

Hóa chất Đức Giang (DGC)

Dự án Nghi Sơn sắp được khởi công

20/03/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu

hieupm@kbsec.com.vn

KQKD 2023 yếu hơn so với kỳ vọng.
Doanh thu giảm 33% yoy trong khi
lợi nhuận gộp giảm 49% yoy

Tiêu thụ thiết bị bán dẫn kỳ vọng hồi
phục trong 2024, giúp cải thiện giá
phốt pho vàng và TPA

Dự án Tổ hợp hóa chất Đức Giang
Nghi Sơn kỳ vọng sẽ khởi công trong
tháng 6/2024 và bắt đầu đóng góp
vào KQKD từ 2H2025

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**, giá mục tiêu
là 132,200 VNĐ/cổ phiếu

KQKD 2023 của DGC yếu hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi do giá bán hồi phục chậm. Doanh thu 2023 giảm 33% yoy do tăng trưởng mảng TPA không đủ bù đắp cho sụt giảm từ các mảng truyền thống là phốt pho vàng, WPA và phân bón các loại. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 47% trong năm 2022 xuống chỉ còn 35% trong năm 2023 do tác động kép từ giá bán đầu ra giảm và chi phí điện đầu vào gia tăng.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu tiêu thụ thiết bị bán dẫn toàn cầu đã chậm đậy trong giai đoạn quý 2/2023 và sẽ có dư địa hồi phục trong năm 2024 từ mức nền thấp. World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) và Gartner dự báo mức tăng trưởng ngành bán dẫn toàn cầu trong năm 2024 đạt lần lượt 13.1% và 16.8% yoy. Rủi ro chính sẽ đến từ triển vọng kinh tế tiêu cực của Trung Quốc.

Chúng tôi điều chỉnh hạ dự phóng doanh thu đóng góp từ dự án trong năm 2025 xuống 600 tỷ VND với giả định dự án hoàn thành trong đầu 3Q2025 và đạt công suất tối đa trong 4Q2025. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đóng góp khoảng 2,400 tỷ VND doanh thu và 480 tỷ VND lợi nhuận gộp, tương đương 15.2% tổng doanh thu và 12.7% tổng lợi nhuận gộp của DGC.

Dựa trên phương pháp FCFF và P/E, mức giá mục tiêu cho DGC là 132,200VNĐ/cổ phiếu, tương đương upside 7.7% so với giá tại ngày 20/03/2024. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho DGC do các triển vọng dài hạn của công ty đã phần nào được phản ánh trong mức giá hiện tại, khiến upside không còn đủ hấp dẫn để mua mới.

NĂM GIỮ

Duy trì

Giá mục tiêu **132,200 VND**

Tăng/giảm (%)	7.7%
Giá hiện tại (20/03/2024)	VND122,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND111,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	45,117/1,890

Dự phóng KQKD & định giá

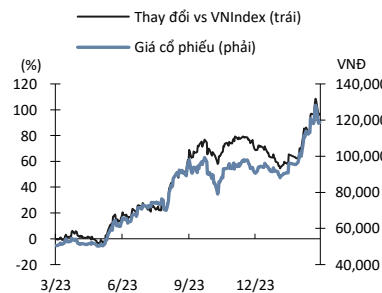
Năm tài chính	2022A	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	14,444	9,748	11,758	13,325
Lãi/lỗ từ HĐKD	5,998	2,845	3,633	4,269
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VND)	5,565	3,100	3,917	4,510
EPS (VND)	13,774	7,673	9,255	10,654
Tăng trưởng EPS (%)	127.8	-44.3	21.0	15.0
P/E (x)	8.6	15.5	12.9	11.2
P/B (x)	4.2	3.8	3.1	2.6
ROE (%)	55.7	27.0	27.7	26.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0.9	3.9	2.5	2.5

