

Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ)

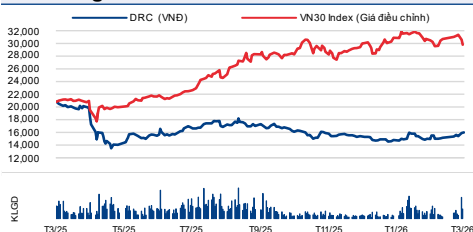
Giá mục tiêu: VNĐ13,300 (từ VNĐ16,000)

Tiềm năng tăng/giảm: -16.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/3/2026)	16,000
Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,487-20,585
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,917
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,471
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	94.2
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	1.27	3.56	(23.1)
So với chỉ số	2.90	4.78	(46.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	900	1,094	(17.7)
2027F	1,135	1,385	(18.1)
2028F	1,214	1,442	(15.8)

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

Triển vọng kém tích cực; rủi ro giảm giá 17% tại giá mục tiêu mới, Giảm tỷ trọng

- HSC giảm 17% giá mục tiêu của DRC xuống 13.300đ, chủ yếu do hạ dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027 khi dự kiến chi phí đầu vào cao sẽ tiếp tục là gánh nặng chính. Với tiềm năng giảm giá là 17%, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ).
- Dự báo cho các năm 2026-2027 của chúng tôi giảm bình quân 14%, theo đó lợi nhuận thuần đạt 155 tỷ đồng (tăng trưởng 28%) trong năm 2026 và 195 tỷ đồng (tăng trưởng 26%) trong năm 2027, trong khi dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 7% đạt 208 tỷ đồng. Dự báo mới của chúng tôi cho giai đoạn 2026-2028 – hơi thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,5 lần, khá cao so với bình quân 5 năm ở mức 15,5 lần, nhất là trong bối cảnh triển vọng đường như kém tích cực trước những bất định của kinh tế toàn cầu và căng thẳng địa chính trị.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q4/2025 và triển vọng năm 2026

KQKD Q4/2025 của DRC chủ yếu được thúc đẩy bởi xuất khẩu, tuy nhiên mảng này đã giảm so với cùng kỳ (và so với quý trước), cho thấy nhu cầu toàn cầu yếu và cạnh tranh gay gắt. Ngoài ra, chi phí bán hàng & quản lý tăng do trích lập dự phòng nợ xấu đối với hai khách hàng lâu năm tại Brazil đã làm giảm mức cải thiện của tỷ suất lợi nhuận gộp.

Trong thời gian tới, Công ty đặt kế hoạch LNTT Q1/2026 ở mức 24 tỷ đồng – tăng 120% so với cùng kỳ nhưng giảm 54% so với quý trước trong bối cảnh mức nền của Q4/2025 thấp – được xem là khá yếu so với dự báo trước đó, khiến HSC phải xem xét lại các dự báo của mình. Chi phí đầu vào rõ ràng vẫn là trở ngại chính trong bối cảnh chuỗi cung ứng gián đoạn và giá hàng hóa duy trì ở mức cao.

Tác động: Giảm 14% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027

HSC giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 do có quan điểm thận trọng hơn đối với nhu cầu và chi phí đầu vào. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 155 tỷ đồng trong năm 2026 (điều chỉnh giảm 19%; tăng trưởng 28%), 195 tỷ đồng trong năm 2027 (tăng trưởng 26%) và 208 tỷ đồng trong năm 2028 (tăng trưởng 7%). Mặc dù các thông tin về thuế quan gần đây có thể giúp cải thiện tâm lý thị trường nhưng điều kiện nhu cầu cơ bản trong ngắn hạn vẫn yếu, qua đó hạn chế dự án tăng trưởng đối với các đơn hàng xuất khẩu trong thời gian tới. Trong khi đó, các dự án lắp xe điện với VinFast vẫn đang ở giai đoạn đầu và triển vọng vẫn còn chưa rõ ràng.

