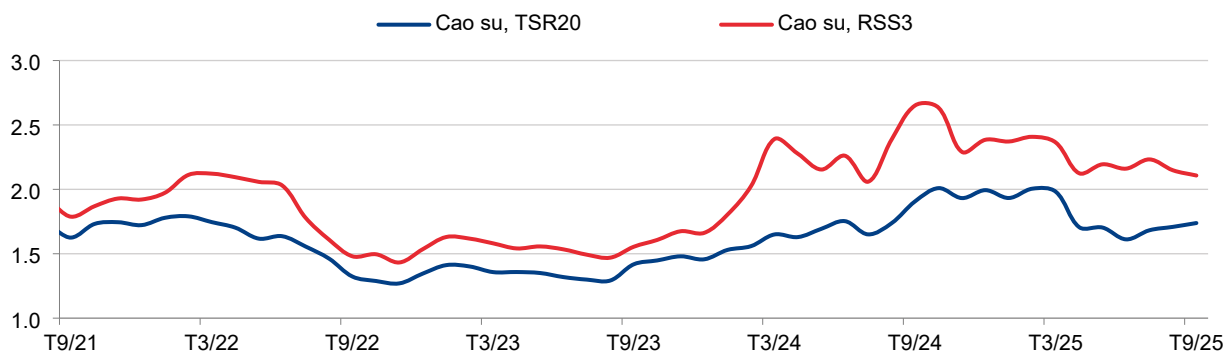
HSC vẫn kỳ vọng sản lượng xuất khẩu lốp TBR sang Mỹ sẽ vững chắc nhờ sản phẩm có chất lượng tốt, lợi thế về nguồn gốc xuất xứ từ Việt Nam và việc Mỹ áp thuế CBPG 48% lên các sản phẩm từ Thái Lan (Thái Lan chiếm khoảng 20% sản lượng nhập khẩu của Mỹ). Với mức thuế thấp hơn nhiều so với các đối thủ Thái Lan, DRC có dư địa để tăng nhẹ giá bán bình quân, phần nào giúp công ty giảm bớt gánh nặng chi phí và hỗ trợ đà phục hồi của tỷ suất lợi nhuận trong Q2-Q3/2025.

Đối với thị trường trong nước, DRC vẫn đang phát triển lốp PCR cho nhà sản xuất xe điện lớn nhất Việt Nam là VinFast do Vingroup sở hữu 51% cổ phần (VIC; Giảm tỷ trọng, Giá mục tiêu 105.000đ), dự kiến bàn giao lô hàng đầu tiên vào tháng 6/2026, mang lại đà tăng trưởng bền vững trong trung hạn cho DRC.

Nhìn chung, chúng tôi đã phần nào hạ kỳ vọng so với trước đây. HSC nhận thấy các động lực tăng trưởng doanh thu trong ngắn hạn còn hạn chế, vì rủi ro thuế quan cũng như suy thoái kinh tế tại các thị trường trên toàn cầu làm ảnh hưởng đến nhu cầu mua ô tô và nhập khẩu lốp xe – thị trường chính của DRC đóng góp lên đến 68% tổng doanh thu, với Brazil và Mỹ đóng góp lần lượt 41% và 35% giá trị xuất khẩu. Ngoài ra, giá cao su cao và biến động vẫn là trở ngại lớn đối với lợi nhuận.

Biểu đồ 1: Giá cao su tự nhiên và cao su tổng hợp thế giới (USD/kg)

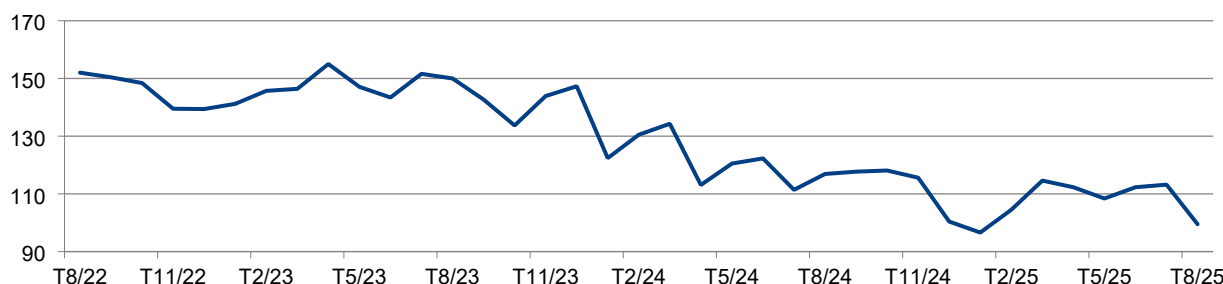
Giá cao su toàn cầu duy trì ở mức cao trong Q3/2025 mặc dù đã giảm so với Q1/2025