Dữ liệu giao dịch

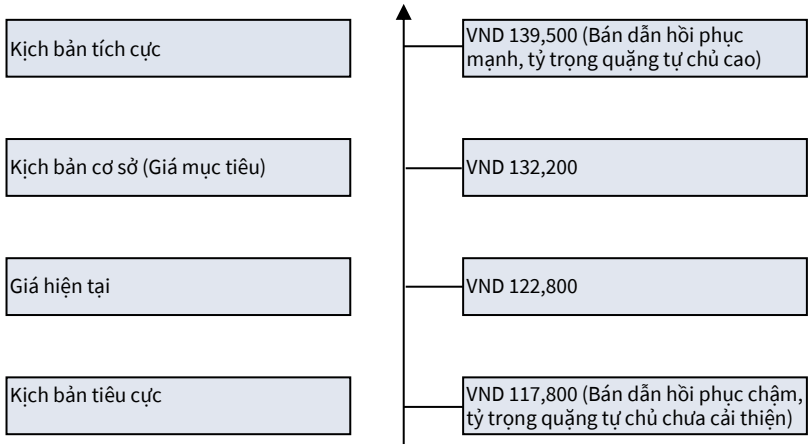
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	58.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	289/12
Sở hữu nước ngoài (%)	18.9%
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.38%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	23.2	29.9	24.1	135.2
Tương đối	21.5	15.1	22.5	93.7



Nguồn: Bloomberg, KBSV



Kịch bản cơ sở:

- 1) Thị trường bán dẫn hồi phục (Tăng trưởng giá phốt pho 2024 = 13% yoy)
- 2) Nghi Sơn đạt công suất tối đa trong 2026 (Doanh thu Nghi Sơn 2026 = 2,400 tỷ VND)
- 3) Tự chủ 85% quặng đầu vào trong 2024 (BLNG năm 2024 = 37%)

Kịch bản tích cực:

- 1) Thị trường bán dẫn hồi phục mạnh (Tăng trưởng giá phốt pho 2024 = 18% yoy)
- 2) Nghi Sơn đạt công suất tối đa trong 2026 (Doanh thu Nghi Sơn 2026 = 2,400 tỷ VND)
- 3) Tự chủ 90% quặng đầu vào trong 2024 (BLNG năm 2024 = 39%)

Kịch bản tiêu cực:

- 1) Thị trường bán dẫn hồi phục chậm do Trung Quốc suy yếu (Tăng trưởng giá phốt pho 2024 = 2% yoy)
- 2) Nghi Sơn chỉ đạt 70% công suất tối đa trong 2026 do nhu cầu yếu (Doanh thu Nghi Sơn 2026 = 1680 tỷ VND)
- 3) Tự chủ 80% quặng đầu vào trong 2024 (BLNG năm 2024 = 35%)

Nguồn: KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2023

**KQKD 2023 yếu hơn so với kỳ vọng.
Doanh thu giảm 33% yoy trong khi
lợi nhuận gộp giảm 49% yoy**

Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 4Q2023 giảm lần lượt 23% yoy và 39% yoy, yếu hơn đáng kể so với kỳ vọng ban đầu của chúng tôi do giá bán phốt pho vàng và axit phosphoric hồi phục chậm hơn so với dự báo. Trong cả năm 2023, doanh thu giảm 33% yoy do tăng trưởng mảng TPA không đủ bù đắp cho sụt giảm từ các mảng truyền thống là phốt pho vàng, WPA và phân bón các loại. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 47% trong năm 2022 xuống chỉ còn 35% trong năm 2023 do tác động kép từ giá bán đầu ra giảm và chi phí điện đầu vào gia tăng. DGC ghi nhận tăng trưởng thu nhập tài chính đạt 39% nhờ số dư tiền mặt lớn.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

