

KHUYẾN NGHỊ		MUA		CTCP PHÂN BÓN ĐẦU KHÍ CÀ MAU - CTCP (HSX: DCM) HẠT ĐẠM, HẠT VÀNG			
Giá hiện tại:	<b>3400</b>	Ngày viết báo cáo:	14/05/2023	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>			
Giá mục tiêu trước:	38,700	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	529	Vietnam Oil & Gas Gr		75.6%	
Giá mục tiêu mới:	<b>46,100</b>	Vốn hóa (tỷ VND)	18,158	QLQ NHTMCP Đại chúng VN		5.0%	
Tỷ suất cổ tức	6%	Thanh khoản BQ 30n (Triệu)	3.0	CTCB VIETNAM EQUITY		2.1%	
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>40%</b>	Sở hữu nước ngoài	8.6%	Norges Bank		1.8%	

**Bộ phận Research:**

Lưu Thuý Linh  
(Phân bón – Hoá chất, Săm lớp)  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** và **nâng giá mục tiêu lên 46,100 VND/cp** (upside 40% so với giá đóng cửa ngày 14/05/2024, đã bao gồm 6% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp EV/EBITDA và đòi giá mục tiêu sang 2025F với EV/EBITDA mục tiêu 2025F = 5.8x (tương đương +10% so với trung vị 5Y do lợi nhuận DCM đã tạo mức nền cao mới so với giai đoạn trước);

DCM là một trong những **doanh nghiệp phân bón hàng đầu** với **triển vọng cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ trong 2023F - 2025F (CAGR = 70%)**, lợi nhuận tạo mức nền mới 1,700 – 2,000 tỷ/năm gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 - 2020 cùng bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt lớn duy trì trên 65% tổng tài sản **chúng tôi cho rằng DCM là lựa chọn hấp dẫn.**

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**TRIỂN VỌNG KINH DOANH** (Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)

- Kỳ vọng luật thuế VAT được thông qua và có hiệu lực từ 2025 giúp tăng sản lượng kinh doanh và giảm giá thành đầu vào thông qua hoàn thuế đầu vào;
- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR = 70%/năm giai đoạn 2023F – 2025F nhờ: **(1)** Chi phí khấu hao giảm mạnh 900 tỷ/năm bù đắp giá khí đầu vào tăng và; **(2)** kỳ vọng thuế VAT được áp dụng 2025 giúp DCM được hoàn thuế đầu vào qua đó giảm giá vốn;
- Kỳ vọng tỷ suất cổ tức cải thiện đạt 6% – 7% nhờ dòng tiền HĐ kinh doanh dồi dào;

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

- BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM trong **năm 2024F** lần lượt đạt **12,888 tỷ VND (+2% YoY)** và **1,621 tỷ VND (+47% YoY)** tương đương **EPS fw 2024 = 3,062 VND/CP, P/E fw 2024 = 11.2x**. Dựa trên các giả định:  
**(1)** Sản lượng và giá bán Ure lần lượt đạt: 916 nghìn tấn (+6% YoY) và 9,982 VND/kg (+4% YoY) và; **(2)** Giá khí bình quân cả năm đạt mức 10.1 USD/MMBTU (+4% YoY);
- BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM trong **năm 2025F** lần lượt đạt **13,137 tỷ VND (+2% YoY)** và **2,365 tỷ VND (+46% YoY)** tương đương **EPS fw 2025 = 4,447 VND/CP, P/E fw 2025 = 7.7x**. Dựa trên các giả định:  
**(1)** Sản lượng và giá bán Ure đạt: 924 nghìn tấn (+1% YoY) và 10,032 VND/kg (+1% YoY); **(2)** Giá khí bình quân đi ngang svck 2024F; và **(3)** thuế VAT phân bón 5%;

**RỦI RO**

- Rủi ro giảm giá: (1) giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng; (2) sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo và (3) luật VAT không được thông qua;
- Rủi ro tăng giá: Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón trong mùa cao điểm;

Chỉ số	2023	2024F	2025F	VNIIndex	KQKD	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	15.5	11.2	7.7	14.6	Doanh thu thuần	15,925	12,602	12,888	13,137
PB (x)	1.7	1.8	1.6	1.7	Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,687	3,595
PS (x)	1.4	1.4	1.4	1.3	NPATMI	4,316	1,107	1,621	2,365
ROE (%)	11%	16%	21%	13%	EPS	7,701	2,091	3,069	4,477
ROA (%)	8%	11%	16%	2%	Tăng trưởng EPS	151%	-73%	47%	46%

