



Báo cáo lần đầu DGC – TRUNG LẬP

Ngày 12/12/2023



Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

Báo cáo Lần đầu

Khuyến nghị

TRUNG LẬP
HOSE: DGC

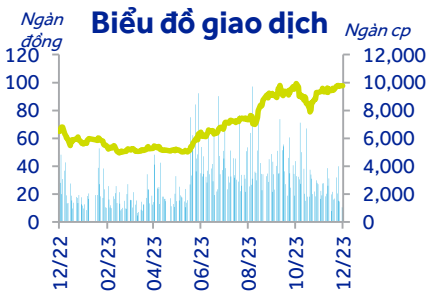
Hóa chất

Giá mục tiêu (VND)	100.986
Giá hiện tại (VND)	97.000
Tỷ lệ tăng giá	4,1%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	7,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	68,9	5,2	7,6	64,0
Tương đối	55,1	2,9	15,2	55,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Đào Hữu Huyền	18,38%
Ngô Thị Ngọc Lan	6,64%
Dragon Capital	6,07%

Thông kê

Mã Bloomberg	DGC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	48.600 – 101.000
SL lưu hành (triệu cp)	380
Vốn hóa (tỷ đồng)	37.104
Vốn hóa (triệu USD)	1.566
Room khối ngoại còn lại (%)	29,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	58,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.160.200
VND/USD	24.200
Index: VNIndex / HNX	1127,70/231,71

CTCP HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (DGC VN)

Khuyến nghị TRUNG LẬP cho công ty có hoạt động kinh doanh tăng trưởng bền vững với giá mục tiêu là 100.986

DGC là một công ty hoạt động trong ngành hóa chất. Hoạt động chính của công ty là sản xuất các sản phẩm phốt pho bao gồm phốt pho vàng, các loại axit photphoric, phân bón, phụ gia thức ăn chăn nuôi, v.v...

Là doanh nghiệp đầu ngành trong việc sản xuất các sản phẩm phốt pho: hiện nay, DGC là công ty có công suất thiết kế lớn nhất ở Việt Nam. Ngoài ra, chất lượng sản phẩm của công ty cũng vượt trội và đạt yêu cầu để xuất khẩu qua các nước sản xuất sản phẩm công nghệ cao như Hàn Quốc và Nhật Bản.

Có bảng cân đối khỏe mạnh và đủ tiềm lực để mở rộng: trong nhiều năm liên tiếp, lượng tiền mặt của công ty luôn lớn hơn tổng nợ. Nhờ vào KQKD năm 2022, lượng tiền ròng của công ty tăng gần ba lần so với thời điểm cuối năm 2021.

Hướng đến mở rộng qua các ngành khác: Không chỉ mở rộng thêm trong ngành phốt pho, công ty còn có những dự án lớn để mở rộng qua các ngành khác như (i) Dự án Xút (NaOH) Nghi Sơn và (ii) dự án Bauxit Tây Nguyên. Những dự án này sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DGC trong dài hạn.

Cho năm 2023, chúng tôi kỳ vọng DGC sẽ đạt doanh thu 10.216 tỷ đồng (-29% scvk) và LNST đạt 3.236 tỷ đồng (-46% svck). Doanh thu đạt được dự kiến thấp hơn 8% trong khi LNST cao hơn 8% so với kế hoạch của công ty do giá phốt pho vàng hồi phục nhanh hơn so với kỳ vọng của công ty nhưng nhu cầu thị trường lại yếu hơn.

Tuy nhiên, tình hình sẽ khả quan hơn trong năm tiếp theo khi giá cả hàng hóa tiếp tục hồi phục nhẹ. Chúng tôi dự phóng DGC sẽ đạt doanh thu 11.556 tỷ đồng (+23% svck) và LN ròng đạt 3.681 tỷ đồng (+23% svck).