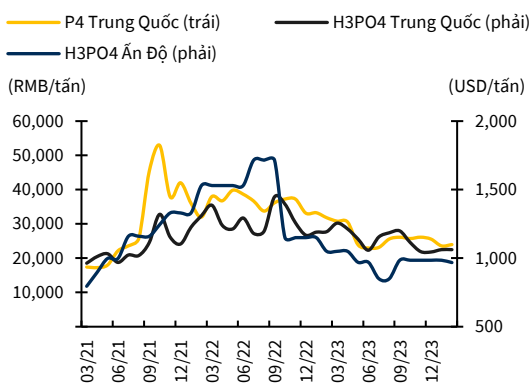
(Tỷ VNĐ)	4Q2022	4Q2023	YoY%	2022	2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	3,112	2,388	-23%	14,444	9,748	-33%	- Doanh thu phốt pho vàng giảm 54.5% yoy, chủ yếu do (1) tiêu thụ hàng gia dụng toàn cầu suy yếu khiến nhu cầu bán dẫn giảm và (2) đẩy mạnh sử dụng phốt pho vàng nội bộ để sản xuất WPA và TPA đáp ứng nhu cầu của Ấn Độ và Mỹ. - Doanh thu TPA tăng 25.9% yoy chủ yếu nhờ tăng mạnh sản lượng tiêu thụ 99.4% yoy. - Doanh thu WPA và phân bón các loại giảm lần lượt 36.5% và 20.5% yoy chủ yếu do giá giảm từ mức nền cao cùng kỳ.
Lợi nhuận gộp	1,289	784	-39%	6,750	3,440	-49%	Chi phí quảng đầu vào giảm nhưng không bù đắp được việc giá bán giảm mạnh từ mức nền cao và giá điện đầu vào tăng nhẹ
Biên lợi nhuận gộp (%)	41%	33%		47%	35%		
Chi phí SG&A	-211	-145	-32%	-752	-595	-21%	
LN từ HĐKD	1,078	640	-41%	5,998	2,845	-53%	
Thu nhập tài chính	198	194	-2%	533	739	39%	Số dư tiền mặt lớn tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-75	-36	-53%	-150	-98	-35%	
Thu nhập khác (ròng)	-5.5	0.1	-102%	-6.0	-1.0	-83%	
LN trước thuế	1,195	799	-33%	6,376	3,485	-45%	
LN sau thuế	1,124	746	-34%	6,037	3,242	-46%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	36%	31%		42%	33%		

Nguồn: DGC, KBSV

Tiêu thụ thiết bị bán dẫn kỳ vọng hồi phục trong 2024, giúp cải thiện giá phốt pho vàng và TPA

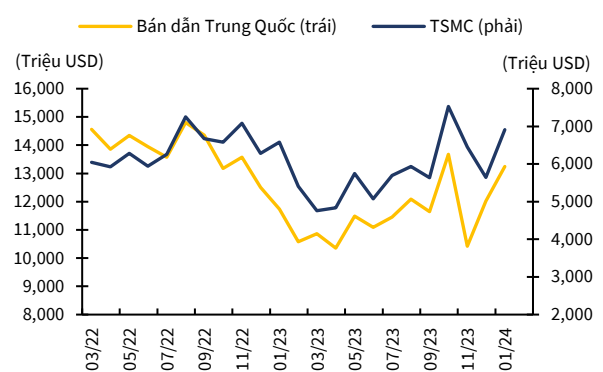
Chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu tiêu thụ thiết bị bán dẫn toàn cầu đã chạm đáy trong giai đoạn quý 2/2023 và sẽ có dư địa hồi phục trong năm 2024 từ mức nền thấp. World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) và Gartner dự báo mức tăng trưởng ngành bán dẫn toàn cầu trong năm 2024 đạt lần lượt 13.1% và 16.8% yoy. WSTS cho rằng mảng chip nhớ sẽ là động lực chính cho toàn ngành bán dẫn với việc có thể ghi nhận tăng trưởng ở mức 44.8% yoy. Chúng tôi cũng kỳ vọng động thái nới lỏng chính sách của FED trong 2H2024 có thể sẽ hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ bán dẫn hồi phục đáng kể, giúp cải thiện giá phốt pho vàng và TPA. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro chính cho triển vọng ngành bán dẫn toàn cầu sẽ là tình hình kinh tế của Trung Quốc. Trong trường hợp kinh tế Trung Quốc tiếp tục suy yếu trong năm 2024, doanh thu bán dẫn toàn cầu sẽ bị tác động tiêu cực, tạo áp lực lên giá phốt pho vàng và TPA, từ đó ảnh hưởng xấu tới QKĐ của DGC.

