

## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ63,000

Tiềm năng tăng/giảm: 27.7%

| Giá cổ phiếu (đồng) (26/9/2025) | 49,350               |
|---------------------------------|----------------------|
| Mã Bloomberg                    | PTB VN               |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 46,670-64,461        |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 49,870               |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 3,303                |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 125                  |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 66.9                 |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 16.7                 |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 7.72                 |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 25.0%                |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 13.5%                |
| Tỷ lệ freefloat                 | 54.3%                |
| Cổ đông lớn                     | Ban lãnh đạo (41.7%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A | 12-25F | 12-26F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 6,466  | 7,167  | 7,819  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 739    | 801    | 860    |
| LN TT (tỷ đồng)       | 472    | 528    | 573    |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 355    | 396    | 429    |
| FCF (tỷ đồng)         | 233    | 266    | 319    |
| EPS ĐC (đồng)         | 5,309  | 5,912  | 6,413  |
| DPS (đồng)            | 2,500  | 2,500  | 2,500  |
| BVPS (đồng)           | 43,380 | 47,051 | 51,245 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 7.97   | 8.48   | 7.29   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 45.1   | 11.4   | 8.48   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 11.4   | 11.2   | 11.0   |
| Tỷ suất LN TT (%)     | 7.30   | 7.37   | 7.33   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 5.50   | 5.52   | 5.49   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 47.1   | 42.3   | 39.0   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 39.6   | 33.8   | 27.7   |
| ROAE (%)              | 12.6   | 13.1   | 13.0   |
| ROACE (%)             | 16.2   | 16.8   | 16.8   |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.68   | 0.60   | 0.53   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 5.94   | 5.36   | 4.86   |
| P/E ĐC (lần)          | 9.30   | 8.35   | 7.69   |
| P/B (lần)             | 1.14   | 1.05   | 0.96   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 5.07   | 5.07   | 5.07   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

PTB là doanh nghiệp lớn về sản xuất đồ gỗ nội thất và chế biến đá; ngoài ra PTB còn là đại lý cho Toyota và đầu tư bất động sản.

## Chuyên viên phân tích

### Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên phân tích cao cấp, Ngành  
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

## KQKD Q3/2025 dự kiến chững lại

- Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam tăng 8% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025 nhưng kim ngạch hàng tháng đang hạ nhiệt, với kim ngạch tháng 8/2025 giảm 3% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước. Dù vậy, HSC kỳ vọng giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ cả năm 2025 của Việt Nam sẽ tăng trưởng 5%, trong bối cảnh chính sách của Mỹ còn nhiều bất ổn.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của PTB trong Q3/2025 sẽ giảm 3% so với cùng kỳ và tiếp tục giảm thêm 40% so với quý trước khi hoạt động nhập trữ hàng trước từ đầu năm đã dần trở lại bình thường. Mặc dù đơn hàng gỗ cả năm đã được đảm bảo và hỗ trợ doanh thu nửa cuối năm 2025 nhưng tác động từ thuế nhập khẩu đồ gỗ mới của Mỹ được dự báo sẽ tạo ra rủi ro đáng kể do nhu cầu bị siết chặt.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 11 lần. Định giá dường như rẻ nhưng bất ổn từ thị trường Mỹ vẫn còn hiện hữu.

## Sự kiện: Ước tính KQKD Q3/2025

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 77 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ và giảm 40% so với quý trước. Theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 316 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ. Nếu PTB đạt được con số này, Công ty sẽ đạt 77% dự báo lợi nhuận thuần cả năm 2025 của chúng tôi là 413 tỷ đồng (tăng trưởng 11%).

## Xuất khẩu gỗ của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2025 tăng 8% so với cùng kỳ

Trong 8 tháng đầu năm 2025, xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam tăng 8% so với cùng kỳ đạt 11,1 tỷ USD. Thị trường Mỹ tiếp tục là động lực lớn nhất, đóng góp 56% kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam trong kỳ, tăng 8% so với cùng kỳ đạt 6,2 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2025. Tuy nhiên, dữ liệu hàng tháng cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt sau giai đoạn khách hàng Mỹ nhập trữ hàng phòng vệ rủi ro thuế từ đầu năm. Cụ thể, xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam trong tháng 8 năm 2025 giảm 3% so với cùng kỳ xuống 1,5 tỷ USD và đi ngang so với tháng trước; trong đó, xuất khẩu sang Mỹ giảm 7% so với cùng kỳ và 6% so với tháng trước.