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2023	% YoY	Nhận xét
<b>DT thuần</b>	<b>2,744</b>	<b>2,735</b>	<b>0%</b>	<b>KQKD quý 1/2024</b>
Giá vốn	(2,034)	(2,166)	-6%	- Doanh thu thuần Q1/2024 đạt: 2,744 tỷ VND (+0.3% YoY) trong đó sản lượng kinh doanh phân bón tăng bù đắp giá bán bình quân giảm svck;
<b>Lãi gộp</b>	<b>710</b>	<b>569</b>	<b>25%</b>	- Lợi nhuận gộp đạt 710 tỷ VND (+24.8% YoY), biên LNG đạt +25.9% (+5.1đpt svck) nhờ: chi phí khấu hao giảm 292 tỷ (-84% YoY) bù đắp chi phí nhiên liệu tăng 126 tỷ (+7.7% YoY) chủ yếu do giá khí đầu vào tăng svck;
DT tài chính	132	119	11%	- CP BH và QLDN lần lượt đạt 337 tỷ VND (+21.9% YoY) và 115 tỷ VND (-20.5% YoY), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 16.5% (-1.2 đpt svck) trong đó chi phí QLDN giảm bù đắp chi phí bán hàng tăng do sản lượng kinh doanh tăng;
CP tài chính	(14)	(9)	56%	- Tổng kết lại, LNST Q1/2024 đạt 350 tỷ VND (+52%YoY)
Lãi vay	(7)	(0)	10426%	<b>Đánh giá của BSC:</b>
Lãi từ CTLK	-	-		- Giá bán bình quân giảm svck do mức nền so sánh cao, tuy nhiên giá bán bình quân vẫn cao hơn so với quý 4/2023 nhờ nhu cầu tiêu thụ phân bón cải thiện;
CP BH	(337)	(277)	22%	- Giá khí đầu vào tăng svck do: (1) Tỷ giá tăng +2% YoY và (2) giá dầu tăng svck (Brent +2% YoY; FO +11% YoY);
CP QLDN	(115)	(144)	-21%	- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ phân bón duy trì mức cao nhờ giá nông sản duy trì mức cao và giá phân bón sẽ phục hồi trong 2H/2024 khi bước vào mùa vụ;
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>375</b>	<b>257</b>	<b>46%</b>	
TN khác, rỗng	(0)	4	-100%	
LNTT	383	261	46%	
Thuế	(33)	(32)	4%	
<b>LNST</b>	<b>350</b>	<b>230</b>	<b>52%</b>	
CĐTS	-	-		
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>346</b>	<b>229</b>	<b>51%</b>	
<b>Chỉ số</b>				
Biên LNG	26%	21%	+5.1đpt	
Biên LNR	13%	8%	+4.2đpt	
SG&A/DT	16%	15%	+1.1đpt	

## **TRIỂN VỌNG KINH DOANH** *(Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)*

### **Kỳ vọng luật thuế VAT được thông qua và có hiệu lực từ 2025 giúp tăng khả năng cạnh tranh với phân bón nhập khẩu**

Luật thuế giá trị gia tăng sửa đổi sẽ trình Quốc hội cho ý kiến lần đầu tại kỳ họp 7 khai mạc 20/05/2024 và xem xét thông qua tại kỳ họp thứ 8 (dự kiến tháng 08/2024) trong đó phân bón được đề xuất áp dụng mức thuế VAT 5%. Trong phiên họp 32 Ủy ban Thường vụ Quốc hội nhiều đại biểu đã tán thành khi dự thảo luật đưa mặt hàng phân bón vào diện chịu thuế nhằm nâng cao tính cạnh tranh của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước so với phân bón nhập khẩu.

**Chúng tôi kỳ vọng Luật thuế giá trị gia tăng sẽ được thông qua trong năm 2024 và chính thức có hiệu lực từ 2025 giúp DCM tăng khả năng cạnh tranh với phân bón nhập khẩu nhờ:**

- i. Phân bón nhập khẩu vào trong nước sẽ phải chịu thuế VAT 5% như phân bón nội địa; giá bán sẽ tùy thuộc vào cung cầu thị trường;
- ii. DCM sẽ được hoàn thuế VAT đầu vào, ước tính khoảng 500 tỷ VND mỗi năm từ đó giúp giảm giá thành đầu vào và tăng khả năng cạnh tranh;

Doanh nghiệp sẽ hưởng lợi từ phần thuế VAT đầu vào lớn hơn phần thuế VAT phải nộp (5% doanh thu).

**Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR = 70%/năm giai đoạn 2023F – 2025F, lợi nhuận tạo mức nền mới gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 - 2020**

#### **(1) Chi phí khấu hao giảm mạnh 900 tỷ/năm bù đắp giá khí đầu vào tăng, biên lợi nhuận gộp tăng +5.2 đpt**

Nhà máy Đạm Cà Mau đã hết khấu hao trong Q4/2023, năm 2024F chúng tôi dự phóng chi phí khấu hao sẽ giảm - 67% YoY từ 1,084 tỷ VND năm 2023 về mức 359 tỷ VND.

Giá khí đầu vào hiện duy trì ở mức cao do giá dầu FO và dầu Brent neo ở mức cao, chúng tôi dự phóng giá khí bình quân 2024F – 2025F đạt mức 10.1 USD/MMBTU, tăng +4% so với cùng kỳ 2023.

Chi phí khấu hao giảm khoảng 900 tỷ so với giai đoạn trước đã bù đắp phần giá khí đầu vào tăng giúp biên lợi nhuận tăng +5.2 đpt từ 15.7% năm 2023F lên 20.9% năm 2024F. (Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)

#### **(2) Kỳ vọng thuế VAT được áp dụng 2025F giúp DCM tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận +6.5 đpt svck 2024F**

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng luật thuế VAT sẽ được áp dụng từ 01/01/2025 qua đó giúp DCM giảm được giá thành đầu vào nhờ khoản hoàn thuế VAT đầu vào qua đó giúp DCM:

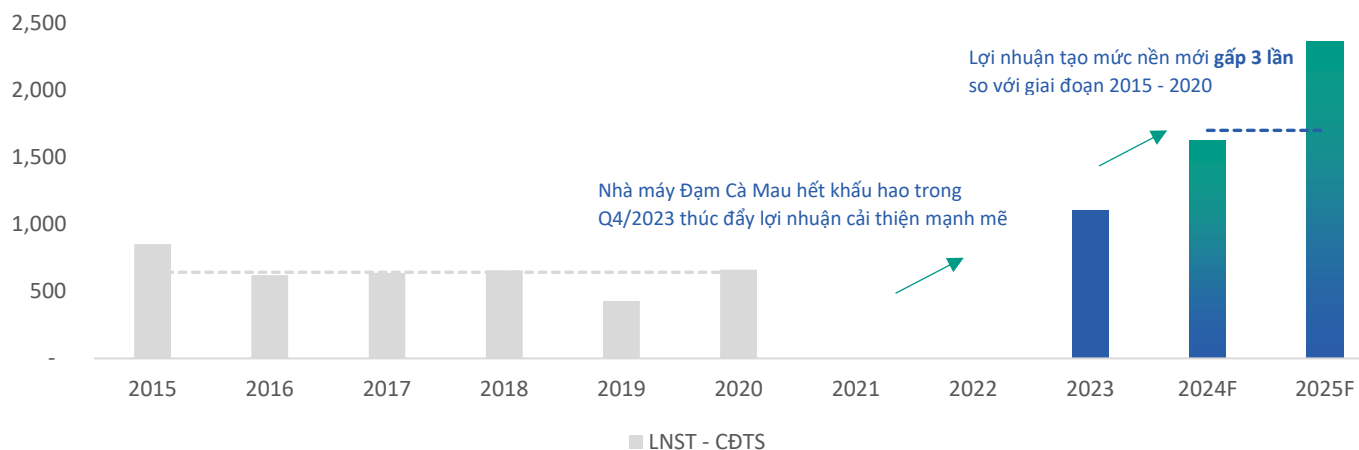
- (i) Tăng sản lượng tiêu thụ nhờ tăng khả năng cạnh tranh với phân bón nhập khẩu và;
- (ii) Tăng biên lợi nhuận 2025F +6.5đpt so với 2024F nhờ chi phí khí đầu vào giảm do vào được hoàn 10% thuế VAT;

**Lợi nhuận tạo mức nền mới gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 – 2020, duy trì quanh ngưỡng 1,700 – 2,000 tỷ VND**

