

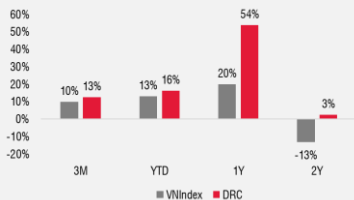
CTCP Cao Su Đà Nẵng (DRC: HOSE)

Ngày báo cáo: 15/04/2024
NGÀNH: SẼM LỘP
CVPT cao cấp: Nguyễn Trần Phương Nga
Email: ngantp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **34.100 Đồng**
Giá CP ngày 12/04/2024: 30.800 Đồng
% Tăng giá: **+10,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 145
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 3.617
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 119
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.659.254
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 35,8/18,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 53,4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 12
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 50,5

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Cao su Đà Nẵng tiền thân là nhà máy sản xuất xe của quân đội Mỹ, được cổ phần hóa năm 2006 trong đó Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vichem) sở hữu 51% cổ phần. DRC sản xuất sảm lốp cho xe tải, ô tô, xe máy và xe đạp. Năm 2022, lốp xe tải và ô tô chiếm 85% tổng doanh thu, trong khi lốp xe máy và xe đạp chiếm 15% tổng doanh thu. Công ty tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất mới để xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng như Mỹ, Brazil đang áp thuế chống bán phá giá đối với các đối thủ Trung Quốc.

Lợi nhuận tăng trưởng trở lại nhưng định giá đã ở vùng hợp lý

Trong khi sản lượng tiêu thụ lốp Radial tiếp tục tăng trong năm 2023 nhờ tăng công suất, lợi nhuận của DRC đã bị ảnh hưởng vào năm 2023 (giảm 20% svck) do sản lượng tiêu thụ lốp Bias giảm mạnh (giảm 26% svck) do nhu cầu yếu và việc chuyển từ lốp Bias sang lốp Radial ở thị trường trong nước. Do cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp sản xuất lốp Radial Trung Quốc trên thị trường nội địa, việc tăng sản lượng tiêu thụ lốp Radial không thể bù đắp cho mức giảm sản lượng tiêu thụ lốp Bias trên thị trường nội địa. Do các đối thủ Trung Quốc chủ yếu sản xuất lốp Radial chứ không phải lốp Bias, DRC phải đối mặt với cạnh tranh gay gắt hơn trên thị trường nội địa khi người tiêu dùng đang chuyển từ lốp Bias sang lốp Radial.

Trong năm 2024, trong khi quá trình chuyển đổi từ lốp Bias sang lốp Radial có thể vẫn còn tồn tại (1) nhu cầu nội địa và xuất khẩu dần phục hồi, (2) đóng góp cả năm của sản phẩm mới (lốp radial cho ô tô chở khách hay lốp PCR được mở bán vào Q2/2023) từ mức nền thấp trong năm trước và (3) việc bổ sung công suất lốp radial cho xe buýt (lốp TBR, từ Q1/2024) sẽ giúp lợi nhuận ròng của DRC tăng 15% svck (286 tỷ đồng, so với ước tính trước đây của chúng tôi là 281 tỷ đồng). Trong năm 2025, chúng tôi ước tính cả hai nhà máy PCR và TBR sẽ hoạt động hết công suất, từ đó giúp lợi nhuận ròng tăng 20% svck (đạt 344 tỷ đồng).

Vào tháng 10/2023, đơn khởi kiện được đệ trình về hành vi bán phá giá bởi lốp Thái Lan tại thị trường Mỹ. Cuộc điều tra chống bán phá giá đã được tiến hành và phán quyết cuối cùng sẽ được đưa ra trong nửa cuối năm 2024 (khoảng vào tháng 7 đến tháng 11 tùy thuộc vào tốc độ xử lý vụ việc). Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cho DRC trong dài hạn. Với môi trường lãi suất thấp hơn thời điểm dịch Covid, chúng tôi nâng P/E mục tiêu cho DRC lên 14x (từ 12x). Chúng tôi cũng chuyển cơ sở định giá sang bình quân năm 2024-2025 (từ năm 2024) và đưa ra mức giá mục tiêu mới là **34.100 đồng/cổ phiếu** (từ 28.400 đồng). Theo đó chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DRC.