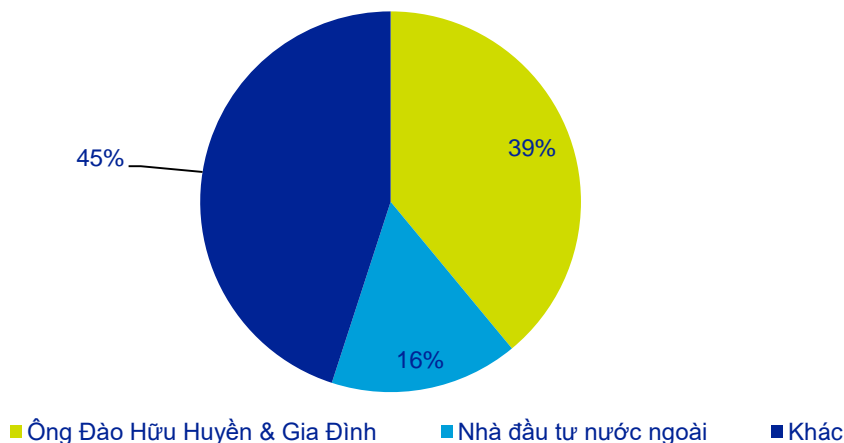
Sử dụng kết hợp phương pháp DCF và P/E, chúng tôi định giá cổ phiếu DGC ở mức 100.986 đồng/cp tương ứng với suất sinh lợi 7% (bao gồm cổ tức). Do đó chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

	2020	2021	2022	2023F	2024F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.236	9.550	14.444	10.216	11.556
Tăng trưởng	23%	53%	51%	-29%	13%
EBITDA (tỷ đồng)	1.254	2.821	6.283	3.090	3.861
Tăng trưởng	48%	125%	123%	-51%	25%
LNST (tỷ đồng)	948	2.514	6.037	3.217	4.006
Tăng trưởng	66%	165%	140%	-47%	25%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5.733	6.047	13.774	7.809	9.723
Tăng trưởng	35%	5%	128%	-43%	25%
ROE	23%	40%	56%	25%	26%
ROIC	18%	35%	53%	23%	23%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(0,6)	(1,0)	(1,4)	(3,6)	(3,5)
EV/EBITDA (x)	21	9	4	8	7
P/E (lần)	17	16	7	12	10
P/B (lần)	4	4	3	3	3
Cổ tức (đồng)	500	1000	3000	3000	3000
Suất sinh lợi cổ tức	1%	1%	3%	3%	3%

Tổng quan về công ty

Hóa Chất Đức Giang, trước đây là một doanh nghiệp nhà nước được thành lập năm 1963, và sau đó chuyển thành công ty cổ phần năm 2004. Công ty đã niêm yết trên HNX vào năm 2014 và sau đó chuyển qua niêm yết trên HSX vào năm 2020. Hiện nay, cổ đông lớn nhất của công ty là ông Đào Hữu Huyền – Chủ tịch HĐQT – và gia đình, sở hữu khoảng 40% cổ phiếu DGC.

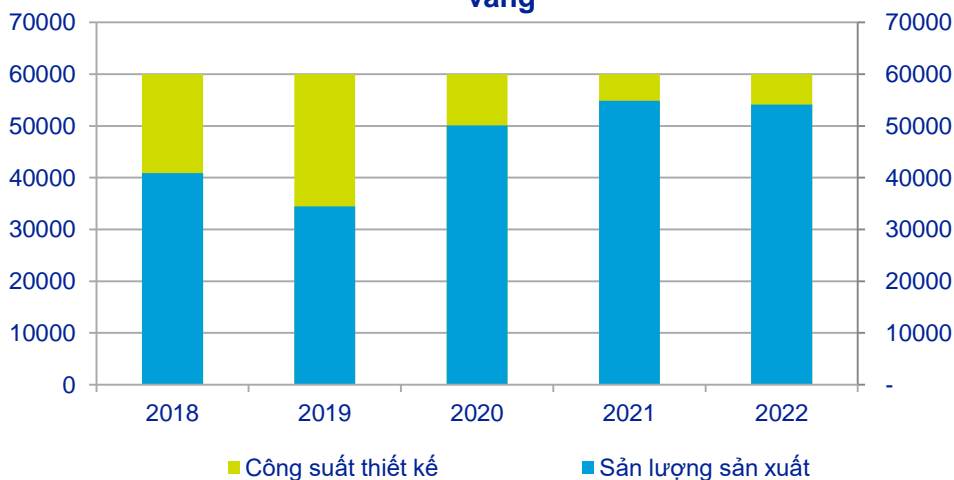
Cơ cấu cổ đông của DGC



Nguồn: ACBS tổng hợp

Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm phốt pho bao gồm phốt pho vàng, các loại axit photphoric, phân bón, phụ gia thức ăn chăn nuôi, v.v.. Hiện nay, công ty đứng đầu ở Việt Nam về công suất phốt pho vàng, với công suất thiết kế đạt 60.000 tấn/ năm tại thời điểm 2022 – với công suất vận hành trung bình 3 năm đạt khoảng 90% công suất thiết kế, và vừa tăng thêm 18% lên 80.000 tấn/ năm, sau khi công ty hoàn tất sáp nhập CTCP Phốt Phô 6 vào Q3 năm 2023.