Chúng tôi cho rằng, lợi nhuận của DCM đã tạo đáy trong năm 2023 và bước sang giai đoạn mới nhờ động lực đến từ: **(1)** Hết khấu hao nhà máy Đạm Cà Mau và **(2)** Giá khí đầu vào giảm nhờ hoàn thuế VAT từ năm 2025F giúp biên lợi nhuận của DCM cải thiện từ mức 15.7% lên lần lượt 20.9% và 27.4% trong năm 2024F – 2025F và tăng trưởng lợi nhuận ròng kép giai đoạn 2023F – 2025F đạt CAGR = 70%

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận hàng năm của DCM sẽ duy trì từ 1,700 – 2,000 tỷ VND, tương ứng tăng gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 – 2020, lưu ý chúng tôi loại trừ giai đoạn 2021 – 2022 do lợi nhuận DCM tăng cao bất thường nhờ giá phân bón tăng mạnh do ảnh hưởng chiến tranh Nga- Ukraine.

Hình: Lợi nhuận tạo mức nền mới gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 – 2020



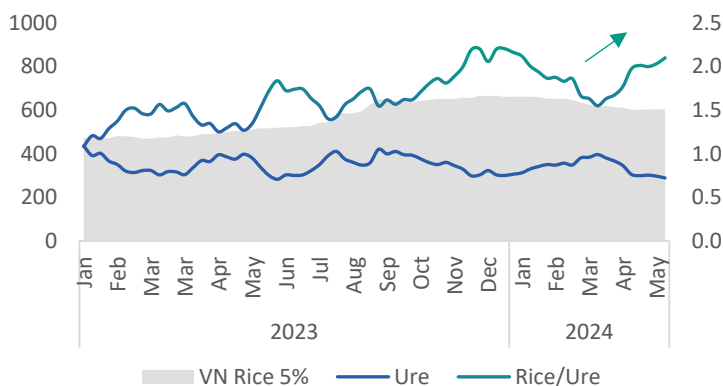
Nguồn: DCM, BSC Research

### Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ và giá Ure bình quân cải thiện trong 2H/2024

Dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước trong 2H/2024 sẽ tiếp tục cải thiện và kéo theo giá ure tăng trở lại: (i) nhu cầu chăm bón trong mùa vụ Hè Thu tại khu vực miền Trung và Đông Xuân tại khu vực phía Bắc (*mùa vụ chính trong năm*) và (ii) Giá phân bón đã giảm về mức thấp trong bối cảnh giá gạo neo ở mức cao sẽ kích thích nhu cầu sản xuất của người dân kéo theo nhu cầu phân bón tăng.

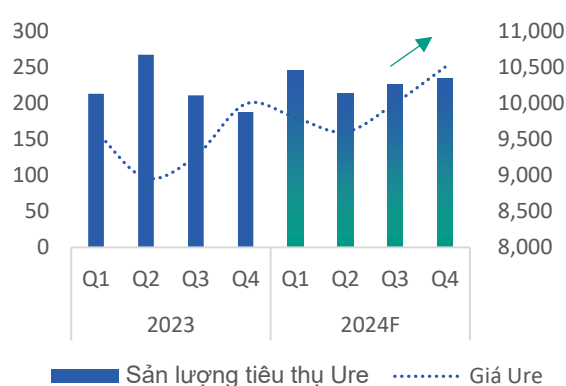
Hình: Kỳ vọng nhu cầu Ure cải thiện nhờ khả năng chi trả tăng (USD/tấn)

Giá gạo/Giá Ure (lần)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Dự phóng sản lượng tiêu thụ và giá bán Ure bình quân phức hồi trong 2H/2024



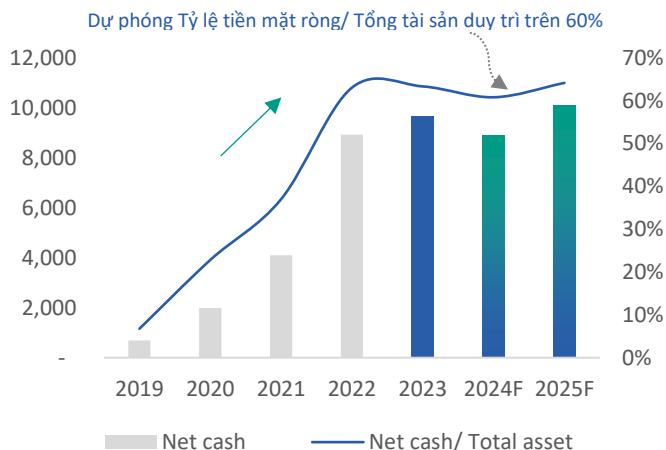
Nguồn: DCM, BSC Research

### Kỳ vọng tỷ suất cổ tức cải thiện đạt 6% – 7% nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào (Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)

