Ngành: Phân bón| BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ: MUA — CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV) MÙA NẮNG VỀ

Giá hiện tại:	20,000	Ngày viết báo cáo:	18/12/2024	**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**	
Giá mục tiêu trước:	24,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	146	Tập đoàn Hóa chất VN	64.0%
Giá mục tiêu mới:	22,900	Vốn hóa (tỷ VND)	2,937	CTCP TM&DV Việt Kim	4.4%
Tỷ suất cổ tức	3%	Thanh khoản BQ 30n (Triệu):	1.5	CTCP The Golden Group	1.7%
Tiềm năng tăng giá	**18%**	Sỡ hữu nước ngoài	5.1%		

Bộ phận Research:

Lưu Thuỳ Linh
(Phân bón – Hoá chất)
Linhlt2@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DDV** và điều chỉnh giảm **-6%** giá mục tiêu xuống còn **22,900 VNĐ/CP**, tương ứng upside 18% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2024 (đã bao gồm 3% tỷ suất cổ tức). Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp định giá **EV/EBITDA** với tỷ lệ mục tiêu không đổi là **8.4x**, tương ứng **P/E fw 2025F = 13.6x**. Việc điều chỉnh giá mục tiêu xuất phát từ việc giảm -9% dự phóng lợi nhuận năm 2025F.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự phóng **doanh thu thuần** và **lợi nhuận sau thuế** của **DDV** trong năm 2024F lần lượt đạt **3,281 tỷ VND** (+4% YoY) và **144 tỷ VND** (+105% YoY), tương ứng EPS=**982 VND**. Năm 2025F, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt **3,414 tỷ VND** (+3% YoY) và **214 tỷ VND** (+49% YoY), EPS đạt **1,466 VND**. Các giả định chính bao gồm:

- Sản lượng tiêu thụ DAP năm 2024F và 2025F lần lượt đạt **247 nghìn tấn** (-1.3% YoY) và **255 nghìn tấn** (+3.3% YoY).
- Giá bán bình quân DAP tăng lên **13.2 triệu VND/tấn** trong 2024F (+4.6% YoY) và **13.4 triệu VND/tấn** trong 2025F (+1% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp năm 2025F cải thiện lên **12.5%** (+2.9 đpt YoY), nhờ tiết giảm **57 tỷ VND** chi phí khấu hao và giá bán bình quân tăng nhẹ.

So với dự phóng cũ, chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng tiêu thụ nhưng tăng giá bán bình quân, giúp bù đắp phần sụt giảm sản lượng và duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong cả hai năm 2024F và 2025F;

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật KQKD:

- Kết quả kinh doanh Q3/2024: Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DDV lần lượt đạt đạt 755 tỷ VND (-8% YoY) và đạt 20 VND (gấp 3 lần svck); trong đó, sản lượng DAP giảm -25% YoY và giá bán bình quân tăng +13% YoY;
- Lợi nhuận gộp đạt 67 tỷ VND (+3% YoY), biên LNG đạt +9% tăng +1đpt svck nhờ giá bán bình quân tăng bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng;

Cập nhật quan điểm đầu tư: *(Tham khảo báo cáo gần nhất)*

(1) Chúng tôi duy trì quan điểm như trong báo cáo cập nhật gần nhất rằng **lợi nhuận của DDV sẽ đạt mức nền mới từ năm 2025**. Tuy nhiên, tăng trưởng **CAGR 2024 – 2025F** được điều chỉnh giảm từ **84%** xuống còn **75%** do điều chỉnh giảm dự phóng năm 2025F;

(2) Cập nhật tiến độ triển khai các dự án: Dự án **nâng cao chất lượng axit và sản xuất MAP** với công suất **60 nghìn tấn/năm** đã được trao giấy chứng nhận đầu tư;

RỦI RO

- Rủi so Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu khiến giá bán bình quân thấp hơn ước tính;
- Rủi ro thiếu quặng khiến sản lượng sản xuất thấp hơn ước tính

