

CTCP Bột giặt Lix (HOSE: LIX)
Phạm Thị Kim Duyên

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

 Email: duyenptk@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 8950

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu LIX & VNIndex


Thông tin giao dịch	03/07/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)	30.700
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	39.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	24.980
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)	64,8
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	64,8
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	18.803
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,95%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.879
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	3.048
P/E Trailing 12 tháng (lần)	9,94

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty cổ phần Bột giặt Lix
Địa chỉ	Số 03, đường số 02, khu phố 1, phường Linh Trung, Thành phố Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh
HĐKD chính	Sản xuất chất tẩy rửa chăm sóc gia đình
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu LAS
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu LAS

Cơ cấu cổ đông	(%)
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem)	51%
CTCP Khami	5,1%
Cổ đông khác	43,6%

 Giá hiện tại: **30.350 đồng**

 Giá mục tiêu: **31.300 đồng**

 Tăng/(Giảm): **+3,1%**
Khuyến nghị
THEO DÕI
DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu CTCP Bột giặt Lix (HSX: LIX). Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu LIX là **31.300 đồng/cp**, cao hơn **3,1%** so với mức giá đóng cửa tại ngày 03/07/2025. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu LIX và xem xét mua lại tại mức giá 26.000 VNĐ/cp, tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng đạt 20% dựa trên các luận điểm sau: [\(chi tiết\)](#)

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự phóng doanh thu & lợi nhuận trước thuế của LIX năm 2025 lần lượt là 2.822 tỷ đồng (-1,91% YoY, hoàn thành 92,3% KH2025) và 271 tỷ đồng (+5,45% YoY, hoàn thành 119,8% KH2025). Giai đoạn 2026 – 2029F, doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự phóng tăng trưởng với CAGR lần lượt là 3,39%/năm và 2,18%/năm. *Cơ sở dự báo:*

- **Doanh thu mảng sản phẩm mang thương hiệu Lix** tăng trưởng với CAGR=3,53%/năm giai đoạn 2025–2029F nhờ sản lượng tăng trưởng với CAGR = 2%/năm theo xu hướng chung của ngành (CAGR 5,5%/năm, Euromonitor), được hỗ trợ bởi: (1) quy mô hộ gia đình Việt Nam dự kiến vượt mốc 30 triệu hộ vào năm 2030; (2) mức tiêu thụ chất tẩy rửa bình quân đầu người đạt 16,9 kg/người/năm vào năm 2035; (3) tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam dự kiến vượt 50% vào năm 2030 góp phần gia tăng tiêu thụ đối với sản phẩm có thương hiệu. Giá bán dự kiến chỉ tăng nhẹ ~1,5%/năm do thị trường cạnh tranh. [\(Chi tiết\)](#)
- **Doanh thu mảng gia công** tăng trưởng với CAGR = 4,03%/năm giai đoạn 2025-2029F nhờ sản lượng gia công tăng trưởng với CAGR = 3%/năm đến từ việc tăng đơn hàng của Unilever. [\(Chi tiết\)](#)
- **Biên lợi nhuận gộp** năm 2025 chỉ tăng 0,9 đpt so với TH2024 (đạt 22,3%) mặc dù giá LAS được dự báo sẽ giảm 13% YoY theo mức giảm dự báo của giá dầu (theo EIA dự báo) do LIX tiếp tục giảm giá bán 5% YoY và tăng tỷ lệ chiết khấu lên 5% từ mức 4,5% năm 2024 để mở rộng thị phần. [\(chi tiết\)](#)

Duy trì trả cổ tức tiền mặt ở mức cao: Giai đoạn 2018 - 2024, LIX có chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn, trung bình ở mức 3.000 - 4.000 đồng/cp tương ứng tỷ suất cổ tức/thị giá bình quân từ 5,1% - 8,5%/năm. Chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn dự phóng, LIX sẽ tiếp tục duy trì cổ tức cao nhờ lợi nhuận ổn định và không có kế hoạch đầu tư mới. [\(Chi tiết\)](#)

YẾU TỐ THEO DÕI

- **Diễn biến giá LAS đầu vào** (chiếm 66% chi phí nguyên vật liệu) phụ thuộc bởi giá dầu thô. [\(Chi tiết\)](#)

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

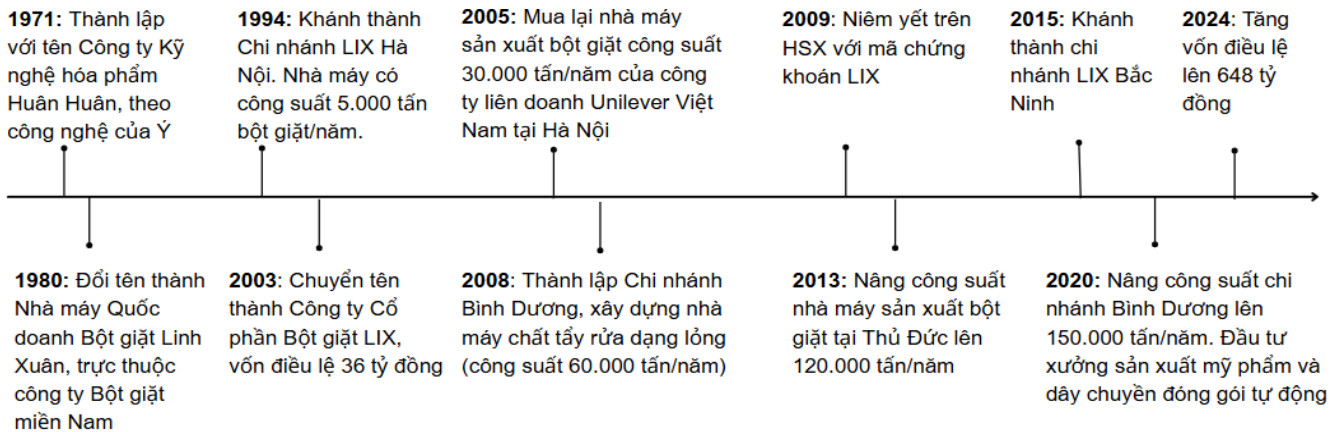


Công ty Cổ phần Bột giặt Lix chuyên sản xuất và kinh doanh các sản phẩm tẩy rửa chăm sóc gia đình dưới thương hiệu quen thuộc LIX, với những sản phẩm chủ lực như: bột giặt, nước giặt, nước rửa chén, nước lau nhà,...

Hiện nay, LIX sở hữu 3 nhà máy tại TP.HCM, Bình Dương và Bắc Ninh với tổng công suất thiết kế khoảng 385.000 tấn/năm.

1. Lịch sử hình thành và phát triển:

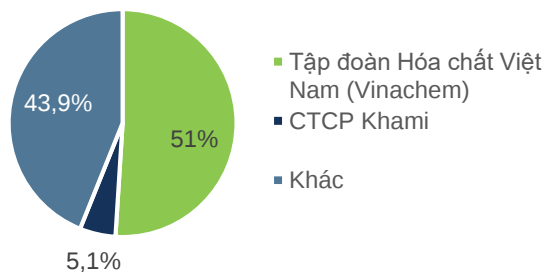
Hình 1: Lịch sử hình thành và phát triển của LIX



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông LIX tại ngày 03/07/2025



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) hiện là cổ đông lớn nhất sở hữu 51% cổ phần của LIX. Với vai trò công ty mẹ, Vinachem có ảnh hưởng đáng kể đến định hướng và kế hoạch kinh doanh, quản trị nhân sự, kế hoạch đầu tư cũng như chính sách chi trả cổ tức hàng năm của LIX.

CTCP Khami là cổ đông lớn thứ hai, hiện nắm giữ 43,9% cổ phần.

3. Cơ cấu tổ chức

Bảng 1: Danh sách công ty con, liên doanh và liên kết của LIX

Công ty liên kết	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh chính
Công ty TNHH Xalivico	211,538	26%	Kinh doanh Bất động sản

Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

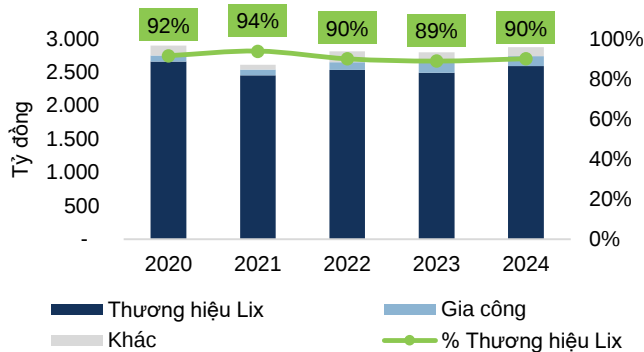
LIX sở hữu 26% vốn tại Công ty TNHH Xalivico, được thành lập vào tháng 5/2015 nhằm xin chuyển đổi mục đích sử dụng khu đất rộng hơn 11ha tại 233 Nguyễn Trãi, quận Thanh Xuân, Hà Nội (trước đây là chi nhánh Hà Nội của LIX) sang chức năng đô thị theo quy hoạch của thành phố. Tháng 5/2025, UBND TP Hà Nội ban hành Quyết định về việc đưa khu đất 11ha trên vào kế hoạch sử dụng đất năm 2025 là khu chức năng đô thị tại 233, 233B và 235 Nguyễn Trãi (Vinhomes Smart City Nguyễn Trãi). Dự án do CTCP Bất động sản Xavinco và liên doanh thực hiện.

4. Lĩnh vực hoạt động kinh doanh:

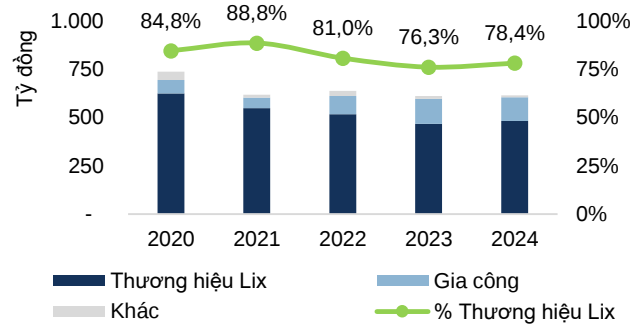
LIX hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các loại chất tẩy rửa, bao gồm: (1) các sản phẩm mang thương hiệu Lix chiếm bình quân 90% doanh thu và 80% lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2020-2024, (2) các sản phẩm gia công (chủ yếu cho Unilever) chiếm bình quân 5% doanh thu và 15% lợi nhuận gộp trong cùng giai đoạn. Các hoạt động khác như bán vật tư, phế liệu, vận chuyển,...chiếm tỷ trọng không đáng kể.

Do đó, trong khuôn khổ báo cáo định giá lần đầu này, chúng tôi sẽ tập trung phân tích và đánh giá triển vọng hai mảng (1) sản xuất và kinh doanh sản phẩm thương hiệu Lix và (2) mảng gia công cho Unilever.

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu (biểu đồ bên trái) và cơ cấu lợi nhuận gộp (biểu đồ bên phải) của LIX giai đoạn 2020-2024



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp



Nguồn: FPTS ước tính

B. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

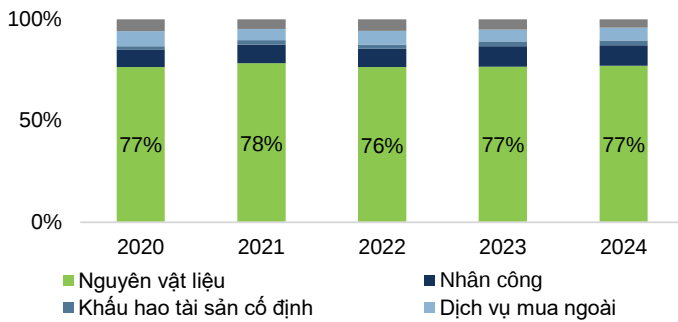
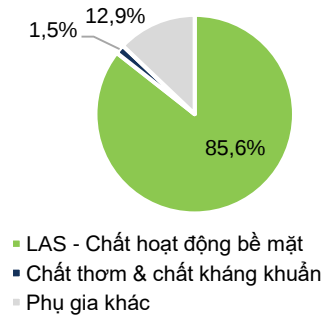
Hình 2: Chuỗi giá trị của LIX



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

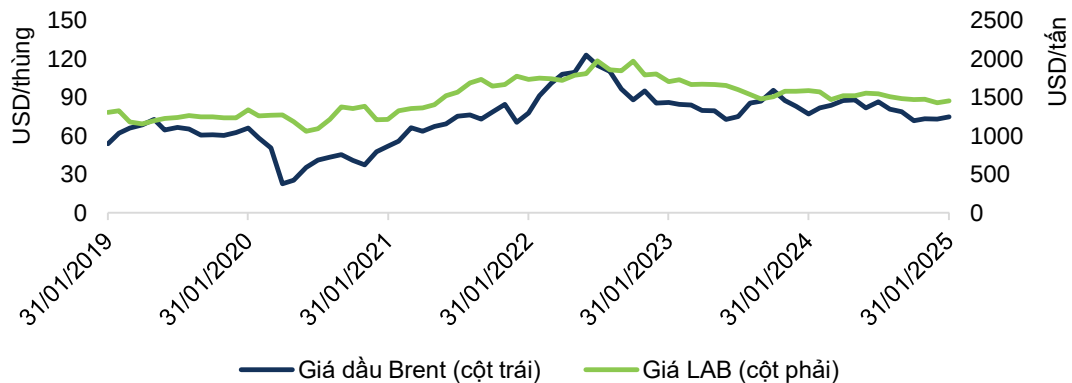
1. Đầu vào: giá nguyên vật liệu LAS (chiếm 66% chi phí sản xuất) biến động phụ thuộc bởi giá dầu [\(quay lại\)](#)

Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất (khoảng 77%) trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của LIX. Trong đó, chất hoạt động bề mặt (Linear Alkylbenzene Sulfonate - LAS) [\(phụ lục\)](#) chiếm khoảng 86% chi phí nguyên vật liệu (tương đương 66% chi phí sản xuất). Các nguyên liệu khác như xút, chất độn, hương liệu,...chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ (dưới 3%) với mỗi loại.

Biểu đồ 4: Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của LIX

Biểu đồ 5: Cơ cấu chi phí nguyên vật liệu LIX 2024


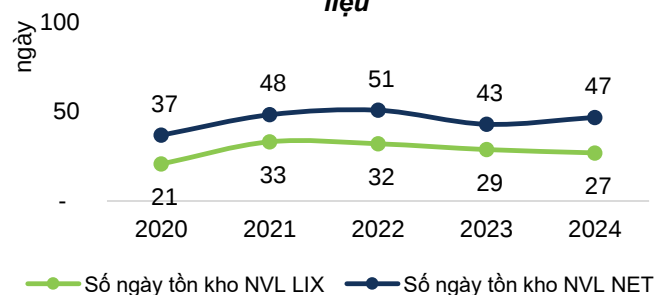
Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

LAS được sản xuất thông qua quá trình sulfon hóa LAB (Linear Alkylbenzene) - một chế phẩm của dầu thô, do đó giá LAS tương quan chặt chẽ với giá LAB và biến động phụ thuộc giá dầu. Sau khi đạt đỉnh vào Q2/2022, giá dầu Brent giảm còn trung bình 75 USD/thùng năm 2024 (giảm 13,1% từ đỉnh) do (1) kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại và (2) nguồn cung dầu tăng từ các nước không thuộc OPEC. Theo đó, giá LAB cũng có diễn biến tương tự, đạt đỉnh vào năm 2022 sau đó quay đầu giảm và duy trì ở mức 1.480 - 1.500 USD/ tấn tương ứng giảm 28,6% từ đỉnh. Hoạt động sản xuất LAS trong nước hiện phụ thuộc lớn vào nguyên liệu LAB nhập khẩu, với ba thị trường cung cấp chủ lực gồm Trung Quốc (28,1%), Thái Lan (25,3%) và Hàn Quốc (18,8%) - chiếm tổng cộng trên 70% sản lượng LAB nhập khẩu của Việt Nam năm 2024.

Biểu đồ 6: Giá dầu Brent và giá LAB biến động tương quan với nhau


Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Nguyên liệu chính LAS được công ty mua chủ yếu từ các doanh nghiệp trong nước, bao gồm Công ty TNHH UIC Việt Nam, Soft Chemical Corporation và CTCP Tico,... Việc xây dựng chuỗi cung ứng nội địa với thời gian giao hàng nhanh chóng giúp LIX duy trì số ngày tồn kho nguyên vật liệu thấp, trung bình chỉ 21-33 ngày. Từ đó giảm áp lực vốn lưu động và hạn chế rủi ro từ việc tích trữ nguyên liệu trong bối cảnh giá cả đầu vào biến động mạnh. Đây cũng là xu hướng chung của nhóm doanh nghiệp nội địa cùng ngành như NET.

Biểu đồ 7: Số ngày tồn kho nguyên vật liệu


Nguồn: LIX, NET, FPTS tổng hợp

Do LAS chiếm khoảng 66% trong cơ cấu chi phí sản xuất nên biên lợi nhuận gộp của LIX chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động giá nguyên liệu này. Tuy nhiên, ngoài yếu tố chi phí đầu vào, biên lợi nhuận gộp của LIX còn bị tác động đồng thời bởi giá bán đầu ra và chính sách chiết khấu thương mại. Do đó, trong phần đầu ra, chúng tôi sẽ phân tích tổng hợp các yếu tố này để làm rõ mức độ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp trong từng giai đoạn. ([Chi tiết](#))

2. Sản xuất: LIX dẫn đầu quy mô sản xuất nhóm doanh nghiệp nội địa với hiệu suất vận hành cải thiện

Về quy trình sản xuất: Quy trình sản xuất các chất tẩy rửa của LIX bao gồm nhiều bước biến đổi, chủ yếu dựa trên các phản ứng hóa học và các thao tác vật lý. [\(phụ lục\)](#)

- **Bột giặt:** Các nguyên liệu sẽ được cho vào bồn trộn và hòa tan trong nước tạo thành hỗn hợp kem nhão, hỗn hợp kem nhão này tiếp tục được đưa vào hệ thống tháp phun sấy để tạo thành dạng hạt bột, sau đó các hạt bột được phối trộn thêm các phụ gia khác như hương liệu, màu sắc và đóng gói vào các bao bì phù hợp
- **Chất tẩy rửa dạng lỏng:** các nguyên liệu trên cùng với nước sẽ được cho vào bồn khuấy tạo thành hỗn hợp dạng lỏng, sau đó chiết xuất các chất lỏng vào chai hoặc bao bì rồi tiến hành kiểm tra các chỉ tiêu chất lượng theo đúng tiêu chuẩn nhà nước quy định an toàn cho người sử dụng và cuối cùng là đóng gói.

Về hệ thống nhà máy: LIX hiện đang vận hành 3 nhà máy với tổng công suất thiết kế (CSTK) đạt 385.000 tấn/năm, dẫn đầu về quy mô sản xuất trong nhóm các doanh nghiệp nội địa. Hệ thống nhà máy phân bố tại TP.Hồ Chí Minh, Bình Dương và Bắc Ninh. Việc có nhà máy ở cả miền Bắc và miền Nam giúp LIX tối ưu hóa chi phí logistics, đảm bảo khả năng cung ứng linh hoạt cho từng vùng thị trường và nâng cao hiệu quả hoạt động trên toàn quốc.

Bảng 2: Quy mô sản xuất của một số doanh nghiệp nội địa cùng ngành

Chỉ tiêu	LIX	NET	Đại Việt Hương
Số nhà máy (năm 2024)	3	2	1
Công suất thiết kế (nghìn tấn/năm)	385	270	14
Vị trí phân bố nhà máy			
Miền Bắc	1 (Bắc Ninh)	1 (Hà Nội)	
Miền Nam	2 (TP.HCM, Bình Dương)	1 (Biên Hòa)	1 (KCN Hòa Phú, Long Hồ, Vĩnh Long)

Nguồn: FPTS tổng hợp

Công suất các nhà máy của LIX: Hai nhà máy tại TP. HCM và Bắc Ninh hiện đang vận hành với công suất gần tối đa, lần lượt đạt 90% và 85% công suất thiết kế. Trong khi đó, nhà máy tại Bình Dương - chuyên sản xuất các sản phẩm tẩy rửa dạng lỏng như nước giặt, nước xả vải và nước rửa chén - hiện mới khai thác khoảng 65% CSTK do vừa được nâng công suất gấp 2,5 lần vào năm 2020 (từ 60.000 tấn lên 150.000 tấn/năm) tạo dư địa để LIX tiếp tục đẩy mạnh dòng sản phẩm này trong các năm tới, phù hợp với xu hướng tiêu dùng hiện đại.

Bảng 3: Công suất các nhà máy của LIX

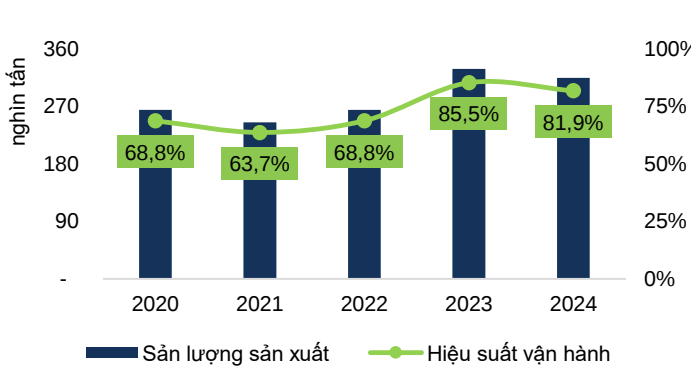
STT	Nhà máy	Địa điểm	Sản phẩm	Công suất thiết kế (tấn/năm)	Hiệu suất vận hành
1	TP.Hồ Chí Minh	Thủ Đức	Bột giặt, Mỹ phẩm	150.000	90%
2	Bình Dương	KCN Đại Đăng	Chất tẩy rửa dạng lỏng	150.000	65%
3	Bắc Ninh	KCN Quế Võ 2	Bột giặt, Chất tẩy rửa dạng lỏng	85.000	85%
Tổng công suất thiết kế của LIX				385.000	

Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

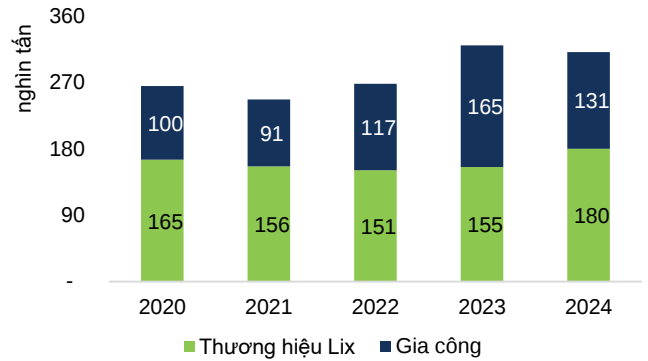
Hiệu suất vận hành các nhà máy cải thiện từ mức 68,8% năm 2020 lên 81,9% năm 2024 nhờ tăng trưởng sản lượng ở cả hai mảng thương hiệu và gia công.

Giai đoạn 2020–2024, sản lượng sản phẩm mang thương hiệu Lix tăng trưởng với CAGR đạt 2,16%/năm, trong khi sản lượng gia công tăng mạnh hơn với CAGR đạt 5,75%/năm, nhờ xu hướng tăng trưởng chung của toàn ngành (CAGR ngành = 6,37%/năm). Riêng năm 2023, tổng sản lượng sản xuất tăng mạnh 24,15% YoY do sản lượng gia công tăng đột biến 41,03% YoY, nhờ Unilever Việt Nam (đối tác gia công chiến lược, chiếm khoảng 80% sản lượng gia công của LIX) điều chỉnh tăng mạnh đơn hàng.

Biểu đồ 8: Sản lượng sản xuất của LIX giai đoạn 2020 - 2024



Biểu đồ 9: Sản lượng sản xuất phân theo thương hiệu Lix & gia công



Nguồn: LIX, FPTs tổng hợp

3. Đầu ra: LIX định vị sản phẩm với phân khúc giá bình dân - Tăng tỷ lệ chiết khấu tại kênh tiêu thụ hiện đại nhằm gia tăng thị phần.

3.1. Màng thương hiệu Lix

3.1.1. Sản phẩm màng thương hiệu Lix thuộc phân khúc bình dân, với giá bán thấp hơn 30 - 40% so với các sản phẩm thuộc phân khúc cao cấp

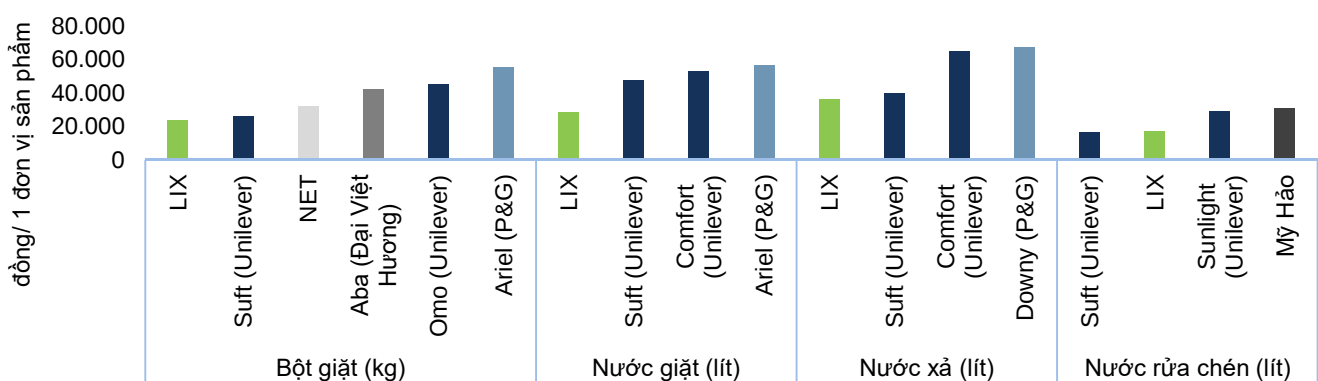
LIX hiện cung cấp 3 dòng sản phẩm chính, bao gồm: sản phẩm giặt tẩy, chăm sóc nhà cửa và chăm sóc cá nhân, với danh mục đa dạng khoảng 40-60 sản phẩm thương mại (SKU). Phần lớn các sản phẩm của LIX thuộc phân khúc giá bình dân, phù hợp với nhu cầu của đại đa số hộ gia đình Việt Nam, đặc biệt tại khu vực nông thôn - nơi chiếm khoảng 61% cơ cấu dân số cả nước (năm 2024, theo Tổng cục Thống kê). Mức giá bán bình quân của các sản phẩm mang thương hiệu Lix dao động quanh 25.000-30.000 đồng/kg, thấp hơn 30 - 40% so với nhóm sản phẩm thuộc phân khúc cao cấp của Unilever (Omo, Comfort,...) và P&G (Ariel, Downy,...). Đồng thời, giá bán sản phẩm của LIX vẫn thấp hơn trung bình 9-10% so với một số thương hiệu cùng phân khúc như Surf, NET,...

Bảng 4: Hình ảnh một số dòng sản phẩm của LIX



Nguồn: LIX, FPTs tổng hợp

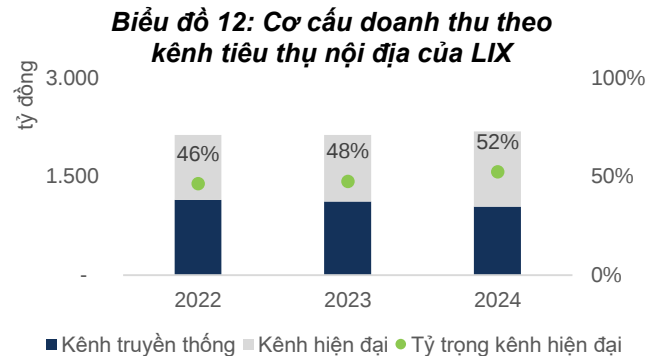
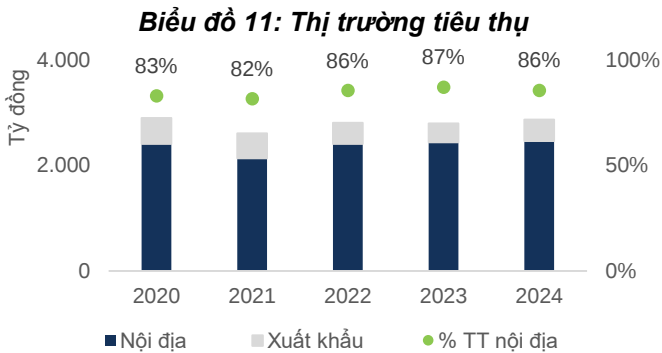
Biểu đồ 10: So sánh giá bán trung bình một số sản phẩm các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: FPTs tổng hợp

3.1.2. Thị phần mở rộng nhờ đẩy mạnh chính sách tăng tỷ lệ chiết khấu cho các nhà phân phối nhưng gây sức ép lên biên lợi nhuận gộp.

Sản phẩm thương hiệu Lix được tiêu thụ chủ yếu tại thị trường nội địa với tỷ trọng 85% doanh thu và 15% xuất khẩu năm 2024.



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

Doanh thu nội địa giai đoạn 2020–2024 tăng trưởng với tốc độ CAGR=2,79%/năm chủ yếu nhờ tăng trưởng kênh tiêu thụ hiện đại. LIX bán hàng qua 2 kênh:

- ✓ Kênh truyền thống bao gồm chợ, cửa hàng tạp hóa đang chững lại. Với mạng lưới khoảng 120.000 điểm bán hàng và gần 200 nhà phân phối trên toàn quốc giúp sản phẩm thương hiệu Lix dễ dàng tiếp cận với người tiêu dùng. Doanh thu từ kênh truyền thống ghi nhận xu hướng giảm từ 1.140 tỷ đồng năm 2022 xuống 1.040 tỷ đồng năm 2024, tương đương tỷ trọng đóng góp giảm từ mức 54% xuống 48% doanh thu nội địa.
- ✓ Kênh hiện đại bao gồm hệ thống siêu thị, sàn thương mại điện tử - đang tăng trưởng mạnh nhờ chính sách tăng tỷ lệ chiết khấu với nhà phân phối. Doanh thu tăng trưởng với CAGR=7,6%/năm giai đoạn 2022-2024, tăng mạnh từ 989 tỷ đồng năm 2022 lên 1.145 tỷ đồng năm 2024. Tỷ trọng đóng góp doanh thu kênh hiện đại tăng từ 46% lên 52% doanh thu nội địa.

Sản phẩm của LIX hiện diện ở hầu hết các hệ thống siêu thị lớn nhỏ như Sài Gòn Co.op, BigC, Bách Hóa Xanh... độ tiếp cận tốt hơn so với đối thủ NET khi chủ yếu tập trung vào các điểm bán tại siêu thị WinMart và cửa hàng WinMart+.

Bảng 5: Hệ thống phân phối của LIX so với các đối thủ trong ngành

	LIX	NET	Đại Việt Hương
Điểm bán hàng	120.000	N/A	60.000
Nhà phân phối	200	N/A	100
Hệ thống siêu thị	Co.opmart, Winmart, Big C, Bách hóa Xanh, MM Mega Market, Lotte, Aeon, Satra, Emart	3.132 siêu thị WinMart và cửa hàng WinMart+, các hệ thống siêu thị khác	Go, LotteMart, MegaMarket, BigC, Co.opMart, Aeon,...
Địa bàn bán hàng	Khắp cả nước	Khắp cả nước	Tập trung khu vực đồng bằng sông Cửu Long

Nguồn: FPTS tổng hợp

Thị phần gia tăng nhờ đẩy mạnh chính sách giảm giá bán và chiết khấu thương mại, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp bị tác động tiêu cực

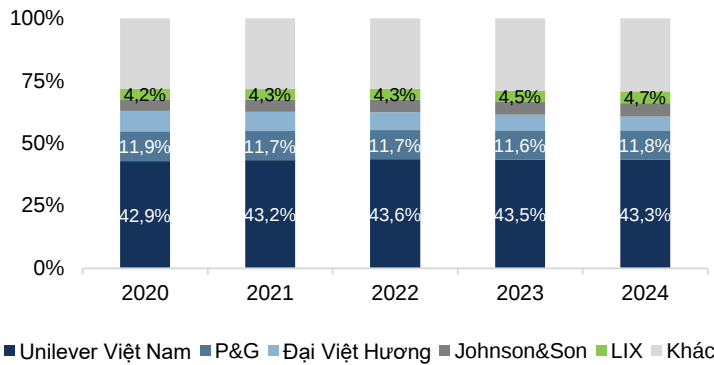
Ngành hàng chất tẩy rửa có mức độ cạnh tranh cao do rào cản công nghệ sản xuất không lớn, dẫn đến sự khác biệt giữa các sản phẩm không quá rõ rệt. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp thường lựa chọn đầu tư mạnh vào quảng cáo và truyền thông nhằm xây dựng hình ảnh thương hiệu, tăng độ nhận diện và thị phần.

- ✓ **Unilever Việt Nam triển khai loạt chiến dịch truyền thông quy mô lớn như:** “Unilever 25 – Nâng tầm cuộc sống, vững vàng tương lai” (2020) với hoạt động thiết kế bao bì do người tiêu dùng trẻ dẫn dắt; “Gieo yêu thương, Ươm mầm hạnh phúc” (2022) quy tụ các thương hiệu OMO, Wall’s, Lifebuoy trong chiến dịch tích hợp đa nền tảng; cùng các sáng kiến cộng đồng như “Vietnam Growth Summit” (2024), Ngày Vệ sinh Quốc gia phối

hợp Bộ Y tế (2024–2029), hay chương trình trồng 1 triệu cây xanh cùng OMO (2021–2025). Nhờ nỗ lực gia tăng nhận diện thương hiệu, Unilever giữ vững vị trí top 1 thị phần ngành hàng Chăm sóc gia đình tại Việt Nam.

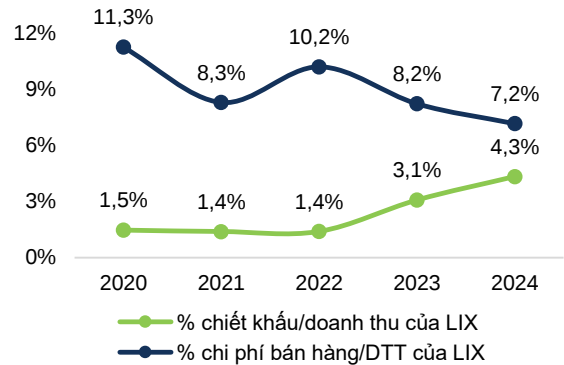
- ✓ **P&G cũng đẩy mạnh các hoạt động quảng bá để nâng cao hình ảnh thương hiệu, gắn kết người tiêu dùng và củng cố vị thế trên thị trường.** Tiêu biểu có chiến dịch “Forests For Good” (từ 2023) trồng rừng bền vững tại Xuân Liên, Cà Mau, Đồng Nai; và chương trình “Clean Drinking Water for Children” – với mỗi sản phẩm bán ra tương ứng 10 lít nước sạch được đóng góp cho cộng đồng.

Biểu đồ 13: Thị phần của LIX trong ngành Chăm sóc nhà cửa



Nguồn: Euromonitor, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 14: Tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT của LIX



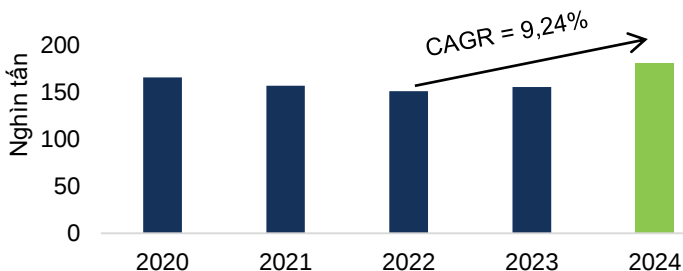
Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

LIX với định vị ở phân khúc bình dân, ưu tiên cạnh tranh về giá thay vì đẩy mạnh quảng cáo. Chi phí quảng cáo của LIX trung bình chiếm dưới 3% doanh thu - thấp đáng kể so với mức 15,5% doanh thu toàn cầu của Unilever và khoảng 4–5% của NET (năm 2024).

Giai đoạn 2020–2022, LIX từng đẩy mạnh đầu tư quảng cáo khi kết hợp với các nghệ sĩ nổi tiếng thực hiện MV “Việt Nam tử tế” để lan tỏa thông điệp tích cực và quảng bá sản phẩm nước rửa tay. Doanh nghiệp cũng tăng cường hiện diện trên các nền tảng số như Facebook, TikTok, YouTube,... Tuy nhiên, các chiến dịch này không ghi nhận hiệu quả rõ rệt về sản lượng tiêu thụ. Từ đó, LIX chuyển hướng tập trung vào các biện pháp kích cầu trực tiếp như (1) tăng chiết khấu cho nhà phân phối và (2) giảm giá bán sản phẩm nhanh chóng thúc đẩy sản lượng tiêu thụ đặc biệt ở kênh hiện đại. *Cụ thể:*

- ✓ **LIX đã tăng tỷ lệ chiết khấu trên doanh thu từ 1,4% năm 2022 lên 4,3% năm 2024**, đồng thời cắt giảm chi phí cho các hoạt động marketing, quảng cáo không đem lại hiệu quả. Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần của LIX giảm từ 10,2% năm 2022 xuống 7,2% năm 2024
- ✓ **LIX phối hợp cùng các hệ thống siêu thị triển khai các chương trình khuyến mãi nhằm kích cầu tiêu dùng.** Năm 2024, LIX triển khai hàng loạt các chương trình như giảm giá 45% cho sản phẩm nước giặt Lix Matic hương Bamboo, Lix đậm đặc; chỉ 49.000đ khi mua sản phẩm thứ 2, giá sản phẩm đầu tiên giảm chỉ còn 127.000đ áp dụng cho túi Nước giặt Lix Hương Nước Hoa 3.5kg và can Nước giặt Lix Aloe Vera 3.6kg; mua 3 tính tiền 2,... từ đó sản lượng bán hàng kênh hiện đại ước tính đạt khoảng 80.000 tấn, tăng 26%yoy.

Biểu đồ 15: Sản lượng bán hàng mảng thương hiệu Lix



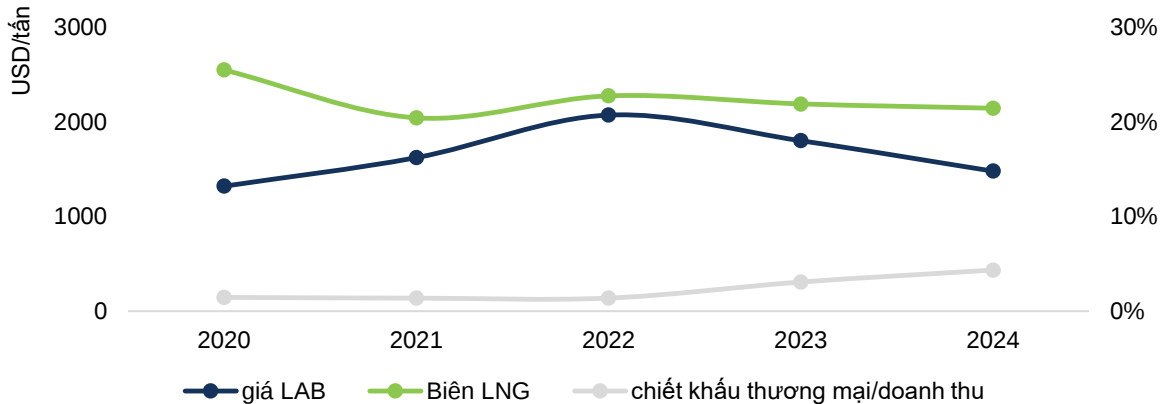
Nguồn: FPTS ước tính

Nhờ chính sách này, sản lượng bán hàng mảng thương hiệu Lix tăng trưởng với CAGR=9,24%/năm giai đoạn 2022 - 2024.

Theo đó, thị phần của LIX cũng tăng từ 4,3% năm 2022 lên 4,7% năm 2024. Chúng tôi cho rằng với việc xây dựng thói quen tiêu dùng dựa trên chính sách giá, LIX sẽ tiếp tục duy trì chiến lược này nhằm bảo vệ thị phần trong giai đoạn tới.

Tuy nhiên, chính sách tăng chiết khấu đã gây áp lực lên biên LNG của LIX. Giai đoạn 2020-2022, khi tỷ lệ chiết khấu thương mại duy trì ổn định quanh mức 1,4%/năm, biên lợi nhuận gộp biến động ngược chiều với giá nguyên liệu chính là LAS. Trong khi đó, giai đoạn 2022-2024, dù giá LAB giảm mạnh từ 2.072 USD/tấn xuống 1.479 USD/tấn (giảm ~15,5%/năm), nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn thu hẹp từ 22,7% xuống 21,4% do LIX tăng mạnh chiết khấu lên 4,3% nhằm mở rộng độ phủ thị trường. [\(quay lại\)](#)

Biểu đồ 16: Tác động của giá LAB và chính sách chiết khấu đến biên lợi nhuận gộp của LIX

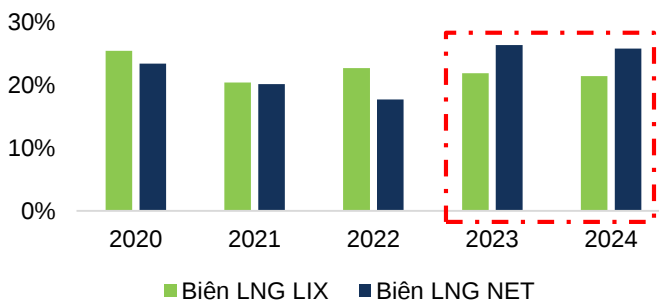


Nguồn: LIX, TradeMap, FPTs tổng hợp

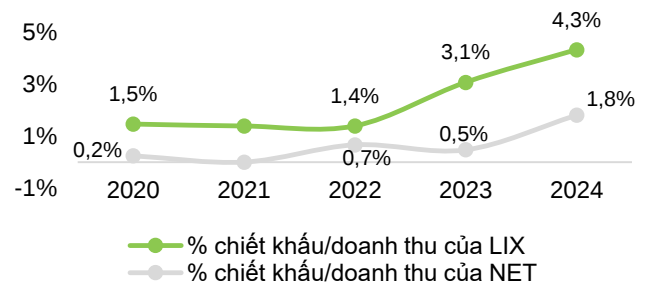
Việc thực hiện chính sách chiết khấu cũng làm cho biên lợi nhuận của LIX thấp hơn so với đối thủ NET

Giai đoạn 2020 - 2022, biên lợi nhuận gộp của LIX luôn vượt trội hơn NET. Tuy nhiên, kể từ năm 2023, khi LIX bắt đầu đẩy mạnh chính sách chiết khấu thương mại thì xu hướng này đã đảo chiều. NET vẫn duy trì chính sách bán hàng ổn định với tỷ lệ chiết khấu thấp (dưới 1,8%) nhờ lợi thế tích hợp hệ thống phân phối với công ty mẹ Masan Consumer (sở hữu hệ thống bán lẻ WinCommerce: WinMart, WinMart+) giúp giảm thiểu chi phí thương mại.