Nguồn: World Bank, HSC

Biểu đồ 2: Số lượng ô tô sản xuất trong nước tại Mỹ (nghìn xe), đã điều chỉnh cho yếu tố mùa vụ

Thị trường sản xuất ô tô trong nước tại Mỹ vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục mạnh



Nguồn: FRED, HSC

Giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Nhìn chung, HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là -2% (do doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR 8% và tỷ suất lợi nhuận thu hẹp). Chúng tôi nhận thấy triển vọng tăng trưởng trong trung hạn của DRC còn hạn chế do những biến động về mặt chi phí trong sự ổn định của sản lượng tiêu thụ đã được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Cụ thể, dự báo lợi nhuận ở tất cả các mảng kinh doanh đều được giữ nguyên. Trong khi đó, HSC tăng giả định tỷ lệ nguyên liệu thô/doanh thu lên 72,7% trong năm 2025 (năm 2024: 71,4% và cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với 72,6% trước đó) nhưng kỳ vọng sẽ giảm nhẹ xuống 72,2%-72% trong năm 2026-2027 khi chi phí cao su đầu vào giảm dần.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 134 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 12%, giảm 42% so với cùng kỳ), sau đó đạt lần lượt 187 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 10%, tăng trưởng 40%) và 217 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 7%, tăng trưởng 16%) trong năm 2026-2027, nhờ nhu cầu lốp xe toàn cầu được cải thiện và chi phí cao su giảm dần.

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2025-2027, DRC

HSC hạ bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4,673	5,043	5,513	5,946	5,043	5,513	5,946	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận gộp	729	694	803	872	678	783	859	-2.3%	-2.5%	-1.5%
LNTT	289	189	261	291	167	234	271	-11.7%	-10.2%	-7.0%
Lợi nhuận thuần	232	151	209	233	134	187	217	-11.7%	-10.2%	-7.1%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	-4.6%	7.9%	9.3%	7.9%	7.9%	9.3%	7.9%			
Lợi nhuận gộp	-10.3%	-4.8%	15.7%	8.7%	-7.0%	15.5%	9.7%			
LNTT	-25.3%	-34.5%	37.7%	11.7%	-42.2%	40.0%	15.7%			
Lợi nhuận thuần	-24.9%	-34.6%	37.7%	11.7%	-42.3%	40.0%	15.7%			
% tỷ trọng/doanh thu										
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.6%	13.8%	14.6%	14.7%	13.4%	14.2%	14.4%			
Chi phí BH&QL/doanh thu	9.5%	9.0%	9.0%	9.0%	9.1%	9.1%	9.1%			
Tỷ suất LNTT	6.2%	3.8%	4.7%	4.9%	3.3%	4.2%	4.6%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.0%	3.0%	3.8%	3.9%	2.7%	3.4%	3.6%			

Nguồn: HSC

Bảng 4: Dự báo sản lượng tiêu thụ, DRC

Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2025-2027

Đơn vị	2024A	2025F	2026F	2027F
Lốp Bias	441,156	427,921	436,480	445,209
TBR	738,404	849,165	934,081	1,027,489
PCR	355,198	479,517	575,421	661,734
Tăng trưởng				
Lốp Bias	2.6%	-3.0%	2.0%	2.0%
TBR	-2.9%	15.0%	10.0%	10.0%
PCR	276.3%	35.0%	20.0%	15.0%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Ước tính lợi nhuận Q3/2025, DRC

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần Q3/2025 sẽ giảm 13% so với cùng kỳ xuống mức 40 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q2/25	Q3/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25F	So với cùng kỳ	Dự báo cũ 2025 HSC	% hoàn thành dự báo HSC
Lợi nhuận thuần	32	40	-12.9%	24.7%	173	82	-52.8%	151	53.8%

Nguồn: HSC

Lợi nhuận thuần Q3/2025 của DRC dự kiến đạt 40 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ (do giá nguyên liệu thô cao giữ tỷ suất lợi nhuận ở mức thấp), dẫn đến lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 82 tỷ đồng (giảm 53% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 54% dự báo trước đó cho năm 2025 của chúng tôi – thấp hơn kỳ vọng trước đó – và hoàn thành 61% dự báo mới cho năm 2025 của chúng tôi).

Giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ; duy trì khuyến nghị Nắm giữ, với tiềm năng tăng giá 4%

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới, HSC giảm 10% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 16.200đ. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá 4% và có EV/EBITDA dự phóng năm 2025 và năm 2026 là lần lượt là 9,7 lần và 7,8 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ. Mức lợi nhuận được kỳ vọng kém khả quan trong năm 2025 và sẽ cải thiện trong năm 2026-2027 (nhờ quản lý chi phí hiệu quả) có vẻ đã được phản ánh vào giá cổ phiếu.

Chi tiết về các giả định định giá như sau:

- Lãi suất phi rủi ro là 4%, hệ số beta là 1,05 lần, chi phí nợ trước thuế là 9%, và phần bù rủi ro vốn CSH là 8,75% (tất cả đều không đổi). Dựa trên những thông tin này, giả định WACC ở mức 12,3%, tăng 0,2 điểm phần trăm do thay đổi trong cơ cấu vốn (Bảng 6-7).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% (không đổi).
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Bảng 6: Giả định chi phí vốn CSH và chi phí nợ, DRC

Chi phí vốn CSH là 13,2% (CAPM) và chi phí nợ là 7,2%

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta	1.05
Chi phí vốn CSH	13.2%
Chi phí nợ trước thuế	9.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán WACC, DRC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 12,3%

Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	85.5%
Nợ / Tổng nguồn vốn	14.5%
WACC	12.3%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Định giá DCF, DRC

Giá mục tiêu mới là 16.200đ

	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F	FY31F
Thu nhập thuần	187	217	230	243	256	271
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	40	40	40	41	42	43
+ Khấu hao	129	132	135	137	139	141
- Thay đổi vốn lưu động	(118)	(103)	(59)	(57)	(59)	(61)
- Chi phí đầu tư cơ bản	(55)	(59)	(50)	(39)	(34)	(35)
FCFF	183	226	296	326	345	358
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2.0%
Giá trị dài hạn						3,532
Dòng tiền tương lai	183	226	296	326	345	3,890
Hệ số chiết khấu	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6	1.8
Giá trị hiện tại	183	201	235	230	216	2,174
Giá trị của doanh nghiệp	3,240					
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do đến năm 2030	3,023					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	216					
- Tổng nợ	(959)					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền	221					
Giá trị của vốn CSH	2,501					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)	154.4					
Giá mục tiêu (đồng)	16,200					

Nguồn: HSC

Chúng tôi trình bày phân tích độ nhạy đối với giả định lãi suất phi rủi ro theo kịch bản cơ sở và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 9.

Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định chính (đồng), DRC

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và 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%	16,800	15,800	15,000	14,200	13,400
	1.5%	17,500	16,500	15,500	14,700	13,900
	2.0%	18,300	17,200	16,200	15,300	14,400
	2.5%	19,200	18,000	16,900	15,900	15,000
	3.0%	20,300	18,900	17,700	16,600	15,600

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua, DRC đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 9,4 lần, sát với bình quân 5 năm ở mức 9,9 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng vững chắc liên quan đến hoạt động xuất khẩu sang Mỹ dường như đã được phản ánh vào giá cổ phiếu và biến động chi phí đầu vào vẫn là rủi ro chính đối với khả năng sinh lời của DRC.

Biểu đồ 10: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, DRC

DRC đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 9,4 lần, sát với bình quân 5 năm ở mức 9,9 lần (dữ liệu từ năm 2021)



Nguồn: Bloomberg, 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	5,043	5,513	5,946
Lợi nhuận gộp	649	729	678	783	859
Chi phí BH&QL	(340)	(443)	(456)	(499)	(538)
Thu nhập khác	0.30	0.26	0	0	0
Chi phí khác	0.20	(1.79)	0	0	0
EBIT	309	285	222	284	321
Lãi vay thuần	(2.01)	3.69	(54.6)	(49.9)	(50.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	307	289	167	234	271
Chi phí thuế TNDN	(60.7)	(57.4)	(33.4)	(46.8)	(54.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	247	232	134	187	217
Lợi nhuận thuần ĐC	222	208	120	169	195
EBITDA ĐC	395	285	346	413	453
EPS (đồng)	1,598	1,500	866	1,213	1,403
EPS ĐC (đồng)	1,438	1,350	779	1,092	1,263
DPS (đồng)	1,200	1,500	0	500	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	154	154	154	154	154
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	154	154	154	154	154
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	154	154	154	154	154

