

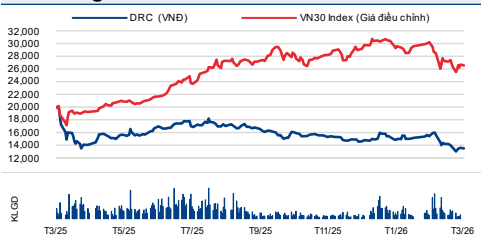
## Giảm tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ13,300  
Tiềm năng tăng/giảm: -1.5%

|                                        |                              |
|----------------------------------------|------------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (30/3/2026)</b> | <b>13,500</b>                |
| Mã Bloomberg                           | DRC VN                       |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 13,000-19,988                |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 13,467                       |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 2,085                        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 79.1                         |
| 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                            | in Hóa chất Việt Nam (50.5%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 5,004  | 5,447  | 5,826  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 292    | 348    | 401    |
| LNTT (tỷ đồng)        | 151    | 193    | 243    |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 109    | 139    | 175    |
| FCF (tỷ đồng)         | 134    | 87.7   | 213    |
| EPS ĐC (đồng)         | 706    | 900    | 1,135  |
| DPS (đồng)            | 0      | 500    | 1,000  |
| BVPS (đồng)           | 12,572 | 13,073 | 13,334 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (26.5) | 19.1   | 15.2   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (47.7) | 27.5   | 26.0   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | (100)  | nm     | 100    |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 5.84   | 6.39   | 6.88   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 3.01   | 3.55   | 4.18   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 2.42   | 2.84   | 3.34   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 0      | 50.0   | 79.3   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 41.7   | 44.4   | 45.6   |
| ROAE (%)              | 6.29   | 7.80   | 9.55   |
| ROACE (%)             | 8.40   | 10.6   | 12.6   |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.57   | 0.54   | 0.51   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 9.73   | 8.41   | 7.39   |
| P/E ĐC (lần)          | 19.1   | 15.0   | 11.9   |
| P/B (lần)             | 1.07   | 1.03   | 1.01   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 0      | 3.70   | 7.41   |

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

## Mục tiêu lợi nhuận thuần tăng trưởng 2%, thấp hơn 20% so với dự báo

- Cho năm 2026, DRC đặt mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 5.421 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 124 tỷ đồng (tăng trưởng 2%). Mục tiêu doanh thu sát với dự báo của HSC nhưng mục tiêu lợi nhuận thuần thấp hơn 20% so với dự báo, do rủi ro bất ổn ngày càng tăng trên toàn cầu.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 13 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ nhưng giảm 67% so với quý trước). Mặc dù đạt mức tăng trưởng 37% so với cùng kỳ (từ mức nền thấp), lợi nhuận thuần vẫn thấp do tỷ suất lợi nhuận bị thu hẹp trong thời gian dài cho chi phí nguyên vật liệu tăng cao và tình trạng chậm xuất khẩu do xung đột tại Trung Đông.
- Do đó, nếu KQKD Q1/2026 của DRC sát với kỳ vọng, công ty mới chỉ hoàn thành 13% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi, mang lại rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo hiện tại. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

## Sự kiện: Tài liệu ĐHCĐ năm 2026 và dự báo KQKD Q1/2026

DRC đã công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2026, dự kiến tổ chức vào ngày 24/4/2026 tại Đà Nẵng. Tài liệu chủ yếu tập trung vào KHKD năm 2026, trong khi thông tin chi tiết về phương án phân phối lợi nhuận năm 2025 vẫn chưa được công bố.

HSC dự báo lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 13 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ nhưng giảm 67% so với quý trước). Nếu đạt được kết quả này, DRC sẽ chỉ hoàn thành 8% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi và thấp hơn dự báo hiện tại.

Thông tin chi tiết sẽ được thảo luận ở phần bên dưới:

## Mục tiêu lợi nhuận thuần 124 tỷ đồng (tăng trưởng 2%), thấp hơn dự báo 20%

BLĐ công bố KHKD năm 2026, đặt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt 5.421 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 124 tỷ đồng (tăng trưởng 2%). Mục tiêu doanh thu sát với dự báo 5.447 tỷ đồng của chúng tôi, nhưng mục tiêu lợi nhuận thuần thấp hơn dự báo 20%. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần năm 2026 sẽ giảm 0,1 điểm phần trăm xuống còn 2,3%, so với mức 2,4% của năm 2025 và mức dự báo 2,8% của chúng tôi.

