

Ngành: Hóa chất | RETAIL RESEARCH

**Khuyến nghị**

**THEO DÕI**

**Công ty Cổ phần Hóa chất Cơ bản miền Nam (HSX: CSV)  
PHÁT TRIỂN VỮNG CHẮC**

Giá hiện tại:	<b>32,800</b>
Giá mục tiêu trước đây	-
Giá mục tiêu mới:	<b>40.000</b>
Tỷ suất cổ tức	<b>6.2%</b>
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>21.9%</b>

Ngày viết báo cáo:	22/03/2021
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	44.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,463
Thanh khoản bình quân 6 tháng:	309,338
Sở hữu nước ngoài	14.08%

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

VINACHEM	65.0%
America LLC	11.0%
Vietnam Investment Property Holdings Ltd	4.9%

**Bộ phận Retail Research:**

Dương Quang Minh  
[minhdq@bsc.com.vn](mailto:minhdq@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 40,270 VND  
Giá cắt lỗ: 27,790 VND

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** mã cổ phiếu CSV với giá **40.000 VND/CP**, upside 21.9% so với giá ngày 19/03/2021 với phương pháp P/E. Mức giá này tương đương với mức P/E mục tiêu là 10.0 lần.

**DỰ BÁO KQKD**

**BSC dự báo DTT và LNST của CSV lần lượt đạt 1,464 tỷ đồng (+9.3% YoY) và 202 tỷ đồng (+11.7% YoY).** EPS fw = 4,052 Đồng và P/E = 8.0, P/B = 1.5.

**CATALYST**

- Di dời nhà máy sang KCN Nhơn Trạch 6 giúp tăng công suất Xút NaOH thêm 50,000 tấn/năm
- Vinachem có kế hoạch thoái vốn tại CSV từ 65% xuống 51%

**QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT**

- Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu với giá mục tiêu nằm tại vùng giá 40-40.5, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 27.8 bị xuyên thủng.

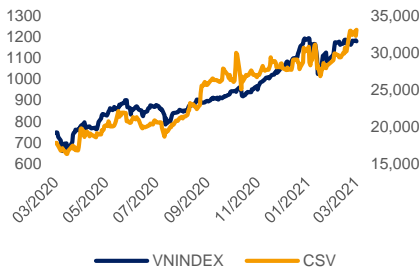
**RỦI RO**

- Sự cạnh tranh gay gắt của các đối thủ trong nước và Trung Quốc;
- Mức cổ tức tiền mặt dự kiến giảm trong giai đoạn đầu tư nhà máy

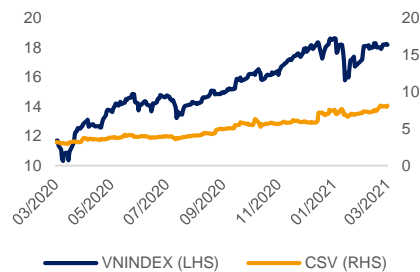
**CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**

- DT và LNST 2020 lần lượt đạt 1,566 tỷ VND (-14% yoy) và 251 tỷ VND (-28% yoy)**, chủ yếu do cầu trong nước giảm sút, khiến một số sản phẩm chính như NaOH hay H<sub>2</sub>SO<sub>4</sub> giảm cả về lượng tiêu thụ lẫn giá bán.
- CSV đặt kế hoạch DT và LNST công ty mẹ năm 2021 đạt lần lượt 1,104 tỷ VND (+5% YoY) và 176 tỷ VND (-3% YoY).**

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	7.20	7.95	12.2	14.7
PB (x)	1.28	1.45	1.5	2.0
PS (x)	0.96	0.25	0.7	1.5
ROE (%)	21%	24%	22%	14%
ROA (%)	21%	10%	15%	2%

	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	1,566	1,339	1,464	1,505
Lợi nhuận gộp	441	366	403	416
Lợi nhuận sau thuế	251	181	202	210
EPS	5,028	3,657	4,052	4,216
Tăng trưởng EPS	-4%	-27%	11%	4%

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Hóa chất Cơ bản miền Nam (CSV) được thành lập vào năm 1976, chuyển đổi sang mô hình cổ phần hóa vào năm 2013 và chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 3 năm 2015. CSV có một công ty con là CTCP Phốt pho Việt Nam (sở hữu 65%). Hiện doanh nghiệp có 6 đơn vị trực thuộc, chủ yếu ở Đồng Nai, và 2 kho bồn dùng để dự trữ, bảo quản nguyên liệu hóa chất nhập khẩu là Đình Vũ và Gò Dầu.