Biểu đồ 17: Biên LNG LIX - NET



Biểu đồ 18: Tỷ lệ chiết khấu/doanh thu của LIX và NET



Nguồn: NET, LIX, FPTs tổng hợp

Thị trường xuất khẩu (Campuchia, Philippin, Togo, Triều Tiên...) **đóng góp trung bình 15% doanh thu**, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu sụt giảm với CAGR = 4,3%/năm giai đoạn 2020-2024 do cạnh tranh gia tăng đối với các sản phẩm giá rẻ từ Trung Quốc.

3.2. Mảng gia công phụ thuộc vào nhu cầu đặt hàng của Unilever Việt Nam

LIX được nhiều khách hàng lựa chọn là đơn vị gia công nhờ lợi thế quy mô công suất nhà máy đạt 385.000 tấn/năm, cao hơn đáng kể so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành như NET (270.000 tấn/năm), giúp đảm bảo năng lực đáp ứng các đơn hàng lớn trong thời gian ngắn.

Doanh thu gia công của LIX được ghi nhận theo hai hình thức chính: (1) Phí gia công từ các đơn đặt hàng của Unilever Việt Nam (chiếm trung bình khoảng 80% doanh thu gia công) chỉ bao gồm chi phí sản xuất, không tính nguyên vật liệu và bao bì, (2) Doanh thu bán sản phẩm không mang nhãn hiệu LIX cho các hệ thống siêu thị nội địa như Bách Hóa Xanh, BigC, Coopmart, Lotte... Ngoài ra, LIX còn gia công cho một số đối tác tại thị trường quốc tế như Úc, Nhật Bản, Philippines, Pakistan, Đài Loan, Hàn Quốc,... tuy nhiên tỷ trọng đóng góp còn nhỏ trong tổng doanh thu.

Hình 3: Danh sách các khách hàng gia công của LIX



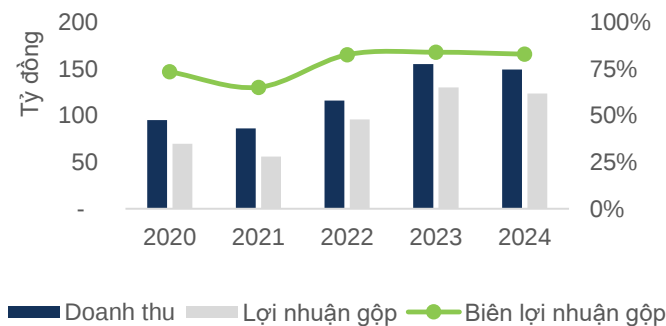
Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

Sản lượng gia công biến động theo nhu cầu đặt hàng từ Unilever Việt Nam – khách hàng gia công lớn nhất của LIX

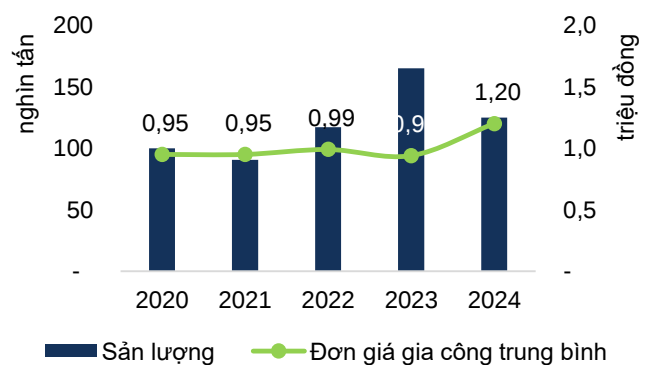
Giai đoạn 2020–2024, sản lượng gia công tăng trưởng với CAGR đạt 5,7%/năm, phụ thuộc vào nhu cầu đặt hàng của Unilever Việt Nam. Đồng thời, đơn giá gia công cũng tăng trưởng trung bình 5,6%/năm, từ mức khoảng 0,95 - 1 triệu đồng/tấn năm 2020 lên trung bình 1,2 triệu đồng/tấn năm 2024. Nhờ kết hợp cả yếu tố sản lượng và đơn giá, doanh thu mảng gia công ghi nhận tăng trưởng mạnh, với CAGR đạt 11,9% giai đoạn 2020-2024.

Do đơn giá gia công ghi nhận phần lớn theo phí gia công nên biên lợi nhuận gộp mảng này duy trì ở mức cao 70-80%, đóng góp trung bình khoảng 15% lợi nhuận gộp của LIX giai đoạn 2020-2024. Bên cạnh việc tạo thêm nguồn lợi nhuận, mảng này còn giúp LIX tối ưu công suất nhà máy, qua đó giảm chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm mang thương hiệu riêng.

Biểu đồ 19: Doanh thu, lợi nhuận gộp mảng gia công



Biểu đồ 20: Sản lượng, đơn giá gia công



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp và ước tính

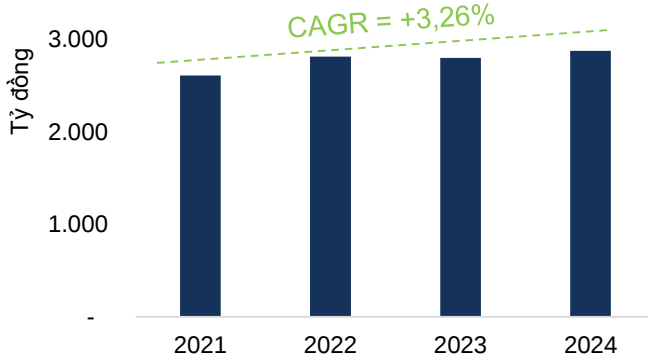
C. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Doanh thu tăng trưởng ổn định, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng doanh thu nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện và chi phí bán hàng giảm.

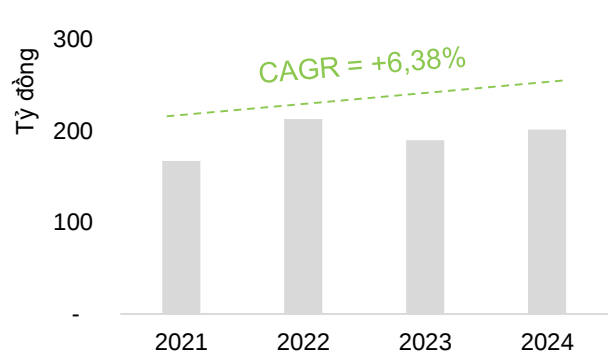
Giai đoạn 2021-2024, LIX ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép lần lượt đạt 3,26%/năm và 6,38%/năm. Trong đó:

- ✓ Doanh thu mảng thương hiệu Lix tăng trưởng với CAGR đạt 1,9%/năm giai đoạn 2021–2024, trong khi sản lượng bán hàng tăng 4,66%/năm do giá bán trung bình giảm -2,79%/năm. Nguyên nhân là do LIX đẩy mạnh chính sách chiết khấu và các chương trình khuyến mại nhằm kích cầu tiêu dùng và mở rộng thị phần trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt. Năm 2024 doanh thu đạt 2.594 tỷ đồng, tăng 4,1% YoY nhờ sản lượng bán hàng tăng 16% YoY trong khi giá bán giảm 10% YoY.
- ✓ Doanh thu mảng gia công tăng trưởng với CAGR = 19,9%/năm nhờ sản lượng và đơn giá gia công tăng trưởng với CAGR lần lượt là 11,3%/năm và 7,8%/năm giai đoạn 2021 - 2024.

Biểu đồ 21: Doanh thu thuần giai đoạn 2021-2024



Biểu đồ 22: Lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2021-2024



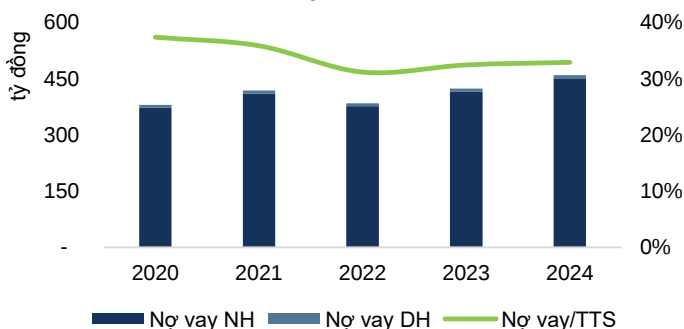
Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng của doanh thu nhờ biên lợi nhuận gộp tăng từ 20,4% năm 2021 lên 21,4% năm 2024. Bên cạnh đó, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu giảm từ mức 8,3% năm 2021 xuống còn 7,2% năm 2024 do LIX thực hiện cắt giảm chi phí quảng cáo nhằm tăng tỷ lệ chiết khấu cho các nhà phân phối.

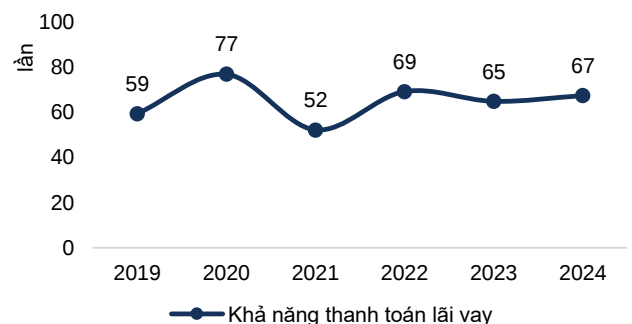
2. Cơ cấu vốn an toàn, hầu hết là nợ ngắn hạn phục vụ vốn lưu động.

Cơ cấu tài chính của LIX duy trì ở mức an toàn với tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản đang có xu hướng giảm dần từ 37,4% năm 2020 xuống 32,9% năm 2024. Trong đó, hầu hết là nợ ngắn hạn chủ yếu phục vụ nhu cầu vốn lưu động trong bối cảnh doanh nghiệp không phát sinh nhu cầu đầu tư lớn.