Biểu đồ 2. Giá phốt pho vàng Trung Quốc (RMB/tấn), axit photphoric Trung Quốc và Ấn Độ (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu thiết bị bán dẫn Trung Quốc và công ty sản xuất chip bán dẫn lớn nhất thế giới là TSMC (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự án Tổ hợp hóa chất Đức Giang Nghi Sơn kỳ vọng sẽ khởi công trong tháng 6/2024 và bắt đầu đóng góp vào QKĐ từ 2H2025

Ban lãnh đạo DGC tự tin về việc dự án sẽ được khởi công trong tháng 6 năm 2024. Dự án được kỳ vọng sẽ giúp DGC thâm nhập lĩnh vực kinh doanh xút đầy tiềm năng và đồng thời cũng là bước chuẩn bị cho công ty hoàn thành chuỗi giá trị sản xuất với đại dự án Bô-xít Tây Nguyên trong dài hạn. Chúng tôi điều chỉnh hạ dự phóng doanh thu đóng góp từ dự án trong năm 2025 từ 670 tỷ VND xuống 600 tỷ VND với giả định dự án hoàn thành trong đầu 3Q2025 và đạt công suất tối đa trong 4Q2025. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đóng góp khoảng 2,400 tỷ VND doanh thu và 480 tỷ VND lợi nhuận gộp, tương đương 15.2% tổng doanh thu và 12.7% tổng lợi nhuận gộp của DGC. Dự kiến công ty sẽ không cần huy động nợ vay mà sẽ sử dụng lượng tiền mặt có sẵn để tài trợ cho dự án (Dự báo sẽ giải ngân 500 tỷ VND trong 2024 và 1,400 tỷ VND trong 2025).

Cập nhật dự án Bô-xít Tây Nguyên

Hiện DGC đã nằm trong danh sách ứng viên tiềm năng và đang chờ chỉ đạo của chính phủ về việc ban hành cơ chế đặc thù cho dự án. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ sớm được kí kết biên bản ghi nhớ với chính quyền địa phương, từ đó hướng tới việc nhận giấy phép đầu tư trong năm 2024 và có thể khởi công xây dựng trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng có thể sẽ mất 3-4 năm để dự án có thể bắt đầu đóng góp vào QKĐ của công ty.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2023	2024F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	9,748	11,758	21%	
Phốt pho vàng và TPA	5,858	7,579	29%	2024F: Kỳ vọng doanh thu mảng phốt pho vàng và TPA tăng mạnh từ mức nền thấp năm 2023 nhờ nhu cầu bán dẫn toàn cầu hồi phục và đóng góp từ nhà máy mới (Phốt Pho 6)
Phân bón và WPA	2,627	2,757	5%	Kỳ vọng mảng WPA và phân bón chỉ tăng nhẹ do thị trường phân DAP không còn ở trạng thái thắt chặt sau khi Trung Quốc nới lỏng lệnh giới hạn xuất khẩu loại phân này
Khác	1,263	1,422	13%	
Lợi nhuận gộp	3,440	4,351	26%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	35%	37%		Giá điện kỳ vọng tăng nhẹ nhưng chi phí quặng đầu vào có thể giảm mạnh do tăng tỷ trọng quặng tự khai thác trong 4-5 năm tới
Chi phí SG&A	-595	-718	21%	
LN từ HĐKD	2,845	3,633	28%	
Thu nhập tài chính	739	761	3%	Số dư tiền mặt lớn
Chi phí tài chính	-98	-67	-32%	Tiền mặt đủ để tài trợ cho dự án Nghi Sơn nên không cần huy động vay nợ
Thu nhập khác (ròng)	-1.0	-1	0%	
LN trước thuế	3,485	4,326	24%	
LN sau thuế	3,242	4,023	24%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	33%	34%		

Nguồn: DGC, KBSV

Định giá

Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu là 132,200 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E để đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ cho DGC. Mức giá mục tiêu là 132,200VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 7.7% so với giá đóng cửa của 122,800 VNĐ/cổ phiếu ngày 20/03/2024. Định giá hiện tại tăng 38.7% so với báo cáo cập nhật gần nhất do (1) Điều chỉnh tăng giá định lợi nhuận từ dự án Nghi Sơn từ năm 2026; (2) Hạ giá định chi phí đầu vào nhờ tăng tỷ trọng quặng tự khai thác; (3) Hạ giá định lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro; (4) Tăng giá định tăng trưởng dài hạn và (5) Tăng P/E mục tiêu lên mức 14.1x (+1 độ lệch chuẩn) để phản ánh tiềm năng của dự án dài hạn.