Chúng tôi kỳ vọng DCM có thể duy trì dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định quanh 1,500 tỷ - 2,000 tỷ VND mỗi năm trong giai đoạn 2024F – 2029F. Nhờ dòng tiền hoạt động kinh doanh dồi dào, chúng tôi cho rằng DCM có thể cải thiện tỷ lệ cổ tức tiền mặt và đạt mức tỷ suất cổ tức 6% - 7%, tương đương mức 2,000 VND/cp mà vẫn đảm bảo dòng tiền để triển khai các dự án đầu tư trong tương lai.

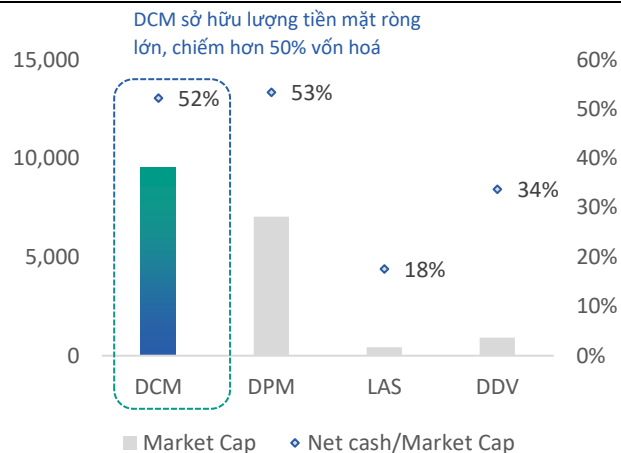
Tỷ lệ Tiền mặt ròng/ Tổng tài sản của DCM đã tăng từ 25% năm 2019 lên mức gần 70% năm 2025F. Với lượng tiền mặt sẵn có lớn, không có nợ vay, và dòng tiền hoạt động kinh doanh đều đặn, chúng tôi cho rằng DCM có thể duy trì tỷ lệ Tiền mặt ròng/ Tổng tài sản trên 65% từ 2024F trở đi.

Hình: Tỷ lệ tiền mặt ròng/Tổng tài sản tăng từ 25% lên 70% giai đoạn 2019 – 2025F



Nguồn: DCM, BSC Research

Hình: Tỷ lệ tiền mặt ròng/ Vốn hoá của một số doanh nghiệp phân bón (dữ liệu BCTC Q1/2024)



Nguồn: FiinX, BSC Research

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM trong năm **2024F** lần lượt đạt **12,888 tỷ VND (+2% YoY)** và **1,621 tỷ VND (+47% YoY)** tương đương **EPS fw 2024 = 3,062 VND/CP**, **P/E fw 2024 = 11.2x**. Dựa trên các giả định:

- Sản lượng và giá bán Ure lần lượt đạt: 916 nghìn tấn (+6% YoY) và 9,982 VND/kg (+4% YoY) và;
- Giá khí bình quân cả năm đạt mức 10.1 USD/MMBTU (+4% YoY);

BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM trong năm **2025F** lần lượt đạt **13,137 tỷ VND (+2% YoY)** và **2,365 tỷ VND (+46% YoY)** tương đương **EPS fw 2025 = 4,447 VND/CP**, **P/E fw 2025 = 7.7x**. Dựa trên các giả định:

- Sản lượng và giá bán Ure đạt: 924 nghìn tấn (+1% YoY) và 10,032 VND/kg (+1% YoY);
- Giá khí bình quân đi ngang svck 2024F; và
- thuế VAT phân bón 5%;

Bảng: Các giả định chính trong dự phóng kết quả kinh doanh 2024F – 2025F

	2023E	2024F	2025F	%YoY 2024F	%YoY 2024F
Giá dầu FO (USD/MmBTU)	446	470	470	5.4% ▲	0.0% ▲
Giá dầu Brent (USD/tấn)	83	87	87	4.5% ▲	0.0% ▲
Tỷ trọng nguồn khí mua từ PVN	50%	50%			
Giá khí thiên nhiên (USD/MmBTU)	9.8	10.1	10.1	3.7% ▲	0.0% ▲
Doanh thu phân bón (Tỷ VND)	8,311	9,143	8,051	10.0% ▲	-11.9% ▼
Doanh thu phân bón tự doanh (Tỷ VND)	2,190	1,505	1,588	-31.3% ▼	5.5% ▲
<b>Sản lượng tiêu thụ ('000 tấn)</b>					
Phân bón Ure quy đổi	866	916	924	5.8% ▲	0.9% ▲
Phân bón NPK	138	150	167	8.9% ▲	11.1% ▲
Phân bón tự doanh	183	145	152	-21.1% ▼	5.0% ▲
<b>Giá bán bình quân (VND/kg)</b>					
Phân bón Ure quy đổi	9,597	9,982	10,032	4.0% ▲	0.5% ▲
Phân bón NPK	12,165	11,884	12,003	-2.3% ▼	1.0% ▲
Phân bón tự doanh	11,952	10,413	10,621	-12.9% ▼	2.0% ▲

Nguồn: BSC Research

**Bảng: Thay đổi ước tính kết quả kinh doanh 2024F so với dự phóng cũ**

	Đơn vị	2023	2024F mới	2025F	2024F cũ	%YoY 2024	%YoY 2025	% thay đổi dự phóng 2024F
<b>Sản lượng kinh doanh</b>								
Ure	Nghìn tấn	866	916	924	869	6%	1%	5%
NPK	Nghìn tấn	138	150	167	164	9%	11%	-9%
<b>Giá khí thiên nhiên</b>	USD/MmBTU	9.8	10.1	10.1	10	4%	0%	1%
<b>Tài chính</b>								
Tổng doanh thu	Tỷ VND	12,602	12,888	13,137	13,342	2%	2%	-3%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,982	2,687	3,595	3,318	36%	34%	-19%
<i>Chi phí khấu hao</i>	Tỷ VND	(1,084)	(359)	(318)	(359)	-67%	-12%	0%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	1,107	1,617	2,345	2,113	46%	45%	-23%

Nguồn: DCM, BSC Research

Chúng tôi thay đổi dự phóng DTT và LNST năm 2024F của DCM lần lượt đạt 12,888 tỷ VND/ 1,617 tỷ VND tương ứng -3%/-23% so với dự phóng trước đó chủ yếu do:

- (1) Chúng tôi tăng +6% giả định sản lượng kinh doanh Ure 2024F, đạt 916 nghìn tấn;
- (2) Tăng +1% giả định giá khí thiên nhiên đầu vào do thay đổi dự báo giá dầu Brent và giá dầu FO, trong khi giữ nguyên giả định về tỷ trọng nguồn khí mua từ PVN là 50%;
- (3) Tăng +2% giả định về tỷ giá USD/VND lên 24,578

## RỦI RO

- Rủi ro giảm giá: (1) giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng; (2) sản lượng kinh doanh và giá bán bình quân thấp hơn ước tính và (3) luật VAT không được thông qua;
- Rủi ro tăng giá: Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón trong mùa cao điểm;

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** và **nâng giá mục tiêu lên 46,100 VND/cp** (upside 40% so với giá đóng cửa ngày 14/05/2024, đã bao gồm 6% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp EV/EBITDA và dời giá mục tiêu sang 2025F với EV/EBITDA mục tiêu 2025F = 5.8x (tương đương +10% so với trung vị 5Y do lợi nhuận DCM đã tạo mức nền cao mới so với giai đoạn trước);

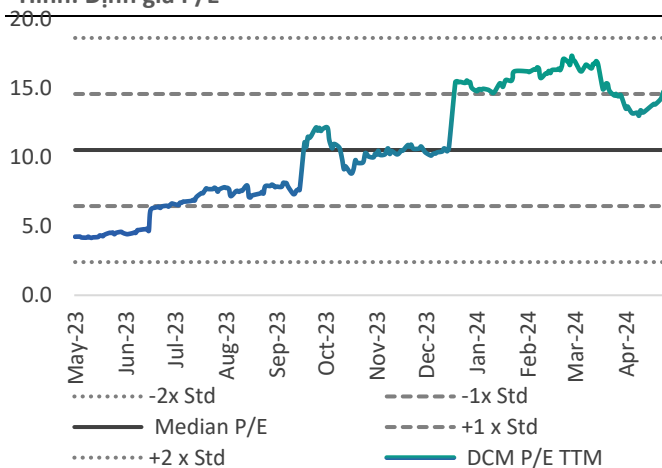
DCM là một trong những **doanh nghiệp phân bón hàng đầu** với **triển vọng cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ trong 2023F - 2025F (CAGR = 70%)**, lợi nhuận tạo mức nền mới 1,700 – 2,000 tỷ/năm gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 - 2020 cùng bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt lớn duy trì trên 65% tổng tài sản **chúng tôi cho rằng DCM là lựa chọn hấp dẫn**.

### Phương pháp định giá: EV/EBITDA

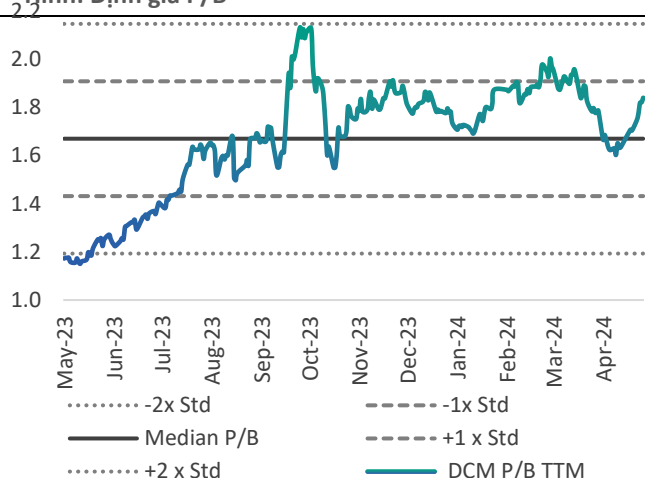
EBITDA	2,446
EV/EBITDA mục tiêu	5.2x
+ Tiền & ĐTTC ngắn hạn	9,859
- Nợ NH & Nợ DH	640
Vốn hoá mục tiêu	22,160
SLCP lưu hành (Tr. CP)	529.4
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>41,900</b>

Nguồn: BSC Research

Hình: Định giá P/E

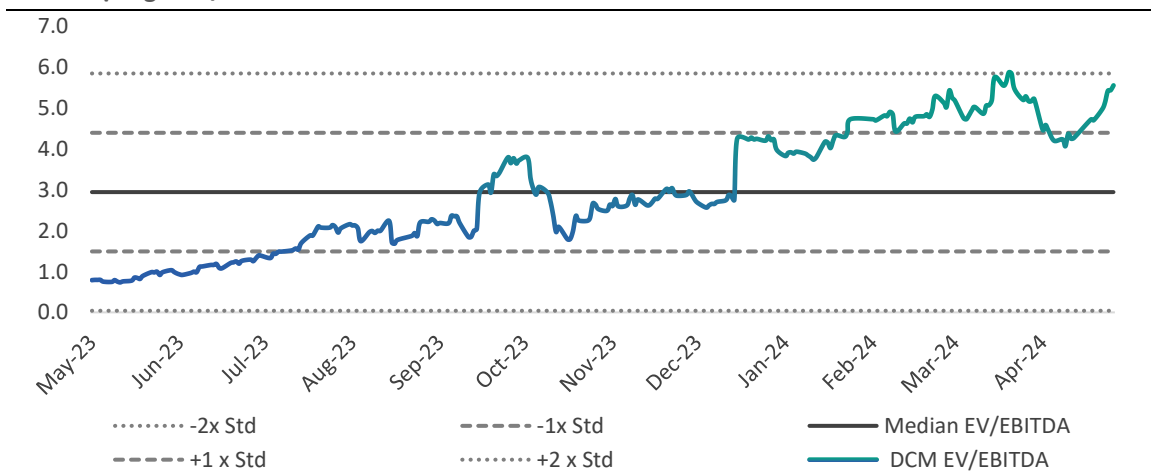


Hình: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>15,925</b>	<b>12,602</b>	<b>12,888</b>	<b>13,137</b>
Giá vốn hàng bán	(10,221)	(10,620)	(10,201)	(9,543)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5,703</b>	<b>1,982</b>	<b>2,687</b>	<b>3,595</b>
Chi phí bán hàng	(698)	(786)	(892)	(956)
Chi phí QLDN	(653)	(510)	(475)	(510)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>4,593</b>	<b>1,229</b>	<b>1,321</b>	<b>2,128</b>
Doanh thu tài chính	301	570	461	449
Chi phí tài chính	(60)	(27)	(40)	(38)
Lợi nhuận từ LDLK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	3	22	22	22
Lợi nhuận trước thuế	4,596	1,251	1,764	2,562
Thuế thu nhập DN	(275)	(143)	(141)	(209)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>4,316</b>	<b>1,107</b>	<b>1,617</b>	<b>2,345</b>
CĐTS	5	1	5	8
EBITDA	5,751	1,770	1,680	2,446
EPS	7,701	2,091	3,062	4,439