Quan điểm ngắn hạn: Thị trường điều chỉnh có thể tác động đáng kể đến cổ phiếu DRC do có hệ số beta cao. DRC vừa công bố tài liệu ĐHCĐ 2024 với kế hoạch thận trọng (LNTT 285 tỷ đồng, giảm 7% svck). Công ty đã không đề xuất chia cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2023, điều này không như kỳ vọng của thị trường. Tuy nhiên, lợi nhuận Q1/2024 dự kiến sẽ đạt 50-55 tỷ đồng, tăng 72% - 90% svck so với mức nền so sánh thấp trong năm trước, khi các khách hàng trong nước của DRC tạm hoãn đặt hàng trong bối cảnh chi phí vay cao vào thời điểm đó. Trong các quý tới, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ đạt mức một chữ số do mức nền so sánh thấp của năm trước (Q2/2023-Q4/2023) không còn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét lại cổ phiếu ở mức định giá hợp lý hơn.

Rủi ro giảm:

- Sản lượng tiêu thụ lốp PCR tại thị trường Brazil và lốp TBR tại thị trường Mỹ thấp hơn dự kiến.
- Việc xử lý đơn khởi kiện bán phá giá của hãng lốp Thái Lan tại thị trường Mỹ kéo dài hơn dự kiến
- Tác động kém tích cực từ Biển Đỏ kéo dài hơn dự kiến.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4.380	4.899	4.495	5.545	6.090
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	291	308	248	286	344
Tăng trưởng LN ròng (%)	13,5%	6,0%	-19,7%	15,4%	20,2%
EPS (VND)	2.205	2.344	1.875	2.215	2.663
ROE (%)	16,8%	16,7%	13,2%	15,5%	18,6%
Ng/VCSH	0,32	0,36	0,32	0,57	0,86
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	9%	5%	5%	5%
P/E (x)	14,8	8,8	14,1	14,2	11,8
P/B (x)	2,2	1,3	1,7	2,0	2,0
EV/EBITDA (x)	8,5	5,7	8,0	9,5	8,2

Nguồn: DRC, SSI Research

KQKD năm 2023

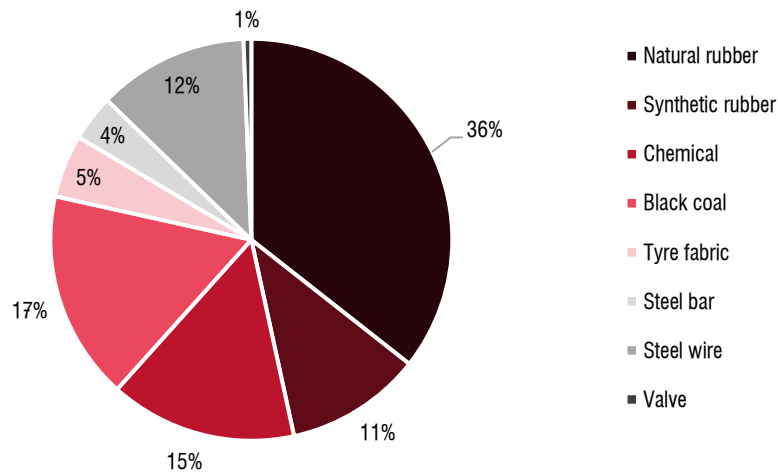
Tỷ đồng	2023	2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2023	2022
Doanh thu thuần	4.495,2	4.898,6	-8,2%	88,8%		
Lợi nhuận gộp	651,2	813,1	-19,9%		14,5%	16,6%
Lợi nhuận hoạt động	328,1	381,6	-14,0%		7,3%	7,8%
EBIT	328,2	405,4	-19,0%		7,3%	8,3%
EBITDA	412,1	487,1	-15,4%		9,2%	9,9%
Lợi nhuận trước thuế	307,1	386,7	-20,6%	93,1%	6,8%	7,9%
Lợi nhuận ròng	247,8	308,5	-19,7%		5,5%	6,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	247,8	308,5	-19,7%		5,5%	6,3%

