

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ31,500 (từ VNĐ47,700)

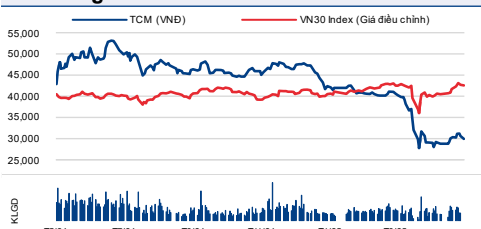
Tiềm năng tăng/giảm: 5.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/5/2025) 29,950

Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	27,800-53,149
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	30,583
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,051
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	118
Slg CP lưu hành (tr.đv)	102
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	51.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1.82
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.3%
Tỷ lệ freefloat	39.3%
Cổ đông lớn	E-land (45.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.39	(26.4)	(25.9)
So với chỉ số	(3.06)	(28.3)	(29.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,523	2,700	(6.6)
2026F	2,482	2,860	(13.2)
2027F	2,623	3,089	(15.1)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TCM là một trong số ít các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có dây chuyền sản xuất hoàn thiện từ sản xuất sợi đến vải và hàng may mặc.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Áp lực gia tăng; giảm giá mục tiêu, hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

- HSC giảm 34% giá mục tiêu đối với TCM xuống 31.500đ và hạ khuyến nghị xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng). Mặc dù KQKD nửa đầu năm 2025 vẫn còn khả quan, nhưng Công ty có thể sẽ gặp nhiều khó khăn từ Q3/2025 trở đi.
- Chúng tôi giảm 10-22% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm 2% mỗi năm trong năm 2025 và 2026, sau đó tăng 5% trong năm 2027 – nhìn chung âm ảm và thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường cho từng năm.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 26% trong 3 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 18,5 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá này chưa đủ thấp dựa trên triển vọng sắp tới.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng sau khi công bố KQKD Q1/2025

KQKD Q1/2025 của TCM khá tốt và sát với dự báo của HSC. Doanh thu Q2/2025 cũng có vẻ khả quan nhưng có thể là nhờ hoạt động tích trữ hàng trước khi thời hạn hoãn áp thuế 90 ngày kết thúc. Tuy nhiên, Công ty có thể sẽ gặp nhiều thách thức từ Q3/2025 trở đi. Mức tồn kho khá cao ở thị trường Mỹ và nhu cầu giảm theo thời vụ trong Q3 có thể sẽ ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận. Hơn nữa, áp lực từ việc chia sẻ phần chi phí tăng cao với khách hàng có khả năng sẽ lớn hơn trong nửa cuối năm nay, làm ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh giảm 10-22% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, cho thấy lợi nhuận thuần sẽ giảm 2% mỗi năm trong năm 2025 và 2026 (xuống lần lượt 272 tỷ đồng và 267 tỷ đồng) sau đó tăng 5% trong năm 2027 đạt 283 tỷ đồng.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 – phần nào thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 1%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 26% trong 3 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn (35%) so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 18,5 lần. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2025 của TCM là 11,9 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 10,8 lần, như thường lệ. Cổ phiếu có vẻ đang sát với giá trị hợp lý trong bối cảnh có nhiều thách thức đang đến gần.

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với TCM xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) đồng thời giảm 34% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 31.500đ (so với 47.700đ trước đó) để phản ánh áp lực lên lợi nhuận trong thời gian tới và giả định WACC cao hơn. Giá mục mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 5% từ thị giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	344	434	476	475 ▼	494 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	132	276	272	267 ▼	283 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,268	2,563	2,523	2,482 ▼	2,623 ▼
DPS (đồng)	640	910	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	19,636	22,199	22,453	23,413	24,609 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.71	6.30	5.99	6.01	5.74
P/E ĐC (lần)	23.6	11.7	11.9	12.1	11.4
Lợi suất cổ tức (%)	2.14	3.04	5.01	5.01	5.01
P/B (lần)	1.53	1.35	1.33	1.28	1.22
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(45.6)	102	(1.56)	(1.61)	5.67
ROAE (%)	6.65	13.0	12.0	11.4	11.6