### Bảng: Các đơn vị trực thuộc CSV

Tên đơn vị	Địa chỉ
Nhà máy Hóa chất Biên Hòa	Đường 5, KCN Biên Hòa 1, Đồng Nai
Nhà máy Hóa chất Tân Bình 2	Đường 5, KCN Biên Hòa 1, Đồng Nai
Nhà máy Hóa chất Đồng Nai	Đường số 1, KCN Biên Hòa 1, Đồng Nai
Mỏ Bauxit Bảo Lộc	62 Lý Thường Kiệt, Bảo Lộc, Lâm Đồng
Chi nhánh Tân Bình	46/6 Phan Huy Ích, Tân Bình, TP.HCM
Nhà máy hóa chất Nhơn Trạch	Phân Khu 6C, KCN Nhơn Trạch 6, Đồng Nai

*Nguồn: CSV, BSC Research*

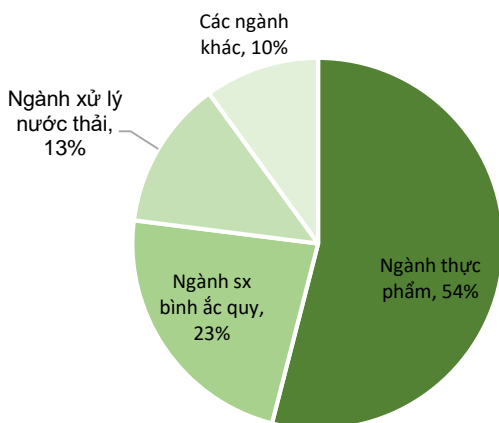
CSV là một trong những nhà sản xuất hóa chất vô cơ cơ bản hàng đầu tại Việt Nam, với danh mục sản phẩm đa dạng với hơn 40 hóa chất sử dụng trong nhiều ngành công nghiệp như thực phẩm, phân bón, dệt nhuộm, giấy và hàng tiêu dùng nhanh. Tuy nhiên, các sản phẩm chính (chiếm khoảng 57% doanh thu và hơn 70% lợi nhuận gộp) là Xút (27% tổng doanh thu), Clo (15%), Sulfuric (7-8%), Sillicat (6-7%) và Phosphoric (1%-2%).

### Bảng: Các sản phẩm chính của CSV

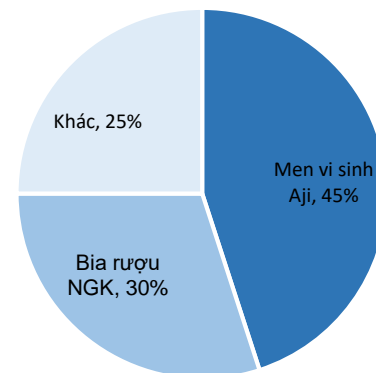
Sản phẩm	Ứng dụng chính	Đối thủ	Thị phần
Xút (NaOH)	Lọc nước, giấy và bột giấy, dệt nhuộm, xà phòng	Vedan, HVT, Giấy Bãi Bằng	Khoảng 25%
Acid Sulfuric (H <sub>2</sub> SO <sub>4</sub> )	Ắc quy và pin, phân bón, phèn nhôm	Superphosphate Long Thành, hàng Trung Quốc	Khoảng 50%
Acid Hydrochloric (HCl)	Sản xuất mì chính, tẩy mạ thép	Hóa chất Việt Trì (HVT), Vedan	Khoảng 50%
Acid Phosphoric (H <sub>3</sub> PO <sub>4</sub> )	Phân bón	Hàng Trung Quốc, Hàn Quốc	Khoảng 20%
P.A.C	Xử lý nước	Bắc Giai, Tan Luas	Khoảng 20%