BLĐ đề ra mục tiêu kinh doanh năm 2026 khá thận trọng, phản ánh quan điểm thận trọng về triển vọng thị trường. Đáng chú ý, mục tiêu lợi nhuận thuần thấp hơn 20% so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào tăng cao (đặc biệt là cao su tổng hợp theo diễn biến giá dầu) và tâm lý phòng vệ trước những bất ổn của nhu cầu tiêu thụ.

Trong quá khứ, DRC không phải lúc nào cũng đề ra KHKD thận trọng. BLĐ công ty có xu hướng đặt mục tiêu kinh doanh khá sát với kết quả thực tế. Do đó, việc công ty đề ra KHKD yếu là tín hiệu cho thấy lợi nhuận và định giá thực tế sẽ thấp hơn so với dự báo hiện tại của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/3.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, DRC

BLĐ đạt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận thuần là 2%, thấp hơn dự báo của HSC 20%

| Tỷ đồng                 | 2025  | Kế hoạch 2026 | Tăng trưởng | Dự báo HSC 2026 | % dự báo HSC |
|-------------------------|-------|---------------|-------------|-----------------|--------------|
| Doanh thu thuần         | 5,004 | 5,421         | 8.3%        | 5,447           | 99.5%        |
| Lợi nhuận thuần         | 121   | 124           | 2.3%        | 155             | 80.3%        |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 2.4%  | 2.3%          |             | 2.8%            |              |

Nguồn: DRC, HSC

Hoạt động xuất khẩu bị gián đoạn tại các thị trường chiến lược:

- Thị trường Mỹ (đóng góp 37% tổng doanh thu xuất khẩu, 23% doanh thu thuần): Theo BLĐ, khách hàng tại Mỹ vẫn đang thận trọng do chính sách thuế quan luôn thay đổi.
- Các thị trường khác: Do chiến tranh tại Trung Đông, việc xuất khẩu sang khu vực này và Châu Phi (đóng góp khoảng 10% tổng doanh thu xuất khẩu, tương đương 6% tổng doanh thu của DRC) đang tạm thời bị trì hoãn.

Ngoài ra, trước tình hình bất ổn địa chính trị ngày càng leo thang, BLĐ cũng áp dụng phương thức vận hành thận trọng hơn thông qua việc rút ngắn chu kỳ trữ nguyên vật liệu xuống còn một tháng sản xuất (thay vì ba tháng như trước đây) trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng cao – đặc biệt khi cao su tổng hợp là sản phẩm được sản xuất từ dầu mỏ vốn nhạy cảm với biến động giá dầu.

### Dự báo KQKD Q1/2026: Lợi nhuận thuần có vẻ kém do áp lực chi phí

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 13 tỷ đồng, tăng trưởng 37% so với mức nền thấp của Q1/2025 (do chi phí nguyên liệu cao su cao kỷ lục), nhưng giảm 67% so với quý trước. Nếu đạt được kết quả này, công ty chỉ hoàn thành 8% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi và sẽ thấp hơn kỳ vọng. Theo ban lãnh đạo, khả năng sinh lời của công ty đang chịu áp lực thu hẹp so với quý trước. Nguyên nhân đến từ sự cộng hưởng giữa đà tăng của chi phí nguyên vật liệu so với Q4/2025 và yếu tố mùa vụ khi doanh thu sụt giảm do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán kéo dài trong tháng 2/2026.

Công ty đang ưu tiên thu hồi nợ từ khách hàng để bảo vệ dòng tiền. Động thái này đồng nghĩa với việc các khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi sẽ tiếp tục được hạch toán vào chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp Q1/2026. Xin nhắc lại, DRC đã trích lập dự phòng 56 tỷ đồng cho hai khách hàng Brazil là Oceanside One Trading LLC và Dforce Tires & Wheels LLC trong Q4/2025. Do đó, tỷ suất LNTT đã thu hẹp 2,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống còn 4,3% trong Q4/2025. Tổng khoản phải thu từ hai khách hàng Brazil này lên đến 588 tỷ đồng – chiếm 57% tổng các khoản phải thu ngắn hạn. Mô hình dự báo của chúng tôi đã phản ánh chi phí bán hàng & quản lý ở mức cao nhằm phản ánh việc trích lập các khoản dự phòng. Tuy nhiên, rủi ro từ nợ xấu tồn đọng vẫn là yếu tố tiềm tàng có thể tiếp tục gây áp lực lên lợi nhuận thuần của DRC trong năm 2026.

### Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Do kế KHKD thấp hơn kỳ vọng và dự báo KQKD Q1/2026 không mấy khả quan, HSC đang xem xét lại dự báo lợi nhuận đối với DRC.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong một tháng qua và đã chạm mức giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 17 lần. Dù định giá của cổ phiếu đang ở mức thấp, chúng tôi nhận thấy vẫn còn nhiều rủi ro giảm lợi nhuận và định giá so với dự báo, đặc biệt do tình trạng thiếu hụt nguồn cung dầu làm tăng chi phí nguyên liệu đầu vào, cùng với sự thiếu vắng động lực tăng trưởng trong ngắn hạn. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DRC.

#### Bảng 2: Ước tính lợi nhuận Q1/2026, DRC

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 20 tỷ đồng, tăng 111% so với cùng kỳ nhưng giảm 49% so với quý trước

| Tỷ đồng         | Q1/2025 | Q4/2-25 | Q1/2026F | So với cùng kỳ | so với quý trước | Dự báo 2026 | % dự báo của HSC |
|-----------------|---------|---------|----------|----------------|------------------|-------------|------------------|
| Lợi nhuận thuần | 9       | 40      | 13       | 37.2%          | -67.1%           | 155         | 8.4%             |

Nguồn: 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          |
| <b>EBIT</b>                         | <b>285</b> | <b>174</b> | <b>226</b> | <b>276</b> | <b>293</b> |
| 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               | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>LNTT</b>                         | <b>289</b> | <b>151</b> | <b>193</b> | <b>243</b> | <b>260</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (57.4)     | (29.3)     | (38.6)     | (48.7)     | (52.1)     |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | -          | -          | -          | -          | -          |
| LNST không thường xuyên             | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>232</b> | <b>121</b> | <b>155</b> | <b>195</b> | <b>208</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>208</b> | <b>109</b> | <b>139</b> | <b>175</b> | <b>187</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>398</b> | <b>292</b> | <b>348</b> | <b>401</b> | <b>420</b> |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>2,794</b> | <b>2,813</b> | <b>3,012</b> | <b>3,151</b> | <b>3,354</b> |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>1,406</b> | <b>1,355</b> | <b>1,325</b> | <b>1,297</b> | <b>1,226</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>4,200</b> | <b>4,168</b> | <b>4,337</b> | <b>4,448</b> | <b>4,580</b> |
| 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          |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,139</b> | <b>2,081</b> | <b>2,169</b> | <b>2,233</b> | <b>2,316</b> |
| 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         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>146</b>   | <b>146</b>   | <b>150</b>   | <b>155</b>   | <b>152</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>2,285</b> | <b>2,226</b> | <b>2,318</b> | <b>2,388</b> | <b>2,467</b> |
| 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         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>1,915</b> | <b>1,942</b> | <b>2,019</b> | <b>2,059</b> | <b>2,113</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>4,200</b> | <b>4,168</b> | <b>4,337</b> | <b>4,448</b> | <b>4,580</b> |
| 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)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>(108)</b> | <b>134</b>    | <b>87.7</b>   | <b>213</b>    | <b>257</b>    |
| 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)        |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(238)</b> | <b>(37.7)</b> | <b>(92.1)</b> | <b>(96.7)</b> | <b>(56.1)</b> |
| 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             |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>231</b>   | <b>(109)</b>  | <b>(52.3)</b> | <b>(147)</b>  | <b>(115)</b>  |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 321          | 221           | 208           | 152           | 120           |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(115)</b> | <b>(12.9)</b> | <b>(56.7)</b> | <b>(31.5)</b> | <b>85.7</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 15.3         | 0.47          | 0             | 0             | 0             |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>221</b>   | <b>208</b>    | <b>152</b>    | <b>120</b>    | <b>206</b>    |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(108)</b> | <b>134</b>    | <b>87.7</b>   | <b>213</b>    | <b>257</b>    |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 0.60   | 0.57   | 0.54   | 0.51   | 0.48   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 7.10   | 9.73   | 8.41   | 7.39   | 6.95   |
| P/E (lần)                 | 9.00   | 17.2   | 13.5   | 10.7   | 10.0   |
| P/E ĐC (lần)              | 10.0   | 19.1   | 15.0   | 11.9   | 11.1   |
| P/B (lần)                 | 1.09   | 1.07   | 1.03   | 1.01   | 0.99   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 11.1   | 0      | 3.70   | 7.41   | 7.41   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)