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

Giảm 34% giá mục tiêu, hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ

KQKD Q1/2025 của TCM khá tốt và sát với dự báo của HSC, trong khi doanh thu Q2/2025 có vẻ đầy hứa hẹn – mặc dù vậy có thể là nhờ hoạt động tích trữ hàng trước khi thời hạn hoãn áp thuế 90 kết thúc. Tuy nhiên, Công ty có thể sẽ gặp nhiều thách thức từ Q3/2025 trở đi. Mức tồn kho khá cao ở thị trường Mỹ và nhu cầu giảm theo thời vụ trong Q3 có thể sẽ ảnh hưởng đến doanh thu. Hơn nữa, áp lực từ việc chia sẻ phần chi phí tăng cao với khách hàng có khả năng sẽ lớn hơn trong nửa cuối năm nay, làm ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 10-22% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Trên cơ sở giảm dự báo lợi nhuận và tăng giả định WACC trong mô hình dự báo lợi nhuận theo phương pháp DCF, chúng tôi giảm 34% giá mục tiêu đối với TCM xuống 31.500đ và hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ, với tiềm năng tăng giá 5% tại giá mục tiêu mới.

KQKD Q1/2025: vừa phải, sát với dự báo

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2025 tăng lần lượt 8% và 26% so với cùng kỳ đạt 1.011 tỷ đồng và 78 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ 60 điểm cơ bản xuống 16,2%, từ 16,8% trong Q1/2024. Đồng thời, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu cũng giảm 170 điểm cơ bản xuống 7,3%, so với 9% trong Q1/2024. Do đó, lợi nhuận thuần tăng mạnh 26% so với cùng kỳ.

Tất cả các phân khúc sản phẩm chính đều ghi nhận mức tăng trưởng vững chắc trong Q1/2025. Doanh thu hàng may mặc, vải, và sợi tăng lần lượt 11%, 21%, và 27% so với cùng kỳ. Xét theo thị trường, Hàn Quốc là thị trường lớn nhất, với mức tăng trưởng 45% so với cùng kỳ. Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Nhật Bản cùng giảm lần lượt 13% và 7% so với cùng kỳ.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 1-3.

Bảng 1: KQKD Q1/2025, TCM

Lợi nhuận thuần tăng 26% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	934	1,011	8.2%
Lợi nhuận gộp	157	164	4.1%
Chi phí BH&QL	84	74	-12.5%
Lợi nhuận thuần	62	78.3	25.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.8%	16.2%	
Chi phí BH&QL / Doanh thu	9.0%	7.3%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.7%	7.7%	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, TCM

Doanh thu mảng may mặc tăng 10% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
May mặc	702	778	10.9%
Vải	125	152	21.4%
Sợi & sản phẩm khác	64	81	27.1%
Tổng	934	1,011	8.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần theo thị trường, TCM

Doanh thu sang thị trường Hàn Quốc vẫn tăng mạnh trong khi doanh thu tại thị trường Mỹ sụt giảm

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Mỹ	162	141	-12.8%
Hàn Quốc	235	340	44.6%
Nhật Bản	229	213	-7.1%
Khác	308	317	2.8%
Tổng	934	1,011	8.2%

Nguồn: HSC ước tính

Triển vọng: Dự kiến có thêm nhiều thách thức từ Q3/2025

Theo TCM, do hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế, số lượng đơn hàng trong Q2/2025 gần như được lấp đầy (90%), với doanh thu dự kiến đạt 46-4 triệu USD, tăng 36-40%. Một số khách hàng tại Mỹ yêu cầu TCM chia sẻ phần chi phí tăng thêm do thuế quan, nhưng tác động từ việc này không đáng kể trong Q2/2025.

Mặc dù KQKD Q2/2025 được dự báo sẽ vững chắc nhờ hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế, nhưng đà tăng trưởng có thể sẽ bắt đầu chậm lại từ Q3/2025. TCM đã nhận được 30-40% đơn hàng Q3/2025 cho thị trường Mỹ, nhưng mức độ tồn kho tăng cao tại thị trường này và nhu cầu giảm do yếu tố thời vụ trong Q3 có thể ảnh hưởng đến doanh thu.

Ngoài ra, khối lượng đơn hàng đang cho thấy dấu hiệu thận trọng vì một số khách hàng đang có động thái “ngồi chờ” trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn và căng thẳng thương mại đang diễn ra. Mặc dù tác động của việc tăng thuế lên lợi nhuận vẫn còn thấp trong Q2, áp lực chia sẻ phần chi phí tăng thêm với khách hàng có thể sẽ tăng cao trong nửa cuối năm 2025, có khả năng ảnh hưởng lên tỷ suất lợi nhuận. Lưu ý, thị trường Mỹ đóng góp 21% doanh thu của TCM trong năm 2024 và 14% trong Q1/2025.