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & TĐT	2,126	2,284	2,006	1,942
Đầu tư ngắn hạn	6,812	8,242	7,419	7,918
Phải thu ngắn hạn	188	389	405	421
Tồn kho	2,283	2,137	2,142	2,004
TS ngắn hạn khác	216	191	167	179
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>11,624</b>	<b>13,244</b>	<b>12,139</b>	<b>12,463</b>
TS hữu hình	2,207	1,600	2,024	2,025
Khấu hao	1,398	1,084	359	318
TS dở dang dài hạn	33	127	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	303	308	312	310
<b>TS dài hạn</b>	<b>2,543</b>	<b>2,034</b>	<b>2,336</b>	<b>2,335</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>14,167</b>	<b>15,278</b>	<b>14,411</b>	<b>14,851</b>
Nợ phải trả	1,028	1,408	2,040	1,909
Vay ngắn hạn	3	846	735	637
Nợ ngắn hạn khác	1,843	2,272	900	868
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>2,874</b>	<b>4,525</b>	<b>3,675</b>	<b>3,413</b>
Vay dài hạn	1	3	3	3
Nợ dài hạn khác	686	756	853	994
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>687</b>	<b>759</b>	<b>856</b>	<b>997</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>3,561</b>	<b>5,285</b>	<b>4,531</b>	<b>4,410</b>
Vốn góp	5,294	5,294	5,294	5,294
LN chưa phân phối	3,018	2,075	1,626	2,064
Vốn chủ khác	2,260	2,593	3,123	3,892
Cổ đông thiểu số	29	28	28	29
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>10,605</b>	<b>9,993</b>	<b>10,071</b>	<b>11,279</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>14,167</b>	<b>15,278</b>	<b>14,602</b>	<b>15,689</b>
SLCP lưu hành (Triệu)	529	529	529	529

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Lỗ)/LNTT</b>	<b>4,596</b>	<b>1,251</b>	<b>1,764</b>	<b>2,562</b>
Khấu hao và phân b	(1,398)	(1,084)	(359)	(318)
Thay đổi VLĐ	4,381	(104)	(351)	445
Điều chỉnh khác	749	339	391	365
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>5,732</b>	<b>2,305</b>	<b>476</b>	<b>2,405</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(192)	(481)	(473)	(336)
Đầu tư khác	(2,193)	(989)	826	(498)
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>(2,385)</b>	<b>(1,470)</b>	<b>353</b>	<b>(834)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(847)	(1,059)	(1,059)	(1,059)
Tiền thu khác	(784)	314	(49)	(576)
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(1,631)</b>	<b>(745)</b>	<b>(1,108)</b>	<b>(1,635)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	428	2,126	2,284	2,006
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>2,143</b>	<b>2,215</b>	<b>2,006</b>	<b>1,942</b>

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hố TT ngắn hạn	4.5	3.1	4.4	4.9
Hố TT nhanh	3.6	2.6	3.6	4.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hệ số Nợ/TTS	25%	35%	31%	30%
Hệ số Nợ/VCSH	34%	53%	45%	39%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	80.1	76.0	76.6	79.3
Số ngày phải thu	4.3	8.4	11.2	11.5
Số ngày phải trả	86.9	102.1	107.5	97.7
CCC	-2.5	-17.8	-19.7	-6.9
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	36%	16%	21%	27%
Lợi nhuận LNST	27%	9%	13%	18%
ROE	41%	11%	16%	21%
ROA	34%	8%	11%	16%
<b>Định Giá</b>				
PE	3.4	15.5	11.2	7.7
PB	1.3	1.7	1.8	1.6
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	61%	-21%	2%	2%
Tăng trưởng EBIT	238%	-84%	192%	161%
Tăng trưởng LNNT	135%	-73%	41%	45%
Tăng trưởng EPS	251%	-73%	29%	52%



## 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, mua 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 Toà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place,  
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,  
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

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

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

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