Dự báo mới của chúng tôi – hơi thấp hơn so với bình quân dự báo của thị trường (vốn điều chỉnh chậm) – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20% từ mức nền thấp của năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,5 lần, cao hơn so với bình quân 5 năm ở mức 15,5 lần. Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và giảm giá định WACC, HSC giảm 17% giá mục tiêu xuống 13.300đ, tương ứng rủi ro giảm giá 17% so với thị giá hiện tại. Triển vọng lợi nhuận của DRC dường như kém tích cực trong bối cảnh bất định của kinh tế toàn cầu và căng thẳng địa chính trị. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	398	292	348 ▼	401 ▼	420
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	232	121	155 ▼	195 ▼	208
EPS ĐC (đồng)	1,350	706	900 ▼	1,135 ▼	1,214
DPS (đồng)	1,500	0	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	12,402	12,572	13,073 ▼	13,334 ▼	13,683
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.07	11.1	9.51	8.36	7.86
P/E ĐC (lần)	11.9	22.7	17.8	14.1	13.2
Lợi suất cổ tức (%)	9.38	0	3.13	6.25	6.25
P/B (lần)	1.29	1.27	1.22	1.20	1.17
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(5.96)	(47.7)	27.5	26.0	6.96
ROAE (%)	12.3	6.29	7.80	9.55	9.98

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

Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng do triển vọng kém tích cực

HSC giảm 17% giá mục tiêu xuống 13.300đ, chủ yếu do hạ dự báo lợi nhuận để phản ánh giả định chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong các năm 2026-2027 (tương đương lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,5 lần, khá cao so với bình quân 5 năm ở mức 15,5 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ). Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng lợi nhuận của DRC dường như kém tích cực trong bối cảnh bất định của kinh tế toàn cầu và căng thẳng địa chính trị. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ), với rủi ro giảm giá là 14% tại giá mục tiêu mới.

Đánh giá KQKD Q4/2025

KQKD Q4/2025 yếu hơn so với kỳ vọng của HSC (tham khảo báo cáo '[Q4/2025: KQKD kém tích cực, thấp hơn dự báo 13%](#)') với lợi nhuận chủ yếu được thúc đẩy bởi xuất khẩu, tuy nhiên mảng này đã giảm so với cùng kỳ và so với quý trước, cho thấy nhu cầu toàn cầu yếu và cạnh tranh gay gắt. Ngoài ra, chi phí bán hàng & quản lý tăng do trích lập dự phòng nợ xấu đối với hai khách hàng lâu năm tại Brazil đã làm giảm mức cải thiện của tỷ suất lợi nhuận gộp. Do kết quả Q4/2025 thấp hơn dự báo, lợi nhuận thuần năm 2025 thấp hơn 5% so với dự báo của chúng tôi.

Triển vọng năm 2026: Nhu cầu yếu, chi phí sản xuất chịu áp lực

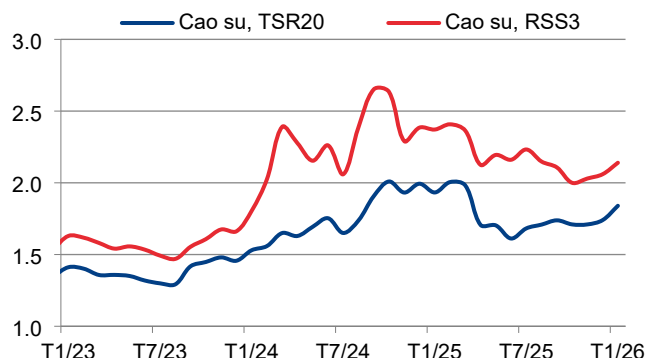
Đối với chi phí đầu vào, HSC dự kiến mặt bằng chi phí trong năm 2026 vẫn sẽ duy trì ở mức cao đối với DRC trong bối cảnh những bất định toàn cầu vẫn kéo dài. Trong tháng 1/2026, giá cao su toàn cầu đã tăng 7% so với tháng trước, cho thấy áp lực đối với chi phí nguyên vật liệu của DRC vẫn ở mức đáng kể. Trong bối cảnh chuỗi cung ứng vẫn gián đoạn và giá hàng hóa duy trì ở mức cao, chúng tôi cho rằng chi phí sản xuất của DRC khó có thể cải thiện đáng kể.

