

KHUYẾN NGHỊ MUA CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG (HOSE: DRC) QUAY LẠI ĐƯỜNG ĐUA

Giá hiện tại:	23,700	Ngày viết báo cáo:	07/12/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:		Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	119	Tập đoàn Hóa chất VN	50.5%
Giá mục tiêu mới:	28,000	Vốn hóa (tỷ VND)	2,679	KWE Beteiligungen AG	5.0%
Tỷ suất cổ tức	4%	Thanh khoản BQ 30n (Triệu):	0.48	Amersham Industries Ltd	1.6%
Tiềm năng tăng giá	23%	Sở hữu nước ngoài	0.1%		

Bộ phận Research:

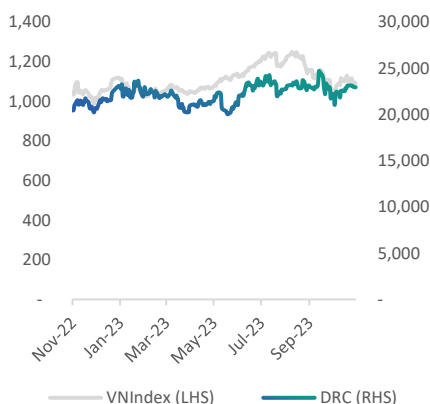
Lưu Thuý Linh
(Điện, Phân bón – Hoá chất)
Linhlt2@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DRC** với giá trị hợp lý năm **2024F** là **28,000 VNĐ/CP** (Upside 23% so với giá đóng cửa ngày 07/12/2023, bao gồm 4% tỷ suất cổ tức), dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDA với tỷ lệ mục tiêu là 6.1x tương đương mức trung vị 2016 – 2022.

Chúng tôi cho rằng DRC việc vận hành ổn định nhà máy Radial giai đoạn 3 sẽ mở ra trang mới trong kết quả kinh doanh của DRC đồng thời DRC hiện giao dịch với EV/EBITDA chiết khấu -35% so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong nước và trong khu vực là một lựa chọn tốt để đầu tư.

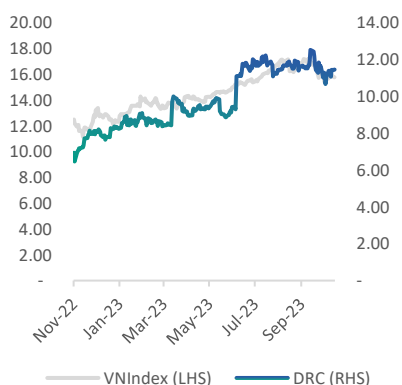
Bảng so sánh giá CP và VN- Index



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kết quả kinh doanh phục hồi từ mức nền thấp trong 1H/2023: lợi nhuận 2H/2023 tăng +124% so với 1H và lợi nhuận ròng 2024F tăng +35% YoY;
- Hiệu quả hoạt động cải thiện nhờ:
 - giá nguyên liệu duy trì ổn định sau khi giảm từ mức cao hồi đầu năm 2023;
 - chi phí vận chuyển quốc tế giảm về mức thấp hỗ trợ hoạt động xuất khẩu và
 - đóng góp từ mảng Radial có biên lợi nhuận cao hơn
- Vận hành nhà máy Radial giai đoạn 3 (+67% công suất) đảm bảo tăng trưởng giai đoạn 2024F – 2026F;

Bảng so sánh P/E CP và VN- Index



DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2023, BSC dự phóng **doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC đạt 4,550 tỷ VND (-7% YoY) và 247 tỷ VND (-20% YoY)**, P/E fw 2023F = 11.2x và EV/EBITDA fw 2023F = 6.6x.

Năm 2024, BSC dự phóng **doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC đạt 4,854 tỷ VND (+7% YoY) và 253 tỷ VND (+35% YoY)**, P/E fw 2024F = 8.3x và EV/EBITDA fw 2024F = 5.0x dựa trên các giả định:

- Sản lượng lớp Radial và lớp Bias lần lượt đạt: 880 nghìn chiếc (+11% YoY) và 389 nghìn chiếc (-5% YoY);
- Biên lợi nhuận gộp đạt 16.9% tăng +2.4đpt svck nhờ chi phí nguyên vật liệu duy trì mức thấp

RỦI RO

- Rủi ro thị trường xuất khẩu kém hơn dự báo do chính sách về thuế;
- Rủi ro nhu cầu thị trường nội địa phục hồi chậm

Chỉ số	2022	2023F	2024F	VNIndex	KQKD	2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	7.97	11.25	8.35	16.96	Doanh thu thuần	4,380	4,899	4,550	4,854
PB (x)	1.28	1.24	1.26	1.88	Lợi nhuận gộp	747	811	662	821
PS (x)	0.50	0.60	0.56	1.44	NPATMI	291	307	247	332
ROE (%)	17%	8%	10%	12%	EPS	2,448	2,586	2,036	2,742
ROA (%)	9%	5%	6%	3%	Tăng trưởng EPS	13%	6%	-21%	35%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật Kết quả kinh doanh quý 3/2023