Chỉ số	2023	2024F	2025F	VNIndex
PE (x)	32.7	20.4	13.6	14.3
PB (x)	1.4	2.2	2.2	1.7
PS (x)	0.7	0.9	0.9	1.7
ROE (%)	4%	11%	16%	12%
ROA (%)	3%	8%	13%	2%

KQKD	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,270	3,210	3,330	3,414
Lợi nhuận gộp	490	262	318	427
NPATMI	357	70	144	214
EPS	2,377	481	982	1,466
Tăng trưởng EPS	82%	-80%	104%	49%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Tỷ đồng	Q3/24	%YoY	%QoQ	9T/24	9T/23	% YoY
DT thuần	**755**	**-8%**	**-19%**	**2,468**	**2,374**	**4%**
Giá vốn	(688)	-9%	-17%	(2,223)	(2,233)	0%
Lãi gộp	**67**	**3%**	**-39%**	**245**	**141**	**74%**
DT tài chính	7	-66%	-60%	32	36	-11%
CP tài chính	(3)	80%	247%	(5)	(7)	-35%
Lãi vay	(0)	34%	-5%	(0)	(1)	-67%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(21)	-56%	13%	(63)	(89)	-29%
CP QLDN	(24)	-4%	-14%	(71)	(68)	5%
Lãi từ HĐKD	**26**	**170%**	**-68%**	**138**	**13**	**925%**
TN khác, ròng	(0)	-78%	5866%	(0)	(3)	-94%
LNTT	25	182%	-68%	138	11	1146%
Thuế	(5)	126%	-68%	(28)	(3)	725%
LNST	**20**	**201%**	**-68%**	**111**	**8**	**1328%**
CĐTS	-			-	-	
LNST-CĐTS	**20**	**201%**	**-68%**	**111**	**8**	**1328%**
Chỉ số						
Biên LNG	8.9%	+1.0đpt	-2.9đpt	10%	6%	+4.0đpt
Biên LNR	3%	+1.9đpt	-4.1đpt	4%	0%	+4.2đpt
SG&A/DT	6%	-3.0đpt	+1.0đpt	5%	7%	-1.2đpt

Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh quý 3/2024:

- Doanh thu thuần đạt 755 tỷ VND, giảm -8% YoY và -19% QoQ. Mặc dù giá bán bình quân tăng +13% YoY, nhưng không đủ bù đắp cho mức giảm -25% YoY/QoQ của sản lượng tiêu thụ.

- Lợi nhuận gộp: đạt 67 tỷ VND, tăng nhẹ +3% YoY nhưng giảm mạnh -39% QoQ. Biên lợi nhuận gộp đạt 9%, cải thiện +1 đpt YoY nhưng giảm -2.9 đpt QoQ do sản lượng tiêu thụ thấp;

- Doanh thu tài chính đạt 7 tỷ VND giảm 13 tỷ VND svck tương ứng giảm -66% YoY trong đó lãi tiền gửi giảm 8.6 tỷ VND và lãi chênh lệch tỷ giá giảm 3.5 tỷ VND;

- Chi phí bán hàng và QLDN trong kỳ đạt 45 tỷ VND giảm -45% svck và tương đương quý 2;

Tổng kết lại, LNST-CĐTS Q3/2024 đạt 20 tỷ VND, tăng +201% svck và giảm -68% so với quý 2;

Kết quả kinh doanh luỹ kế Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 9,242 tỷ VND (+2% YoY) và 1,035 tỷ VND (+75% YoY);

Đánh giá của BSC:

- **Kết quả kinh doanh quý 3/2024:** Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do sản lượng tiêu thụ trong kỳ chỉ đạt 75% ước tính. Điều này chủ yếu đến từ việc sản lượng tiêu thụ trong nước giảm **-31% YoY**, mà theo chia sẻ của doanh nghiệp là bị ảnh hưởng một phần bởi bão Yagi;

