

CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC)

KHẢ QUAN +18,1%

Ngành	Sản xuất lốp
Ngày báo cáo	08/01/2025
Giá hiện tại	27.850 VND
Giá mục tiêu	31.700 VND
Giá mục tiêu gần nhất	33.800 VND
TL tăng	+13,8%
Lợi suất cổ tức	4,3%
Tổng mức sinh lời	+18,1%
GT vốn hóa	3,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	17,5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	50,5%
SL cổ phiếu lưu hành	118,8 tr
Pha loãng	118,8 tr

	DRC	Peers	VNI
P/E (trượt)	13,7x	24,9x	14,6x
P/B (ht)	1,7x	2,1x	1,7x
ROE	14,1%	7,4%	12,5%
ROA	7,0%	4,2%	1,9%

Tổng quan về công ty

CTCP Cao su Đà Nẵng là một trong những nhà sản xuất sảm lốp hàng đầu Việt Nam. Công ty là một công ty con của Vinachem (cổ phần 50,5%), một doanh nghiệp nhà nước trong ngành hóa chất. Công ty có danh mục sản phẩm sảm lốp đa dạng dành cho xe tải, ô tô, xe máy, và xe đạp.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên

Hoàng Nam
Giám đốc

(tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	4.495	4.765	5.273	5.566
% YoY	-8%	6%	11%	6%
LNST sau lợi ích CĐTS	246	243	264	268
% YoY	-20%	-2%	9%	2%
EPS				
% YoY	-20%	-2%	9%	2%
Biên LN gộp	14,4%	16,2%	15,3%	15,3%
Biên LN từ HĐKD	6,9%	6,5%	6,6%	6,5%
Biên EBITDA	8,7%	8,4%	8,9%	8,6%
Biên LN ròng	5,5%	5,1%	5,0%	4,8%
P/E	14,9x	15,2x	14,0x	13,7x
P/CF	5,7x	22,7x	18,0x	14,5x
EV/EBITDA	10,6x	10,5x	8,9x	8,7x
ROE	13,1%	12,8%	13,1%	12,6%
ROA	7,2%	6,9%	6,9%	6,5%

Sản lượng bán lốp radial ổn định sẽ thúc đẩy lợi nhuận năm 2025

- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC) từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN nhưng giảm 6% giá mục tiêu còn 31.700 đồng/cổ phiếu. Giá cổ phiếu giảm 17% trong 4 tháng qua dẫn đến bội số giá cổ phiếu/dòng tiền hoạt động năm 2025 đạt 18,0 lần, thấp hơn 16% so với mức trung bình 6 năm của công ty là 21,3 lần.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi đến từ việc chúng tôi giảm 9% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2030 với các mức giảm lần lượt là 8%/9%/6% đối với năm 2025/26/27 và mức giảm trung bình 10% đối với giai đoạn 2028-2030, một phần được bù đắp bởi tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2025. Điều chỉnh này phản ánh dự báo biên lợi nhuận gộp thấp hơn do chúng tôi giả định giá cao su cao hơn cho giai đoạn 2025-2030.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận tăng 9% YoY trong năm 2025, được thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng bán lốp radial đạt 10% YoY nhờ sự chuyển dịch từ lốp bias sang lốp radial và việc áp thuế chống bán phá giá (CBPG) của Mỹ đối với lốp xe tải và xe buýt (TBR) từ Thái Lan.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS đạt 4% trong giai đoạn 2024-2027 do CAGR sản lượng bán lốp radial đạt 9%, một phần bù đắp cho giả định của chúng tôi về giá cao su sẽ vẫn ở mức cao trong giai đoạn này.
- Yếu tố hỗ trợ:** Sản lượng bán lốp radial cao hơn; biên lợi nhuận gộp cao hơn của lốp xe du lịch (PCR); chi phí đầu vào thấp hơn.
- Rủi ro:** Kinh tế phục hồi chậm hơn; cạnh tranh gia tăng; chi phí đầu vào cao hơn.