Tỷ đồng	Q3.2023	%QoQ	% YoY	9T.2022	9T.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	1,123	-3%	-17%	3,784	3,398	-10%	<p>- Lũy kế 9T/2023, DTT = 3,398 tỷ VND (-10% YoY) do doanh thu lớp Radial tăng trưởng không đủ bù đắp sụt giảm từ lớp Bias;</p> <p>- Lợi nhuận gộp 9T/2023 = 450 tỷ VND (-29% YoY) do ASP giảm khiến biên lợi nhuận gộp giảm -3.5bsp svck về mức 13%;</p> <p>- Chi phí bán hàng cải thiện đáng kể, giảm -27% YoY về mức 197 tỷ VND, tỷ lệ SG&A/DTT = 7%, giảm -1.2bsp svck;</p> <p>- DTT Q3/2023 = 1,123 tỷ VND (-3% QoQ; -17% YoY). Trong đó, Radial tiếp tục là động lực tăng trưởng mảng xuất khẩu:</p> <p>+ Radial: Sản lượng +5% QoQ, doanh thu +4% QoQ</p> <p>+ Bias: Sản lượng -37% QoQ, doanh thu -50% QoQ</p> <p>- Lợi nhuận gộp Q3/2023 = 189 tỷ VND (+30% QoQ, -17% YoY), <u>biên lợi nhuận gộp phục hồi lên mức 17% (+4.3 bsp QoQ) và tương đương cùng kỳ 2022;</u></p> <p>- Chi phí bán hàng Q3/2023 giảm -30% YoY về mức 68 tỷ VND, tỷ lệ SG&A Q3/2023 = 8%, giảm -0.7bsp svck;</p> <p>Tổng kết lại: Lợi nhuận ròng Q3/2023 = 76 tỷ VND (+49% QoQ; -2% YoY) và biên lợi nhuận ròng đạt 7% (+2.4bsp QoQ; +1bsp YoY)</p>
Giá vốn	(934)	-8%	-17%	(3,151)	(2,948)	-6%	
Lãi gộp	189	30%	-17%	634	450	-29%	
DT tài chính	12	-14%	5%	40	36	-8%	
CP tài chính	(18)	37%	-33%	(62)	(46)	-25%	
Lãi vay	(5)	-18%	-10%	(12)	(18)	49%	
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-	
CP BH	(68)	9%	-30%	(269)	(197)	-27%	
CP QLDN	(22)	4%	7%	(61)	(58)	-5%	
Lãi từ HĐKD	93	49%	-3%	282	185	-34%	
TN khác, rỗng	0	-96%	-58%	1	0	-77%	
LNTT	93	48%	-3%	282	185	-34%	
Thuế	(18)	46%	-7%	(56)	(33)	-40%	
LNST	76	49%	-2%	227	152	-33%	
CĐTS	-	-	-	-	-	-	
LNST-CĐTS	76	49%	-2%	227	152	-33%	
Chỉ số							
Biên LNG	17%	+4.3 bsp	-0.1 bsp	17%	13%	-3.5 bsp	
Biên LNR	7%	+2.4 bsp	+1.0 bsp	6%	4%	-1.5 bsp	
SG&A/DT	8%	+0.8 bsp	-0.7 bsp	9%	7%	-1.2 bsp	

Nguồn: DRC, BSC Research

Doanh thu xuất khẩu bù đắp doanh thu nội địa sụt giảm mạnh

Luỹ kế 9T/2023, doanh thu nội địa đạt 1,160 tỷ VND (-34% YoY) do nhu cầu nội địa yếu, chủ yếu do lớp Bias trong nước có sản lượng tiêu thụ giảm mạnh svck (192 nghìn chiếc, tương ứng giảm -38% svck).

Xuất khẩu vẫn là động lực dẫn dắt, luỹ kế 9T/2023 doanh thu xuất khẩu đạt 2,314 tỷ VND (+4% YoY) chủ yếu nhờ mặt hàng chủ lực lớp Radial duy trì đà tăng trưởng, xuất khẩu đạt 520 nghìn chiếc (+11% YoY).

Về sản lượng xuất khẩu:

- Sản lượng XK lớp Radial tăng +11% svck trong 9T/2023, DRC đã đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường Mỹ và Ai Cập để bù đắp một phần sản lượng giảm tại Brazil;
- Sản lượng XK lớp Bias giảm -11% svck, đạt 118 nghìn chiếc

Về giá xuất khẩu:

- Giá XK Radial bình quân 9T/2023 giảm -3% svck, tính riêng trong Q3/2023 giá XK Radial giảm -6% svck và -1% so với Q2 do DRC tăng chiết khấu cho khách hàng;
- Giá XK Bias bình quân 9T/2023 giảm -4 svck

Bảng: Số liệu Xuất khẩu DRC trong Q3/2023

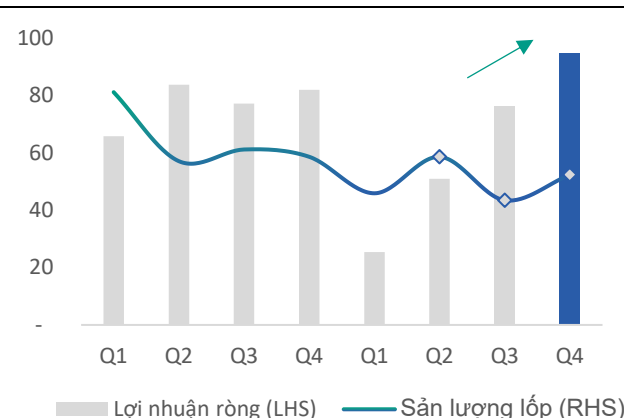
	Đơn vị	Q3/2023	%YoY	%QoQ	9T/2023	9T/2022	%YoY
Doanh thu xuất khẩu	Triệu USD	31	-12%	-7%	97	95	3%
Sản lượng radial XK	Nghìn chiếc	173	-8%	5%	520	470	11%
DT radial XK	1,000 USD	256	-13%	4%	79	74	7%
Sản lượng Bias XK	Nghìn chiếc	33	8%	-37%	118	133	-11%
DT Bias XK	Triệu USD	2.9	-6%	-39%	11	12	-14%
Tỷ trọng DT XK	%	67%	8.7 đpt	6.3 đpt	67%	56%	10.4 đpt
Biên LNG	%	16.8%	-0.1 đpt	4.3 đpt	11.4%	16.7%	-5.2 đpt
Giá XK Radial	USD	148	-6%	-1%	151	156	-4%
Giá XK Bias	USD	88	-13%	-2%	90	93	-3%