Trong tương lai, HSC cho rằng những bất định liên quan đến thuế nhập khẩu và các cuộc điều tra đối với gỗ và sản phẩm gỗ tại Mỹ sẽ tác động tiêu cực đến nhu cầu trong trung hạn. Theo đó, chúng tôi dự báo giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam cả năm 2025 sẽ tăng trưởng 5% đạt 16,9 tỷ USD (giảm so với kỳ vọng tăng trưởng 10% trước đó). Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu mảng gỗ của PTB trong nửa cuối năm 2025 sẽ tăng 1% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với nửa đầu năm 2025 do lượng đơn hàng nửa cuối năm dự kiến ổn định.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/9.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Ước tính lợi nhuận Q3/2025 (tỷ đồng), PTB

Lợi nhuận Q3/2025 sẽ giảm 3% so với cùng kỳ và 40% so với quý trước khi dừng hoạt động nhập trữ hàng trước

|          | Q3/24 | Q3/25 | svck | svqt | 9T24 | 9T25 | svck | % db 2025 HSC |
|----------|-------|-------|------|------|------|------|------|---------------|
| LN thuần | 80    | 77    | -3%  | -40% | 286  | 316  | 11%  | 77%           |

Nguồn: HSC

## Thuế nhập khẩu đồ gỗ mới của Mỹ và tác động đến PTB

Ngày 26/9/2025, Tổng thống Trump đã công bố các biện pháp áp thuế mới đối với một số sản phẩm, có hiệu lực từ ngày 1/10/2025, bao gồm: thuế 50% đối với tủ bếp & tủ phòng tắm, và thuế 30% đối với nội thất bọc nệm (ghế, sofa, v.v.). Đây là mức thuế bổ sung trên nền thuế đối ứng 20% hiện tại và được áp dụng rộng khắp cho tất cả các quốc gia. Dù việc tăng thuế nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu trong dài hạn nhưng HSC vẫn kỳ vọng giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam năm 2025 sẽ tăng trưởng 5%, được hỗ trợ bởi nỗ lực đa dạng hóa thị trường xuất khẩu của các doanh nghiệp và đà tăng trưởng mạnh mẽ ghi nhận trong nửa đầu năm 2025.

Các mức thuế mới mà Mỹ vừa công bố đối với sản phẩm nội thất làm gia tăng rủi ro cho các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam, trong đó có PTB – công ty xuất khẩu khoảng 70% sản lượng đồ gỗ sang Mỹ (tương đương xuất khẩu gỗ sang Mỹ chiếm 33% doanh thu của PTB trong nửa đầu năm 2025). Khoảng 30% giá trị xuất khẩu gỗ của PTB (tương đương 10% doanh thu nửa đầu năm 2025) nằm trong các nhóm sản phẩm bị áp thuế – gồm tủ bếp, tủ phòng tắm và ghế phòng ăn.

Mặc dù BLĐ cho biết đơn hàng cả năm 2025 của PTB đã được đảm bảo và hỗ trợ doanh thu gỗ ổn định trong nửa cuối năm 2025 nhưng HSC cho rằng kế hoạch áp thuế mới có thể gây áp lực lên nhu cầu trong trung hạn. PTB đã mở rộng xuất khẩu sang thị trường EU (chiếm 15% giá trị xuất khẩu gỗ trong nửa đầu năm 2025 so với khoảng 13% trong năm 2024) nhằm phần nào giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ. HSC lưu ý rằng dự báo thận trọng cho năm 2025 của chúng tôi ngụ ý doanh thu mảng gỗ nửa cuối năm 2025 của PTB sẽ tăng 1% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với nửa đầu năm 2025. Dù đã điều chỉnh giảm ước tính giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận của PTB do doanh thu nửa cuối năm 2025 dự kiến sẽ duy trì nhờ lượng đơn đặt hàng lớn.

HSC cũng lưu ý rằng khách hàng của PTB thường thanh toán trước thông qua thư tín dụng (được ngân hàng bảo lãnh), giúp phần nào giảm thiểu rủi ro hủy đơn hàng đột ngột. Cho đến nay, Công ty chưa ghi nhận trường hợp hủy đơn nào và đang theo dõi sát diễn biến của các đơn hàng mới.

## Cập nhật về các dự án gỗ mới

Về các dự án gỗ mới, PTB đã đầu tư xây dựng thêm nhà máy nhằm tăng cường nguồn cung nguyên liệu và mở rộng danh mục sản phẩm. Hiện tại, PTB đã bắt đầu giao các đơn hàng pallet gỗ (chủ yếu cho thị trường EU). Công ty cũng đã thành lập Công ty TNHH MTV Nhôm sắt cao cấp Phú Tài (vốn điều lệ 50 tỷ đồng, PTB sở hữu 100% cổ phần), là công ty con chuyên sản xuất phụ kiện kim loại cho sản phẩm gỗ nội thất, chẳng hạn như khung/chân kim loại, nhằm mở rộng dòng sản phẩm gỗ nội thất. Chúng tôi nhận thấy dòng sản phẩm mới này có tác động không đáng kể đến doanh thu gỗ trong ngắn hạn mà chủ yếu đóng vai trò hỗ trợ, và hiện chưa đưa dòng sản phẩm mới này vào dự báo của mình.

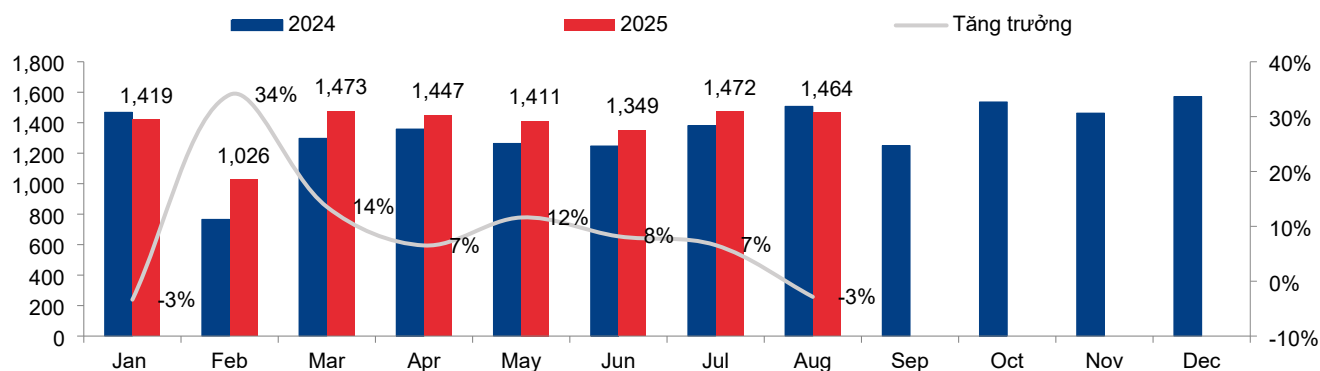
## Duy trì khuyến nghị Mua vào

Dù đã điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng ngành xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam, HSC vẫn giữ nguyên dự báo KQKD năm 2025 của PTB với doanh thu thuần đạt 7.167 tỷ đồng (tăng trưởng 11%) và lợi nhuận thuần đạt 413 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PTB với giá mục tiêu không đổi là 63.000đ (tiềm năng tăng giá 26%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 11 lần.

Chúng tôi cho rằng các động lực hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của PTB trong ngắn hạn đến từ lượng đơn hàng gỗ lớn đã được ký, cũng như tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đá cải thiện từ mức nền thấp của năm ngoái. Trong khi đó, chính sách thương mại của Mỹ vẫn là rủi ro chính đối với các dự báo của chúng tôi.

**Biểu đồ 2: Giá trị xuất khẩu gỗ & các sản phẩm từ gỗ (triệu USD), Việt Nam**

Trign tháng 8/2025, giá trị xuất khẩu gỗ &amp; các sản phẩm từ gỗ giảm 3% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước



Nguồn: CEIC data, 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                           | 5,619      | 6,466      | 7,167      | 7,819      | 8,590      |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,144      | 1,224      | 1,358      | 1,478      | 1,633      |
| Chi phí BH&QL                       | (688)      | (761)      | (809)      | (882)      | (969)      |
| Thu nhập khác                       | 18.5       | 124        | 71.7       | 78.2       | 85.9       |
| Chi phí khác                        | (31.6)     | (97.4)     | (71.7)     | (78.2)     | (85.9)     |
| <b>EBIT</b>                         | <b>443</b> | <b>490</b> | <b>549</b> | <b>596</b> | <b>664</b> |
| Lãi vay thuần                       | (113)      | (19.2)     | (21.2)     | (23.0)     | (17.0)     |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | (6.95)     | 0.99       | 0          | 0          | 0          |
| Lợi nhuận khác                      | -          | -          | -          | -          | -          |
| LN không thường xuyên               | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>LNTT</b>                         | <b>323</b> | <b>472</b> | <b>528</b> | <b>573</b> | <b>647</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (63.3)     | (92.7)     | (106)      | (115)      | (129)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (1.70)     | (8.39)     | (9.35)     | (10.1)     | (11.5)     |
| LNST không thường xuyên             | (10.8)     | (15.6)     | (17.3)     | (18.8)     | (21.3)     |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>247</b> | <b>355</b> | <b>396</b> | <b>429</b> | <b>485</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>247</b> | <b>355</b> | <b>396</b> | <b>429</b> | <b>485</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>684</b> | <b>739</b> | <b>801</b> | <b>860</b> | <b>940</b> |
| EPS (đồng)                          | 3,659      | 5,309      | 5,912      | 6,413      | 7,244      |
| EPS ĐC (đồng)                       | 3,659      | 5,309      | 5,912      | 6,413      | 7,244      |
| DPS (đồng)                          | 2,500      | 2,500      | 2,500      | 2,500      | 2,500      |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 67.5       | 66.9       | 66.9       | 66.9       | 66.9       |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 66.9       | 66.9       | 66.9       | 66.9       | 66.9       |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 66.9       | 66.9       | 66.9       | 66.9       | 66.9       |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F       | 12-26F       | 12-27F       |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 428          | 471          | 904          | 1,198        | 1,536        |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 19.6         | 26.1         | 28.7         | 31.3         | 34.4         |
| Phải thu khách hàng             | 881          | 1,154        | 1,075        | 1,173        | 1,288        |
| Hàng tồn kho                    | 1,466        | 1,454        | 1,792        | 1,955        | 2,147        |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 146          | 140          | 179          | 195          | 215          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>2,941</b> | <b>3,245</b> | <b>3,979</b> | <b>4,553</b> | <b>5,221</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 1,719        | 1,543        | 1,450        | 1,352        | 1,250        |
| TSCĐ vô hình                    | 21.1         | 15.9         | 14.1         | 12.3         | 10.5         |
| Bất động sản đầu tư             | 5.38         | 5.15         | 5.15         | 5.15         | 5.15         |
| Đầu tư dài hạn                  | -            | -            | -            | -            | -            |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 256          | 257          | 257          | 257          | 257          |
| Tài sản dài hạn khác            | 321          | 423          | 432          | 464          | 503          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>2,323</b> | <b>2,243</b> | <b>2,158</b> | <b>2,091</b> | <b>2,025</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>5,264</b> | <b>5,488</b> | <b>6,137</b> | <b>6,643</b> | <b>7,246</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 1,553        | 1,461        | 1,792        | 1,955        | 2,147        |
| Phải trả người bán              | 499          | 516          | 572          | 617          | 669          |
| Nợ ngắn hạn khác                | 208          | 238          | 238          | 238          | 238          |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,352</b> | <b>2,340</b> | <b>2,730</b> | <b>2,943</b> | <b>3,196</b> |
| Nợ dài hạn                      | 116          | 91.7         | 105          | 117          | 128          |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | -            | -            | -            | -            | -            |
| Nợ dài hạn khác                 | 19.1         | 23.1         | 23.1         | 23.1         | 23.1         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>135</b>   | <b>115</b>   | <b>128</b>   | <b>140</b>   | <b>151</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>2,487</b> | <b>2,455</b> | <b>2,858</b> | <b>3,083</b> | <b>3,347</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 2,724        | 2,904        | 3,150        | 3,430        | 3,769        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 53.2         | 130          | 130          | 130          | 130          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>2,777</b> | <b>3,033</b> | <b>3,279</b> | <b>3,560</b> | <b>3,899</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>5,264</b> | <b>5,488</b> | <b>6,137</b> | <b>6,643</b> | <b>7,246</b> |
| BVPS (đ)                        | 40,687       | 43,380       | 47,051       | 51,245       | 56,307       |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 1,241        | 1,082        | 992          | 873          | 740          |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F       | 12-26F       | 12-27F       |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EBIT                                       | 443          | 490          | 549          | 596          | 664          |
| Khấu hao                                   | (241)        | (248)        | (252)        | (264)        | (276)        |
| Lãi vay thuần                              | (113)        | (19.2)       | (21.2)       | (23.0)       | (17.0)       |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (116)        | (85.0)       | (106)        | (115)        | (129)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 714          | 779          | 854          | 923          | 1,009        |
| Khác                                       | (509)        | (897)        | (1,043)      | (1,089)      | (1,211)      |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>778</b>   | <b>457</b>   | <b>423</b>   | <b>483</b>   | <b>511</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (172)        | (224)        | (158)        | (164)        | (172)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Thanh lý                                   | 27.4         | 79.5         | 0            | 0            | 0            |
| Khác                                       | (268)        | (42.7)       | (8.80)       | (32.6)       | (38.5)       |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(413)</b> | <b>(187)</b> | <b>(166)</b> | <b>(197)</b> | <b>(210)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | 0            | 0            | (167)        | (167)        | (167)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 0            | 72.0         | 0            | 0            | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | 4,209        | 4,750        | 344          | 175          | 204          |
| Khác                                       | (4,418)      | (5,043)      | 0            | 0            | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(209)</b> | <b>(221)</b> | <b>177</b>   | <b>7.50</b>  | <b>36.4</b>  |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 272          | 428          | 471          | 904          | 1,198        |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>157</b>   | <b>49.6</b>  | <b>434</b>   | <b>294</b>   | <b>337</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (0.62)       | (7.12)       | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>428</b>   | <b>471</b>   | <b>904</b>   | <b>1,198</b> | <b>1,536</b> |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>606</b>   | <b>233</b>   | <b>266</b>   | <b>319</b>   | <b>340</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 20.4   | 18.9   | 18.9   | 18.9   | 19.0   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 12.2   | 11.4   | 11.2   | 11.0   | 10.9   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 4.40   | 5.50   | 5.52   | 5.49   | 5.64   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 19.6   | 19.6   | 20.0   | 20.0   | 20.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (18.4) | 15.1   | 10.8   | 9.10   | 9.86   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | (32.9) | 7.97   | 8.48   | 7.29   | 9.37   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (47.1) | 43.9   | 11.4   | 8.48   | 12.9   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (46.7) | 45.1   | 11.4   | 8.48   | 12.9   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (46.7) | 45.1   | 11.4   | 8.48   | 12.9   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | (16.7) | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 68.3   | 47.1   | 42.3   | 39.0   | 34.5   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 9.13   | 12.6   | 13.1   | 13.0   | 13.5   |
| ROACE (%)                 | 15.2   | 16.2   | 16.8   | 16.8   | 17.1   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 1.07   | 1.20   | 1.23   | 1.22   | 1.24   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | 1.76   | 0.93   | 0.77   | 0.81   | 0.77   |
| Số ngày tồn kho           | 120    | 101    | 113    | 113    | 113    |
| Số ngày phải thu          | 71.9   | 80.3   | 67.5   | 67.5   | 67.6   |
| Số ngày phải trả          | 40.7   | 36.0   | 36.0   | 35.5   | 35.1   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 47.2   | 39.6   | 33.8   | 27.7   | 21.9   |
| Nợ/tài sản (%)            | 32.6   | 29.5   | 32.1   | 32.4   | 32.6   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 3.91   | 25.5   | 25.9   | 25.9   | 38.9   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 2.51   | 2.20   | 2.46   | 2.50   | 2.51   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.25   | 1.39   | 1.46   | 1.55   | 1.63   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 0.81   | 0.68   | 0.60   | 0.53   | 0.47   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 6.64   | 5.94   | 5.36   | 4.86   | 4.30   |
| P/E (lần)                 | 13.5   | 9.30   | 8.35   | 7.69   | 6.81   |
| P/E ĐC (lần)              | 13.5   | 9.30   | 8.35   | 7.69   | 6.81   |
| P/B (lần)                 | 1.21   | 1.14   | 1.05   | 0.96   | 0.88   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 5.07   | 5.07   | 5.07   | 5.07   | 5.07   |

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