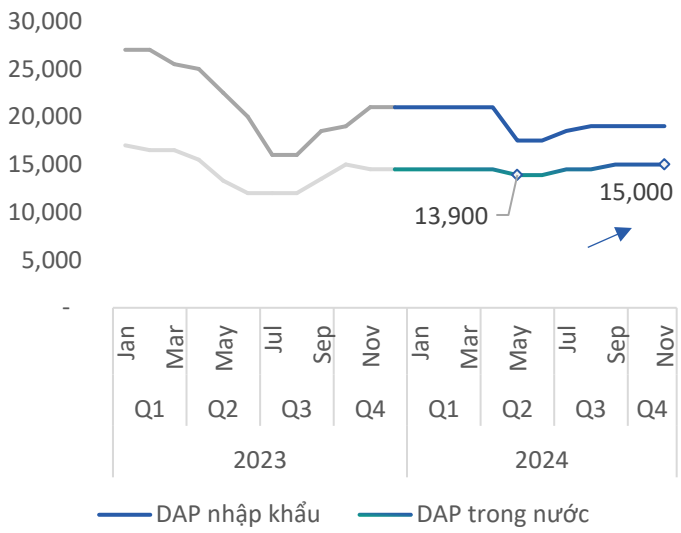
- **Kết quả lũy kế 9 tháng đầu năm 2024:** DDV đã hoàn thành lần lượt **71% doanh thu thuần** và **77% lợi nhuận sau thuế** dự phóng cả năm 2024F của BSC;

- **Triển vọng quý 4/2024:** Với giá DAP duy trì xu hướng tăng khi bước vào mùa vụ và Trung Quốc hạn chế xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng DDV sẽ hoàn thành kế hoạch cả năm, với lợi nhuận sau thuế dự phóng cho năm 2024F đạt **144 tỷ VND**.

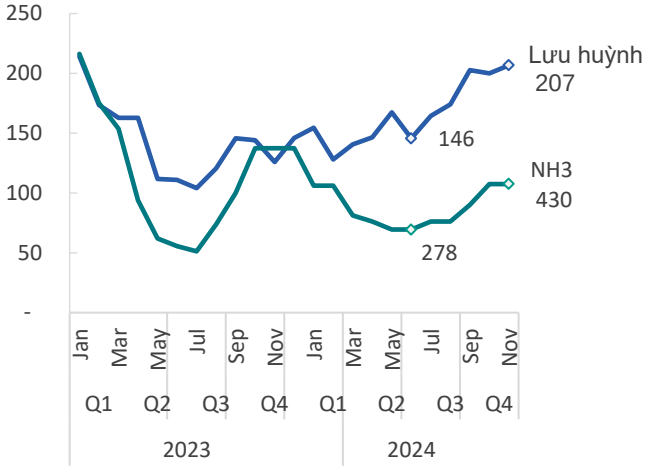
Kế hoạch kinh doanh quý 4/2024:

- DDV đặt kế hoạch **doanh thu thuần** quý 4/2024 đạt **819 tỷ VND**, tương đương cùng kỳ năm trước và tăng +9% QoQ. **Lợi nhuận trước thuế (LNTT)** dự kiến đạt **52.5 tỷ VND**, giảm -16% YoY nhưng tăng mạnh +160% QoQ.
- Về sản lượng và giá bán, DDV dự kiến tiêu thụ **56 nghìn tấn DAP**, giảm -9.2% YoY nhưng tăng +4.3% QoQ, với **giá bán bình quân** đạt **14.6 triệu VND/tấn**, tăng +9% YoY và +10% QoQ.
- So với dự phóng trong báo cáo gần nhất của BSC, kế hoạch doanh thu thuần quý 4/2024 của DDV đạt **95%** dự phóng, sản lượng tiêu thụ đạt **88%**, nhưng giá bán bình quân vượt kỳ vọng, đạt **107% dự phóng**.

Hình: Diễn biến giá DAP trong nước và giá DAP nhập khẩu (VND/kg)



Hình: Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào: Lưu huỳnh, NH3 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Cập nhật quan điểm đầu tư *(Tham khảo báo cáo gần nhất)*

1. Duy trì nền lợi nhuận mới từ 2025, điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm rằng **DDV sẽ đạt mức nền lợi nhuận mới từ năm 2025**, như đã đề cập trong báo cáo cập nhật gần nhất. Tuy nhiên, **tăng trưởng CAGR 2024 – 2025F** được điều chỉnh giảm từ **84%** xuống **75%**, do dự phóng lợi nhuận năm 2025F được điều chỉnh giảm.

(1.1) Điều chỉnh giảm dự phóng LNST 2025

Dự phóng lợi nhuận sau thuế 2025F được giảm từ 236 tỷ VND xuống còn 214 tỷ VND, tương ứng giảm -9% so với dự phóng cũ *(Chi tiết trong phần dự báo kết quả kinh doanh)*.

Giá DAP duy trì mức cao tới đầu Q2/2025 nhờ Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân DAP

Như kỳ vọng của BSC trong báo cáo gần nhất, giá phân DAP trong nước tăng nhẹ +8% trong 2 tháng đầu quý 4/2024 , được hỗ trợ bởi:

(i) Nhu cầu tiêu thụ phân bón cải thiện khi bước vào mùa vụ Đông Xuân và;

(ii) Chính sách hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc tới hết Q1/2025.

Chúng tôi kỳ vọng giá DAP sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao tới đầu Q2/2025 trước khi ổn định quanh mức cùng kỳ năm 2025. Giá DAP năm 2025F được dự phóng tăng nhẹ +1% so với 2024F, dựa trên giả định Trung Quốc sẽ quay lại thị trường xuất khẩu từ Q2/2025.

(1.2) Cập nhật tác động của Luật Thuế VAT sửa đổi

- **Luật Thuế Giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi** đã được Quốc hội Việt Nam thông qua, bổ sung phân bón vào danh mục hàng hóa chịu thuế với mức **5%**, phù hợp với kịch bản cơ sở của chúng tôi.
- Theo quy định, Luật VAT sửa đổi sẽ có hiệu lực từ ngày **01/07/2025**, muộn hơn so với kỳ vọng ban đầu là **01/01/2025**.
- Với chính sách chỉ áp dụng trong 06 tháng cuối năm 2025, chúng tôi đã điều chỉnh giảm phần thuế VAT đầu vào được khấu trừ **từ 25 tỷ VND xuống còn 15 tỷ VND**;

Hình: Ước tính lợi nhuận gộp DDV 2025F sẽ tăng 15 tỷ VND trong kịch bản thận trọng và thuế VAT được thông qua

Dự phóng 2025F *(Tỷ VND)* *Thuế suất: 5%*	**Kịch bản thận trọng**	Kịch bản cơ sở	Kịch bản Tích cực
% Thuế VAT đầu ra/Doanh thu DDV nộp	100% doanh thu	30% doanh thu	0% doanh thu
Lợi nhuận gộp	427	433	437
Tăng trưởng so với kịch bản VAT không được áp dụng	15	23	31
% Tăng trưởng	*7%*	*12%*	*16%*

Nguồn: BSC Research

2. Cập nhật tiến độ triển khai các dự án *(Tham khảo báo cáo)*

(2.1) Dự án "Đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng axit photphoric và sản xuất phân bón MAP công suất 60,000 tấn/năm"

- Ngày 14/11/2024, UBND TP. Hải Phòng đã trao giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho dự án này.
- Trong quý 4/2024, công ty đặt mục tiêu trình phê duyệt kế hoạch lựa chọn nhà thầu cho giai đoạn thực hiện đầu tư dự án và tiến hành tổ chức lựa chọn nhà thầu thực hiện gói thầu EPC.

(2.2) Dự án "Dây chuyền thu hồi P2O5 tồn dư trong bã thạch cao PG": Dự án đang trong quá trình thực hiện hợp đồng " Cung cấp thiết bị xây dựng và lắp đặt công trình"

Các dự án khác đang trong giai đoạn nghiên cứu triển khai và chưa có thay đổi đáng kể so với các cập nhật trước đây của chúng tôi.

Dù dự án (2.1) và (2.2) đã có một số tiến triển so với báo cáo cập nhật trước, tuy nhiên cả hai dự án này đều chưa có kế hoạch hoàn thành cụ thể, và tiến độ triển khai còn phụ thuộc vào các bước phê duyệt và thực hiện tiếp theo. Do vậy, chúng tôi chưa đưa các dự án này vào định giá, đồng thời tiếp tục theo dõi để cập nhật khi có thông tin rõ ràng hơn về khả năng vận hành và đóng góp vào kết quả kinh doanh.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 - 2025

Bảng: Các giả định chính và dự phóng KQKD 2024F - 2025F

	Đơn vị	2023	2024F	2025F	2024Fcũ	2025F	%Đổi dự phóng 2024F	%Đổi dự phóng 2025F
Doanh thu thành phẩm	Tỷ VND	**3,197**	**3,281**	**3,414**	**3,453**	**3,487**	-5%	-2%
%YoY		*-1.9%*	*3.8%*	*2.5%*				
Sản lượng DAP	nghìn tấn	250	247	255	267	272	-7%	-6%
%YoY		*41.4%*	*-1.3%*	*3.3%*				
Giá bán bình quân	Tr VND/tấn	12.7	13.2	13.4	13.1	13.0	1%	3%
%YoY		*-30.5%*	*4.6%*	*1.0%*				
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	**262**	**318**	**427**	**371**	**507**	-14%	-16%
% Biên lợi nhuận gộp	*%*	*8.2%*	*9.6%*	*12.5%*	*10.7%*	*14.4%*	-1.1đpt	-1.9đpt
Chi phí BH & QLDN	Tỷ VND	(223)	(179)	(181)	(231)	(234)	-22%	-23%
%CP BH &QLDN/DTT	*%*	*-0.7%*	*-0.5%*	*-0.5%*	*-0.7%*	*-0.7%*	+0.2đpt	+0.2đpt
Lợi nhuận ròng		**70**	**144**	**214**	**144**	**236**	0%	-9%
%YoY		*-80%*	*105%*	*49%*				
%Biên lợi nhuận ròng		*2.2%*	*4.3%*	*6.3%*	*4.1%*	*6.7%*	+0.2đpt	-0.4đpt
Khấu hao		*158*	*157*	*100*	*157*	*100*		

Nguồn: DDV, BSC Research

BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DDV năm 2024F lần lượt đạt: **3,281 tỷ VND (+4%)** và **144 tỷ VND (+105%),** tương ứng EPS 2024F = 982 VND với các giả định :

(1) Sản lượng DAP đạt 247 nghìn tấn (-1.3% YoY) và giá bán DAP bình quân đạt 13.2 triệu VND/tấn (+4.6% YoY);

(2) Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giữ ở mức thấp, chiếm **0.5% doanh thu thuần**, tương ứng **179 tỷ VND**;

BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DDV năm 2025F lần lượt đạt**: 3,414 tỷ VND (+3%)** và **214 tỷ VND (+49%),** tương ứng EPS 2025F = 1,466 VND với các giả định:

(1) Sản lượng DAP đạt 255 nghìn tấn (+3.3% YoY) và giá bán DAP bình quân tăng nhẹ +1% svck đạt 13.4 triệu VND/tấn nhờ nền giá thấp trong nửa đầu năm 2024;

(2) Biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng cải thiện lên 12.5% (+2.9 đpt YoY), chủ yếu nhờ khấu hao nhà máy giảm 57 tỷ VND và giá bán bình quân tăng +1% svck;

So với giả định cũ trong báo cáo cập nhật gần nhất chúng tôi:

- Điều chỉnh giảm sản lượng tiêu thụ DAP xuống 247 nghìn tấn (-7% so với dự phóng cũ) trong năm 2024F và 255 nghìn tấn (-6% so với dự phóng cũ) trong năm 2025F. Nguyên nhân chủ yếu do: (i) sản lượng tiêu thụ Q3/2024 giảm do ảnh hưởng của bão Yagi và (ii) điều chỉnh giảm kỳ vọng sản lượng tiêu thụ năm 2025F từ gần 70 nghìn tấn/quý xuống còn 64 nghìn tấn/quý.
- Tuy nhiên, giá bán bình quân được điều chỉnh tăng lên **13.2 triệu VND/tấn** trong 2024F (+1% so với giả định cũ) và **13.4 triệu VND/tấn** trong 2025F (+3% so với giả định cũ);
- Giá nguyên liệu đầu vào: 2025F tăng giả định giá lưu huỳnh +3% so với dự phóng cũ;
- Phần VAT đầu vào được khấu trừ giảm từ 25 tỷ xuống còn 15 tỷ do lùi thời hạn áp dụng luật thuế VAT sửa đổi;

Do Luật VAT sửa đổi chỉ có hiệu lực trong 06 tháng cuối năm 2025 thay vì cả năm như trước, chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự phóng phần thuế VAT đầu vào được khấu trừ từ 25 tỷ VND xuống còn 15 tỷ VND. Tương ứng phần lợi nhuận gộp, LNST-CĐTS được điều chỉnh như sau:

Bảng: Ước tính Lợi nhuận gộp và LNST-CĐTS 2025F của DDV trong các kịch bản chia sẻ thuế VAT đầu ra với nông dân

Dự phóng 2025F	Mức thuế VAT phân bón: 5% (%DDV chia sẻ thuế VAT đầu ra)				
Tỷ VND	100%	70%	50%	30%	0%
Lợi nhuận gộp	427	433	437	447	447
LNST - CĐTS	214	219	223	231	231
TP	**22,900**	**23,200**	**23,500**	**23,700**	**24,100**
Upside	22%	24%	26%	27%	29%

Nguồn: BSC Research

RỦI RO *(Tham khảo báo cáo gần nhất)*

1. Rủi ro Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu sớm hơn khiến giá bán DAP bình quân thấp hơn ước tính;

Trung Quốc đã áp dụng chính sách hạn chế xuất khẩu phân DAP từ tháng 12/2024 và dự kiến duy trì đến ít nhất hết quý 1/2025, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo ngành Q4/2024.

Chúng tôi kỳ vọng **giá phân DAP** sẽ duy trì ở mức cao cho đến hết quý 1/2025 trước khi Trung Quốc quay trở lại thị trường xuất khẩu. Tuy nhiên, một rủi ro đáng lưu ý là nếu Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu DAP sớm hơn dự kiến, điều này có thể gây áp lực lên giá bán bình quân DAP và dẫn đến rủi ro điều chỉnh giảm dự phóng giá trong các kỳ tiếp theo.

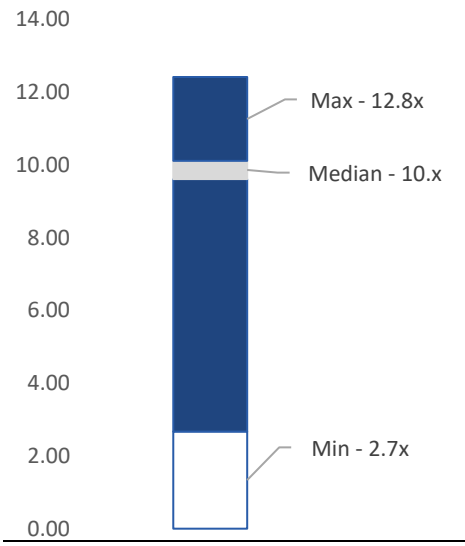
2. Rủi ro thiếu quặng khiến sản lượng sản xuất thấp hơn ước tính

Quặng Apatit là nguyên liệu đầu vào quan trọng để sản xuất DAP. Rủi ro thiếu quặng ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất, kinh doanh do doanh nghiệp phải tiết giảm công suất và rút ngắn chu kỳ vận hành sản xuất khiến sản lượng sản xuất giảm.

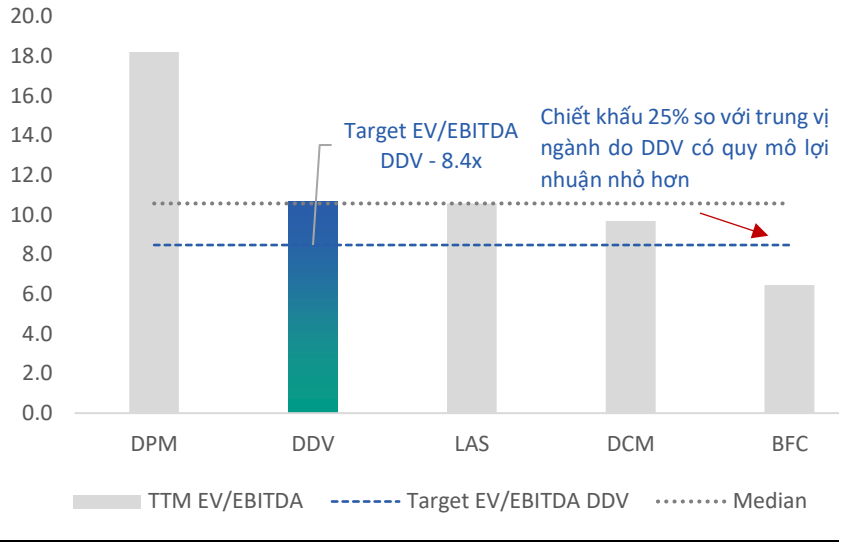
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ *(Tham khảo báo cáo gần nhất)*

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DDV** và điều chỉnh giảm **-6%** giá mục tiêu xuống còn **22,900 VNĐ/CP**, tương ứng upside 18% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2024 (đã bao gồm 3% tỷ suất cổ tức). Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp định giá **EV/EBITDA** với tỷ lệ mục tiêu không đổi là **8.4x**, tương ứng **P/E fw 2025F = 13.6x**. Việc điều chỉnh giá mục tiêu xuất phát từ việc giảm -9% dự phóng lợi nhuận năm 2025F.

Hình: Biên độ EV/EBITDA của DDV 2017 - 2023

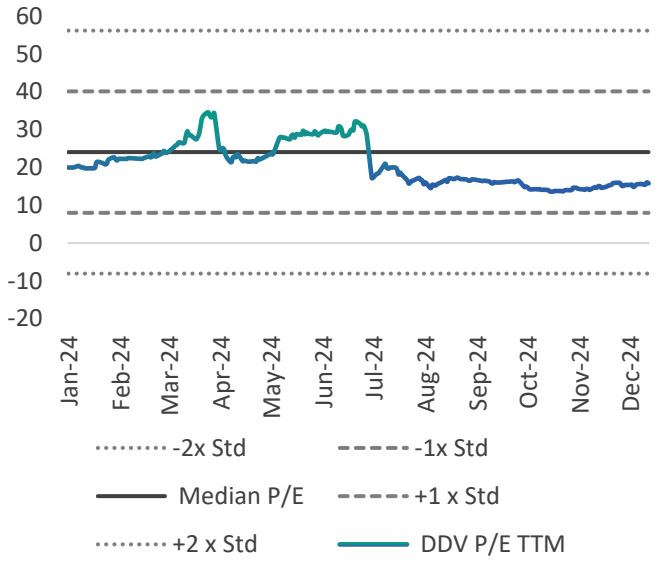


Hình: EV/EBITDA của các doanh nghiệp cùng ngành

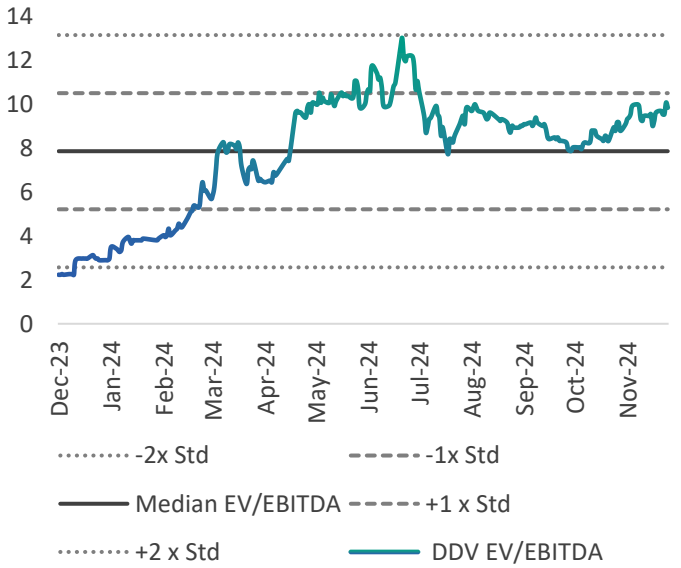


Nguồn: FiinX, BSC Research

Hình: Định giá PE



Hình: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**3,270**	**3,210**	**3,330**	**3,414**
Giá vốn hàng bán	(2,780)	(2,947)	(3,012)	(2,988)
Lợi nhuận gộp	**490**	**262**	**318**	**427**
Chi phí bán hàng	(59)	(119)	(84)	(82)
Chi phí QLDN	(75)	(104)	(95)	(99)
Lãi/lỗ HĐKD	**380**	**84**	**139**	**245**
Doanh thu tài chính	33	54	36	32
Chi phí tài chính	(9)	(8)	(7)	(7)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(1)	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	380	82	168	268
Thuế thu nhập DN	(22)	(12)	(24)	(54)
LNST công ty mẹ	**357**	**70**	**144**	**214**
CĐTS	-	-	-	-
EBITDA	512	197	296	346
EPS	2,377	481	982	1,466

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNTT	**380**	**82**	**168**	**268**
Khấu hao và phân bổ	(154)	(156)	(157)	(100)
Thay đổi vốn lưu động	515	63	(197)	109
Điều chỉnh khác	(15)	(8)	(10)	(9)
LCTT từ HĐKD	**7**	**727**	**22**	**164**
Tiền chi mua TSCĐ	(11)	9	18	10
Đầu tư khác	26	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	**15**	**9**	**18**	**10**
	-	-	-	1
Tiền chi trả cổ tức	-	(73)	(73)	(219)
Tiền thu khác	-	(614)	38	20
LCTT từ HĐ Tài chính	**-**	**(687)**	**(35)**	**(199)**
Dòng tiền đầu kỳ	202	170	219	223
Dòng tiền cuối kỳ	**225**	**219**	**223**	**197**

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & TĐT	170	219	223	197
Đầu tư ngắn hạn	212	609	215	223
Phải thu ngắn hạn	388	147	278	376
Tồn kho	558	326	490	503
TS ngắn hạn khác	10	14	18	16
TS ngắn hạn	**1,338**	**1,315**	**1,224**	**1,315**
TS hữu hình	720	573	415	315
Khấu hao	156	158	157	100
TS dở dang dài hạn	4	4	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	44	26	45	36
TS dài hạn	**774**	**609**	**467**	**357**
Tổng Tài sản	**2,112**	**1,924**	**1,651**	**1,636**
Nợ phải trả	88	108	234	210
Vay ngắn hạn	138	-	-	-
Nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ ngắn hạn	**308**	**221**	**328**	**309**
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	**2**	**2**	**2**	**2**
Tổng Nợ	**310**	**224**	**330**	**312**
Vốn góp	1,461	1,461	1,461	1,461
LN chưa phân phối	337	128	(222)	(227)
Vốn chủ khác	5	112	112	112
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	**1,802**	**1,700**	**1,351**	**1,346**
Tổng nguồn vốn	**2,112**	**1,924**	**1,681**	**1,658**
SLCP lưu hành (Triệu)	146	146	146	146

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	4.4	6.3	5.2	6.3
Hsố TT nhanh	2.6	4.7	3.1	3.9
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	15%	12%	20%	19%
Hsố Nợ/VCSH	17%	13%	24%	23%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	70.2	54.7	49.4	60.6
Số ngày phải thu	27.0	30.5	23.3	34.9
Số ngày phải trả	33.6	23.0	31.7	37.3
CCC	63.5	62.2	41.0	58.2
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	15%	8%	10%	12%
LNST	11%	2%	4%	6%
ROE	20%	4%	11%	16%
ROA	18%	3%	8%	13%
Định Giá				
P/E	3.9	32.7	20.4	13.6
P/B	0.8	1.4	2.2	2.2
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	14%	-2%	4%	3%
Tăng trưởng EBIT	196%	11%	355%	177%
Tăng trưởng LNTT	102%	-78%	105%	60%
Tăng trưởng EPS	82%	-80%	104%	49%

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, 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 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 Tòa nhà 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>