Nguồn: DRC, BSC Research

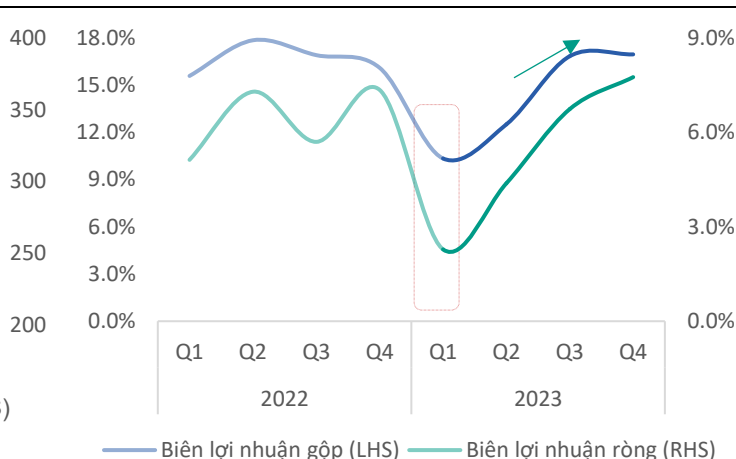
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Kết quả kinh doanh đã tạo đáy từ Q2/2023, LNST 2024 dự báo tăng trưởng 35% so với cùng kỳ

Hình: Sản lượng lốp phục hồi từ đáy Q1



Hình: Hiệu quả hoạt động cải thiện nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và chi phí nguyên vật liệu đã giảm đáng kể



*Sản lượng lốp Bias và lốp Radial (Nghìn chiếc)

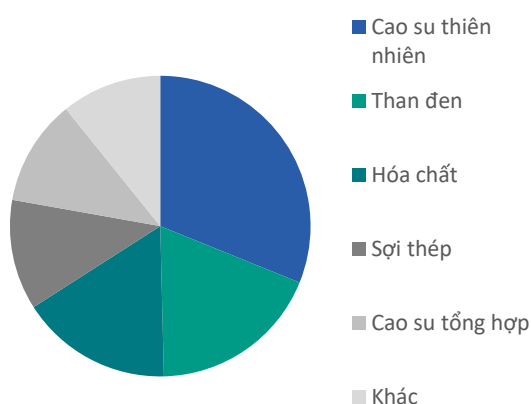
Nguồn: BSC Research

Kết quả kinh doanh của DRC đã tạo đáy trong Q1/2023 và phục hồi rõ rệt hơn từ 2H/2023. Chúng tôi dự phóng, lợi nhuận ròng 2H/2023 tăng trưởng 124% so với 1H/2023 và lợi nhuận 2024F tăng trưởng +35% YoY nhờ **(1)** nửa cuối năm thường là mùa cao điểm và **(2)** nhu cầu phục hồi dần ở cả thị trường xuất khẩu và trong nước. Bên cạnh đó, chính sách giảm 2% thuế VAT có hiệu lực từ 01/07/2023 đến hết ngày 31/12/2023 và từ ngày 01/01/2024 đến hết ngày 30/6/2024 được kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nội địa.

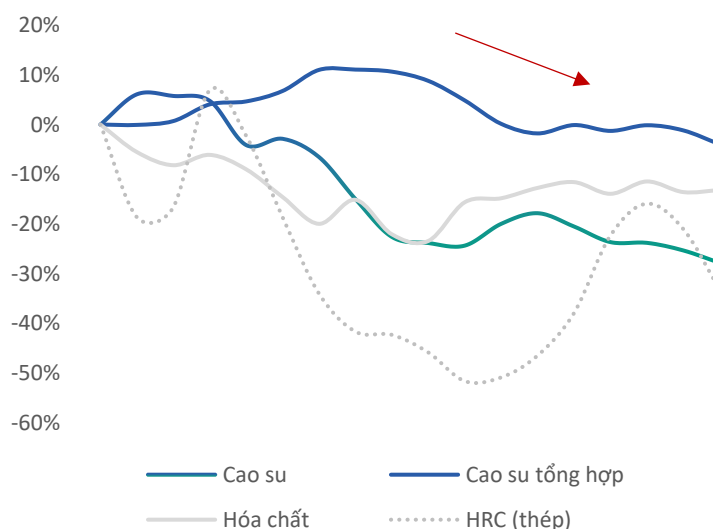
2. Hiệu quả hoạt động cải thiện nhờ: giá nguyên liệu duy trì mức thấp và tỷ trọng đóng góp lớn hơn từ mảng Radial có biên lợi nhuận cao hơn