Công suất thiết kế s.v sản lượng sản xuất phốt pho vàng

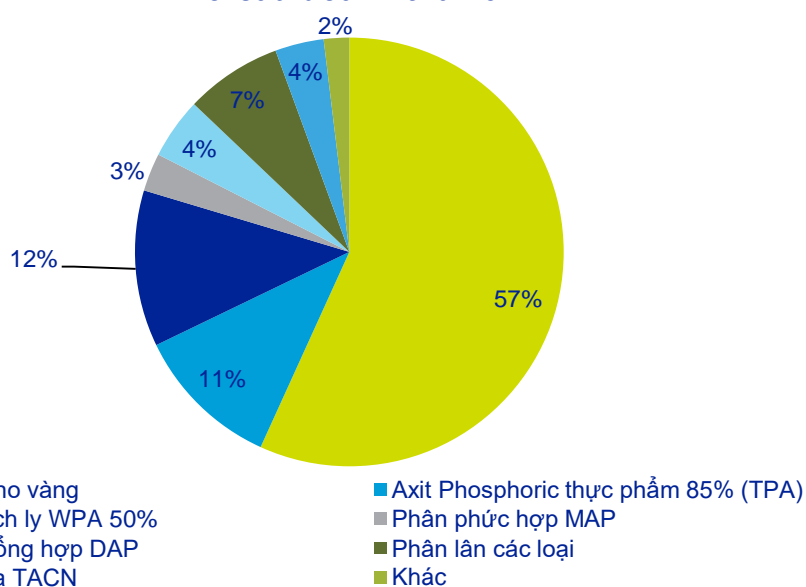


Nguồn: ACBS tổng hợp

Sản phẩm photpho vàng được sử dụng trong nhiều ngành khác bao gồm sản xuất chất bán dẫn, thiết bị điện tử, phân bón, các sản phẩm nông nghiệp, thực phẩm, v.v... Trong năm 2022, doanh thu từ photpho vàng chiếm khoảng 57% tổng doanh thu.

Đối với các sản phẩm axit photphoric, công ty sản xuất axit photphoric nhiệt phân (TPA) và axit photphoric thích ly (WPA). TPA được sản xuất từ photpho vàng và sử dụng trong sản xuất thực phẩm và chất bán dẫn. WPA được sản xuất từ quặng apatit và được sử dụng trong phân bón, phân lân và chất phụ gia thức ăn chăn nuôi. DGC đang tập trung hơn vào sản phẩm TPA - sản phẩm có giá trị cao hơn – với sản lượng bán hàng ghi nhận mức tăng trưởng kép 13% cho giai đoạn 2018-2022 trong khi WPA ghi nhận mức giảm 13% trong cùng giai đoạn.

Cơ cấu doanh thu 2022

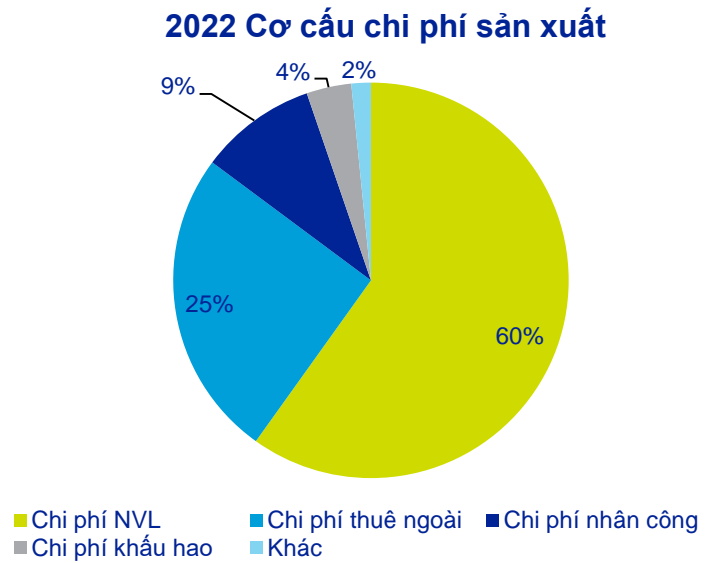
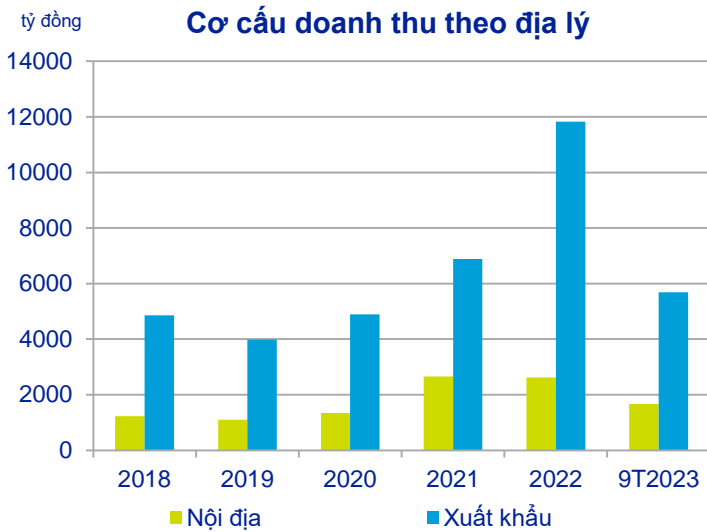


Doanh thu từng mảng giai đoạn 2018-2022

Sản phẩm (Đơn vị: tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022
Phốt pho vàng	2.499	2.147	2.939	3.725	8.200
TPA	523	522	625	1.719	1.596
WPA	1.485	949	893	1.051	1.702
Phân bón	930	820	1.022	2.006	2.133
Phụ gia TACN	437	436	478	478	530
Khác	217	217	277	573	277

Nguồn: ACBS tổng hợp và ước tính

82% doanh thu của công ty là đến từ hoạt động xuất khẩu cho các thị trường Ấn Độ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Châu Âu và Mỹ. Ấn Độ chủ yếu nhập khẩu các sản phẩm liên quan đến nông nghiệp trong khi Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan nhập khẩu các sản phẩm sử dụng trong quá trình sản xuất chất bán dẫn. Các hợp đồng xuất khẩu được thanh toán bằng Đô la Mỹ do đó rủi ro tiền Việt Nam mất giá không ảnh hưởng tới DGC. Ngoài ra, để hạn chế rủi ro tỷ giá, công ty có các khoản vay bằng đô la Mỹ để đối ứng một phần.



Nguồn: ACBS Tổng hợp và ước tính

Dẫn đầu thị trường thị trường phốt pho vàng

Rất khó để gia nhập vào ngành sản xuất phốt pho ở Việt Nam do ngành này gây ô nhiễm môi trường rất lớn. Lào Cai là tỉnh có mỏ quặng apatit lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á và cũng là nơi DGC có các khai trường và nhà máy. Tuy vậy, tỉnh này đã giới hạn cấp phép khai thác mới cho các mỏ phốt pho.

Trong số các công ty có khả năng sản xuất phốt pho vàng thì DGC là công ty có công suất thiết kế lớn nhất – bao gồm công suất của nhà máy Đức Giang Lào Cai (40.000 tấn/năm) và nhà máy của công ty con Phốt Phô Apatit Việt Nam (20.000 tấn/năm). Trong khi các công ty khác có công suất dưới 20.000 tấn/ năm thì DGC mở rộng bằng cách thu tóm các công ty khác. Hiện nay, công ty có công suất thiết kế 69.800 tấn/năm, cao hơn rất nhiều so với công ty đứng thứ 2 thị trường.

Công ty	Công suất thiết kế (tấn/năm) trong năm 2023
CTCP Hóa chất Đức Giang	69.800
Công ty TNHH Phốt Phô Vàng Việt Nam	19.800
CTCP Đông Nam Á Lào Cai	18.000
CTCP Nam Tiến Lào Cai	9.800
CTCP Phốt Phô Việt Nam	6.000