Nguồn: DRC, SSI Research

Trong năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (giảm 8% svck) và 307 tỷ đồng (giảm 21% svck), hoàn thành lần lượt 89% và 93% kế hoạch năm 2023. Kết quả này phù hợp với dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi là 306 tỷ đồng. Lợi nhuận giảm trong 9T2023 và quay trở lại mức tăng trưởng dương từ Q4/2023 với mức tăng 17% svck do sản lượng tiêu thụ lốp Bias ổn định trở lại sau đợt giảm mạnh trong 9T2023.

Biên lợi nhuận gộp: Năm 2023, DRC được hưởng lợi bởi chi phí nguyên vật liệu thấp (cao su tự nhiên, cao su tổng hợp và hóa chất lần lượt giảm 10%, 11% và 14% svck). Mặc dù giá nguyên vật liệu thuận lợi trong năm, doanh thu xuất khẩu tăng (59% năm 2022 lên 64% năm 2023) và chi phí ban đầu liên quan đến dây chuyền sản xuất lốp xe bán thép (PCR, bắt đầu vận hành từ Q2/2023) ở mức cao do đó đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp (16,6% trong năm 2022 xuống mức 14,5% trong năm 2023).

Biểu đồ: Cơ cấu chi phí nguyên liệu đầu vào



Nguồn: DRC, SSI Research

Sản lượng tiêu thụ	2023	2022	Tăng trưởng svck
Radial	855.240	736.415	16%
Trong nước	183.451	105.128	75%
Xuất khẩu	671.789	631.287	6%
Bias	758.731	1.031.708	-26%
Trong nước	599.648	867.026	-31%
Xuất khẩu	159.083	164.682	-3%

- Lớp Bias (đóng góp 20% tổng doanh thu):** Sản lượng tiêu thụ năm 2023 giảm 26% svck, trong đó sản lượng tiêu thụ trong nước giảm với tốc độ nhanh hơn (-31% svck) và sản lượng tiêu thụ xuất khẩu có mức giảm nhẹ hơn (-3% svck). Sản lượng tiêu thụ yếu là do nhu cầu yếu và quá trình chuyển đổi từ lớp bias sang lớp radial. Do DRC xuất khẩu lớp Bias sang các nước kém phát triển hơn nên quá trình chuyển đổi từ lớp Bias sang lớp Radial ở các thị trường xuất khẩu này diễn ra chậm hơn so với Việt Nam, do đó lý giải cho mức giảm nhẹ hơn.
- Lớp Radial (lớp radial dành cho xe tải/xe bus (TBR) và xe khách (PCR), đóng góp 65% tổng doanh thu):** Sản lượng tiêu thụ lớp radial năm 2023 tăng 16% svck nhờ công suất mới của cả lớp TBR (từ Q3/2022) và lớp PCR (từ Q2/2023). Sản lượng tiêu thụ xuất khẩu chỉ tăng 6% svck trong năm 2023, chậm hơn nhiều so với mức 25%-29% svck trong năm 2021-2022. Mức tăng trưởng sản lượng thấp có thể là do việc áp dụng thuế nhập khẩu 16% tại thị trường Brazil (từ Q2/2023). Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 75% svck trong năm 2023 nhờ quá trình chuyển đổi liên tục từ lớp bias sang lớp radial. Tuy nhiên, mức tăng về giá trị tuyệt đối của sản lượng tiêu thụ lớp radial không thể bù đắp cho mức giảm về sản lượng tiêu thụ của lớp bias do cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp sản xuất lớp radial của Trung Quốc trên thị trường nội địa. Do các đối thủ Trung Quốc chủ yếu sản xuất lớp Radial chứ không phải lớp Bias, DRC phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt hơn trên thị trường nội địa khi người tiêu dùng đã và đang chuyển từ lớp Bias sang lớp Radial. Trong vài năm qua, lớp Radial của DRC đã được xuất sang thị trường Brazil và Mỹ, các nước này áp thuế chống bán phá giá đối với lớp xe Trung Quốc, tạo cơ hội cho DRC thâm nhập vào các thị trường này. Trong khi đó, Việt Nam không bảo vệ các doanh nghiệp sản xuất lớp xe trong nước