2.1 Xu hướng giá nguyên vật liệu thuận lợi

Hình: Cơ cấu chi phí nguyên liệu đầu vào



Hình: Giá nguyên vật liệu duy trì xu hướng giảm



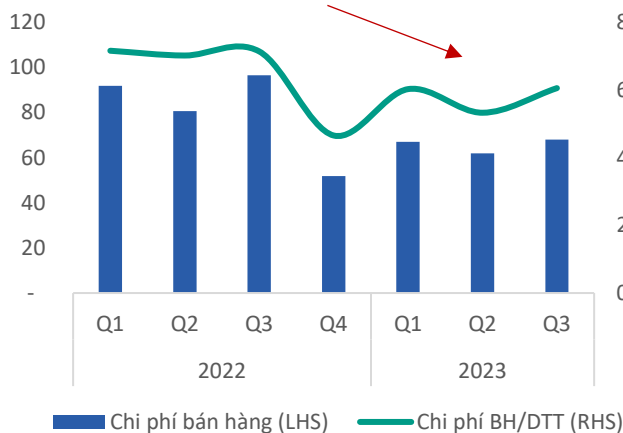
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chi phí nguyên vật liệu đầu duy trì ổn định sau khi giảm từ từ mức nền cao 2022. Giá các nguyên vật liệu chính quý 3/2023 đều giảm svck: cao su tự nhiên, cao su tổng hợp và hóa chất lần lượt giảm 15%, 19% và 22% svck.

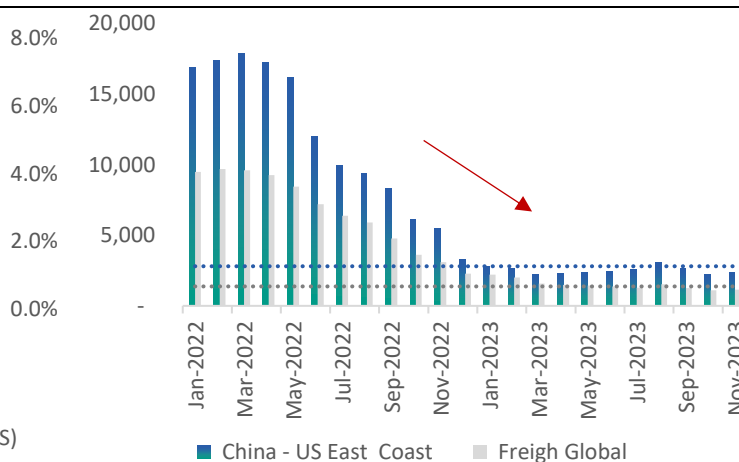
Theo Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên, nguồn cung cao su tự nhiên tăng trưởng nhanh hơn nhu cầu, trong đó ước tính nguồn cung và cầu 2023 dự kiến lần lượt đạt 14.92 triệu tấn (+2.7% YoY) và 14.91 triệu tấn (+0.4% YoY). Nguồn cung cao hơn cùng với nhu cầu yếu từ Trung Quốc đã làm giảm giá cao su tự nhiên, BSC ước tính giá cao su tự nhiên năm 2023 sẽ giảm -10% svck và đi ngang trong năm 2024. Chúng tôi dự báo giá cao su tổng hợp, than đen và hóa chất sẽ diễn biến đồng pha với xu hướng giá dầu, tức là giảm từ 5-10% trong năm 2023 và đi ngang trong năm 2024.

2.2 Chi phí vận chuyển quốc tế đã giảm về mức thấp, thuận lợi cho DRC trong việc đẩy mạnh xuất khẩu

Hình: Chi phí bán hàng/ Doanh thu thuần giảm



Hình: Chi phí vận chuyển quốc tế đã giảm về mức trước dịch

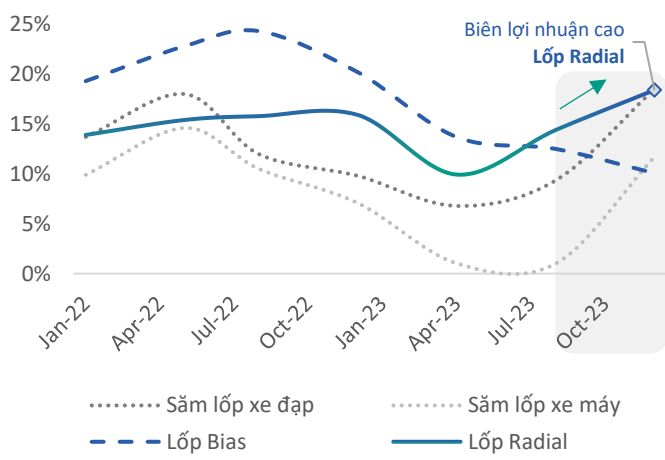


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

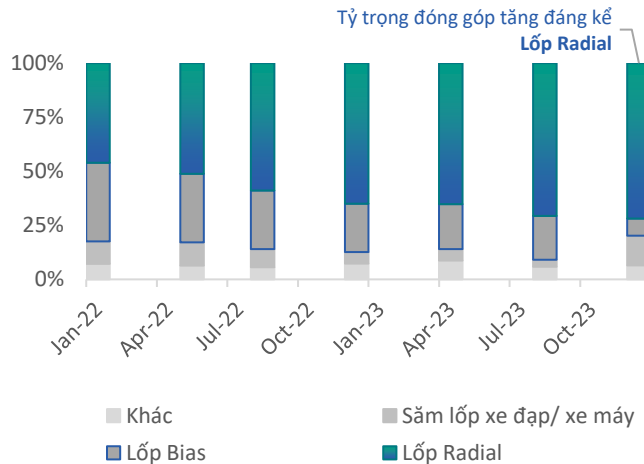
Chi phí vận chuyển quốc tế đã giảm về mức trước dịch tạo điều kiện thuận lợi cho DRC trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu lốp Radial. Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần giảm từ mức đỉnh 7.4% trong về 6.1% trong Q3/2023. BSC kỳ vọng chi phí vận chuyển quốc tế sẽ tiếp tục duy trì ổn định quanh mức hiện tại trong năm 2024F.