*Nguồn: CSV, BSC Research*

Hình: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ Axit Sulfuric



Hình: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ Axit Photphoric

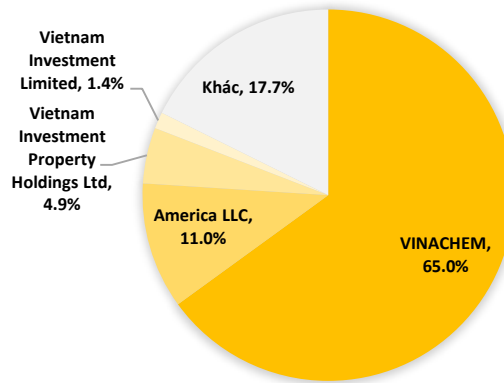


*Nguồn: CSV, BSC Research*

### Cơ cấu sở hữu

CSV hiện đang có cơ cấu cổ đông khá cô đặc, khi các cổ đông lớn đã nắm giữ tới hơn 80% doanh nghiệp. Trong đó, cổ đông lớn nhất là Tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem) nắm giữ 65%, tiếp theo là America LLC (11%) và Vinacapital (6.5%).

Hình: Cơ cấu cổ đông của CSV



Nguồn: CSV, BSC Research

### Địa bàn kinh doanh & khách hàng

Công ty tiêu thụ rộng khắp ở các tỉnh miền Trung – Tây Nguyên đến các tỉnh miền Tây Nam Bộ và Thành phố Hồ Chí Minh với đa dạng các loại sản phẩm hóa chất cơ bản. **Khách hàng chính của CSV là các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp lớn**, sử dụng hóa chất của CSV làm nguyên liệu. Trong đó nổi bật là Ulwha (dệt nhuộm), Unilever, P&G, NET, LIX, Sabeco, Ajinomoto (hàng tiêu dùng nhanh), Sawaco (nước), Pinaco (pin và ắc quy) và SFG (phân bón). Dù mô hình kinh doanh của CSV chủ yếu là theo hình thức B2B, rủi ro tập trung của CSV không quá cao, khi khách hàng lớn nhất, Ajinomoto, chỉ chiếm khoảng 14% doanh thu chính và khoảng 6% tổng doanh thu của công ty.

### Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố

Các loại nguyên liệu chính sản xuất như muối công nghiệp, lưu huỳnh chiếm tỷ trọng lớn trên 1/3 cơ cấu chi phí sản xuất của CSV. Ngoài ra, chi phí điện chiếm gần 40% chi phí giá thành của việc sản xuất xút (NaOH) và 28% giá thành chung của CSV. Các máy móc thiết bị của Công ty đã khấu hao gần hết, dẫn đến chi phí khấu hao là không đáng kể.

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2019	% Tăng/giảm	Tỷ trọng 2020	Tỷ trọng 2019
Chi phí nguyên liệu, vật liệu	346	494	-30%	35%	41%
Chi phí nhân công	151	178	-15%	15%	15%
Chi phí khấu hao tài sản cố định	45	32	42%	5%	3%
Chi phí dịch vụ mua ngoài	290	348	-17%	29%	29%
Chi phí khác	152	150	1%	15%	12%
<b>Tổng cộng</b>	<b>985</b>	<b>1202</b>	<b>-18%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Nguồn: CSV, BSC Research

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### (1) Cập nhật tình hình kinh doanh 2020