trước sự cạnh tranh khốc liệt từ các đối thủ Trung Quốc, điều này giải thích cho sản lượng tiêu thụ yếu trên thị trường nội địa.

Ước tính năm 2024-2025

Lớp Bias: Giai đoạn 2017-2022, CAGR sản lượng tiêu thụ là -10% do chuyển đổi từ lớp Bias sang lớp Radial. Sản lượng tiêu thụ giảm với tốc độ nhanh hơn (giảm 26% svck) trong năm 2023 do nhu cầu yếu cộng với quá trình chuyển đổi đang diễn ra từ lớp Bias sang lớp Radial. Trong năm 2024, sản lượng tiêu thụ được dự báo sẽ tăng 9% svck đạt 829 nghìn chiếc sau khi giảm mạnh 26% svck trong năm 2023, mặc dù việc chuyển đổi từ lớp Bias sang lớp Radial có thể vẫn tiếp tục xảy ra. Trong năm 2025, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ lớp Bias sẽ quay trở lại vùng tăng trưởng âm (giảm 10% svck) do quá trình chuyển đổi từ lớp Bias sang lớp Radial.

Lớp radial (lớp xe tải và xe khách):

- Công suất lớp radial:** Công suất sản xuất hiện tại của nhà máy TBR là 800 nghìn chiếc/năm và DRC đã vận hành hết công suất radial từ đầu năm 2023. Từ Q1/2024, công suất sản xuất TBR sẽ được nâng lên 1 triệu chiếc/năm, tương đương mức tăng 25%. Tổng chi phí cho việc tăng công suất là 700-750 tỷ đồng, trong đó 67 tỷ đồng đã được ghi nhận trong Q4/2023. Về lớp PCR, DRC đã giới thiệu dòng sản phẩm mới này vào Q2/2023. Năng lực sản xuất hàng năm hiện tại là 400-450 nghìn chiếc và công suất hoạt động trong năm 2023 là 21-24%. Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh thu từ lớp PCR nhiều khả năng sẽ cao hơn lớp TBR nhưng đóng góp của lớp PCR có thể vẫn rất nhỏ (chỉ chiếm 3-4% tổng doanh thu giai đoạn 2024-2025). Về lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng lớp TBR sẽ tạo ra biên lợi nhuận gộp cao hơn (15%-15,5% trong năm 2024-2025), trong khi biên lợi nhuận gộp của lớp PCR sẽ mỏng hơn (3%-7% trong năm 2024-2025) do chiến lược cạnh tranh về giá để thúc đẩy sản lượng tiêu thụ dòng sản phẩm mới này. Như vậy, lớp TBR vẫn sẽ là động lực tăng trưởng đối với DRC trong thời gian tới.
- Thị trường Brazil:** Thị trường Brazil là thị trường xuất khẩu chính của lớp radial DRC trong vài năm qua. Mức thuế chống bán phá giá hiện nay đối với lớp TBR và lớp PCR Trung Quốc lần lượt là 1,12-2,59 USD/kg và 1,08-2,17 USD/kg, giúp lớp của DRC trở nên cạnh tranh hơn so với lớp Trung Quốc. Tuy nhiên, sau khi Brazil áp dụng thuế nhập khẩu (16%) đối với lớp TBR nhập khẩu từ tháng 4/2023, số lượng đơn hàng TBR xuất sang Brazil đã bị ảnh hưởng (từ 42 nghìn chiếc/tháng vào tháng 1/2023 xuống còn 21 nghìn chiếc/tháng vào tháng 1/2024), nhưng vẫn cạnh tranh được với lớp xe Trung Quốc. DRC sẽ gặp khó khăn hơn trong việc tìm khách hàng mới trên thị trường Brazil do thuế nhập khẩu. Như vậy, đơn đặt hàng TBR có thể chỉ phục hồi theo nhu cầu. Tuy nhiên, lớp PCR không phải chịu thuế nhập khẩu nên có tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới. Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ lớp PCR tại thị trường Brazil cho thấy một số cải thiện sau một thời gian thử nghiệm (từ 12 nghìn chiếc trong Q2/2023 lên 58 nghìn chiếc trong Q4/2023). Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường Brazil sẽ giúp DRC tăng công suất hoạt động cho nhà máy lớp PCR (21- 24% trong năm 2023 lên mức 75-84% trong năm 2024 và 89%-100% trong năm 2025).
- Thị trường Mỹ:** Từ tháng 2/2019, Mỹ bắt đầu áp thuế chống bán phá giá 9,00%-22,75% và thuế chống trợ cấp 20,98%-63,34 đối với lớp TBR Trung Quốc, giúp DRC thâm nhập được vào thị trường này. Ngày 17/10/2023, đơn khởi kiện được đệ trình về hành vi bán phá giá của hãng lớp Thái Lan tại thị trường Mỹ với biên độ bán phá giá đối với lớp TBR là 47,81%. Cuộc điều tra chống bán phá giá liên quan đã được tiến hành và phán quyết cuối cùng sẽ được đưa ra trong nửa cuối năm 2024 (khoảng vào tháng 7 đến tháng 11 tùy thuộc vào tốc độ xử lý vụ việc). Chúng tôi giả định Mỹ sẽ áp thuế chống bán phá giá đối với lớp TBR