Lợi nhuận: Điều chỉnh giảm mạnh dự báo

HSC điều chỉnh giảm 5-12% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027, với phần lớn điều chỉnh rơi vào năm 2026 và 2027. Dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh giảm mạnh hơn ở mức 10-22%, nhằm phản ánh giả định tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp hơn nữa. Do đó, dự báo mới cho thấy:

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027, TCM

HSC điều chỉnh giảm 10-22% dự báo lợi nhuận

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025F				
Doanh thu thuần	4,493	4,272	-4.9%	12.1%
Lợi nhuận thuần	301	272	-9.7%	-1.6%
2026F				
Doanh thu thuần	4,942	4,466	-9.6%	4.5%
Lợi nhuận thuần	342	267	-21.8%	-1.6%
2027F				
Doanh thu thuần	5,299	4,651	-12.2%	4.2%
Lợi nhuận thuần	351	283	-19.5%	5.7%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Cơ cấu doanh thu thuần, TCM

Chúng tôi giảm 6-15% dự báo doanh thu mảng may mặc

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
May mặc	2,851	3,251	3,348	3,449
Tăng trưởng	11.8%	14.0%	3.0%	3.0%
Điều chỉnh	-0.9%	-5.5%	-11.5%	-14.8%
Vải	572	625	687	742
Tăng trưởng	12.4%	9.2%	10.0%	8.0%
Điều chỉnh	1.7%	-4.2%	-4.2%	-4.1%
Sợi	317	317	348	376
Tăng trưởng	42.2%	-0.2%	10.0%	8.0%
Điều chỉnh	-2.0%	-0.1%	0.1%	0.1%
Sản phẩm khác	70	79	82	84
Tăng trưởng	65.4%	14.0%	3.0%	3.0%
Điều chỉnh	-13.9%	-5.4%	-12.0%	-14.8%
Tổng	3,810	4,272	4,466	4,651
Tăng trưởng	14.6%	12.1%	4.5%	4.2%
Điều chỉnh	-0.9%	-1.3%	-6.9%	-12.2%

Nguồn: HSC ước tính

- Cho năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 4.272 tỷ đồng và 272 tỷ đồng, tăng trưởng 12% và giảm 2% so với cùng kỳ.

- Cho năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 4.466 tỷ đồng và 267 tỷ đồng, tăng trưởng 5% và giảm 2% so với cùng kỳ.

Bảng 6: Tỷ suất lợi nhuận gộp, TCM

Chúng tôi hạ giả định tỷ suất lợi nhuận gộp

	2024	2025F Cũ	Mới	2026F Cũ	Mới	2027F Cũ	Mới
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.0%	15.9%	15.5%	16.1%	15.5%	16.2%	15.6%

Nguồn: HSC ước tính

- Cho năm 2027, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 4.651 tỷ đồng và 283 tỷ đồng, tăng trưởng 4% và 6%.

Giảm 34% giá mục tiêu, hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

Kết luận và phương pháp định giá

HSC điều chỉnh giảm 34% giá mục tiêu đối với TCM xuống 31.500đ sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá. Với tiềm năng tăng giá 5% từ thị giá hiện tại, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với TCM xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và tiếp tục áp dụng phương pháp SoTP để định giá cổ phiếu TCM. Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với những thay đổi đối với tốc độ tăng trưởng dài hạn và các giả định lãi suất phi rủi ro trong Bảng 7-10. Chi tiết như sau:

- Đối với mảng kinh doanh hàng may mặc và dệt may cốt lõi, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF. Giá trị vốn CSH trên mỗi cổ phiếu của mảng kinh doanh cốt lõi theo đó đạt 25.263đ, giảm 39% so với dự báo trước đó.

Phương pháp định giá DCF áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ mới được điều chỉnh tăng gần đây là 8,75% (so với 7,5% trước đó), trong khi các giả định khác vẫn được giữ nguyên, bao gồm lãi suất phi rủi ro 4% và hệ số beta 0,95%. Theo đó, giả định WACC tăng lên 11,1% (từ 9,3% trước đó). Giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn không đổi ở mức 2%.

- Đối với dự án BĐS Thành Công Tower 1, chúng tôi giữ nguyên phương pháp định giá cũ dựa trên giá trị của lô đất, với mức định giá 6.228đ/cp.