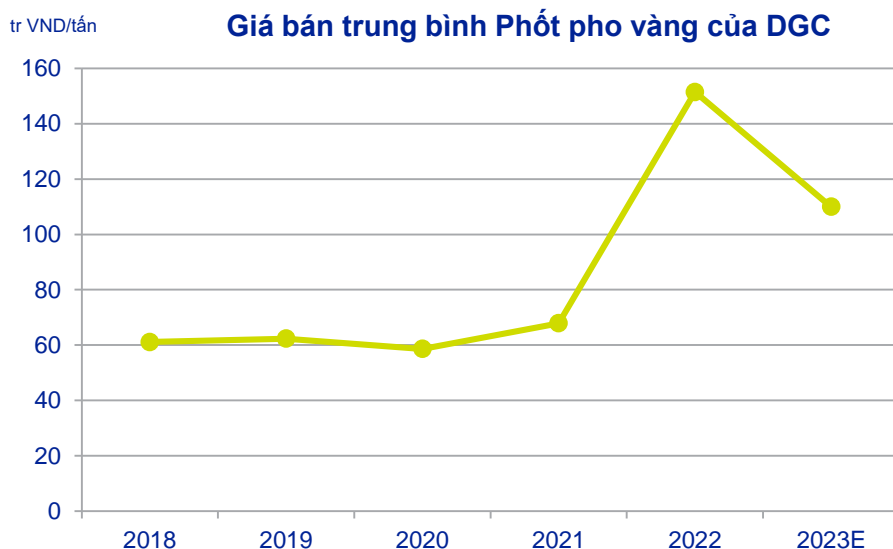
Nguồn: ACBS tổng hợp

Thêm vào đó, do đã chuyển thành một công ty tư nhân nên công ty đầu tư vào việc nghiên cứu và phát triển hiệu quả hơn. Nhờ đó, công ty đã (i) sản xuất được các sản phẩm chất lượng cao đáp ứng chuẩn mực xuất khẩu qua Nhật Bản và Hàn Quốc, và (ii) tiết giảm chi phí.

KQKD vượt trội trong giai đoạn Covid-19 nhờ giá cả hàng hóa tăng mạnh

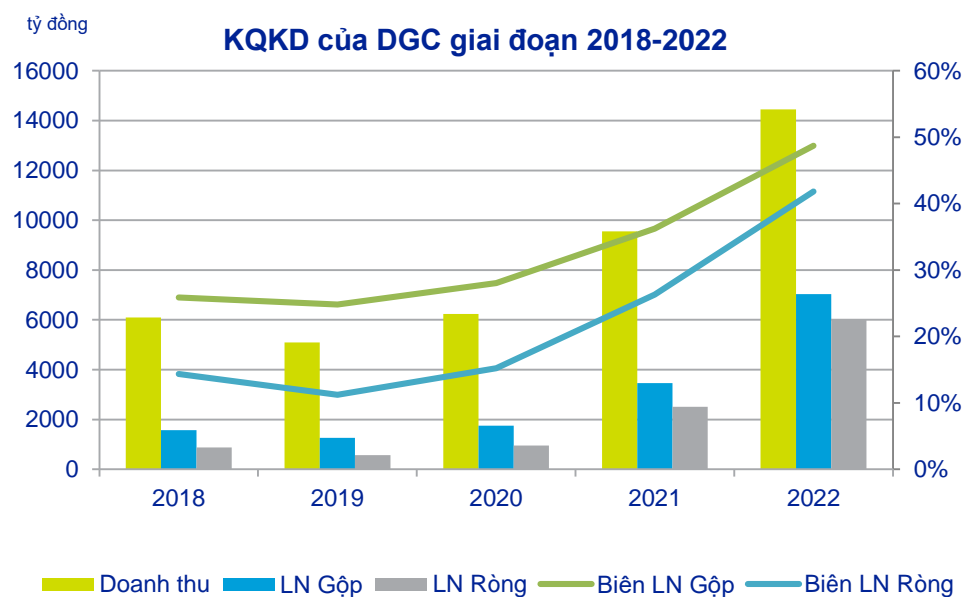
Một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến KQKD của DGC là giá phốt pho vàng. Giá cả mặt hàng này cũng bị ảnh hưởng bởi thị trường hàng hóa nói chung. Trong giai đoạn Covid-19 (2020-2021), chuỗi cung ứng hàng hóa bị gián đoạn do việc sản xuất và vận chuyển nguyên vật liệu và hóa chất bị ảnh hưởng bởi việc giãn cách xã hội,

đặc biệt là ở Trung Quốc. Cụ thể là, việc giãn cách xã hội khiến mọi hoạt động sản xuất kinh doanh bị đình trệ, từ đó làm cho nhu cầu về các hàng hóa cơ bản giảm. Từ đó, giá cả hàng hóa giảm vào đầu năm 2020. Tuy nhiên, khi giãn cách xã hội bị bỏ đi thì nhu cầu tăng trong khi chuỗi cung ứng chưa phục hồi dẫn đến giá cả hàng hóa tăng mạnh trong năm 2021.



Nguồn: ACBS tổng hợp và ước tính

Giá cả hàng hóa tăng mạnh dẫn đến giá bán thành phẩm trung bình ("GBTB") của công ty cũng tăng mạnh. Nhờ đó, doanh thu và LN ròng của công ty đều tăng mạnh trong giai đoạn này. Theo ước tính của chúng tôi, GBTB của P4 lần lượt tăng 16% và 123% trong năm 2021 và 2022. Việc này dẫn đến doanh thu lần lượt tăng 51% và 53% trong khi LN tăng 26% và 42% trong hai năm 2022 và 2021.