của Thái Lan, điều đó giúp DRC có thêm khách hàng tại thị trường Mỹ từ nửa cuối năm 2024 và tận dụng tối đa công suất bổ sung của nhà máy Radial (công suất sản xuất TBR sẽ được nâng từ 800 nghìn chiếc/năm lên 1 triệu chiếc/năm kể từ Q1/2024). Chúng tôi giả định công suất hoạt động của nhà máy TBR sẽ đạt 90% và 100% trong năm 2024-2025.

- **Thị trường nội địa:** Đối với lốp Radial, DRC không có nhiều lợi thế cạnh tranh trên thị trường trong nước do cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp sản xuất lốp radial Trung Quốc (đã đề cập ở trên).
- **Tình trạng Biển Đỏ làm tăng chi phí vận chuyển đồng thời gây mất nhu cầu tạm thời:** Lốp Radial của DRC chủ yếu xuất khẩu sang Brazil và Mỹ, chiếm lần lượt 55% và 21% doanh thu xuất khẩu năm 2023. Tuyến vận chuyển đến các thị trường này đã bị kéo dài do tình trạng ở Biển Đỏ, do đó làm tăng chi phí vận chuyển hàng hóa của DRC. Giá cước vận tải cũng tăng. Theo công ty, giá cước vận chuyển cho một đơn hàng có giá trị 40 nghìn USD đã tăng từ 2.000-5.000 USD lên gần 8.000 USD. Điều này không chỉ làm tăng chi phí cho DRC mà còn gây khó khăn cho khách hàng đặt hàng. Đơn hàng xuất khẩu tháng 12 và tháng 1 đã giảm 20% so với tháng 11. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định tình trạng Biển Đỏ có thể ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ trong ngắn hạn (nửa đầu năm 2024). Do các doanh nghiệp xuất khẩu lốp xe khác (Trung Quốc và Thái Lan) sang Mỹ và Brazil cũng chịu mức tăng chi phí vận chuyển tương tự như DRC, nên Mỹ và Brazil cuối cùng sẽ chuyển phần tăng chi phí sang cho người tiêu dùng, do đó các nước này có thể tiếp tục đặt hàng mặc dù khoảng cách vận chuyển xa hơn và giá cước vận tải tăng.