2.3 Tỷ trọng đóng góp lớn hơn từ mảng Radial có biên lợi nhuận cao hơn

Hình: Biên lợi nhuận gộp một số sản phẩm chính của DRC



Hình: Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận gộp của DRC

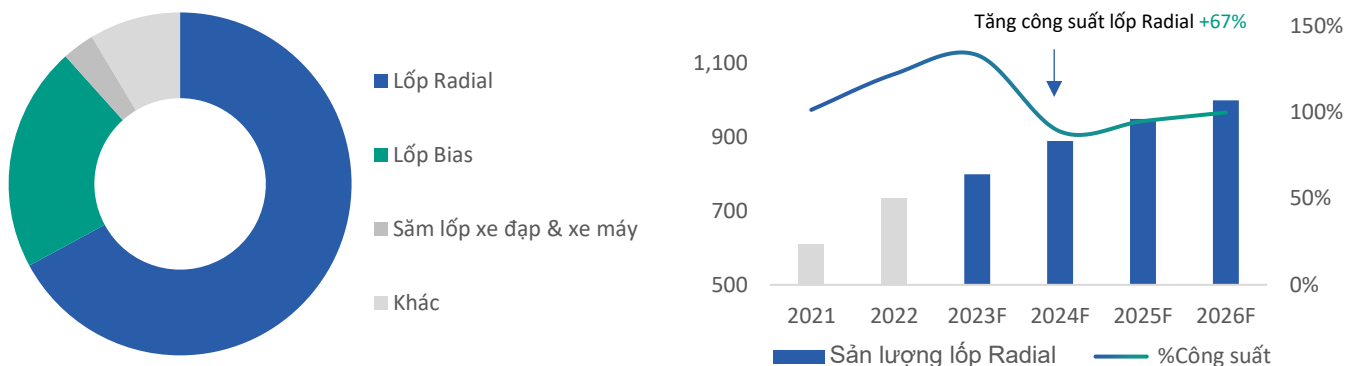


Nguồn: DRC, BSC Research

Tỷ trọng đóng góp từ mảng Radial có xu hướng tăng dần, từ 46% lên 72% trong giai đoạn Q1/2022 – Q3/2023. Đồng thời, mảng Radial có biên lợi nhuận gộp cao hơn đáng kể so với Bias. Chúng tôi cho rằng, tỷ trọng đóng góp lớn hơn từ mảng Radial có biên lợi nhuận cao góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động của DRC.

3. Vận hành nhà máy Radial giai đoạn 3 (+67% công suất) đảm bảo tăng trưởng giai đoạn 2024F – 2026F;

Hình: Lợi nhuận gộp của DRC được dẫn dắt bởi lớp Radial (%) Hình: Nâng công suất lớp Radial lên 1 triệu lớp/năm



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Lớp Radial đóng góp hơn 70% lợi nhuận gộp của DRC và chúng tôi cho rằng lớp Radial sẽ tiếp tục dẫn dắt lợi nhuận của DRC giai đoạn 2024F – 2026F với CAGR sản lượng lớp Radial = 7.7%. DRC sẽ vận hành nhà máy Radial giai đoạn 3 trong khoảng Q2/2024, nhà máy này sẽ nâng công suất lớp Radial của DRC từ 600,000 lớp/năm lên 1,000,000 lớp/năm tương ứng gia tăng +67% công suất.

Với xu dịch chuyển từ lớp Bias sang lớp Radial trong nước cùng nhu cầu lớp Radial tại các thị trường xuất khẩu duy trì mức tốt, BSC cho rằng DRC sẽ không gặp trở ngại trong việc tiêu thụ phần công suất lớp Radial tăng thêm.

Nhu cầu sắm lốp được đảm bảo nhờ nhu cầu vận tải phục hồi

Hình: Xu hướng hàng tồn kho giảm dần – chỉ số Inventory/Sales giảm về dưới mức trung bình 5 năm

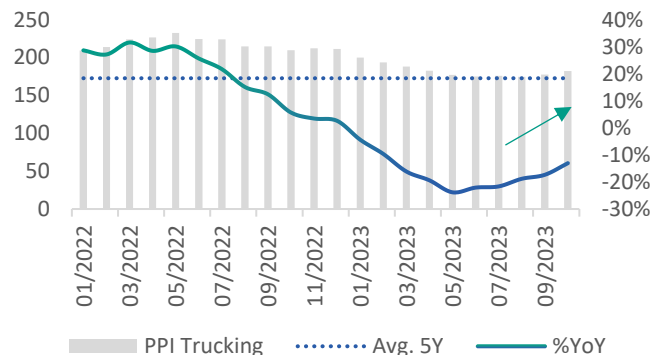
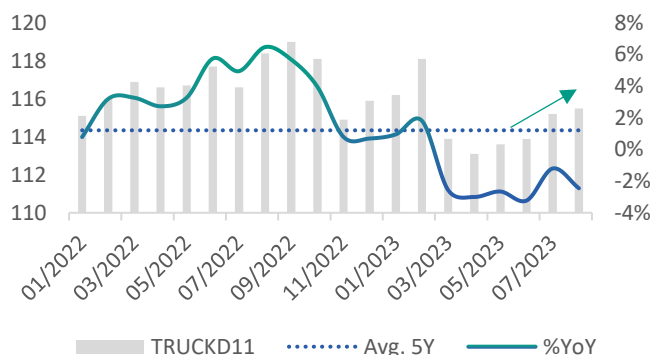


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chỉ số Hàng tồn kho/Doanh thu (Inventory/Sales) giảm là tín hiệu sớm cho việc nhu cầu vận tải sẽ quay trở lại. Chỉ số Hàng tồn kho/ Doanh thu cải thiện từ Q3/2023 và đồng thời khối lượng luân chuyển hàng hoá và chỉ số sản xuất công nghiệp ngành xe tải cũng đã tạo đáy và tăng tương ứng.