Bảng 5. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (tỷ VND)	25,606
Phần bù rủi ro	7.6%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028	14,500
Beta	1.5	Tổng giá trị hiện tại	40,106
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	12,598
Thuế suất	7.0%	Trừ: Nợ gộp	-1,398
Chi phí vốn bình quân	13.2%	Trừ: Lợi ích CBTS	-436
Tăng trưởng dài hạn	2.0%	Giá trị VCSH	50,870
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	379.80
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	133,939

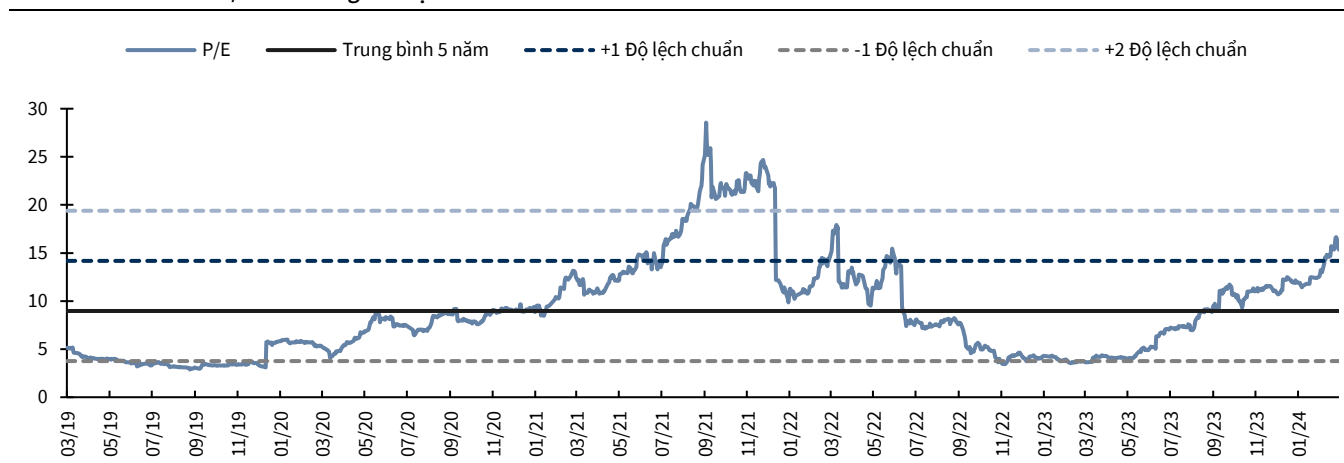
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 6. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	133,939	50%	66,970
P/E (14.1x)	130,496	50%	65,248
Giá mục tiêu (làm tròn)			132,200
Giá hiện tại (20/03/2024)			122,800
Upside			7.7%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến P/E của DGC giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