Đối với **mảng xuất khẩu của DRC**, chúng tôi lưu ý rằng vào ngày 20/2/2026, Tòa án Tối cao Mỹ đã vô hiệu hóa các mức thuế do Tổng thống Trump áp dụng theo Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA). Theo khung thuế tạm thời mới, mức thuế đồng nhất 10% được áp dụng đối với tất cả hàng hóa nhập khẩu, đồng thời loại bỏ các mức phụ thu riêng theo từng quốc gia. Biện pháp này có hiệu lực trong 150 ngày (từ 24/2 đến 24/7), trừ khi được Quốc hội Mỹ gia hạn. Tuy nhiên, mặc dù thông tin tích cực này có thể giúp cải thiện tâm lý thị trường, nhu cầu thực tế hiện vẫn ở mức yếu. Nguyên nhân là trước đó nhiều khách hàng đã đẩy nhanh đơn hàng và tích trữ tồn kho trước khi các thay đổi về thuế có hiệu lực.

Tỷ lệ tồn kho/doanh số ô tô tại Mỹ vẫn ở mức cao: 1,3 lần trong tháng 1-2 so với bình quân 3 năm là 1,0 lần. Ngoài ra, chu kỳ thay thế xe tại Mỹ trong năm 2026 có thể chậm lại khi quyết định giữ nguyên lãi suất của Fed trong tháng 2/2026 có thể gây áp lực lên chi tiêu bảo trì đội xe. Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường toàn cầu thực tế đang bước vào giai đoạn giảm tồn kho, điều này có thể hạn chế đà tăng mạnh của đơn hàng trong ngắn hạn.

Biểu đồ 1: Giá cao su tự nhiên và cao su tổng hợp, toàn cầu

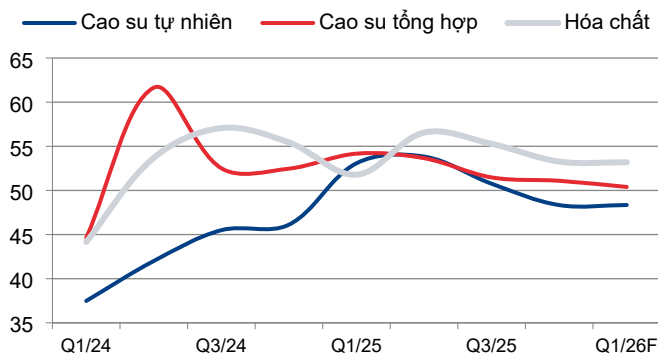
Giá cao su toàn cầu tăng 7% so với cùng kỳ trong T1/2026



Nguồn: IMF, World Bank, HSC

Biểu đồ 2: Chi phí nguyên liệu đầu vào, DRC (triệu đồng/tấn)

Giá cao su toàn cầu tăng 7% so với tháng trước trong T1/2026



Nguồn: DRC, HSC

Đối với **thị trường trong nước**, DRC hiện đang phát triển các dòng lốp chuyên dụng cho xe điện (EV) dành cho các khách hàng OEM, nhằm đáp ứng nhu cầu tăng nhanh từ các nhà sản xuất xe điện. Hiện tại, DRC vẫn đang trong giai đoạn nghiên cứu và phát triển dòng lốp PCR (lốp radial xe du lịch/xe con) cho VinFast – nhà sản xuất xe điện lớn nhất Việt Nam với 51% cổ phần thuộc sở hữu của Vingroup (VIC; Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 62.500đ). Các lô hàng đầu tiên dự kiến bàn giao sớm nhất từ tháng 6/2026, tùy thuộc vào việc hoàn tất quá trình kiểm định sản phẩm và phê duyệt từ các nhà sản xuất thiết bị gốc (OEM). Tuy nhiên, các thông tin chi tiết liên quan đến quy mô đơn hàng, điều khoản giá bán và cấu trúc tỷ suất lợi nhuận vẫn chưa được công bố, cho thấy đóng góp vào lợi nhuận trong ngắn hạn còn hạn chế và mức độ rõ ràng về khả năng triển khai ở giai đoạn này vẫn còn thấp.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong ngắn hạn còn hạn chế trong bối cảnh chi phí đầu vào biến động, khi đã suy giảm kinh tế tại các thị trường chủ chốt trên thế giới tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu ô tô và qua đó ảnh hưởng đến xuất khẩu lốp xe. Trong khi đó, sản phẩm lốp xe mới dành cho xe điện vẫn chưa được hoàn thiện.