Doanh thu theo mảng hoạt động	2023	2024	2025	Giả định
Lốp Bias	920	1.086	1.026	2024: sản lượng tiêu thụ tăng 9%, giá bán bình quân tăng 8%. 2025: sản lượng tiêu thụ giảm 10%, giá bán bình quân tăng 5%.
Tăng trưởng svck	-26%	18%	-5%	
Lốp Radial	2.903	3.724	4.277	2024: sản lượng tiêu thụ tăng 18%, giá bán bình quân tăng 5%. 2025: sản lượng tiêu thụ tăng 11%, giá bán bình quân tăng 3%.
TBR	2.855	3.546	4.058	
Tăng trưởng svck	-3%	24%	14%	
PCR	48	179	219	2024: sản lượng tiêu thụ tăng 256%, giá bán bình quân tăng 5%. 2025: sản lượng tiêu thụ tăng 19%, giá bán bình quân tăng 3%.
	N.a	274%	23%	
Khác	669	735	788	2024: sản lượng tiêu thụ tăng 2%, giá bán bình quân tăng 8%. 2025: sản lượng tiêu thụ tăng 2%, giá bán bình quân tăng 5%.
Tăng trưởng svck	-4%	10%	7%	

Nguồn: SSI Research

Xu hướng biên lợi nhuận gộp: Giá cao su thiên nhiên tăng kể từ đầu năm 2024 (tăng 8% svck, 9% so với đầu năm) do nhu cầu của Trung Quốc phục hồi. Do đó, chúng tôi dự báo giá cao su tự nhiên sẽ tăng 10% svck và 5% svck trong giai đoạn 2024-2025. Trong khi đó, giá nguyên liệu đầu vào liên quan đến dầu (cao su tổng hợp, than đen và hóa chất) sẽ biến động theo xu hướng giá dầu, tức là sẽ duy trì ổn định trong năm 2024 và tăng ở mức thấp một chữ số trong năm 2025. Bất chấp giá nguyên liệu đầu vào tăng và chi phí khấu hao tăng (công suất sản xuất TBR sẽ bắt đầu từ Q1/2024), việc tăng công suất hoạt động của nhà máy PCR (21-24% năm 2023 lên 75-84% năm 2024 và 89-100% năm 2025) sẽ giúp DRC duy trì biên lợi nhuận gộp trong năm 2024.

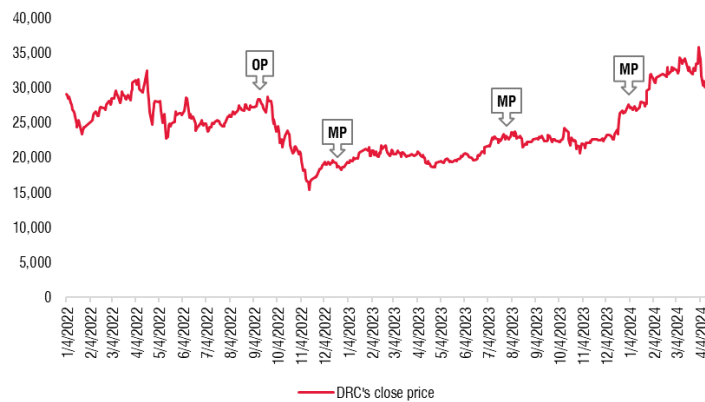
Trong năm 2025, việc tăng công suất hoạt động của cả TBR và PCR sẽ giúp tăng biên lợi nhuận gộp, do đó chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2024-2025 ở mức 14,5% và 15,2% (so với 14,5% trong năm 2023).

Bảng ước tính chi tiết:

	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	4.495	5.545	6.090
YoY	-8%	23%	10%
Lợi nhuận gộp	651	805	925
Biên lợi nhuận gộp	14,5%	14,5%	15,2%
Lợi nhuận ròng	248	286	344
YoY	-20%	15%	20%

Nguồn: DRC, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	155	321	254	777
+ Đầu tư ngắn hạn	210	134	134	134
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	257	456	303	333
+ Hàng tồn kho	1.710	1.185	2.100	2.288
+ Tài sản ngắn hạn khác	127	196	127	138
Tổng tài sản ngắn hạn	2.460	2.291	2.918	3.671
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	901	939	853	768
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	12	129	129	129
+ Đầu tư dài hạn	4	5	4	4
+ Tài sản dài hạn khác	43	42	52	57
Tổng tài sản dài hạn	960	1.115	1.038	957
Tổng tài sản	3.420	3.407	3.956	4.629
+ Nợ ngắn hạn	1.508	1.529	2.112	2.456
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>686</i>	<i>565</i>	<i>1.043</i>	<i>1.291</i>
+ Nợ dài hạn	1	25	1	310
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>1</i>	<i>25</i>	<i>1</i>	<i>310</i>
Tổng nợ phải trả	1.509	1.554	2.113	2.767
+ Vốn góp	1.188	1.188	1.188	1.188
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	320	200	190	210
+ Quỹ khác	403	464	464	464
Vốn chủ sở hữu	1.911	1.853	1.843	1.862
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	3.420	3.407	3.956	4.629
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	82	84	-248	263
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	129	7	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-114	-271	181	260
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	97	-180	-67	523
Tiền đầu kỳ	90	155	321	254
Tiền cuối kỳ	186	-21	254	777
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,63	1,5	1,38	1,49
Hệ số thanh toán nhanh	0,41	0,6	0,33	0,51
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,24	0,3	0,18	0,37
Nợ ròng / EBITDA	1,04	0,97	1,14	1,5
Khả năng thanh toán lãi vay	21,62	15,55	18,12	18,89
Ngày phải thu	16,4	26,5	23,4	19,2
Ngày phải trả	39,3	48,8	45,2	45,5
Ngày tồn kho	140,4	137,4	126,5	155
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,54	0,47	0,4
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,46	0,53	0,6
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,79	0,84	1,15	1,49
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,32	0,57	0,86
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,3	0,57	0,69

Nguồn: DRC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	4.899	4.495	5.545	6.090
Giá vốn hàng bán	-4.085	-3.844	-4.740	-5.165
Lợi nhuận gộp	813	651	805	925
Doanh thu hoạt động tài chính	62	53	54	56
Chi phí tài chính	-92	-57	-64	-71
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-321	-268	-349	-384
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-76	-72	-89	-97
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	386	307	357	430
Thu nhập khác	1	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	387	307	357	430
Lợi nhuận ròng	308	248	286	344
Lợi nhuận chia cho cổ đông	308	248	286	344
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.344	1.875	2.215	2.663
Giá trị sổ sách (VND)	16.082	15.594	15.508	15.671
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.800	1.200	2.300	2.500
EBIT	405	328	378	454
EBITDA	487	412	465	539
Tăng trưởng				
Doanh thu	11,9%	-8,2%	23,4%	9,8%
EBITDA	2,0%	-15,4%	12,7%	16,0%
EBIT	8,5%	-19,0%	15,3%	19,9%
Lợi nhuận ròng	6,0%	-19,7%	15,4%	20,2%
Vốn chủ sở hữu	7,7%	-3,0%	-0,5%	1,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,0%	-0,4%	16,1%	17,0%
Định giá				
PE	8,8	14,1	14,2	11,8
PB	1,3	1,7	2	2
Giá/Doanh thu	0,5	0,7	0,7	0,6
Tỷ suất cổ tức	8,7%	4,5%	5,0%	5,0%
EV/EBITDA	5,7	8	9,5	8,2
EV/Doanh thu	0,6	0,7	0,8	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,6%	14,5%	14,5%	15,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	7,8%	7,0%	6,6%	7,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,3%	5,5%	5,2%	5,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,6%	6,0%	6,3%	6,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
ROE	16,7%	13,2%	15,5%	18,6%
ROA	9,4%	7,3%	7,8%	8,0%
ROIC	13,1%	10,5%	11,4%	11,4%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Phân bón

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngnatp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043