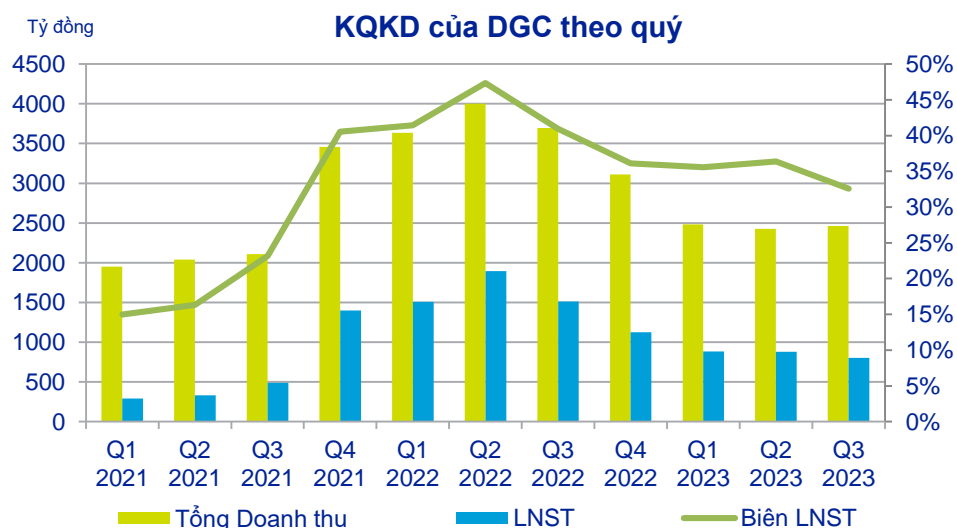
Nguồn: ACBS tổng hợp

Nhờ LN năm 2022 tăng mạnh, DGC đã ghi nhận một lượng lớn tiền mặt trong giai đoạn này. Lượng tiền mặt ròng của công ty tăng mạnh từ mức 691 tỷ đồng trong năm 2020 lên 2.914 tỷ đồng trong năm 2021 và lên 8.539 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2022. Với lượng tiền mặt dư dả, DGC liên tục mua các mỏ khai thác apatit mới trong năm 2021 và 2022 cũng như mua một nhà máy sản xuất phốt pho vàng trong năm 2023.

2023 – Trở lại giai đoạn bình thường

Qua năm 2023, giá bán bình quân giảm do thị trường hàng hóa thế giới nguội dần đi vì: (1) ảnh hưởng của việc đứt gãy chuỗi cung ứng không còn nữa, (2) các yếu tố vĩ mô trở nên xấu dần đi do sự suy thoái/tăng trưởng yếu ở nhiều quốc gia. KQKD của DGC cũng bị ảnh hưởng tiêu cực so với năm bùng nổ 2022. 9T2023, công ty ghi nhận doanh thu đạt 7.360 tỷ đồng (-36% svck) và LN ròng đạt 2.389 tỷ đồng (-47% svck); tuy nhiên, vẫn đạt 66% và 79% kế hoạch của công ty. Biên LN gộp giảm từ mức 49% trong năm 2022 xuống còn 36%.

Ở chiều hướng tích cực, nhờ lượng tiền mặt dồi dào từ KQKD trong năm 2022 và môi trường lãi suất cao trong nửa đầu năm 2023, doanh thu tài chính ròng 9T2023 tăng 85% svck, đạt 482 tỷ đồng, và chiếm khoảng 20% LN ròng.



Nguồn: ACBS tổng hợp

Tuy đã giảm so với mức đỉnh lập trong năm 2022, nhưng giá cả hàng hóa vẫn đang ở mức cao hơn so với giai đoạn trước Covid-19. GBTB của phốt pho vàng của DGC ở tầm khoảng 60 triệu đồng/ tấn trong giai đoạn 2018-2020 và tăng 10% trong năm 2021 nhờ giá tăng mạnh trong Q4/2021. Mức giá đỉnh của phốt pho vàng ở vào mức 170 triệu đồng/ tấn trong Q4 2021 nhưng ổn định quanh vùng giá 150 triệu đồng/ tấn trong năm 2021. Hiện tại, trong năm 2023, giá phốt pho vàng đang duy trì trên mức 100 triệu đồng/ tấn. Chúng tôi dự kiến giá mặt hàng này sẽ tiếp tục ổn định trong giai đoạn sắp tới do thị trường hàng hóa thế giới đã ổn định nhờ cung và cầu đang bắt đầu cân bằng trở lại.