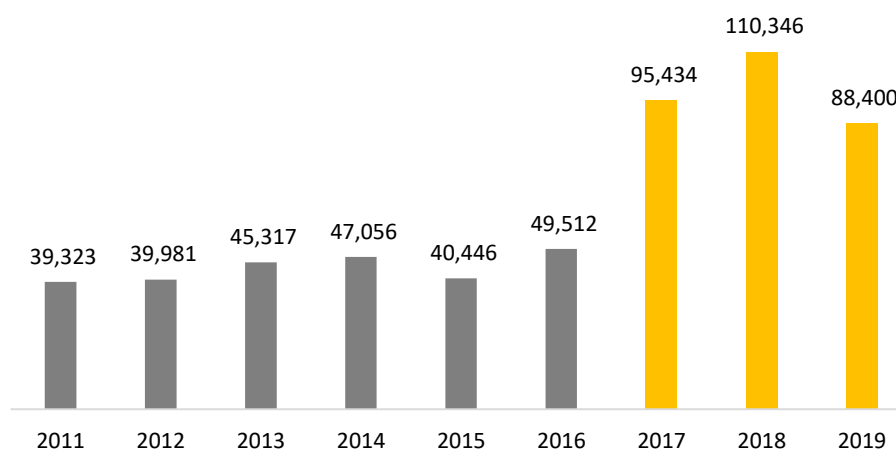
Tỷ đồng	Q4/20	Q4/19	%YoY	2020	2019	%YoY	Nhận xét
<b>DTT</b>	<b>344</b>	<b>420</b>	<b>-18%</b>	<b>1,339</b>	<b>1,566</b>	<b>-14%</b>	<p>- <b>Doanh thu thuần 2020 đạt 1,339 tỷ VND</b> (-14% YoY). Nguyên nhân chính là do cầu trong nước giảm sút, khiến một số sản phẩm chính công ty mẹ có lượng tiêu thụ giảm ( NaOH 32% giảm 29%, H<sub>2</sub>SO<sub>4</sub> giảm 45%). Bên cạnh đó, giá bán của các sản phẩm trên cũng giảm lần lượt 38% và 45% YoY, khiến cho LN gộp của cả công ty giảm 17% YoY (biên LN gộp đạt 27.3%).</p> <p>- <b>Chi phí bán hàng và chi phí QLDN đều tăng nhẹ</b> so với cùng kỳ, nâng tỷ lệ SG&amp;A/DTT lên 10.3%</p> <p>- <b>Doanh thu hoạt động tài chính -33% YoY</b>, chủ yếu do lãi tiền gửi có kỳ hạn giảm.</p>
Lợi nhuận gộp	87	122	-29%	366	441	-17%	
<i>BLNG</i>	25.3%	29.1%		27.3%	28.2%		
CP bán hàng	19	18	6%	71	70	1%	
CP QLDN	19	18	6%	67	62	8%	
<i>SG&amp;A/DTT</i>	11.1%	8.6%		10.3%	8.4%		
EBIT	48	86	-44%	228	310	-26%	
DT tài chính	2	3	-33%	12	18	-33%	
CP tài chính	-3	-4	-25%	-13	-13	0%	
LNTT	47	85	-45%	227	315	-28%	
<b>LNST</b>	<b>38</b>	<b>68</b>	<b>-44%</b>	<b>181</b>	<b>251</b>	<b>-28%</b>	
<i>Biên LNST</i>	11.1%	16.2%		13.5%	16.0%		
EPS				3,657	5,028	-27%	

Nguồn: CSV, BSC Research

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

**Triển vọng ngành hóa chất cơ bản khả quan.** Nhu cầu hóa chất công nghiệp của Việt Nam tăng trưởng trung bình 10%/năm, nguồn cung trong nước mới chỉ đáp ứng được một phần, và vẫn phải phụ thuộc vào nhập khẩu. Cụ thể, kể từ năm 2017, nhu cầu thị trường trong nước về sản phẩm Xút-Clo đạt khoảng 400.000 tấn xút/năm, trong khi các doanh nghiệp nội địa chỉ sản xuất được gần 100.000 tấn xút/năm.