Bảng 7: Định giá SOTP, TCM

HSC điều chỉnh giảm 34% giá mục tiêu

Đồng/cổ phiếu	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Mảng kinh doanh cốt lõi	41,440	25,263	-39.0%
Thành Công Tower 1	6,228	6,228	0.0%
Tổng	47,668	31,491	-33.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Định giá mảng kinh doanh cốt lõi, TCM

Giá trị hợp lý của cổ phiếu giữa năm 2026 là 25.263đ

Đồng/cổ phiếu	Giá trị
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025	23,971
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026	26,554
Giá trị hợp lý của cổ phiếu giữa năm 2026	25,263

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Định giá dự án BĐS, TCM

NAV là 6.228đ

	Đơn vị	Giá trị
Giá thị trường	Triệu đồng/m ²	100
Diện tích đất	M ²	9,898
Tỷ lệ chiết khấu	%	25%
Doanh thu bán đất	Tỷ đồng	742,350
Chi phí	Tỷ đồng	108,000
Lợi nhuận	Tỷ đồng	634,350
NAV/cổ phiếu	Đồng/cổ phiếu	6,228

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Phân tích độ nhạy, TCM

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	31,362	30,557	29,811	29,119	28,475
	1.5%	32,310	31,424	30,607	29,852	29,151
	2.0%	33,372	32,391	31,491	30,661	29,896
	2.5%	34,569	33,475	32,477	31,562	30,720
	3.0%	35,929	34,700	33,584	32,568	31,637

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần dựa trên dự báo của chúng tôi, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn (hoặc 35%) so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 18,5 lần (Biểu đồ 11-12). Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 11,9 lần, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 10,8 lần, như thường lệ (Bảng 13).

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, TCM

Dựa theo ước tính của HSC, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TCM

...thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 18,5 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 13: So sánh các công ty cùng ngành, TCM

TCM đang giao dịch với định giá cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
CTCP Đầu tư & Thương mại TNG	TNG VN	117	6.7	N/A
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	149	9.5	8.8
Sabina PLC	SABINA TB	266	13.0	12.4
Zhejiang Giuseppe Garment - A	002687 CH	756	11.3	19.4
Biem.L.FDLKK Garment Co LT-A	002832 CH	2490	10.3	8.8
Shenzhen Ellasay Fashion - A	603808 CH	575	14.2	10.6
Bình quân		725	10.8	12.0
CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công		126	11.9	12.1

Nguồn: HSC ước tính

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	3,325	3,810	4,272	4,466	4,651
Lợi nhuận gộp	499	617	682	693	725
Chi phí BH&QL	(284)	(304)	(341)	(356)	(371)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	215	313	341	337	354
Lãi vay thuần	(31.3)	26.8	(2.25)	(4.18)	(1.94)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.99	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	4.27	11.0	3.77	3.77	3.77
LN TT	189	350	342	337	356
Chi phí thuế TNDN	(55.0)	(72.4)	(68.4)	(67.3)	(71.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.90)	(2.00)	(1.97)	(1.94)	(2.05)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	132	276	272	267	283
Lợi nhuận thuần ĐC	129	261	257	253	267
EBITDA ĐC	344	434	476	475	494
EPS (đồng)	1,101	2,556	2,523	2,482	2,623
EPS ĐC (đồng)	1,268	2,563	2,523	2,482	2,623
DPS (đồng)	640	910	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	102	102	102	102	102
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	102	102	102	102	102
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	102	102	102	102	102