DGC – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	14,444	9,748	11,758	13,325	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	13,405	15,536	18,259	21,137
Giá vốn hàng bán	-7,694	-6,308	-7,407	-8,242	TÀI SẢN NGẮN HẠN	10,985	12,467	14,763	16,198
Lãi gộp	6,750	3,440	4,351	5,083	Tiền và tương đương tiền	1,535	1,061	3,256	4,436
Thu nhập tài chính	533	739	761	784	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	7,471	9,342	9,342	9,342
Chi phí tài chính	-150	-98	-67	-71	Các khoản phải thu	919	1,130	966	1,095
Trong đó: Chi phí lãi vay	-18	-32	-34	-29	Hàng tồn kho, ròng	1,000	855	1,120	1,246
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	2,420	3,069	3,496	4,939
Chi phí bán hàng	-600	-436	-526	-596	Phải thu dài hạn	29	31	31	31
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-152	-159	-192	-218	Tài sản cố định	1,781	2,144	2,571	4,014
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,381	3,486	4,327	4,982	Tài sản dở dang dài hạn	234	225	225	225
Thu nhập khác	7	3	3	3	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	13	4	4	4	Lợi thế thương mại	3	313	313	313
Thu nhập khác, ròng	-6	-1	-1	-1	NỢ PHẢI TRẢ	2,572	3,509	3,750	3,598
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2,571	3,493	3,734	3,582
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,375	3,485	4,326	4,981	Phải trả người bán	326	190	361	409
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-339	-243	-303	-349	Người mua trả tiền trước	30	62	61	67
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,037	3,242	4,023	4,632	Vay ngắn hạn	468	1,328	1,398	1,191
Lợi ích của cổ đông thiểu số	472	142	106	122	Nợ dài hạn	0	16	16	16
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	5,565	3,100	11,758	13,325	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	10,834	12,027	14,509	17,539
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.7%	35.3%	37.0%	38.2%	Vốn góp	3,798	3,798	3,798	3,798
Tỷ suất EBITDA	43.5%	32.9%	34.1%	34.2%	Thặng dư vốn cổ phần	1,787	1,787	1,787	1,787
Tỷ suất EBIT	41.5%	29.2%	30.9%	32.0%	Lãi chưa phân phối	5,084	5,989	8,365	11,273
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	44.1%	35.8%	36.8%	37.4%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	-217	123	123	123
Tỷ suất lãi hoạt động KD	44.2%	35.8%	36.8%	37.4%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	382	330	436	558
Tỷ suất lợi nhuận thuần	41.8%	33.3%	34.2%	34.8%					
					Chỉ số chính				
					(x, %, VNĐ)				
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số định giá				
(Tỷ VNĐ)					P/E	8.6	15.5	13.3	11.5
Lãi trước thuế	6,376	3,485	4,326	4,981	P/E pha loãng	8.6	15.5	13.3	11.5
Khấu hao TSCĐ	285	358	376	290	P/B	4.2	3.8	3.2	2.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-626	0	0	0	P/S	3.1	4.6	4.0	3.5
Chi phí lãi vay	18	32	34	29	P/Tangible Book	4.2	3.8	3.2	2.7
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	6,363	3,249	4,736	5,300	P/Cash Flow	7.6	16.2	10.4	9.9
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	12	-133	164	-129	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.1	14.3	11.3	9.6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	389	198	-265	-126	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	7.4	16.1	12.5	10.3
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-426	-182	171	48					
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-17	74	0	0	Hiệu quả quản lý				
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-370	-408	-337	-371	ROE%	55.7%	27.0%	27.7%	26.4%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,937	2,784	4,469	4,722	ROA%	45.0%	20.9%	22.0%	21.9%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-157	-251	-802	-1,733	ROIC%	61.4%	23.1%	28.7%	29.8%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	5	1	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-7,232	-9,667	-9,667	-9,667	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	3.5	3.0	3.4	3.9
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,430	7,857	9,667	9,667	Tỷ suất thanh toán nhanh	3.9	3.3	3.6	4.2
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-764	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.3	3.6	4.0	4.5
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	128	485	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-3,828	-2,338	-1,204	-2,196	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.1	0.1	0.1
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	85	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.1	0.1	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Tiền thu được các khoản đi vay	2,949	3,447	70	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền trả các khoản đi vay	-3,321	-2,593	0	-207	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Cổ tức đã trả	-411	-1,774	-1,139	-1,139	Chỉ số hoạt động				
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	17.0	9.5	11.2	12.9
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-697	-920	-1,069	-1,346	Hệ số quay vòng HTK	6.5	6.8	7.5	7.0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,412	-475	2,196	1,180	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	28.6	37.8	42.7	34.6
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	124	1,535	1,060	3,256					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,536	1,060	3,256	4,436					

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.