Biểu đồ 23: Cơ cấu nợ vay và tỷ trọng nợ vay/TTS



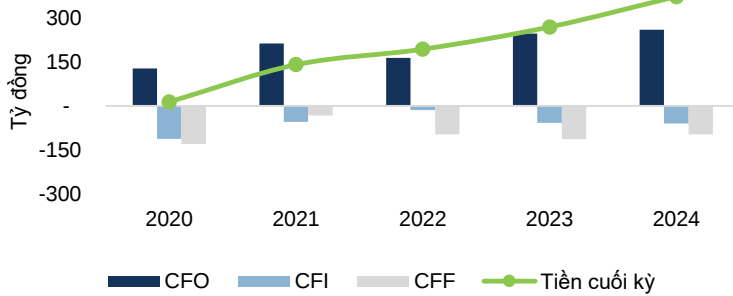
Biểu đồ 24: Khả năng thanh toán lãi vay



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

3. Dòng tiền kinh doanh dồi dào, đảm bảo năng lực chi trả cổ tức

Biểu đồ 25: Dòng tiền của LIX giai đoạn 2019-2024



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của LIX duy trì dương và có xu hướng tăng qua các năm trong giai đoạn 2020 - 2024, phản ánh hiệu quả tạo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.

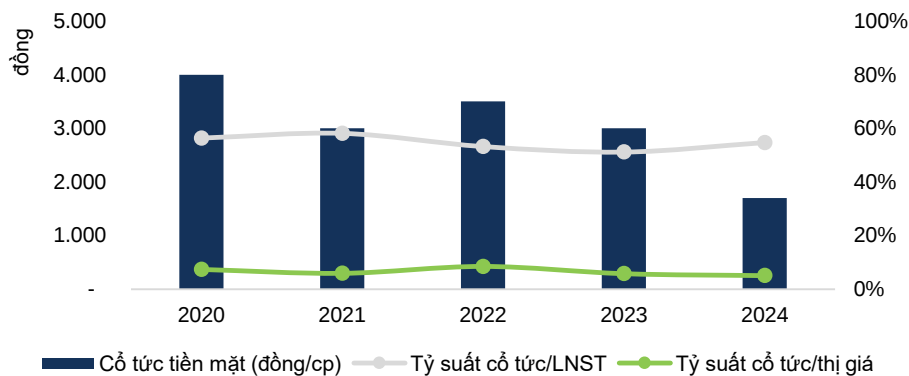
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư âm do LIX chi mua sắm máy móc và nâng cấp dây chuyền nhà máy trung bình 50 tỷ/năm.

Dòng tiền từ hoạt động tài chính luôn âm do LIX chi trả cổ tức tiền mặt mỗi năm (trung bình 55% lợi nhuận sau thuế của LIX giai đoạn 2019 - 2024).

4. Chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn

Giai đoạn 2020 - 2023, LIX duy trì cổ tức tiền mặt ổn định ở mức 3.000 - 4.000 đồng/cp, tương ứng tỷ suất 5,8% - 8,5%/năm. Năm 2024, LIX phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, cổ tức tiền mặt giảm xuống còn 1.500 đồng/cp, nhưng tỷ lệ chi trả/LNST vẫn trên 55%. Trong bối cảnh không có kế hoạch đầu tư mới, chúng tôi cho rằng phần lớn lợi nhuận của LIX tiếp tục được dùng để chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông trong các năm tới. [\(Quay lại\)](#)

Biểu đồ 26: Chi trả cổ tức của LIX giai đoạn 2019-2024



Nguồn: LIX, FPTS tổng hợp

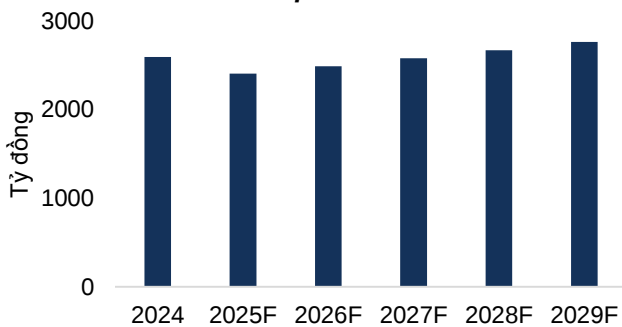
D. TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ YẾU TỐ THEO DÕI

1. Doanh thu tăng trưởng theo xu hướng ngành và chính sách bán hàng tiếp tục phát huy hiệu quả với phân khúc bình dân của thương hiệu Lix

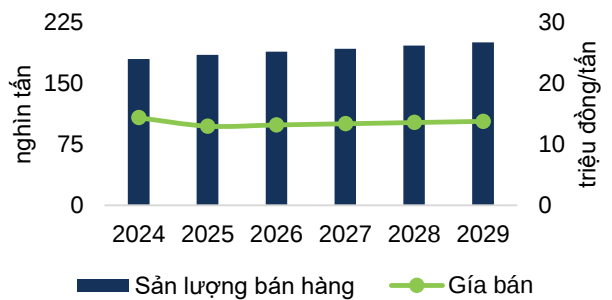
Chúng tôi dự báo, doanh thu của LIX đạt 2.822 tỷ đồng năm 2025 (giảm 1,91% YoY), hoàn thành 92,3% kế hoạch năm và tăng trưởng trung bình 3,39%/năm giai đoạn 2026-2029F. Trong đó:

1.1. Doanh thu mảng thương hiệu Lix được dự báo tăng trưởng với CAGR = 3,53%/năm giai đoạn 2025-2029F, dựa trên giả định sản lượng tăng trưởng với CAGR = 2%/năm trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành cao và giá bán tăng trưởng với CAGR = 1,5%/năm thấp hơn so với lạm phát bình quân dự báo khoảng 2,9%/năm (theo IMF, giai đoạn 2025-2026). Riêng năm 2025, doanh thu mảng này ghi nhận giảm 2,2% YoY do LIX tiếp tục duy trì chính sách giảm giá bán với mức giá dự báo giảm 5% YoY mặc dù sản lượng được dự báo tăng trưởng 3%. [\(Quay lại\)](#)

Biểu đồ 27: Dự phóng doanh thu thương hiệu Lix



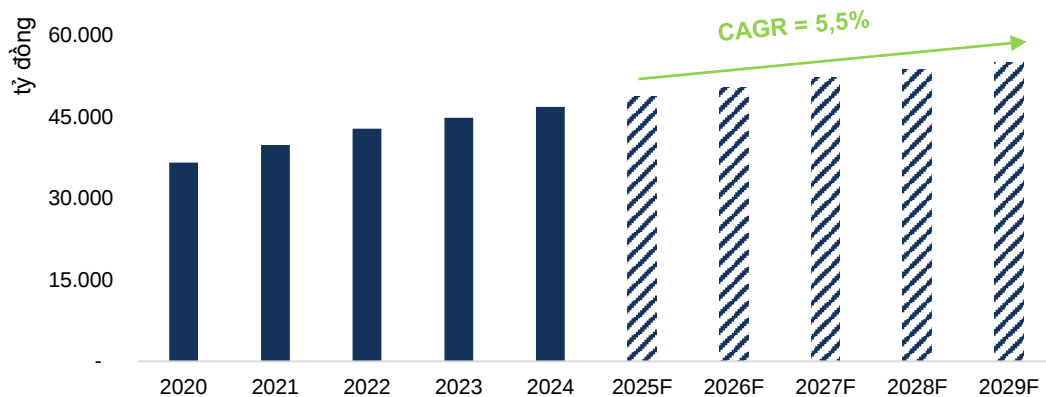
Biểu đồ 28: Dự phóng sản lượng và giá bán



Nguồn: FPT S ước tính

Theo **Euromonitor** dự báo, quy mô thị trường sản phẩm Chăm sóc nhà cửa ¹ giai đoạn 2025 – 2029F duy trì **đà tăng trưởng với CAGR = 5,5%/năm**. Riêng năm 2025, quy mô toàn ngành ước đạt 48.771 tỷ đồng, tăng 4,1% so với cùng kỳ chủ yếu đến từ nhóm các sản phẩm giặt tẩy, tẩy rửa. Tăng trưởng ngành được thúc đẩy bởi (1) gia tăng quy mô hộ gia đình; (2) mức tiêu thụ chất tẩy rửa bình quân đầu người tăng lên và (3) quá trình đô thị hóa làm gia tăng tiêu thụ đối với sản phẩm có thương hiệu.

Biểu đồ 29: Dự báo Quy mô thị trường sản phẩm Chăm sóc nhà cửa Việt Nam giai đoạn 2025F-2029F



Nguồn: Euromonitor, FPT S tổng hợp

¹ Chăm sóc nhà cửa bao gồm các sản phẩm: giặt tẩy (bột giặt, nước giặt, xả vải...), nước rửa chén, nước lau nhà, xịt phòng, diệt côn trùng... Trong đó sản phẩm giặt tẩy và nước rửa chén là 2 nhóm sản phẩm chính chiếm tỷ trọng lần lượt 55% và 22% quy mô thị trường.

(1) Gia tăng số lượng hộ gia đình – động lực trực tiếp dẫn dắt tiêu thụ sản phẩm tẩy rửa

Theo Tổng cục Thống kê, số hộ gia đình tại Việt Nam dự báo tăng với tốc độ CAGR = 2,13%/năm trong giai đoạn 2025–2030F, dự kiến vượt mốc 30 triệu hộ vào năm 2030, là yếu tố hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng tiêu thụ nhóm sản phẩm chất tẩy rửa gia đình trong những năm tới. Bên cạnh đó, các hộ gia đình có quy mô nhỏ (2–4 người) đang ngày càng chiếm tỷ trọng lớn. Với hộ gia đình nhỏ thường là người trẻ, sống độc lập và có xu hướng tiêu dùng theo nhu cầu cá nhân hóa, mua sắm tách biệt giữa các thành viên, dẫn đến tần suất sử dụng và nhu cầu sản phẩm tẩy rửa tăng cao hơn.

(2) Mức tiêu thụ chất tẩy rửa bình quân tại Việt Nam còn thấp so với khu vực, tạo dư địa tăng trưởng

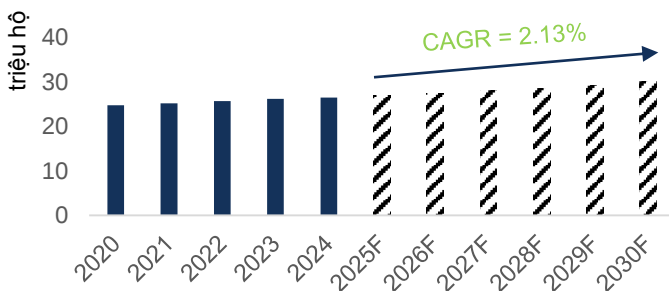
Theo báo cáo “Chiến lược phát triển ngành công nghiệp hóa chất Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2040” do Bộ Công Thương ban hành, mức tiêu thụ chất tẩy rửa bình quân đầu người tại Việt Nam đã tăng từ 11,9 kg/người/năm (năm 2020) lên khoảng 13,3 kg/người/năm vào năm 2025 và dự kiến tiếp tục tăng trưởng với tốc độ CAGR 6,17%/năm trong giai đoạn 2025 - 2030F, đạt 16,9 kg/người/năm vào năm 2035.

Tuy nhiên, mức tiêu thụ này vẫn thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực như Thái Lan (20–22 kg/người/năm), Malaysia (22–25 kg/người/năm) hay Hàn Quốc (30–35 kg/người/năm), cho thấy dư địa tăng trưởng còn lớn. Sự gia tăng tiêu dùng phản ánh thay đổi trong nhận thức của người dân về vệ sinh cá nhân và môi trường sống - đặc biệt sau đại dịch COVID-19, được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng ngành hàng chăm sóc nhà cửa trong giai đoạn tới.

(3) Tỷ lệ đô thị hóa tăng nhanh, dự kiến vượt 50% vào năm 2030 (World Bank), kéo theo nhu cầu sử dụng các sản phẩm có thương hiệu, xuất xứ rõ ràng.

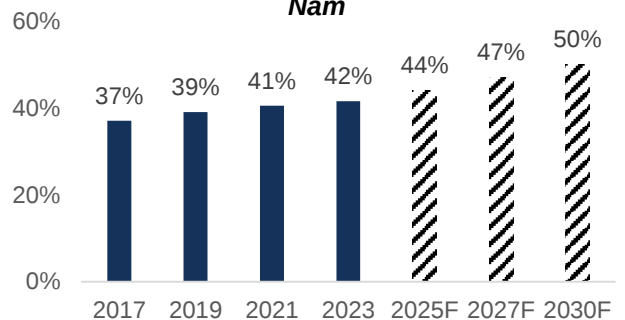
Theo World Bank, tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam dự kiến sẽ vượt 50% vào năm 2030, phản ánh xu hướng mở rộng nhanh của khu vực thành thị cùng với sự cải thiện thu nhập và nhu cầu tiêu dùng. Nhóm cư dân đô thị - với đặc điểm tiêu dùng ổn định, ưu tiên sản phẩm có thương hiệu, xuất xứ rõ ràng - đang trở thành tập khách hàng chủ lực của ngành hàng giặt tẩy. Nhờ đó, quá trình đô thị hóa được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng sản lượng cho LIX trong tương lai.

Biểu đồ 30: Số lượng hộ gia đình Việt Nam



Nguồn: Tổng cục thống kê 2025

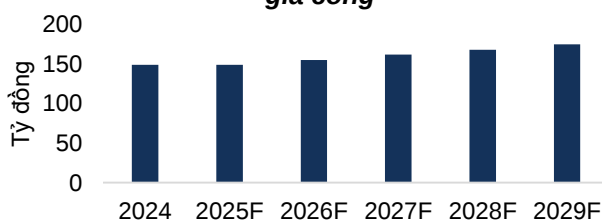
Biểu đồ 31: Tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam



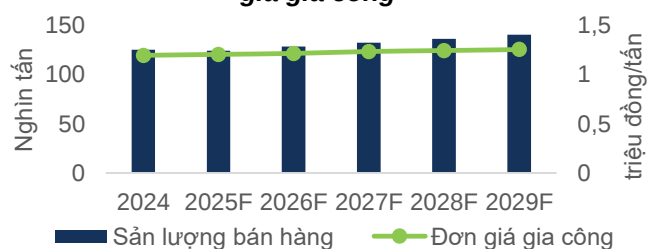
Nguồn: Word Bank

1.2. Doanh thu mảng gia công dự báo tăng trưởng ở mức ổn định trong giai đoạn 2025-2029F với CAGR=4,03%/năm, chủ yếu nhờ sản lượng gia công tăng với CAGR = 3%/năm đến từ việc tăng đơn hàng của Unilever Việt Nam và đơn giá gia công chỉ tăng nhẹ khoảng 1%/năm bù đắp mức tăng của lạm phát. ([Quay lại](#))

Biểu đồ 32: Dự phóng doanh thu mảng gia công



Biểu đồ 33: Dự phóng sản lượng và đơn giá gia công



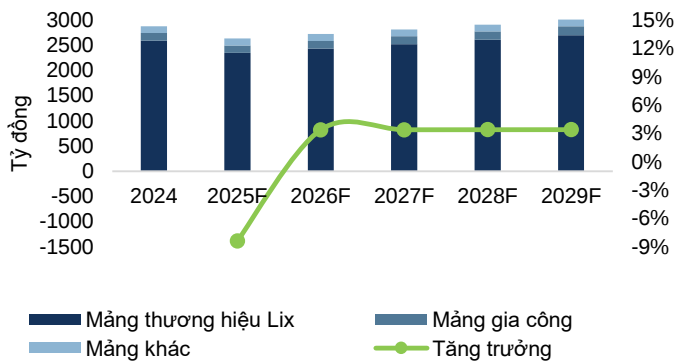
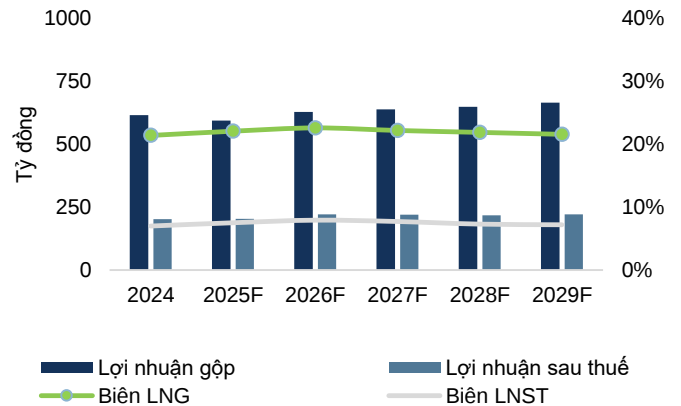
Nguồn: FPTs ước tính

2. Biên lợi nhuận gộp năm 2025 cải thiện nhẹ 0,9 đpt (đạt 22,3%) trong bối cảnh LIX tiếp tục giảm giá bán và tăng tỷ lệ chiết khấu lên 5% nhờ giá LAS đầu vào dự báo giảm 13% YoY ([quay lại](#))

Chúng tôi dự báo giá LAS giảm 13% YoY trong năm 2025 và sẽ phục hồi với CAGR khoảng 2%/năm trong giai đoạn 2026–2029F, cùng chiều với xu hướng biến động của giá dầu. Theo dự báo của Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), giá dầu Brent được dự báo dự giảm 17,5% YoY trong năm 2025, xuống mức trung bình 66 USD/thùng trước khi tăng trở lại và đạt trung bình 71 USD/thùng vào năm 2029, tương ứng với CAGR khoảng 2,5%/năm. ([quay lại](#)). Dự báo được đưa ra dựa trên kịch bản mà chúng tôi cho rằng xác suất xảy ra cao nhất là xung đột Israel-Iran sẽ kéo dài nhưng không leo thang thành chiến tranh toàn diện và lan sang toàn khu vực Trung Đông. Tác động của giá dầu tăng trong ngắn hạn dự kiến sẽ được xoa dịu bởi hai yếu tố chính:

- ✓ Sản lượng dầu thô toàn cầu dự báo tăng thêm 1,8 triệu thùng/ngày trong năm 2025, cao hơn đáng kể so với mức tăng 0,66 triệu thùng/ngày trong năm 2024, nhờ đóng góp của các nước ngoài OPEC.
- ✓ Triển vọng tiêu thụ dầu toàn cầu đang chứng lại khi tăng trưởng kinh tế suy yếu. Cụ thể, nhu cầu dầu thô toàn cầu năm 2025 được dự báo chỉ tăng thêm 720.000 thùng/ngày, giảm đáng kể so với mức tăng 890.000 thùng/ngày trong năm 2024. Động lực tăng trưởng yếu đi phần lớn đến từ bối cảnh kinh tế toàn cầu kém khả quan, khi Ngân hàng Thế giới (World Bank) đã hạ dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu tháng 4/2025 xuống còn 2,3%, do lo ngại về chính sách thuế quan ngày càng gia tăng tại Mỹ và đà phục hồi chậm của các nền kinh tế lớn.

Trong khi đó, chúng tôi cho rằng giá bán trung bình của LIX giảm 5% YoY do LIX vẫn duy trì chính sách giá bán thấp để giữ thị phần trong bối cảnh ngành cạnh tranh. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá bán LIX hiện đang thuộc nhóm thấp nhất ngành đối với các sản phẩm có thương hiệu. Do đó, công ty sẽ không còn động lực để giảm sâu giá bán như giai đoạn 2022-2024. Chúng tôi dự báo giá bán trung bình của LIX sẽ tăng lại 1,5%/năm trong giai đoạn 2026-2029F, nhưng vẫn thấp hơn so với lạm phát bình quân dự báo khoảng 2,9%/năm (theo IMF, giai đoạn 2025-2026) do tình hình thị trường cạnh tranh gay gắt.

E. TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG GIAI ĐOẠN 2025 – 2029F ([quay lại](#))
Biểu đồ 34: Dự phóng doanh thu thuần của LIX

Biểu đồ 35: Dự phóng lợi nhuận của LIX


Nguồn: FPTTS dự phóng

Chỉ tiêu	Giả định
Doanh thu	Dự phóng doanh thu thuần của LIX năm 2025 đạt 2.822 tỷ đồng, giảm 1,91% YoY và bắt đầu tăng trưởng trở lại vào năm 2026 với CAGR = +3,39%/năm giai đoạn 2026-2029F, trong đó: (1) Doanh thu mảng thương hiệu Lix ước đạt 2.538 tỷ đồng trong năm 2025 (-2,15%YoY) và dự báo tăng trưởng với CAGR = +3,53%/năm trong giai đoạn 2026–2029F. Dựa trên dự báo sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 3% năm 2025 và duy trì tăng trưởng CAGR = 2%/năm giai đoạn 2026-2029F. Giá bán: dự báo giảm 5% YoY năm 2025 và tăng trưởng nhẹ 1,5% mỗi năm giai đoạn 2026-2029F. (2) Doanh thu mảng gia công dự báo đạt 149 tỷ đồng (tương đương doanh thu năm 2024) và tăng trưởng với CAGR trung bình 4%/năm giai đoạn 2026-2029F. Dựa trên dự báo sản lượng gia công năm 2025 đạt 124 nghìn tấn (tương đương cùng kỳ) sau đó tăng trưởng với CAGR = 3% giai đoạn 2026-2029F, trong khi đơn giá gia công chỉ tăng 1% mỗi năm.
Lợi nhuận gộp	Chúng tôi nhận thấy giá bán của LIX hiện đang thuộc nhóm thấp nhất ngành đối với các sản phẩm có thương hiệu. Do đó, công ty sẽ không còn động lực để giảm sâu giá bán như giai đoạn 2022-2024. Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện đạt 22,3% năm 2025 (tăng 0,9 đpt YoY)
Lợi nhuận sau thuế	Ước tính chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp giai đoạn 2025-2029F duy trì lần lượt ở mức 7,2%/năm và 5,7%/năm, tương đương năm 2024. Lợi nhuận sau thuế 2025 dự phóng đạt 248 tỷ đồng, tăng 22,8% YoY. Biên lợi nhuận sau thuế 2025 dự phóng đạt 8,8%, tăng 1,69 đpt YoY.

F. CHI TIẾT CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu LIX với mức giá mục tiêu là **31.300 đồng/cp**, cao hơn **3,1%** so với mức giá đóng cửa ngày 03/07/2025.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	30.937	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	31.579	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		31.300	

Thay đổi giả định mô hình DCF

Giả định mô hình		Giá định mô hình	
WACC	11,92%	Phần bù rủi ro	9,88%
Chi phí sử dụng nợ	6%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,93
Chi phí sử dụng VCSH	12,3%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	3,08%	Thời gian dự phóng	5 năm
CAGR DTT 2025 - 2029	3,39%	CAGR LNST 2025 – 2029	1,98%

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Lãi suất chiết khấu		11,92%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		2%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)		656
(+) Tiền mặt (tỷ VNĐ)		373
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)		55
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		2.046
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)		64,8
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		31.579
Tổng hợp định giá FCFE		
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		2.005
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		30.937

G. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

Đơn vị: Tỷ đồng

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.801	2.877	2.822	2.918
- Giá vốn hàng bán	(2.188)	(2.261)	(2.192)	(2.251)
Lợi nhuận gộp	613	616	630	667
- Chi phí bán hàng	(231)	(206)	(203)	(210)
- Chi phí quản lí DN	(138)	(163)	(160)	(166)
Lợi nhuận thuần HĐKD	244	247	267	291
- (Lỗ)/lãi HĐTC	14	13	8	8
- Lợi nhuận khác	(8)	1	1	1
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	250	260	275	300
- Chi phí lãi vay	(4)	(4)	(4)	(4)
Lợi nhuận trước thuế	246	257	271	296
- Thuế TNDN	(56)	(55)	(54)	(59)
LNST công ty mẹ	190	202	217	237
EPS (đ/cp)	5.268	2.793	3.346	3.654

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,9%	21,4%	22,3%	22,9%
Tỷ suất LNST	6,8%	7,0%	7,7%	8,1%
ROE DuPont	22,0%	22,2%	23,1%	24,8%
ROA DuPont	15,0%	14,9%	15,6%	16,8%
Tỷ suất EBIT/ doanh thu	8,9%	9,1%	9,7%	10,3%
LNTT / EBIT	98,5%	98,5%	98,6%	98,7%
LNST/LNTT	77,2%	78,5%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	2,2x	2,1x	2,0x	2,1x
Đòn bẩy tài chính	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số thanh toán hiện hành	2,0x	2,0x	2,1x	2,2x
Chỉ số thanh toán nhanh	1,4x	1,5x	1,6x	1,7x
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,6x	0,8x	0,9x	1,0x
Nợ / Tài sản	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Nợ / VCSH	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ dài hạn / VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Khả năng trả lãi vay	64,9x	67,5x	71,2x	77,7x

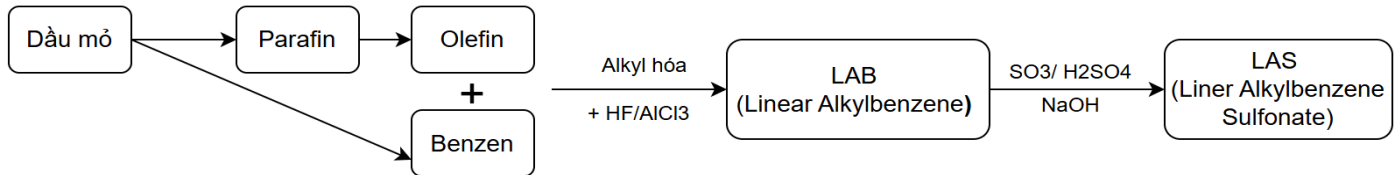
CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	270	373	397	437
+ Các khoản phải thu	212	212	198	204
+ Hàng tồn kho	241	231	233	239
+ Tài sản ngắn hạn khác	101	102	99	102
Tổng tài sản ngắn hạn	824	919	927	982
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	826	878	928	978
+ Khấu hao lũy kế	(408)	(463)	(529)	(599)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	419	416	400	379
+ Đầu tư tài chính dài hạn	55	55	55	55
+ Tài sản dài hạn khác	7	5	5	5
Tổng tài sản dài hạn	482	478	462	442
Tổng tài sản	1.306	1.396	1.389	1.423
Nợ & VCSH				
+ Các khoản phải trả	352	382	370	380
+ Vay và nợ ngắn hạn	55	55	55	55
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	9	14	14	14
Nợ ngắn hạn	416	451	447	458
+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn	8	8	8	8
Tổng nợ	424	460	428	438
+ Thặng dư	-	-	-	-
+ Vốn góp chủ sở hữu	324	648	648	648
+ LN chưa phân phối	188	192	198	219
Vốn chủ sở hữu	882	937	942	965
Tổng cộng nguồn vốn	1.306	1.396	1.389	1.423

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	26,20	26,91	26,49	25,13
Số ngày tồn kho	43,34	38,11	38,61	38,25
Số ngày phải trả	55,11	59,26	62,66	60,89
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	14,43	5,77	2,43	2,49
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	7,9x	9,4x	9,5x	9,7x

H. PHỤ LỤC

1. Quy trình sản xuất chất hoạt động bề mặt [\(quay lại\)](#)

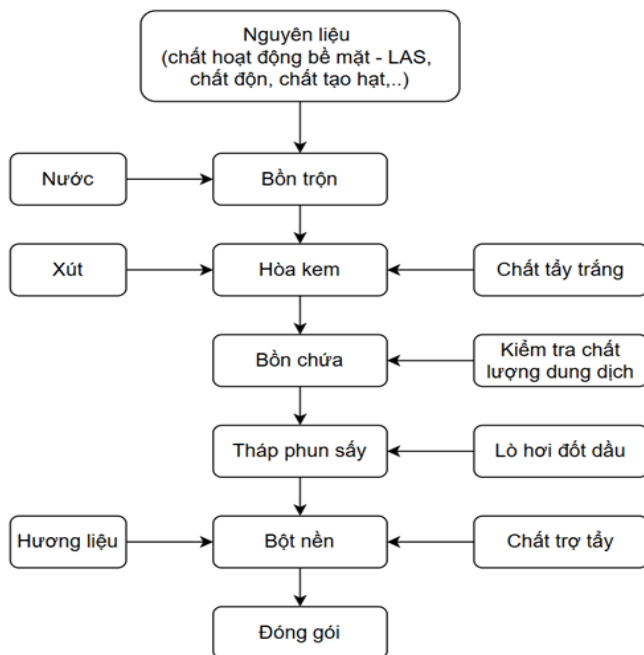
Chất hoạt động bề mặt – LAS (Linear Alkylbenzene Sulfonate) là một hợp chất tổng hợp được chiết xuất từ dầu mỏ, có khả năng làm giảm sức căng bề mặt của nước, giúp hòa tan và cuốn trôi bụi bẩn, dầu mỡ. LAS là thành phần chính trong bột giặt và nước tẩy rửa nhờ tính tẩy rửa mạnh, tạo bọt tốt và giá thành hợp lý. Quy trình sản xuất LAS:



Nguồn: FPTs tổng hợp

2. Quy trình sản xuất bột giặt và chất tẩy rửa dạng lỏng [\(quay lại\)](#)

2.1. Bột giặt



Nguồn: LIX, FPTs tổng hợp

Bước 1: Cho một lượng nước nhất định vào bồn trộn, sau đó phối trộn với các loại nguyên liệu khác để tạo thành dung dịch đặc dưới dạng kem.

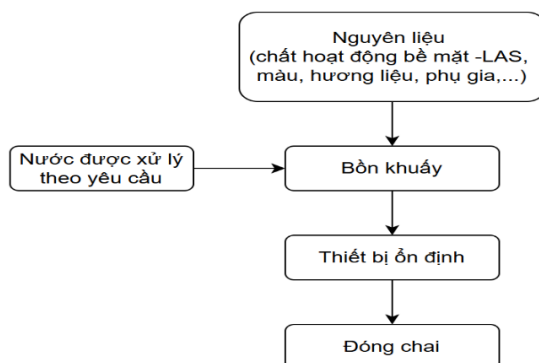
Bước 2: Bộ phận kỹ thuật kiểm tra chất lượng dung dịch theo các thông số kỹ thuật và điều chỉnh cho phù hợp.

Bước 3: Bơm hỗn hợp dưới dạng kem lên đỉnh tháp thông qua bơm cao áp. Sử dụng lò đốt dầu đưa hơi nóng vào tháp phun sấy. Dung dịch dạng kem sẽ được phun và từ từ rơi từ đỉnh tháp xuống. Trong khi rơi hạt bột sẽ được khí nóng sấy khô dưới dạng hạt và rơi xuống đáy tháp.

Bước 4: Bột rơi xuống đáy tháp được cung cấp thêm các chất trợ tẩy và hương liệu tạo mùi để tăng tính năng và công dụng cho bột giặt.

Bước 5: Đóng gói sản phẩm, hoàn tất quy trình sản xuất.

2.2. Chất tẩy rửa dạng lỏng



Nguồn: LIX, FPTs tổng hợp

Bước 1: Nước được xử lý bằng cách trao đổi ion và chiếu tia cực tím để diệt khuẩn theo yêu cầu. Nước đã được xử lý đưa vào bồn.

Bước 2: Cho các loại hóa chất, phụ gia và màu vào bồn khuấy rồi quay đều để hòa tan đều các nguyên liệu trên.

Bước 3: Cho chất thơm vào quây đều sau đó bơm chuyển sang bồn ổn định chờ đóng gói.

Bước 4: Đóng thành phẩm và hoàn thành quy trình sản xuất chất tẩy rửa lỏng.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu LIX, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3 Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888