Tác động tích cực tiềm năng từ thuế CBPG của Mỹ đối với lốp TBR của Thái Lan: Thái Lan, quốc gia hàng đầu trong việc xuất khẩu lốp TBR sang Mỹ trong năm 2023 với thị phần 22%, đã phải đối mặt với việc bị Mỹ áp thuế CBPG kể từ ngày 17/12/2024. Các mức thuế này (bao gồm 48,39% đối với Bridgestone và 12,33% đối với Prinx Chengshan Tire và các công ty khác) sẽ tạo ra một môi trường thuận lợi hơn cho DRC trong việc gia tăng thị phần tại Mỹ từ năm 2025.

Lốp radial dự kiến sẽ tiếp tục đóng vai trò là động lực chính thúc đẩy đà tăng trưởng của sản lượng bán hàng với mức CAGR dự kiến trong giai đoạn 2024-2031 là 8%: Điều này được thúc đẩy bởi (1) xu hướng chuyển dịch cơ cấu sang lốp radial, (2) sản lượng xuất khẩu sang Mỹ tăng nhờ uy tín thương hiệu của DRC cải thiện và việc Mỹ áp thuế CBPG đối với lốp TBR của Thái Lan, (3) giai đoạn 3 của nhà máy lốp radial của DRC (1 triệu lốp/năm) dự kiến sẽ hoàn thành vào đầu năm 2025, và (4) kỳ vọng của chúng tôi về việc mở rộng công suất lên 2 triệu lốp/năm vào năm 2029. Chúng tôi dự báo sản lượng bán lốp radial sẽ đạt khoảng 70% công suất thiết kế của DRC là 2 triệu lốp vào năm 2031.

Lốp PCR dự kiến sẽ đạt điểm hòa vốn đối với biên lợi nhuận gộp vào năm 2025: Kể từ khi ra mắt lốp PCR vào quý 2/2023, sản lượng bán hàng trung bình hàng quý đã tăng gấp ba lần trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024 (9T 2024), so với giai đoạn 9T 2023, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp

vào doanh thu từ mức 1% vào quý 2/2023 lên 6% vào quý 3/2024. Dòng sản phẩm này đã gần đạt điểm hòa vốn đối với biên lợi nhuận gộp vào quý 3/2024, nhờ vào đà tăng trưởng tại các thị trường nước ngoài, đặc biệt là Brazil. Ngoài ra, DRC đã thâm nhập thị trường nội địa từ cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng Biên bản Ghi nhớ (MoU) gần đây giữa Vinfast và Vinachem (công ty mẹ của DRC) sẽ hỗ trợ sản lượng bán lốp PCR của DRC cho ô tô điện và lốp xe máy cho xe máy điện. Chúng tôi dự báo lốp PCR sẽ ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng bán là 50% YoY và sẽ đạt điểm hòa vốn đối với biên lợi nhuận gộp vào năm 2025. Đối với giai đoạn 2024-2031F, chúng tôi dự báo lốp PCR sẽ đạt CAGR doanh thu ở mức 10% và biên lợi nhuận gộp cải thiện dần lên mức xấp xỉ 14% trong giai đoạn 2030-2031F – gần bằng mức biên lợi nhuận gộp của lốp radial.

KQKD 9T 2024: Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện

Hình 1: KQKD 9T 2024 của DRC

Tỷ đồng	9T 2023	9T 2024	YoY	9T 2024/ Dự báo 2024 cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	3.398	3.555	5%	73%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng giá bán của DRC, mặc dù sản lượng bán hàng nhìn chung vẫn duy trì ở mức thấp do cạnh tranh gia tăng, đặc biệt là tại thị trường trong nước.
Lốp bias	603	629	4%	75%	
Lốp radial	2.201	2.190	-1%	70%	
Khác	594	736	24%	81%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc sản lượng bán lốp PCR tăng gấp 7 lần YoY trong giai đoạn 9T 2024 nhờ việc ký được thêm các hợp đồng tại thị trường quốc tế (ví dụ: Brazil) của DRC.
Lợi nhuận gộp	450	588	31%	74%	
Chi phí bán hàng	-197	-299	52%	72%	* Được thúc đẩy bởi sự gia tăng của chi phí logistics do tình trạng thiếu hụt container, mà đã diễn ra với mức độ nghiêm trọng trong quý 2/2024.
Chi phí quản lý (GA)	-58	-63	8%	80%	
LN từ HĐKD	195	227	17%	75%	
Thu nhập tài chính ròng & thu nhập ròng khác	-9	-11	19%	N.M.	
LNTT	185	216	16%	68%	
LNST sau lợi ích CĐTS	152	173	14%	68%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc biên lợi nhuận gộp tăng, cùng với mức tăng trưởng nhẹ của doanh thu
Biên lợi nhuận gộp %	13,2%	16,6%	3,3 điểm %		* Xuất phát từ việc sử dụng lượng hàng tồn kho với chi phí thấp hơn được mua trong các quý trước, sau khi giá nguyên vật liệu (hóa chất & carbon đen) giảm từ mức đỉnh trong năm 2022.
Biên LN từ HĐKD %	5,7%	6,4%	0,7 điểm %		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	4,5%	4,9%	0,4 điểm %		
Chi phí SG&A/doanh thu thuần %	7,5%	10,2%	2,7 điểm %		

Nguồn: DRC, Vietcap

Triển vọng năm 2024: Lợi nhuận dự kiến giảm nhẹ do chi phí SG&A tăng

Hình 2: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 cũ	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	4.495	4.765	4.893	6%	
Lốp bias	843	827	837	-2%	<p>* Sản lượng bán hàng: Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng sẽ giảm 3% YoY do xu hướng chuyển dịch nhu cầu của khách hàng từ lốp bias sang lốp radial.</p> <p>* Giá bán trung bình: Chúng tôi dự báo giá bán trung bình sẽ tăng 1,2% YoY do DRC tăng giá bán từ ngày 01/07/2024.</p>
Lốp radial	2.855	3.006	3.143	5%	<p>* Sản lượng bán hàng: Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng sẽ tăng trưởng ở mức 4% YoY (thấp hơn mức 8% YoY như dự báo trước đây) do KQKD quý 3/2024 thấp hơn so với kỳ vọng.</p> <p>* Giá bán trung bình: Chúng tôi giả định giá bán trung bình sẽ tăng 1,2% YoY do DRC tăng giá bán từ ngày 01/07/2024.</p>
Khác	797	932	767	17%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc sản lượng bán lốp PCR tăng gấp 5 lần YoY.
Lợi nhuận gộp	649	772	796	19%	
Chi phí SG&A	-340	-462	-494	36%	* Được thúc đẩy bởi mức tăng của chi phí logistics do tình trạng thiếu hụt container, mà đã diễn ra với mức độ nghiêm trọng trong quý 2/2024.
LN từ HĐKD	309	310	302	0%	
Thu nhập tài chính ròng & thu nhập ròng khác	-2	-7	15	N.M.	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo của chúng tôi so với giả định trước đó để phản ánh khoản lỗ tỷ giá cao hơn dự kiến ghi nhận trong quý 3/2024 vào dự báo của chúng tôi.
LNTT	307	303	316	-1%	
LNST sau lợi ích CĐTS	246	243	253	-2%	* Do mức tăng so với cùng kỳ năm trước của chi phí SG&A đã lấn át mức tăng trưởng nhẹ của doanh thu và sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp.
Biên lợi nhuận gộp %	14,4%	16,2%	16,3%	1,8 điểm %	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức giảm của giá hóa chất, carbon đen, và vải mảnh, bù đắp cho mức tăng của giá cao su, và (2) tác động tích cực của việc tăng giá bán từ ngày 01/07/2024.
Biên LN gộp lốp bias %	15,1%	18,4%	18,9%	3,3 điểm %	
Biên LN gộp lốp radial %	15,1%	16,5%	16,0%	1,5 điểm %	
Chi phí SG&A/doanh thu thuần %	7,6%	9,7%	10,1%	2,1 điểm %	
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	6,9%	6,5%	6,2%	-0,4 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	5,5%	5,1%	5,2%	-0,4 điểm %	

Nguồn: DRC, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Lớp radial dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng

Hình 3: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2024	Dự báo 2025	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	4.765	5.273	11%	
Lớp bias	827	835	1%	<p>* Sản lượng bán hàng: Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng sẽ giảm 2% YoY, chủ yếu do xu hướng chuyển dịch nhu cầu của khách hàng từ lớp bias sang lớp radial.</p> <p>* Giá bán trung bình: Chúng tôi dự báo DRC sẽ tăng 3% giá bán trung bình của công ty nhằm chuyển một phần chi phí từ việc giá cao su dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2025 tới khách hàng.</p>
Lớp radial	3.006	3.405	13%	<p>* Sản lượng bán hàng: Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng sẽ tăng 10% YoY nhờ sự chuyển dịch cơ cấu từ lớp bias sang lớp radial và tác động tích cực của việc Mỹ áp thuế CBPG lên lớp TBR của Thái Lan.</p> <p>* Giá bán trung bình: Chúng tôi dự báo DRC sẽ tăng giá bán trung bình của công ty ở mức 3% YoY nhằm chuyển một phần chi phí từ việc giá cao su dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2025 đến khách hàng.</p>
Khác	932	1.032	11%	<p>* Chủ yếu được thúc đẩy bởi lớp PCR với mức tăng trưởng sản lượng bán dự kiến là 50% YoY, xuất phát từ (1) tiếp tục mở rộng thị trường xuất khẩu và (2) thâm nhập vào thị trường trong nước, được hỗ trợ một phần bởi tiềm năng về nhu cầu lốp xe của Vinfast (theo MoU giữa Vinachem-Vinfast về việc sử dụng các sản phẩm và dịch vụ của nhau).</p>
Lợi nhuận gộp	772	807	4%	
Chi phí SG&A	-462	-460	0%	
LN từ HĐKD	310	347	12%	
Thu nhập tài chính ròng & thu nhập ròng khác	-7	-17	N.M.	
LNTT	303	330	9%	
LNST sau lợi ích CĐTS	243	264	9%	<p>* Được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng doanh thu ổn định của lớp radial và mức giảm dự kiến của tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu thuần từ mức cơ sở cao của năm 2024, từ đó bù đắp cho mức giảm so với cùng kỳ năm trước của biên lợi nhuận gộp.</p>
Biên lợi nhuận gộp %	16,2%	15,3%	-0,9 điểm %	
Biên LN gộp lớp bias %	18,4%	18,7%	0,4 điểm %	<p>* Được thúc đẩy bởi (1) mức giảm của chi phí carbon đen và hóa chất sẽ bù đắp cho việc giá cao su dự kiến sẽ tiếp tục đi ngang so với cùng kỳ năm trước, và (2) giá bán hàng dự kiến sẽ tăng trong năm 2025.</p>
Biên LN gộp lớp radial %	16,5%	15,2%	-1,3 điểm %	<p>* Do chúng tôi đưa chi phí khấu hao của nhà máy lớp radial – giai đoạn 3 từ đầu năm 2025 vào dự báo của chúng tôi.</p>
Chi phí SG&A/doanh thu thuần %	9,7%	8,7%	-1,0 điểm %	<p>* Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu thuần sẽ giảm nhẹ trong năm 2025, từ mức cơ sở cao của năm 2024.</p>
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	6,5%	6,6%	0,1 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	5,1%	5,0%	-0,1 điểm %	

Nguồn: DRC, Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 6% giá mục tiêu do giảm 9% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2030, mà được bù đắp một phần bởi tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2025.

Hình 4: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị VCSH	Giá mục tiêu (đồng/CP)
CKDT	CKDT 7 năm	100%		31.700
	P/E dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			15,9x

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Tóm tắt định giá CKDT

Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,1	1,1	Tổng giá trị hiện tại của DTTD	534
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị tới hạn (TT 1,0%)	3.901
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	Tổng GTHT của DTTD và GTTH	4.435
Chi phí VCSH %	14,8	14,8	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	312
Chi phí nợ vay %	10,5	10,5	- Nợ vay	-981
Nợ vay %	20,0	20,0	- Lợi ích CĐTS	0
Vốn CSH %	80,0	80,0	Giá trị VCSH	3.765
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0	Số lượng CP lưu hành, triệu	118,8
WACC	13,5	13,5	Giá trị hợp lý (đồng)	31.700

Nguồn: Vietcap

Hình 6: Dự báo dòng tiền tự do

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LN từ HĐKD	347	360	374	385	403	429	441
- Thuế	-69	-72	-75	-77	-81	-86	-88
+ Khấu hao	125	117	117	117	130	130	109
- Vốn XDCB	-170	-87	-113	-140	-204	-44	-47
Thay đổi vốn lưu động	-205	-158	-162	-165	-188	-211	-216
Dòng tiền tự do	28	161	141	120	60	218	199
GTHT của DTTD	24	125	97	72	32	102	82
Tổng GTHT của DTTD	24	149	246	318	350	452	534

Nguồn: Vietcap

Hình 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu DRC tương quan với WACC và tốc độ tăng trưởng tới hạn trong định giá CKDT, các yếu tố khác không đổi

		WACC				
		11,5%	12,5%	13,5%	14,5%	15,5%
Tốc độ tăng trưởng tới hạn %	0,5%	32.000	31.000	30.300	29.700	29.300
	1,0%	33.700	32.600	31.700	31.000	30.500
	1,5%	35.600	34.300	33.200	32.400	31.900
	2,0%	37.700	36.100	34.900	34.000	33.300
	2,5%	40.000	38.200	36.700	35.600	34.800

Nguồn: Vietcap

So sánh với các công ty cùng ngành

DRC hiện đang giao dịch với P/E trượt ở mức chiết khấu đáng kể so với P/E trung vị và P/E trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành.

Hình 8: So sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	GT vốn hóa (tr USD)	Doanh thu thuần trượt 12T (tr USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (tr USD)	YoY (%)	Nợ ròng/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
Tvs Srichakra	Ấn Độ	317,8	351,8	-2,0	13,0	38,4	74,1	10,1	4,2	25,3	2,5
Goodyear India	Ấn Độ	275,1	308,3	-12,8	11,5	-22,8	-20,1	16,0	7,8	24,9	4,1
Indag Rubber	Ấn Độ	55,8	30,3	3,0	2,0	22,0	-5,5	7,4	6,2	29,7	2,1
ND Rubber Plc	Thái Lan	22,7	25,1	8,6	0,7	N/A	2,4	3,1	2,3	23,8	0,8
Southern Rubber	Việt Nam	64,5	193,3	-7,0	3,4	26,1	128,2	6,4	2,2	19,2	1,2
Trung vị		64,5	193,3	-2,0	3,4	24,1	2,4	7,4	4,2	24,9	2,1
Trung bình		147,2	181,8	-2,1	6,1	15,9	35,8	8,6	4,5	24,6	2,1
DRC	Việt Nam	135,4	186,1	3,1	10,7	14,1	34,7	14,1	7,0	13,7	1,7

Nguồn: DRC, dữ liệu công ty, Vietcap tổng hợp (Dữ liệu tính đến ngày 03/01/2025)

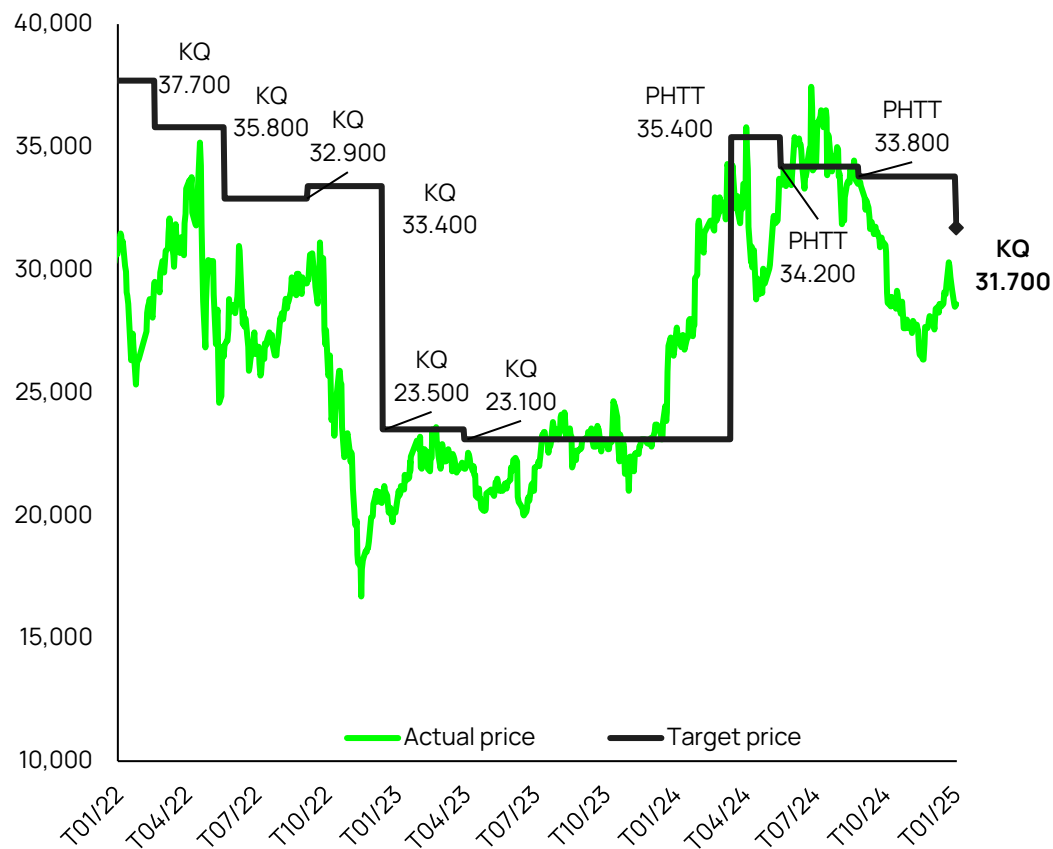
Hình 9: P/E trượt 12T của DRC so với P/E trung vị các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: DRC, dữ liệu công ty, Vietcap tổng hợp (Dữ liệu tính đến ngày 03/10/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 10: Lịch sử khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/CP)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi của số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	4.495	4.765	5.273	5.566
Giá vốn hàng bán	-3.847	-3.993	-4.466	-4.714
Lợi nhuận gộp	649	772	807	852
Chi phí bán hàng	-268	-381	-368	-391
Chi phí quản lý DN	-72	-81	-92	-100
LN từ HĐKD	309	310	347	360
Doanh thu tài chính	55	53	33	35
Chi phí tài chính	-57	-60	-50	-60
Trong đó, chi phí lãi vay	-21	-19	-27	-30
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	0	0	0	0
LNTT	307	303	330	335
Thuế TNDN	-61	-61	-66	-67
LNST trước CĐTS	246	243	264	268
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	246	243	264	268
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	221	218	237	241
EBITDA	393	398	472	477
EPS báo cáo, VND	2.074	2.041	2.219	2.258
DPS báo cáo, VND	1.200	1.200	1.200	1.200
DPS/EPS báo cáo(%)	64,4%	65,4%	60,2%	59,1%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-8,2%	6,0%	10,7%	5,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	-25,6%	0,3%	11,8%	4,0%
Tăng trưởng LNTT	-20,5%	-1,3%	8,7%	1,7%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-19,8%	-1,6%	8,7%	1,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	14,4%	16,2%	15,3%	15,3%
Biên LN từ HĐKD %	6,9%	6,5%	6,6%	6,5%
Biên EBITDA %	8,7%	8,4%	8,9%	8,6%
Biên LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	5,5%	5,1%	5,0%	4,8%
ROE %	13,1%	12,8%	13,1%	12,6%
ROA %	7,2%	6,9%	6,9%	6,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	137,2	110,3	108,7	116,0
Số ngày phải thu	29,0	36,1	35,8	37,6
Số ngày phải trả	55,3	49,4	45,7	46,7
TG luân chuyển tiền	110,9	96,9	98,8	106,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,5	1,5	1,6
CS thanh toán nhanh	0,6	0,5	0,5	0,5
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,2	0,2
Nợ/Tài sản	17,4%	22,8%	24,6%	24,9%
Nợ/Vốn sử dụng	29,7%	33,2%	35,8%	36,6%
Nợ/Vốn CSH	14,5%	34,6%	38,8%	36,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	14,6	16,0	12,8	11,9

Nguồn: DRC, dự báo của Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	321	152	178	244
Đầu tư TC ngắn hạn	134	134	134	134
Các khoản phải thu	457	484	550	596
Hàng tồn kho	1.184	1.229	1.430	1.568
TS ngắn hạn khác	196	208	230	242
Tổng TS ngắn hạn	2.292	2.207	2.522	2.785
TS dài hạn (gộp)	3.364	3.880	4.050	4.136
- Khấu hao lũy kế	-2.425	-2.512	-2.637	-2.754
TS dài hạn (ròng)	939	1.368	1.413	1.382
Đầu tư TC dài hạn	5	5	5	5
TS dài hạn khác	148	42	42	42
Tổng TS dài hạn	1.092	1.415	1.460	1.429
Tổng Tài sản	3.384	3.622	3.982	4.214
Phải trả ngắn hạn	537	557	611	632
Nợ ngắn hạn	565	611	727	816
Nợ ngắn hạn khác	407	286	317	334
Tổng nợ ngắn hạn	1.508	1.454	1.654	1.782
Nợ dài hạn	25	216	254	233
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	25	216	254	233
Tổng nợ	1.533	1.670	1.908	2.015
Vốn cổ phần	1.188	1.188	1.188	1.188
Lợi nhuận giữ lại	199	299	420	546
Vốn khác	464	465	465	465
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.851	1.952	2.073	2.199
Tổng cộng nguồn vốn	3.384	3.622	3.982	4.214
CP lưu hành cuối năm (triệu)	118,8	118,8	118,8	118,8

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	155	321	152	178
Lợi nhuận sau thuế	246	243	264	268
Khấu hao	84	88	125	117
Thay đổi vốn lưu động	378	-184	-205	-158
Điều chỉnh khác	-122	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	585	146	184	228
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-224	-409	-170	-87
Đầu tư, ròng	97	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-126	-409	-170	-87
Cổ tức đã trả	-214	-143	-143	-143
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-121	46	117	89
Tăng (giảm) nợ dài hạn	24	191	38	-21
Tiền từ các hoạt động TC khác	13	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-298	94	12	-75
Tổng lưu chuyển tiền tệ	165	-169	26	66
Tiền cuối năm	321	152	178	244

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

**Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán - Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

**Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.