Giảm bình quân 14% dự báo cho các năm 2026-2027

HSC giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 (trong khi kết quả năm 2025 thấp hơn 5% so với dự báo của chúng tôi). Dự báo mới cho thấy trong giai đoạn 2025-2028, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20% (trong khi doanh thu tăng trưởng với CAGR 7%).

Cụ thể, HSC giảm dự báo sản lượng tiêu thụ đối với các dòng lốp TBR và PCR, vốn chủ yếu được xuất khẩu sang Mỹ và Brazil. Đồng thời, chúng tôi nâng giả định tỷ lệ chi phí nguyên vật liệu trên doanh thu lên mức 73% trong giai đoạn 2026-2028, cao hơn 1 điểm phần trăm so với dự báo trước đó và so với mức 74,4% trong năm 2025.

Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 155 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 19%, tăng trưởng 28%), tiếp theo là lợi nhuận thuần các năm 2027-2028 đạt lần lượt 195 tỷ đồng (tăng trưởng 26%) và 208 tỷ đồng (tăng trưởng 7%).

Bảng 3: Dự báo cũ và dự báo mới, DRC

HSC hạ bình quân 14% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025A	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,004	4,984	5,462	5,893	5,447	5,826	6,112	0.4%	-0.3%	-1.1%
Lợi nhuận thuần	121	127	191	214	155	195	208	-4.6%	-19.1%	-9.0%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	7.1%	6.7%	9.6%	7.9%	8.9%	7.0%	4.9%			
Lợi nhuận thuần	-47.7%	-45.2%	50.4%	12.0%	27.5%	26.0%	7.0%			

Nguồn: DRC, HSC

Bảng 4: Dự báo sản lượng tiêu thụ, DRC

Chúng tôi hạ 3% dự báo sản lượng tiêu thụ lớp bias

Đơn vị	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025A	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F		2025	2026F	2027F
Lớp bias	483,763	411,378	423,719	432,194	507,951	518,110	528,472		17.6%	19.9%	19.9%
TBR	810,962	849,165	934,081	1,027,489	875,839	945,906	993,201		-4.5%	-6.2%	-7.9%
PCR	442,383	479,517	575,421	661,734	530,860	610,489	671,537		-7.7%	-7.7%	-7.7%
Tăng trưởng											
Lớp Bias	9.7%	-6.7%	3.0%	2.0%	9.7%	5.0%	2.0%				
TBR	9.8%	15.0%	10.0%	10.0%	9.8%	8.0%	8.0%				
PCR	24.5%	35.0%	20.0%	15.0%	24.5%	20.0%	15.0%				

Nguồn: DRC, HSC

Đáng chú ý, DRC đặt mục tiêu LNTT Q1/2026 đạt 24 tỷ đồng (tăng trưởng 120% so với cùng kỳ nhưng giảm 54% so với quý trước, so với mức nền thấp), trong bối cảnh còn nhiều lo ngại về những bất ổn trong xuất khẩu. Nếu DRC hoàn thành mục tiêu này, kết quả trên chỉ tương đương 12% dự báo mới năm 2026 của chúng tôi.

Giảm 17% giá mục tiêu xuống 13.300đ; hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (rủi ro giảm giá 14%)

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và cập nhật các giả định định giá, HSC giảm 17% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 13.300đ; giá mục tiêu mới hàm ý rủi ro giảm giá 14% và tương ứng với P/E các năm 2026-2027 lần lượt là 14,6 lần và 11,6 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ).

Các giả định định giá chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4%, beta 1,0, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và chi phí nợ 7,2% (tất cả đều không thay đổi). Theo đó, giả định WACC giảm xuống 11,8% (từ 12,4% trước đó), giảm 0,6 điểm phần trăm do thay đổi trong cơ cấu vốn.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn 2% (không thay đổi).
- Giữ nguyên thời điểm định giá là cuối năm 2026.

Chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định lãi suất phi rủi ro trong kịch bản cơ sở và tốc độ tăng trưởng dài hạn (Bảng 8).

Bảng 5: Giả định chi phí vốn CSH và chi phí nợ, DRC

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

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Chi phí nợ trước thuế	9.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Tính toán WACC, DRC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,8%

Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	82.2%
Nợ / Tổng nguồn vốn	17.8%
WACC	11.8%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Định giá DCF, DRC

Giá mục tiêu mới là 13.300đ

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F	FY31F
Thu nhập thuần	155	195	208	221	236	251
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	39	40	41	42	43	44
+ Khấu hao	122	125	127	129	130	131
- Thay đổi vốn lưu động	(189)	(107)	(79)	(76)	(80)	(83)
- Chi phí đầu tư cơ bản	(83)	(89)	(50)	(39)	(34)	(36)
FCFF	44	164	247	277	295	307
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2.0%
Giá trị dài hạn						3,208
Dòng tiền tương lai	44	164	247	277	295	3,515
Hệ số chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7
Giá trị hiện tại	44	147	198	198	189	2,016
Giá trị của doanh nghiệp	2,791					
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do đến năm 2030	2,602					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	189					
- Tổng nợ	(959)					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền	221					
Giá trị của vốn CSH	2,053					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)	154.4					
Giá mục tiêu (đồng)	13,300					

Nguồn: HSC

Bảng 8: 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%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	1.0%	13,800	12,900	12,100	11,300	10,600
	1.5%	14,500	13,500	12,700	11,800	11,100
	2.0%	15,300	14,300	13,300	12,400	11,600
	2.5%	16,200	15,100	14,000	13,000	12,200
	3.0%	17,300	16,000	14,800	13,700	12,800

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,5 lần, khá cao so với bình quân 5 năm ở mức 15,5 lần, nhất là trong bối cảnh triển vọng lợi nhuận của DRC dường như kém tích cực trước những bất định của kinh tế toàn cầu và căng thẳng địa chính trị.

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

DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,5 lần, khá cao so với bình quân 5 năm ở mức 15,5 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	4,673	5,004	5,447	5,826	6,112
Lợi nhuận gộp	729	676	798	859	904
Chi phí BH&QL	(443)	(501)	(572)	(583)	(611)
Thu nhập khác	0.26	0.45	0	0	0
Chi phí khác	(1.79)	(0.81)	0	0	0
EBIT	285	174	226	276	293
Lãi vay thuần	3.69	(23.8)	(32.8)	(32.7)	(32.7)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	289	151	193	243	260
Chi phí thuế TNDN	(57.4)	(29.3)	(38.6)	(48.7)	(52.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	232	121	155	195	208
Lợi nhuận thuần ĐC	208	109	139	175	187
EBITDA ĐC	398	292	348	401	420
EPS (đồng)	1,500	785	1,001	1,261	1,349
EPS ĐC (đồng)	1,350	706	900	1,135	1,214
DPS (đồng)	1,500	0	500	1,000	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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	221	208	152	120	206
Đầu tư ngắn hạn	45.0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	697	982	1,094	1,141	1,167
Hàng tồn kho	1,491	1,387	1,510	1,615	1,694
Các tài sản ngắn hạn khác	341	236	256	274	288
Tổng tài sản ngắn hạn	2,794	2,813	3,012	3,151	3,354
TSCĐ hữu hình	1,212	1,243	1,202	1,166	1,089
TSCĐ vô hình	0.79	1.87	2.39	2.57	2.41
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	132	0.13	0.13	0.13	0.13
Đầu tư vào Cty LD,LK	5.12	5.47	6.07	6.07	6.07
Tài sản dài hạn khác	56.1	105	114	122	128
Tổng tài sản dài hạn	1,406	1,355	1,325	1,297	1,226
Tổng cộng tài sản	4,200	4,168	4,337	4,448	4,580
Nợ ngắn hạn	826	847	868	870	913
Phải trả người bán	946	1,034	1,088	1,137	1,166
Nợ ngắn hạn khác	264	136	144	152	158
Tổng nợ ngắn hạn	2,139	2,081	2,169	2,233	2,316
Nợ dài hạn	133	121	125	130	127
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	12.8	24.8	24.8	24.8	24.8
Tổng nợ dài hạn	146	146	150	155	152
Tổng nợ phải trả	2,285	2,226	2,318	2,388	2,467
Vốn chủ sở hữu	1,915	1,942	2,019	2,059	2,113
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.26	0.16	0.16	0.16	0.16
Tổng vốn chủ sở hữu	1,915	1,942	2,019	2,059	2,113
Tổng nợ phải trả và VCSH	4,200	4,168	4,337	4,448	4,580
BVPS (đ)	12,402	12,572	13,073	13,334	13,683
Nợ thuần*/(tiền mặt)	738	760	841	880	834

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	285	174	226	276	293
Khấu hao	(112)	(118)	(122)	(125)	(127)
Lãi vay thuần	3.69	(23.8)	(32.8)	(32.7)	(32.7)
Thuế TNDN đã nộp	(70.6)	(30.9)	(38.6)	(48.7)	(52.1)
Thay đổi vốn lưu động	(159)	(92.9)	(182)	(102)	(75.7)
Khác	(95.4)	(17.6)	(7.23)	(4.68)	(3.05)
LCT thuần từ HKKD	(108)	134	87.7	213	257
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(482)	(85.6)	(82.2)	(88.8)	(50.1)
Thanh lý	234	45.0	0	0	0
Khác	(3.35)	(46.3)	(9.28)	(7.93)	(5.99)
LCT thuần từ HĐĐT	(238)	(37.7)	(92.1)	(96.7)	(56.1)
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(129)	(77.2)	(154)	(154)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	375	20.6	24.9	7.08	39.5
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	231	(109)	(52.3)	(147)	(115)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	321	221	208	152	120
LCT thuần trong kỳ	(115)	(12.9)	(56.7)	(31.5)	85.7
Ảnh hưởng của tỷ giá	15.3	0.47	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	221	208	152	120	206
Dòng tiền tự do	(108)	134	87.7	213	257

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.6	13.5	14.6	14.7	14.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.51	5.84	6.39	6.88	6.88
Tỷ suất LNT (%)	4.96	2.42	2.84	3.34	3.41
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.9	19.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.96	7.08	8.86	6.95	4.91
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	0.87	(26.5)	19.1	15.2	4.80
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(5.96)	(47.7)	27.5	26.0	6.96
Tăng trưởng EPS (%)	(5.97)	(47.7)	27.5	26.0	6.96
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(5.96)	(47.7)	27.5	26.0	6.96
Tăng trưởng DPS (%)	25.0	(100)	nm	100	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	100	0	50.0	79.3	74.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.3	6.29	7.80	9.55	9.98
ROACE (%)	14.5	8.40	10.6	12.6	13.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.23	1.20	1.28	1.33	1.35
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.38)	0.77	0.39	0.77	0.88
Số ngày tồn kho	138	117	119	119	119
Số ngày phải thu	64.5	82.8	85.9	83.9	81.8
Số ngày phải trả	87.6	87.2	85.4	83.6	81.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.2	41.7	44.4	45.6	42.4
Nợ/tài sản (%)	24.9	24.4	24.2	23.8	24.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	7.33	6.88	8.45	8.97
Nợ/EBITDA (lần)	2.63	3.49	3.01	2.64	2.62
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.31	1.35	1.39	1.41	1.45
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.69	0.65	0.61	0.58	0.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.07	11.1	9.51	8.36	7.86
P/E (lần)	10.7	20.4	16.0	12.7	11.9
P/E ĐC (lần)	11.9	22.7	17.8	14.1	13.2
P/B (lần)	1.29	1.27	1.22	1.20	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	9.38	0	3.13	6.25	6.25

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