Chúng tôi cho rằng nhu cầu vận tải luân chuyển hàng hoá và ngành sản xuất xe tải phục hồi là dấu hiệu tích cực đối với nhu cầu lốp xe tải.

Hình: Khối lượng luân chuyển hàng hoá cải thiện từ Q2/2023 Hình: Chỉ số sản xuất công nghiệp (PPI) ngành xe tải



*Truck Tonnage Index: đo lường khối lượng luân chuyển hàng hoá

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC kỳ vọng nhu cầu lốp xe tải sẽ cải thiện trong 2024F và DRC sẽ không gặp khó khăn trong việc thúc đẩy xuất khẩu nhờ:

- (1) DRC đã khẳng định tên tuổi trên thị trường quốc tế và chinh phục thành công các thị trường khó tính như Mỹ và;
- (2) DRC hướng tới dòng lốp Radial chất lượng cao, đạt các tiêu chuẩn Smartway và DOT đồng thời được chứng nhận các chứng chỉ: châu Âu (E-Mark), Nhật Bản (JIS), Indonesia (SNI), Brazil (INMETRO), Ấn Độ (BIS).

Cập nhật Mỹ khởi xướng điều tra chống bán phá giá lốp xe tải và lốp xe bus (TBR) từ Thái Lan

Ngày 30/11/2023 Mỹ bỏ phiếu tiếp tục điều tra chống bán phá giá lốp TBR Thái Lan và dự kiến kết quả sẽ được công bố vào tháng 03/2024. Hiện tại, Thái Lan đang chiếm thị phần xuất khẩu lốp TBR vào Mỹ lớn nhất (ước tính khoảng 28% tương ứng 6.8 triệu lốp TBR/năm) và Việt Nam tương ứng chiếm 12% thị phần tương đương 5.9 triệu lốp TBR/năm.

Đánh giá của BSC:

Trong kịch bản khả quan - Thái Lan bị áp thuế chống bán phá giá sản phẩm lốp TBR: chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tăng sức cạnh tranh và tăng được thị phần xuất khẩu lốp TBR sang Mỹ. Với vị thế nhà xuất khẩu lốp TBR hàng đầu Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ được hưởng lợi trong kịch bản tích cực này và sản lượng tiêu thụ TBR sẽ tăng trưởng tích cực.

RỦI RO

- Rủi ro thị trường xuất khẩu kém hơn dự báo do chính sách về thuế;
- Rủi ro nhu cầu thị trường nội địa phục hồi chậm;
- Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào tăng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023 – 2024

Bảng: Dự phóng KQKD 2023F - 2024F

	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,899	4,550	4,854
<i>Tăng trưởng</i>	<i>+12%</i>	<i>-1%</i>	<i>+7%</i>
Lợi nhuận gộp	811	662	821
Lợi nhuận ròng	307	247	332
<i>Tăng trưởng</i>	<i>+6%</i>	<i>-20%</i>	<i>+35%</i>
Biên lợi nhuận gộp	16.6%	▽14.6%	△16.9%
Chi phí SG&A/DTT	8.1%	7.7%	7.7%
Biên lợi nhuận ròng	6.3%	▽5.4%	△6.8%

Nguồn: BSC Research

BSC dự phóng KQKD của DRC phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024 với **doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC lần lượt đạt 4,854 tỷ VND (+7% YoY) và 332 tỷ VND (+35% YoY)** dựa trên các giả định:

Bảng: Giả định cho dự phóng KDKQ 2023F - 2024F

	Đơn vị	2022	2023F	2024F	
Sản lượng lốp Bias	Nghìn chiếc	557	409	389	Sản lượng lốp Bias giảm -27% YoY năm 2023 và giảm -5% YoY năm 2024 do nhu cầu lốp Bias giảm do nhu cầu chuyển đổi sang lốp Radial
<i>Tăng trưởng</i>	%	-22%	-27%	-5%	
Sản lượng lốp Radial	Nghìn chiếc	733	799	889	Sản lượng lốp Radial tăng trưởng lần lượt 9% và 11% trong năm 2023F – 2024F nhờ: (1) đẩy mạnh xuất khẩu các thị trường mới và (2) tăng công suất nhà máy lốp Radial giai đoạn 3 trong năm 2024
<i>Tăng trưởng</i>	%	20%	9%	11%	
Doanh thu lốp Bias	Tỷ VND	1,120	721	648	Giá bán bình quân giảm -16% YoY năm 2023 và giảm -5% YoY năm 2024
<i>Tăng trưởng</i>	%	-14%	-36%	-10%	
Doanh thu lốp Radial	Tỷ VND	2,946	3,022	3,193	Giá bán bình quân giảm -6% trong năm 2023 và đi ngang trong năm 2024
<i>Tăng trưởng</i>	%	28%	3%	6%	

Nguồn: BSC Research

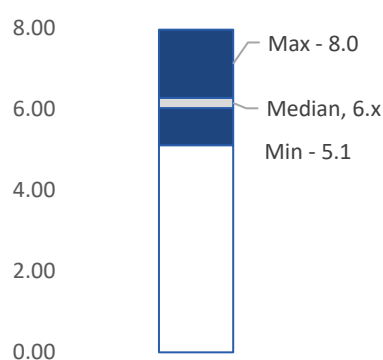
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DRC** với giá trị hợp lý năm **2024F** là **28,000 VNĐ/CP** (Upside 23% so với giá đóng cửa ngày 07/12/2023, bao gồm 4% tỷ suất cổ tức), dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDA với tỷ lệ mục tiêu là 6.x tương đương mức trung bình 2016 – 2022.

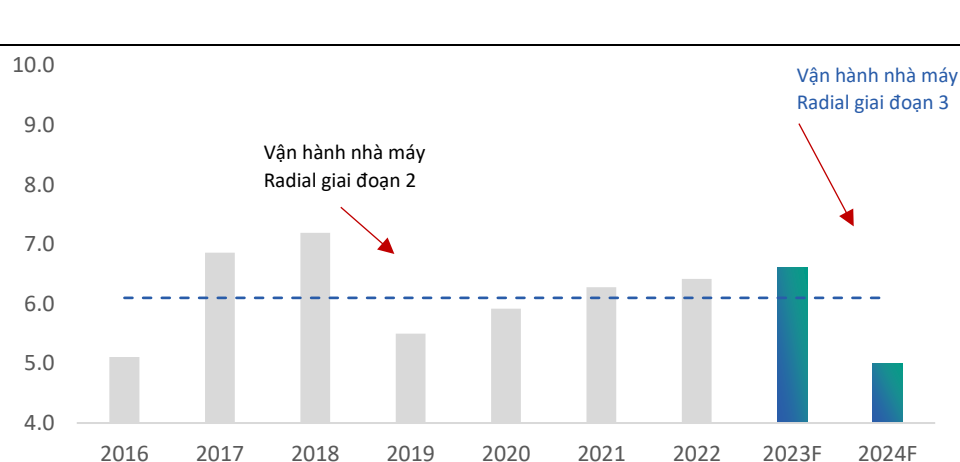
Chúng tôi cho rằng DRC việc vận hành ổn định nhà máy Radial giai đoạn 3 sẽ mở ra trang mới trong kết quả kinh doanh của DRC đồng thời DRC hiện giao dịch với EV/EBITDA hấp dẫn so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong nước và trong khu vực là một lựa chọn tốt để đầu tư.

Hình: Biên độ EV/EBITDA lịch sử của DRC

DRC



Hình: EV/EBITDA lịch sử của DRC

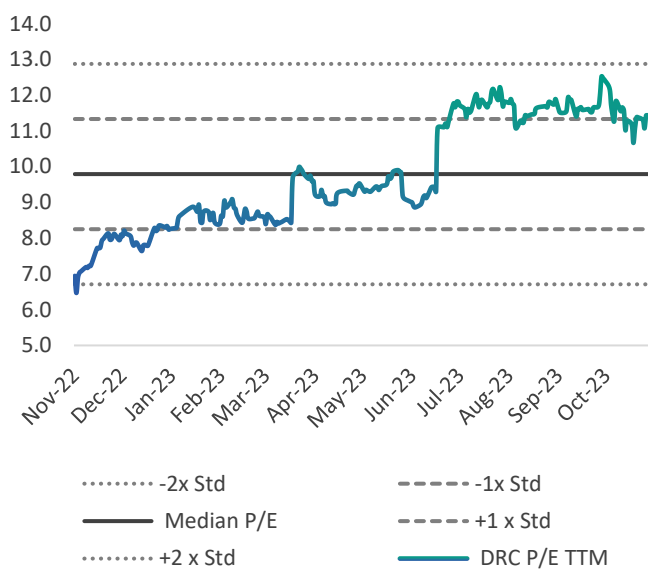


Nguồn: FiinX, BSC Research

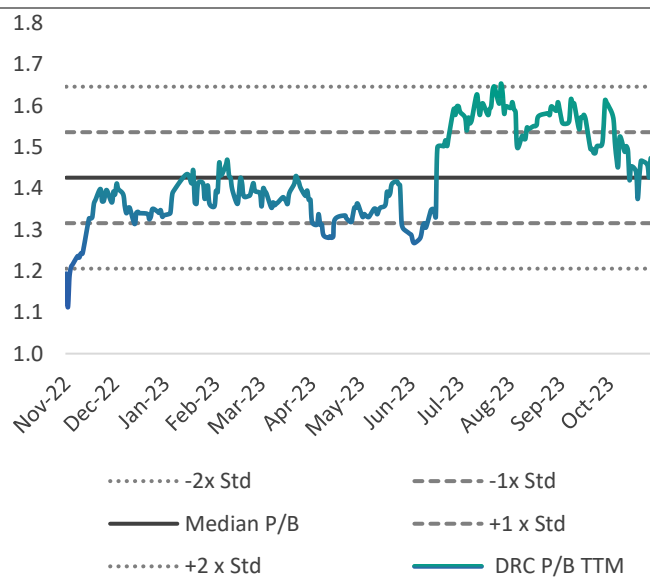
Bảng: Một số chỉ tiêu tài chính của DRC và các doanh nghiệp cùng ngành

Ticker	Vốn hóa (Tỷ VND)	P/E	P/B	EV/EBITDA	P/S	DTT 2022 (Tỷ VND)	LNR 2022 (Tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)
DRC VN Equity	2,839	11.6	1.50	7.9	0.60	4,899	306	7.19	13.40
SRC VN Equity	514	107	1.79	25.3	0.55	915	26	0.43	1.15
CSM VN Equity	1,503	18.2	0.95	6.8	0.28	5,321	95	2.07	6.92
TNC VN Equity	980	34.16	3.02	57.60	8.12	97	37	7.09	8.63
301019 CH Equity	8,158	24.64	2.37	15.31	5.33	1,615	325	8.61	9.21
MARK IJ Equity	3,565	22.25	2.96	14.16	4.98	1,298	383	9.73	13.42
EPG TB Equity	11,701	16.01	1.45	12.94	1.42	8,115	716	6.14	9.04
603607 CH Equity	8,359	21.41	2.46	#N/A	3.07	3,059	419	8.52	11.12
300230 CH Equity	9,817	13.03	1.12	#N/A	1.49	7,309	845	6.38	9.03
SPPT IN Equity	24,329	17.04	4.60	9.22	1.61	15,511	1,394	18.93	28.23
300121 CH Equity	12,485	7.40	1.32	#N/A	1.05	12,238	1,813	15.29	20.00
NER TB Equity	5,776	5.30	1.23	7.59	0.33	16,818	1,166	11.44	25.02
603657 CH Equity	7,162	21.28	1.95	#N/A	0.95	6,685	372	5.88	10.38
688087 CH Equity	14,385	18.71	2.08	15.97	2.10	7,154	809	9.03	11.83
Average		16.49	2.40	12.53	1.97			11.03	16.08

Hình: Định giá PE



Hình: Định giá PB



Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2021	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	4,380	4,899	4,550	4,854
Giá vốn hàng bán	(3,632)	(4,088)	(3,888)	(4,032)
Lợi nhuận gộp	747	811	662	821
Chi phí bán hàng	(303)	(318)	(270)	(294)
Chi phí QLDN	(65)	(77)	(78)	(82)
Lãi/lỗ HĐKD	365	385	314	446
Doanh thu tài chính	37	62	57	49
Chi phí tài chính	(51)	(92)	(62)	(78)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(1)	1	-	-
Lợi nhuận trước thuế	364	386	309	417
Thuế thu nhập DN	(73)	(79)	(62)	(84)
LNST công ty mẹ	291	307	247	332
CĐTS	-	-	-	-
EBITDA	483	523	396	560
EPS	2,448	2,586	2,036	2,742

CĐKT (Tỷ VND)	2021	2022	2023E	2024F
Tiền & ĐT	90	155	90	158
Đầu tư ngắn hạn	320	210	320	358
Phải thu ngắn hạn	208	257	208	247
Tồn kho	1,429	1,708	1,429	1,600
TS ngắn hạn khác	67	127	67	75
TS ngắn hạn	2,114	2,457	2,114	2,674
TS hữu hình	975	901	975	1,291
Khấu hao	104	108	104	(84)
TS dở dang dài hạn	0	12	0	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	41	43	41	47
TS dài hạn	1,022	960	1,022	1,344
Tổng Tài sản	3,136	3,418	3,136	4,018
Nợ phải trả	406	471	406	389
Vay ngắn hạn	572	686	572	738
Nợ ngắn hạn khác	382	349	382	239
Tổng Nợ ngắn hạn	1,360	1,507	1,360	1,370
Vay dài hạn	2	1	2	-
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	2	1	2	450
Tổng Nợ	1,362	1,508	1,362	1,821
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	241	318	241	372
Vốn chủ khác	324	382	324	442
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,774	1,910	1,774	2,197
Tổng nguồn vốn	3,136	3,418	3,136	4,018
SLCP lưu hành (Triệu)	119	119	119	119

LCTT (Tỷ VND)	2021	2022	2023E	2024F
(Lỗ)/LNTT	364	386	309	417
Khấu hao và phân bổ	(104)	(82)	(84)	(116)
Thay đổi vốn lưu động	184	197	155	1,105
Điều chỉnh khác	(485)	(505)	(516)	(502)
LCTT từ HĐKD	-68	28	45	45
Tiền chi mua TSCĐ	(10)	(13)	(746)	(746)
Đầu tư khác	(163)	134	8	8
LCTT từ HĐ đầu tư	(173)	121	(738)	(738)
Tiền chi trả cổ tức	(119)	(202)	(119)	(119)
Tiền thu khác	261	(183)	815	818
LCTT từ HĐ Tài chính	142	(83)	696	699
Dòng tiền đầu kỳ	189	90	155	158
Dòng tiền cuối kỳ	90	155	90	162

Chỉ số	2021	2022	2023E	2024F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.6	1.7	2.4	2.5
H số TT nhanh	0.5	0.5	1.0	0.9
Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTS	43%	44%	40%	34%
H số Nợ/VCSH	77%	79%	65%	51%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	111.4	140.0	147.7	130.8
Số ngày phải thu	14.1	17.3	18.3	17.7
Số ngày phải trả	59.8	69.5	64.4	52.8
CCC	65.7	87.9	102.7	95.7
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	17%	17%	15%	17%
LNST	7%	6%	5%	7%
ROE	16%	16%	12%	14%
ROA	10%	9%	7%	10%
Định Giá				
P/E	13.4	11.7	10.3	10.3
P/B	2.2	1.3	1.2	1.2
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	20%	12%	-8%	7%
Tăng trưởng EBIT	102%	110%	83%	142%
Tăng trưởng LNNT	14%	6%	-9%	35%
Tăng trưởng EPS	13%	6%	-16%	35%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