Với các giả định trên, cho năm 2023, chúng tôi dự phóng DGC ghi nhận mức doanh thu 10.216 tỷ đồng (-29% svck) và LNTT đạt 3.236 tỷ đồng (-46% svck). Doanh thu đạt được dự kiến thấp hơn 8% trong khi LNST cao hơn 8% so với kế hoạch của công ty do giá

phốt pho vàng hồi phục nhanh hơn so với kỳ vọng của công ty nhưng nhu cầu thị trường lại yếu hơn.

Tăng trưởng trong năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của DGC sẽ cải thiện trong năm 2024 so với năm 2023 nhờ:

- (i) Cầu đang dần phục hồi ở thị trường phốt pho vàng sau khi bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 nhờ vào mảng sản xuất xe điện vẫn đang phát triển. Ngoài ra nguồn cung đang bị ảnh hưởng ở Trung Quốc do bị ảnh hưởng bởi thời tiết xấu. Do đó, chúng tôi tin rằng giá phốt pho vàng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong năm 2024. Vì phốt pho vàng là sản phẩm thượng nguồn nên việc này cũng sẽ dẫn đến các sản phẩm hạ nguồn như TPA và WPA tăng giá. Tóm lại, chúng tôi cho rằng GBTB các sản phẩm của DGC đều sẽ tăng.
- (ii) Thêm vào đó, như đã đề cập ở trên, công ty đã mua thêm các khai trường mới, mở rộng khả năng tự cung cấp mỏ quặng mỗi năm từ 0,6 triệu tấn lên 1,6 triệu trong năm 2023. Việc sở hữu các mỏ quặng giúp DGC tiết kiệm khoảng 30% chi phí giá quặng phốt pho so với việc đi mua lại phốt pho vàng từ các công ty khác (P4 chiếm khoảng 25% tổng giá vốn hàng bán).

Tuy vậy, việc giá điện tăng gần 5% trong Q4 2023 sẽ phần nào giảm đi hiệu quả tích cực của các yếu tố trên. Do việc sản xuất phốt pho vàng rất tốn điện nên chi phí điện chiếm khoảng 18% giá vốn hàng bán. Do đó, việc giá điện tăng 5% sẽ làm biên LN gộp giảm 0,9%.

Tổng kết lại, cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu DGC sẽ đạt 11.556 tỷ đồng (+23% svck) và LN ròng đạt 3.681 tỷ đồng (+23% svck).

Triển vọng dài hạn – đầu tư mở rộng sang các sản phẩm hóa chất khác

Tuy việc kinh doanh sản phẩm phốt pho vàng sinh lợi tốt nhưng cũng gây ô nhiễm môi trường rất nặng. Như đã đề cập ở trên, Lào Cai đang hạn chế cấp phép khai thác và sản xuất mới. Do đó, ngoài việc sáp nhập thêm khai trường và nhà máy mới, DGC còn đang nhắm đến các sản phẩm hóa chất khác:

- (i) **Dự án xút Nghi Sơn:** tổng vốn đầu tư 12.000 tỷ đồng và được chia làm hai giai đoạn. Dự án được đặt tại xã Nghi Sơn và dự kiến có công suất 50.000 tấn/năm - cao nhất Việt Nam và bằng 28% tổng công suất của năm nhà máy lớn nhất trong nước. Hiện nay, dự án vẫn đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng và dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2025.
- (ii) **Dự án Bô-xít Tây Nguyên:** tổng mức đầu tư dự kiến là 57.000 tỷ đồng. Việt Nam là một trong những nước có trữ lượng bô-xít cao nhất thế giới và Chính phủ hiện đang nhắm đến khai thác mảng này. DGC là một trong những doanh nghiệp lớn đang xin cấp phép để được xây dựng chuỗi giá trị nhôm ở Tây Nguyên sử dụng kinh nghiệm của công ty trong việc xử lý hóa chất.
- (iii) **Công ty đang hướng đến mở rộng sang lĩnh vực sản xuất pin lithium.** Mới đây, DGC đã mua 100% cổ phần tại Tibaco (HNX: TSB) – một công ty chuyên về sản xuất pin. Với kinh nghiệm trong lĩnh vực phốt pho, công ty đang hướng đến sản xuất pin lithium cho xe điện.

Với năng lực tài chính khỏe mạnh, tiền mặt dồi dào, chúng tôi tin rằng DGC đủ khả năng để thực hiện các dự án này. Các dự án này nếu được hoàn thành thì sẽ là nguyên tố

chính thúc đẩy DGC tăng trưởng. Tuy nhiên, do vẫn có nhiều yếu tố chưa chắc chắn liên quan đến thời gian thực hiện, tổng vốn đầu tư, cũng như các kế hoạch kinh doanh của các dự án này, chúng tôi chưa tính đến các dự án này trong mô hình dự phóng cho DGC.

Định giá

Tuy chúng tôi tin vào kế hoạch mở rộng của công ty, nhưng cho mục đích cẩn trọng, chúng tôi đã không tính đến các dự án mới trong dự phóng và định giá của chúng tôi. Sử dụng kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu một năm cho cổ phiếu là 100.986/cp, tương ứng với mức lợi nhuận tổng cộng 7%.

Phương pháp định giá		Tỷ trọng	Kết quả
DCF	103.005	50%	51.503
P/E Multiple	98.966	50%	49.483
Giá mục tiêu			100.986

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ MWG (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	Giá hiện tại (đồng):	97.000	Giá mục tiêu (đồng):	100.986	Vốn hóa (tỷ đồng):	36.839
	2020	2021	2022	2023F	2024F	
Doanh thu thuần	6.236	9.550	14.444	10.216	11.556	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>23%</i>	<i>53%</i>	<i>51%</i>	<i>-29%</i>	<i>13%</i>	
GVHB (không bao gồm khấu hao)	4.489	6.089	7.408	6.646	7.151	
Chi phí SG&A	493	640	752	481	544	
% trên doanh thu	8%	7%	5%	5%	5%	
EBITDA	1.254	2.821	6.283	3.090	3.861	
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>44%</i>	<i>30%</i>	<i>33%</i>	
Khấu hao	268	279	285	298	311	
Lợi nhuận từ HĐKD	987	2.542	5.998	2.792	3.551	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>16%</i>	<i>27%</i>	<i>42%</i>	<i>27%</i>	<i>31%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	(44)	11	81	82	96	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	(98)	(112)	(332)	(569)	(679)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-27%</i>	<i>-6%</i>	<i>-6%</i>	<i>-6%</i>	<i>-5%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>(13)</i>	<i>(25)</i>	<i>(19)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>	
Thuế	53	123	339	181	225	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	
Lợi ích CĐTS	41	126	472	252	313	
Lợi nhuận ròng	907	2.388	5.565	2.966	3.693	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.174	2.667	5.850	3.264	4.003	
Tổng số lượng cổ phiếu	149	171	380	380	380	
EPS (VND)	5.733	13.122	13.774	7.809	9.723	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,4	0,5	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.493	6.047	13.774	7.809	9.723	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>31%</i>	<i>143%</i>	<i>128%</i>	<i>-43%</i>	<i>25%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thay đổi vốn lưu động	66	23	(145)	(410)	118
Capex	241	253	153	216	207
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	349	2.184	5.944	3.838	3.455
Dòng tiền tự do	656	2.459	5.951	3.643	3.780
Phát hành cp	-	-	85	-	-
Cổ tức đã trả	-	237	411	1.139	1.139
Thay đổi nợ ròng	(656)	(2.223)	(5.625)	(2.504)	(2.641)
Nợ ròng cuối năm	(691)	(2.914)	(8.539)	(11.043)	(13.684)
Vốn CSH	4.067	6.332	10.834	12.660	15.213
Giá trị sổ sách/cp (VND)	27.341	37.012	28.526	33.335	40.058
Nợ ròng / VCSH	-17%	-46%	-79%	-87%	-90%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-55%	-103%	-136%	-357%	-354%
Tổng tài sản	5.876	8.520	13.405	15.663	19.367

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2020	2021	2022	2023F	2024F
ROE	23%	40%	56%	25%	26%
ROA	16%	30%	45%	21%	21%
ROIC	18%	35%	53%	23%	23%
WACC	15%	15%	15%	15%	15%
EVA	3%	20%	38%	8%	8%
P/E (x)	17	16	7	12	10
EV/EBITDA (x)	21	9	4	8	7
EV/FCF (x)	39	10	4	7	7
P/B (x)	3	4	4	3	3
P/S (x)	6	4	3	4	3
EV/sales (x)	4	3	2	3	2
PEG	0,2	0,2	0,2	(2,2)	1,1
Suất sinh lợi cổ tức	1%	1%	3%	3%	3%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% = E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% = E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% = E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.