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	321	221	485	527	550
Đầu tư ngắn hạn	134	45.0	75.6	110	119
Phải thu khách hàng	456	697	640	672	695
Hàng tồn kho	1,185	1,491	1,513	1,654	1,784
Các tài sản ngắn hạn khác	196	341	252	276	297
Tổng tài sản ngắn hạn	2,291	2,794	2,965	3,239	3,445
TSCĐ hữu hình	938	1,212	1,187	1,113	1,041
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	50.8	55.5	59.9
Tổng tài sản dài hạn	1,115	1,406	1,375	1,306	1,237
Tổng cộng tài sản	3,407	4,200	4,340	4,545	4,682
Nợ ngắn hạn	565	826	892	920	932
Phả trả người bán	558	946	873	922	967
Nợ ngắn hạn khác	268	264	266	284	301
Tổng nợ ngắn hạn	1,529	2,139	2,147	2,254	2,338
Nợ dài hạn	24.9	133	131	119	110
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	144	132	123
Tổng nợ phải trả	1,554	2,285	2,291	2,385	2,461
Vốn chủ sở hữu	1,852	1,915	2,049	2,159	2,221
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.35	0.26	0.26	0.26	0.26
Tổng vốn chủ sở hữu	1,853	1,915	2,049	2,159	2,221
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,407	4,200	4,340	4,545	4,682
BVPS (đ)	11,995	12,402	13,268	13,980	14,383
Nợ thuần*/(tiền mặt)	269	738	538	511	493

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	309	285	222	284	321
Khấu hao	(85.2)	0	(124)	(129)	(132)
Lãi vay thuần	(2.01)	3.69	(54.6)	(49.9)	(50.1)
Thuế TNDN đã nộp	(60.7)	0	(33.4)	(46.8)	(54.2)
Thay đổi vốn lưu động	413	0	(37.8)	(124)	(109)
Khác	63.5	0	73.1	(28.8)	(3.05)
LCT thuần từ HKKD	426	(108)	293	164	237
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(124)	(482)	(98.5)	(55.1)	(59.5)
Thanh lý	0	234	0	0	0
Khác	0.74	(3.35)	5.25	(4.70)	(4.33)
LCT thuần từ HĐĐT	6.67	(238)	(93.2)	(59.8)	(63.8)
Cổ tức trả cho CSH	(185)	(143)	0	(77.2)	(154)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(97.3)	375	64.0	15.5	3.81
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(271)	231	64.0	(61.7)	(151)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	155	321	221	485	527
LCT thuần trong kỳ	162	(115)	264	42.4	22.5
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.71	15.3	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	321	221	485	527	550
Dòng tiền tự do	426	(108)	293	164	237

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.4	15.6	13.4	14.2	14.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.78	6.11	6.86	7.50	7.62
Tỷ suất LNT (%)	5.49	4.96	2.65	3.40	3.64
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.8	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(8.24)	3.96	7.91	9.33	7.85
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.31)	(27.7)	21.3	19.4	9.62
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(20.0)	(6.13)	(42.3)	40.0	15.7
Tăng trưởng EPS (%)	(20.0)	(6.13)	(42.3)	40.0	15.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(20.0)	(6.13)	(42.3)	40.0	15.7
Tăng trưởng DPS (%)	(33.3)	25.0	(100)	nm	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	75.1	100	0	41.2	71.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.1	12.3	6.75	8.90	9.89
ROACE (%)	16.3	14.5	10.4	12.7	13.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	1.23	1.18	1.24	1.29
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.38	(0.38)	1.32	0.58	0.74
Số ngày tồn kho	112	138	127	128	128
Số ngày phải thu	43.2	64.5	53.5	51.8	49.9
Số ngày phải trả	52.9	87.6	73.0	71.2	69.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.6	43.2	31.2	28.8	27.5
Nợ/tài sản (%)	20.6	24.9	25.9	25.3	24.8
EBIT/lãi vay (lần)	154	N/a	4.06	5.69	6.40
Nợ/EBITDA (lần)	1.78	3.67	3.25	2.78	2.56
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.50	1.31	1.38	1.44	1.47
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.60	0.68	0.59	0.53	0.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.80	11.1	8.54	7.09	6.42
P/E (lần)	9.80	10.4	18.1	12.9	11.2
P/E ĐC (lần)	10.9	11.6	20.1	14.3	12.4
P/B (lần)	1.30	1.26	1.18	1.12	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	7.67	9.58	0	3.19	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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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