Hình: Giá trị Xút nhập khẩu vào Việt Nam (nghìn USD)



Nguồn: Trademap, BSC Research

**CSV có lợi thế độc quyền đối với thị trường hóa chất cơ bản miền nam** do rào cản gia nhập ngành cao. Việc kinh doanh sản xuất hóa chất phải theo quy hoạch của Chính phủ và đảm bảo vấn đề môi trường. Ngoài ra chi phí cho bình chứa các hóa chất vô cơ và chi phí vận chuyển khá lớn.

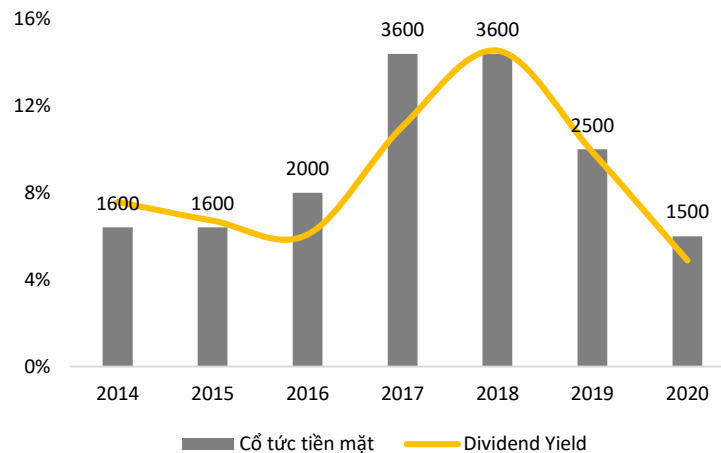
**CSV sở hữu tình hình tài chính lành mạnh, cùng hoạt động kinh doanh ổn định.** Cụ thể:

- Tài sản cố định của CSV hầu như đã hết khấu hao. Việc chi phí khấu hao hàng năm của CSV chỉ rơi vào khoảng 30-40 tỷ/năm sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của công ty duy trì ở mức 27-30% trong các năm tới.
- CSV gần như sở hữu vi thể tiền mặt ròng, và không vay nợ. Lượng tiền và tương đương tiền trong năm 2020 đạt 315 tỷ đồng, trong khi tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn chỉ đạt hơn 100 tỷ đồng.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định và đạt trung bình trên 200 tỷ đồng/năm.

**CSV có kế hoạch di dời nhà máy sang KCN Nhơn Trạch 6.** Theo ban lãnh đạo, ước tính sơ bộ tổng mức đầu tư đạt hơn 1,700 tỷ VND, trong đó cơ cấu vốn sẽ gồm 30% vốn CSH, còn lại 70% là vốn vay. Hiện tại dự án mới dừng ở giai đoạn lựa chọn nhà thầu lập báo cáo nghiên cứu khả thi. BSC cho rằng việc di dời nhà máy sẽ tác động kìm tích cực lên HĐKD của CSV trong giai đoạn tới, do công ty phải đầu tư xây mới, và chịu thêm chi phí lãi vay.

**Cổ tức tiền mặt khó có thể duy trì ở mức cao** do công ty sẽ tập trung triển khai nhà máy mới. Mức cổ tức năm 2020 theo kế hoạch chỉ đạt 1500 VND/cổ phiếu, giảm khá nhiều so với giai đoạn 2017-2019.

**Hình: Mức chi trả cổ tức của CSV qua các năm**



*Nguồn: CSV, BSC Research*

**Tiến độ thoái vốn vẫn còn bỏ ngỏ.** Tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem) đã có kế hoạch thoái vốn từ 65% xuống còn 51% thông qua hình thức đấu giá. Mặc dù vậy, Việc thoái vốn vẫn chưa được tiến hành. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật và theo dõi lộ trình thoái vốn của CSV tại Vinachem trong thời gian tới.

## DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST của CSV lần lượt đạt 1,464 tỷ đồng (+9.3% YoY) và 202 tỷ đồng (+11.7% YoY). EPS fw = 4,052 Đồng và P/E = 8.0, P/B = 1.5, dựa trên các giả định:

- Sản lượng các sản phẩm hóa chất chủ lực như NaOH, Natri Silicate, hay acid Clohidrid tăng trưởng từ 10-20%. Bên cạnh đó, giá bán Xút và các sản phẩm xử lý nước cũng tăng trung bình 5-15%, tương đương với mức tăng của giá hóa chất tại một số nước như Trung Quốc.
- Lượng tiêu thụ các sản phẩm Sulfuric giảm do ảnh hưởng từ việc Ajinomoto thay đổi công nghệ sản xuất, và áp lực cạnh tranh.
- Kế hoạch di dời nhà máy chưa được triển khai trong năm 2021.

### Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của CSV

Đv: Tỷ VND	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,339</b>	<b>1,464</b>	<b>1,505</b>
- NaOH 100%	244	306	323
- HCl 32%	83	88	93
- H2SO4	54	26	27
- H3PO4	41	42	44
- Clo lỏng	127	130	137
- Photpho	166	205	279
- P.A.C	113	118	128
- Javel	111	117	126
Giá vốn hàng bán	(973)	(1,019)	(1,052)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>366</b>	<b>403</b>	<b>416</b>
<i>Biên LNG</i>	27.3%	27.5%	27.6%
Chi phí bán hàng	(71)	(77)	(79)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	5.3%	5.2%	5.3%
Chi phí quản lý	(67)	(73)	(75)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	5.0%	5.1%	5.1%
Lợi nhuận trước thuế	227	253	263
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>181</b>	<b>202</b>	<b>210</b>
<b>EPS</b>	<b>3,657</b>	<b>4,052</b>	<b>4,216</b>

Nguồn: BSC Research

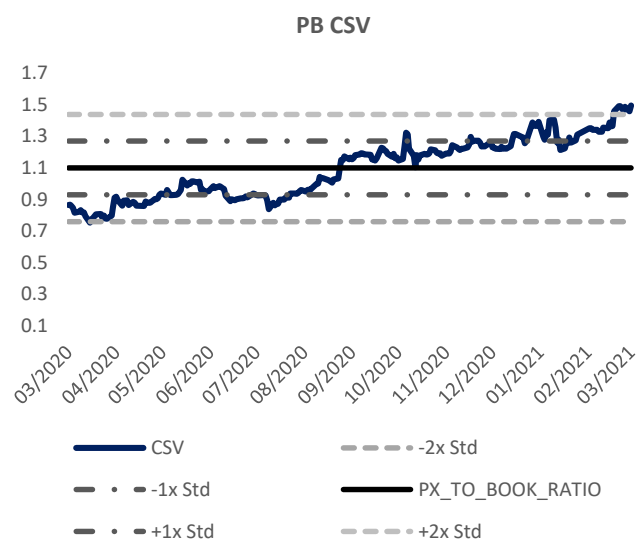
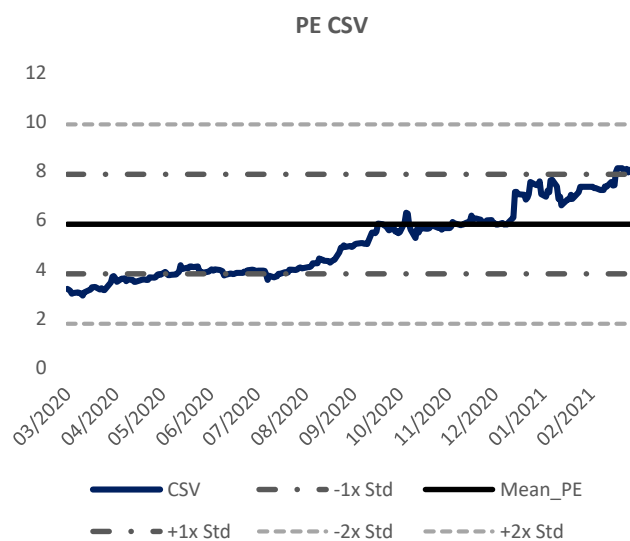
## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** mã cổ phiếu CSV với giá 40,000 VND/CP, upside 21.9% so với giá ngày 19/03/2021 với phương pháp P/E. CSV hiện đang được giao dịch với mức P/E khoảng 8 lần, cao hơn vùng định giá 3 năm gần nhất, nhưng vẫn thấp hơn 35% so với mức PE của ngành là 12.2.

**Bảng tổng hợp các doanh nghiệp cùng ngành phân theo vốn hóa**

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	P/E cơ bản (TTM)	P/B (TTM)	P/S (TTM)	EV/EBITDA
DGC	Hóa chất Đức Giang	HOSE	11,097.95	12.24	2.84	1.78	9.92
PLC	Hóa dầu Petrolimex	HNX	2,423.93	16.29	1.93	0.43	12.43
DDV	DAP - Vinachem	UPCOM	1,944.43	119.59	1.53	1.03	10.15
VFG	Khử trùng Việt Nam	HOSE	1,620.39	9.75	1.67	0.85	7.20
<b>CSV</b>	<b>Hóa chất Cơ bản miền Nam</b>	<b>HOSE</b>	<b>1,427.66</b>	<b>7.95</b>	<b>1.46</b>	<b>1.07</b>	<b>5.24</b>
VET	Thuốc thú y trung ương Navetco	UPCOM	1,344.00	18.16	3.52	2.19	10.46
HVT	Hóa chất Việt tri	HNX	417.55	14.81	1.87	0.59	4.43
VPS	Thuốc sát trùng Việt Nam	HOSE	347.34	26.62	1.05	0.68	8.47
PSE	Hóa chất DK Đông Nam bộ	HNX	102.50	12.14	0.66	0.06	11.44
CPC	Thuốc sát trùng Cần Thơ	HNX	74.28	7.32	0.91	0.39	4.89
HPH	Hóa Chất Hưng Phát Hà Bắc	UPCOM	36.12	12.09	0.36	0.48	3.63
<b>Trung vị</b>			<b>1,344.00</b>	<b>12.24</b>	<b>1.53</b>	<b>0.68</b>	<b>8.47</b>

Nguồn: Fiinpro, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

CSV – CTCP Hóa chất Cơ bản miền Nam

Giá mục tiêu 40,270

Giá cắt lỗ 27,790

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Tiệm cận vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: CSV đang ở trong quá trình tăng giá trung hạn từ đầu tháng 4 năm ngoái đến nay và hiện vẫn đang tiếp tục chinh phục những đỉnh cao mới. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây đang có chiều hướng tăng dần thể hiện sự quan tâm của các nhà giao dịch trong thời điểm hiện tại đối với CSV. Bên cạnh đó, các chỉ báo xu hướng vẫn đang ủng hộ trạng thái tích cực đồng thời chỉ báo động lượng RSI vẫn chưa đi vào vùng quá mua nên tiềm năng nhích tăng của cổ phiếu sẽ được kéo dài trong thời gian tới. Nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, CSV nhiều khả năng sẽ hướng về ngưỡng Fib 161.8% vào những tháng tiếp theo.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu với giá mục tiêu nằm tại vùng giá 40-40.5, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 27.8 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade



## PHỤ LỤC

KQKD	2018	2019	2020	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,588</b>	<b>1,566</b>	<b>1,339</b>	<b>1,464</b>
Giá vốn hàng bán	(1,165)	(1,125)	(973)	(1,060)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>423</b>	<b>441</b>	<b>366</b>	<b>403</b>
Chi phí bán hàng	(71)	(70)	(71)	(77)
Chi phí QLDN	(65)	(62)	(67)	(73)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>308</b>	<b>315</b>	<b>227</b>	<b>254</b>
Doanh thu tài chính	27	18	12	9
Chi phí tài chính	(6)	(13)	(13)	(8)
Chi phí lãi vay	(5)	(11)	(13)	(7)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	10	(0)	(1)	(1)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>319</b>	<b>315</b>	<b>227</b>	<b>253</b>
Thuế thu nhập DN	(64)	(63)	(46)	(51)
<b>LN sau thuế</b>	<b>254</b>	<b>251</b>	<b>181</b>	<b>202</b>
CĐTS	(2)	(5)	(2)	(3)
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>252</b>	<b>246</b>	<b>180</b>	<b>199</b>
EBITDA	313	342	273	314
EPS	5,245	5,028	3,657	4,052

CĐKT	2018	2019	2020	2021F
Tiền và tương đương tiền	170	154	115	165
Đầu tư ngắn hạn	230	80	200	200
Phải thu ngắn hạn	159	184	174	202
Tồn kho	296	283	235	240
TS ngắn hạn khác	28	40	50	26
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>883</b>	<b>742</b>	<b>775</b>	<b>834</b>
TS hữu hình	60	146	123	80
Khấu hao	(823)	(832)	(876)	(920)
TS dở dang dài hạn	90	7	34	34
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	90	366	359	361
<b>TS dài hạn</b>	<b>245</b>	<b>523</b>	<b>521</b>	<b>481</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>1,128</b>	<b>1,265</b>	<b>1,296</b>	<b>1,315</b>
Nợ phải trả	285	329	290	235
Vay ngắn hạn	50	92	73	27
Nợ ngắn hạn khác	188	125	165	164
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>238</b>	<b>217</b>	<b>238</b>	<b>191</b>
Vay dài hạn	47	112	52	44
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
Tổng Nợ dài hạn	47	112	52	44
<b>Tổng Nợ</b>	<b>97</b>	<b>204</b>	<b>125</b>	<b>71</b>
Vốn góp	442	442	442	442
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
LN chưa phân phối	176	187	141	242
Vốn chủ khác	23	23	23	23
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>842</b>	<b>936</b>	<b>1,005</b>	<b>1,080</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,128</b>	<b>1,265</b>	<b>1,296</b>	<b>1,315</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành	442	442	442	442

LCTT	2018	2019	2020	2021F
(Lỗ)/LNST	319	315	227	253
Khấu hao và phân bổ	26	32	45	61
Thay đổi vốn lưu động	(237)	(466)	15	(131)
Điều chỉnh khác	-	-	-	-
<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>107</b>	<b>(119)</b>	<b>287</b>	<b>184</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(98)	(35)	(47)	(34)
Đầu tư khác	(103)	169	(108)	9
<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>(200)</b>	<b>134</b>	<b>(156)</b>	<b>(25)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(195)	(137)	(92)	(88)
Tiền từ vay ròng	(28)	107	(79)	(54)
Tiền thu khác	-	-	-	-
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(222)</b>	<b>(30)</b>	<b>(171)</b>	<b>(143)</b>
<b>Dòng tiền đầu kỳ</b>	<b>485</b>	<b>170</b>	<b>154</b>	<b>115</b>
<b>Tiền trong kì</b>	<b>(315)</b>	<b>(16)</b>	<b>(39)</b>	<b>50</b>
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>170</b>	<b>154</b>	<b>115</b>	<b>165</b>

Chỉ số	2018	2019	2020	2021F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
H số TT ngắn hạn	3.7	3.4	3.3	4.4
H số TT nhanh	2.5	2.1	2.3	3.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
H số Nợ/TTS	0.3	0.3	0.2	0.2
H số Nợ/VCSH	0.3	0.4	0.3	0.2
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	77	94	97	82
Số ngày phải thu	41	40	49	47
Số ngày phải trả	18	17	18	28
CCC	99	117	128	100
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	26.7%	28.2%	27.3%	27.5%
Lợi nhuận LNST	16.0%	16.0%	13.5%	13.8%
ROE	30.2%	26.8%	18.0%	18.7%
ROA	22.5%	19.9%	14.0%	15.4%
<b>Định Giá</b>				
PE	7.0	4.9	7.2	8.0
PB	1.5	1	1.3	1.5
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	8%	-1%	-15%	9%
Tăng trưởng EBIT	3%	4%	-26%	11%
Tăng trưởng LNST	3%	-1%	-28%	12%
Tăng trưởng EPS	5%	-4%	-27%	11%

Nguồn: CSV, BSC Research

## Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, 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/BIDVSecuritie>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