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	435	563	613	568	540
Đầu tư ngắn hạn	313	533	342	357	372
Phải thu khách hàng	329	556	623	651	678
Hàng tồn kho	1,028	1,003	1,249	1,440	1,639
Các tài sản ngắn hạn khác	26.1	35.2	39.5	41.3	43.0
Tổng tài sản ngắn hạn	2,131	2,690	2,867	3,058	3,273
TSCĐ hữu hình	756	845	761	675	588
TSCĐ vô hình	180	179	174	173	172
Bất động sản đầu tư	2.38	2.31	2.17	2.03	1.89
Đầu tư dài hạn	37.4	62.4	70.4	73.8	77.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	8.34	8.34	8.34	8.34	8.34
Tài sản dài hạn khác	164	108	114	120	125
Tổng tài sản dài hạn	1,149	1,205	1,130	1,052	972
Tổng cộng tài sản	3,279	3,896	3,997	4,110	4,245
Nợ ngắn hạn	632	712	682	652	622
Phải trả người bán	265	479	536	561	584
Nợ ngắn hạn khác	211	261	292	305	318
Tổng nợ ngắn hạn	1,173	1,518	1,586	1,597	1,606
Nợ dài hạn	48.0	59.6	59.6	59.6	59.6
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.50	2.50	2.80	2.93	3.05
Nợ dài hạn khác	18.0	16.7	18.8	19.6	20.4
Tổng nợ dài hạn	68.5	78.8	81.2	82.1	83.1
Tổng nợ phải trả	1,269	1,624	1,697	1,710	1,722
Vốn chủ sở hữu	2,000	2,261	2,287	2,385	2,507
Lợi ích cổ đông thiểu số	10.1	10.6	12.6	14.5	16.6
Tổng vốn chủ sở hữu	2,010	2,272	2,300	2,399	2,523
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,279	3,896	3,997	4,110	4,245
BVPS (đ)	19,636	22,199	22,453	23,413	24,609
Nợ thuần/(tiền mặt)	246	208	128	143	141

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	215	313	341	337	354
Khấu hao	(129)	(122)	(135)	(138)	(140)
Lãi vay thuần	(31.3)	26.8	(2.25)	(4.18)	(1.94)
Thuế TNDN đã nộp	(53.4)	(69.9)	(68.4)	(67.3)	(71.1)
Thay đổi vốn lưu động	136	(1.39)	(177)	(213)	(212)
Khác	(50.1)	3.70	(22.7)	(23.7)	(20.5)
LCT thuần từ HĐKD	414	392	232	194	212
Đầu tư TS dài hạn	(42.0)	(237)	(56.3)	(54.1)	(55.1)
Góp vốn & đầu tư	(193)	(196)	0	0	0
Thanh lý	57.9	81.6	(2.56)	(2.56)	(2.56)
Khác	115	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(62.4)	(352)	(58.9)	(56.6)	(57.7)
Cổ tức trả cho CSH	(57.9)	(0.74)	(92.8)	(153)	(153)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(194)	92.0	(30.0)	(30.0)	(30.0)
Khác	(87.1)	(3.09)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(339)	88.2	(123)	(183)	(183)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	435	563	613	568
LCT thuần trong kỳ	12.8	128	50.1	(45.3)	(28.2)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	0.56	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	435	563	613	568	540
Dòng tiền tự do	372	154	175	140	157

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.0	16.2	16.0	15.5	15.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.3	11.4	11.1	10.6	10.6
Tỷ suất LNT (%)	3.97	7.24	6.36	5.99	6.07
Thuế TNDN hiện hành (%)	29.1	20.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(23.3)	14.6	12.1	4.54	4.16
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(29.7)	26.4	9.50	(0.20)	4.12
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(45.6)	102	(1.56)	(1.61)	5.67
Tăng trưởng EPS (%)	(52.8)	132	(1.29)	(1.61)	5.67
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(45.6)	102	(1.56)	(1.61)	5.67
Tăng trưởng DPS (%)	42.2	42.2	64.8	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	58.1	35.6	59.5	60.4	57.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.65	13.0	12.0	11.4	11.6
ROACE (%)	10.1	13.9	14.2	13.7	13.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.98	1.06	1.08	1.10	1.11
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.93	1.25	0.68	0.58	0.60
Số ngày tồn kho	133	115	127	139	152
Số ngày phải thu	42.5	63.5	63.3	63.0	63.1
Số ngày phải trả	34.3	54.7	54.5	54.3	54.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	14.6	11.3	7.97	8.39	8.01
Nợ/tài sản (%)	22.2	21.0	19.9	18.7	17.4
EBIT/lãi vay (lần)	6.87	N/a	151	80.6	182
Nợ/EBITDA (lần)	2.12	1.89	1.67	1.62	1.50
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.82	1.77	1.81	1.91	2.04
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.90	0.72	0.67	0.64	0.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.71	6.30	5.99	6.01	5.74
P/E (lần)	27.2	11.7	11.9	12.1	11.4
P/E ĐC (lần)	23.6	11.7	11.9	12.1	11.4
P/B (lần)	1.53	1.35	1.33	1.28	1.22
Lợi suất cổ tức (%)	2.14	3.04	5.01	5.01	5.01

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn