

KHUYẾN NGHỊ		NĂM GIỮ		CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV) GIỒNG BẢO ĐÃ ĐI QUA																																																																	
Giá hiện tại:	16,600	Ngày viết báo cáo:	02/04/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG																																																																	
Giá mục tiêu trước:		Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	146	Tập đoàn Hóa chất VN		64.0%																																																															
Giá mục tiêu mới:	20,000	Vốn hóa (tỷ VND)	2,309	CTCP XNK Quảng Bình		15.7%																																																															
Tỷ suất cổ tức	4%	Thanh khoản BQ 30n (Triệu):	2.7	CTCP TM&DV Việt Kim		4.4%																																																															
Tiềm năng tăng giá	25%	Sở hữu nước ngoài	2.2%	CTCP The Golden Group		1.7%																																																															
Bộ phận Research:				QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ																																																																	
Lưu Thuý Linh (Phân bón – Hoá chất) Linhlt2@bsc.com.vn				BSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DDV với giá mục tiêu 2024F là 20,000 VNĐ/CP (Upside 25% so với giá đóng cửa ngày 02/04/2024, bao gồm 4% tỷ suất cổ tức), dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDA với tỷ lệ mục tiêu là 8.4x. Tỷ lệ EV/EBITDA mục tiêu áp dụng mức chiết khấu 25% so với trung vị ngành là 10.6x do DDV có quy mô lợi nhuận nhỏ hơn và thiếu thông tin chi tiết từ phía doanh nghiệp.																																																																	
				LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ																																																																	
				(1) Lợi nhuận ròng 2024F dự phóng tăng +109% svck nhờ giá bán và sản lượng duy trì mức cao, lần lượt tăng +7.5% svck và +3.1% svck;																																																																	
				(2) Nguyên liệu đầu vào: quặng Apatit cơ bản được đảm bảo;																																																																	
				(3) Tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt lớn (chiếm hơn 40% tổng tài sản) là bệ phóng giúp DDV nghiên cứu các dự án đầu tư;																																																																	
				CATALYST																																																																	
				▪ Thông qua luật VAT đưa phân bón vào mặt hàng chịu thuế kỳ vọng giúp doanh nghiệp được hoàn thuế đầu vào trong năm 2025, ước tính số tiền đạt 150 – 200 tỷ VND (~103% - 137% dự phóng lợi nhuận ròng năm 2024F);																																																																	
				CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH																																																																	
				▪ Lũy kế cả năm 2023 Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DDV lần lượt đạt 3,210 tỷ VND (-2% YoY) và 70 tỷ VND (-80% YoY); trong đó, sản lượng DAP tăng +40% YoY bù đắp giá bán bình quân giảm -31% YoY;																																																																	
				▪ Lợi nhuận gộp đạt 262 tỷ VND (-46% YoY), biên LNG đạt 8% (-6.8 đpt) chủ yếu do: (1) giá bán bình quân giảm và (2) giá nguyên vật liệu cao trong đầu năm 2023;																																																																	
				▪ Kế hoạch kinh doanh 2024 thận trọng, đi ngang so với năm 2023: DDV đặt kế hoạch 2024 doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 3,270 tỷ VND (+1.1% YoY) và 125 tỷ VND (+55% YoY) tương ứng đạt 93% và 73% dự phóng của BSC;																																																																	
				DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH																																																																	
				BSC dự phóng DTT và LNST thuế DDV năm 2024 lần lượt đạt: 3,520 tỷ VND (+9.9%) và 146 tỷ VND (+109%) , EPS 2024F = 1,001 VND với các giả định chính như sau:																																																																	
				(1) Sản lượng DAP đạt 258 nghìn tấn (+3.1% YoY), duy trì mức cao tương đương cùng kỳ nhờ Trung Quốc duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu trong 1H/2024;																																																																	
				(2) Giá bán DAP bình quân đạt 13.6 triệu VND/tấn (+7.5% YoY) chủ yếu tăng so với mức nền thấp trong Q2 và Q3/2023;																																																																	
				BSC dự phóng DTT và LNST thuế DDV năm 2025 lần lượt đạt: 3,684 tỷ VND (+4.4%) và 228 tỷ VND (+58.7%) , EPS 2025F = 1,560 VND với các giả định chính như sau:																																																																	
				(1) Sản lượng DAP đạt 263 nghìn tấn (+2.0% YoY)																																																																	
				(2) Giá bán DAP bình quân đạt 13.8 triệu VND/tấn (+1.5% YoY)																																																																	
				(3) Biên lợi nhuận gộp cải thiện 2.6đpt lên 12.6% chủ yếu nhờ khấu hao nhà máy DAP giảm 57 tỷ VND;																																																																	
				RỦI RO																																																																	
				▪ Rủi ro tăng cạnh tranh với DAP nhập khẩu trong bối cảnh Trung Quốc thay đổi chính sách xuất khẩu DAP;																																																																	
				▪ Rủi ro thiếu quặng khiến sản lượng sản xuất thấp hơn ước tính;																																																																	
Bảng so sánh giá CP và VN- Index																																																																					
<table><tr><th>Chỉ số</th><th>2023</th><th>2024F</th><th>2025F</th><th>VNIndex</th><th>KQKD</th><th>2022</th><th>2023</th><th>2024F</th><th>2025F</th></tr><tr><td>PE (x)</td><td>32.7</td><td>16.7</td><td>10.5</td><td>17.0</td><td>Doanh thu thuần</td><td>3,270</td><td>3,210</td><td>3,528</td><td>3,684</td></tr><tr><td>PB (x)</td><td>1.4</td><td>1.8</td><td>1.8</td><td>1.9</td><td>Lợi nhuận gộp</td><td>490</td><td>262</td><td>355</td><td>463</td></tr><tr><td>PS (x)</td><td>0.7</td><td>0.7</td><td>0.7</td><td>1.4</td><td>NPATMI</td><td>357</td><td>70</td><td>144</td><td>228</td></tr><tr><td>ROE (%)</td><td>4%</td><td>11%</td><td>17%</td><td>12%</td><td>EPS</td><td>2,377</td><td>481</td><td>983</td><td>1,560</td></tr><tr><td>ROA (%)</td><td>3%</td><td>8%</td><td>13%</td><td>3%</td><td>Tăng trưởng EPS</td><td>82%</td><td>-80%</td><td>104%</td><td>59%</td></tr></table>										Chỉ số	2023	2024F	2025F	VNIndex	KQKD	2022	2023	2024F	2025F	PE (x)	32.7	16.7	10.5	17.0	Doanh thu thuần	3,270	3,210	3,528	3,684	PB (x)	1.4	1.8	1.8	1.9	Lợi nhuận gộp	490	262	355	463	PS (x)	0.7	0.7	0.7	1.4	NPATMI	357	70	144	228	ROE (%)	4%	11%	17%	12%	EPS	2,377	481	983	1,560	ROA (%)	3%	8%	13%	3%	Tăng trưởng EPS	82%	-80%	104%	59%
Chỉ số	2023	2024F	2025F	VNIndex	KQKD	2022	2023	2024F	2025F																																																												
PE (x)	32.7	16.7	10.5	17.0	Doanh thu thuần	3,270	3,210	3,528	3,684																																																												
PB (x)	1.4	1.8	1.8	1.9	Lợi nhuận gộp	490	262	355	463																																																												
PS (x)	0.7	0.7	0.7	1.4	NPATMI	357	70	144	228																																																												
ROE (%)	4%	11%	17%	12%	EPS	2,377	481	983	1,560																																																												
ROA (%)	3%	8%	13%	3%	Tăng trưởng EPS	82%	-80%	104%	59%																																																												

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật Kết quả kinh doanh 2023

Tỷ đồng	Q4.2023	Q4.2022	% YoY	2023	2022	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	835	808	3%	3,210	3,270	-2%	Quý 4/2023: - Doanh thu thuần đạt: 835 tỷ VND đi ngang svck nhờ sản lượng DAP tăng +19% YoY bù đắp giá bán bình quân giảm -13% YoY; - Lợi nhuận gộp đạt 122 tỷ VND (+391% YoY), biên LNG đạt 15%, tăng +11.5đpt svck; Biên lợi nhuận tăng chủ yếu nhờ: sản lượng tăng +19% YoY và giá một số nguyên liệu đầu vào giảm; - Doanh thu tài chính đạt 18 tỷ VND (+82% YoY) nhờ lãi tiền gửi tăng +8.4 tỷ VND; - Chi phí bán hàng & QLDN đạt 67 tỷ VND (+109% YoY) do (1) tăng chi phí vận chuyển và uỷ thác xuất khẩu và (2) cùng kỳ hoàn nhập dự phòng 25 tỷ VND; Tổng kết lại , LNST Q4/2023 đạt 62 tỷ VND (+778% YoY) Luỹ kế năm 2023 - Luỹ kế cả năm 2023 Doanh thu thuần đạt 3,210 tỷ VND (-2% YoY) nhờ sản lượng DAP tăng +40% YoY bù đắp giá bán bình quân giảm -31% YoY; - Lợi nhuận gộp đạt 262 tỷ VND (-46% YoY), biên LNG đạt 8% (-6.8 đpt) chủ yếu do: (1) giá bán bình quân giảm và (2) giá nguyên vật liệu cao trong đầu năm 2023; - Doanh thu tài chính đạt 54 tỷ VND (+61% YoY) nhờ lãi tiền gửi tăng; - Chi phí bán hàng & QLDN đạt 223 tỷ VND (+66% YoY); Tổng kết lại, Lợi nhuận sau thuế 2023 đạt 70 tỷ VND (-80% YoY); Đánh giá của BSC: - Sản lượng tiêu thụ DAP phục hồi mạnh trong 2023, tăng +40% svck bù đắp giá DAP giảm mạnh; - Giá bán bình quân phục hồi trong Q4/2023, tăng +18% so với đáy Q3; - Chi phí bán hàng và QLDN đạt mức cao do doanh nghiệp đẩy mạnh XK; - BSC kỳ vọng nhu cầu phân DAP tiếp tục cải thiện trong 2024 nhờ: (1) TQ duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu và (2) Khả năng chi trả của người dân cải thiện trong bối cảnh giá nông sản duy trì ở mức cao.
Giá vốn	(714)	(783)	-9%	(2,947)	(2,781)	6%	
Lãi gộp	122	25	391%	262	490	-46%	
DT tài chính	18	10	82%	54	33	61%	
CP tài chính	(1)	(4)	-61%	(8)	(9)	-7%	
Lãi vay	(0)	(1)	-87%	(1)	(2)	-41%	
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-	
CP BH	(30)	(16)	92%	(119)	(59)	102%	
CP QLDN	(37)	(6)	519%	(104)	(75)	39%	
Lãi từ HĐKD	71	9	669%	84	380	-78%	
TN khác, ròng	(0)	(1)	-93%	(3)	(1)	237%	
LNTT	71	9	719%	82	379	-78%	
Thuế	(8)	(2)	447%	(12)	(22)	-47%	
LNST	62	7	778%	70	357	-80%	
CĐTS	-	-	-	-	-	-	
LNST-CĐTS	62	7	778%	70	357	-80%	
Chỉ số							
Biên LNG	15%	3%	+11.5đpt	8%	15%	-6.8đpt	
Biên LNR	7%	1%	+6.6đpt	2%	11%	-8.7đpt	
SG&A/DT	8%	3%	+5.3đpt	7%	4%	+2.9đpt	

Nguồn: DDV, BSC Research

Kế hoạch kinh doanh 2024 thận trọng đi ngang so với năm 2023

DDV đặt kế hoạch 2024 với doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 3,270 tỷ VND (+1.1% YoY) và 125 tỷ VND (+55% YoY) tương ứng đạt 93% và 73% dự phóng của BSC chủ yếu do: sản lượng tiêu thụ kế hoạch đạt 252,000 tấn và giá bán kế hoạch đạt 12.8 triệu VND/tấn, thấp hơn ước tính của chúng tôi lần lượt 2% và 6%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

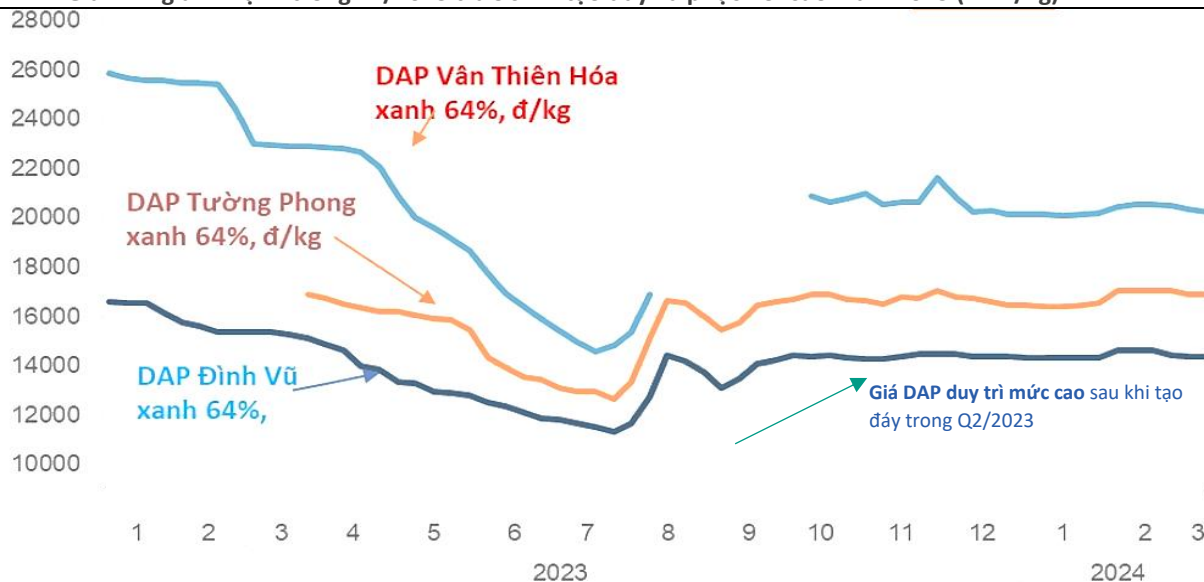
1. Lợi nhuận ròng dự phóng tăng +109% svck so với nền thấp 2023 nhờ giá bán bình quân tăng +7.5% svck

Doanh thu và hiệu quả hoạt động cải thiện, đặc biệt là biên lợi nhuận phục hồi nhờ: (1) giá bán bình quân tăng +7.5% svck và (2) sản lượng tăng +3.1% YoY.

Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu trong năm 2024 để bình ổn giá phân bón tại Trung Quốc. Với kỳ vọng nhà xuất khẩu DAP hàng đầu thế giới duy trì hạn chế xuất khẩu, chúng tôi cho rằng:

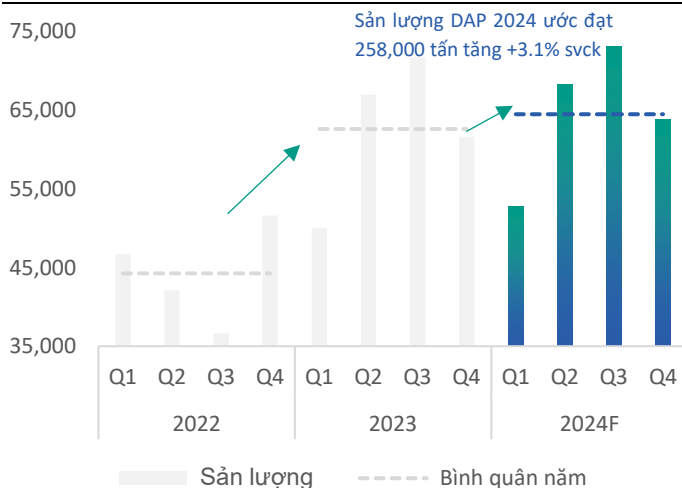
- Giá DAP bình quân năm 2024F của DDV dự phóng đạt 13.6 triệu VND/tấn (+7.5% YoY), tương ứng đi ngang so với cuối năm 2023;
- Sản lượng tiêu thụ DAP trong nước duy trì mức tốt, tương ứng dự phóng cả năm 2024F đạt 258,000 tấn (+3.1% YoY)

Hình: Giá DAP giảm mạnh trong 7T/2023 trước khi tạo đáy và phục hồi cuối năm 2023 (VND/kg)

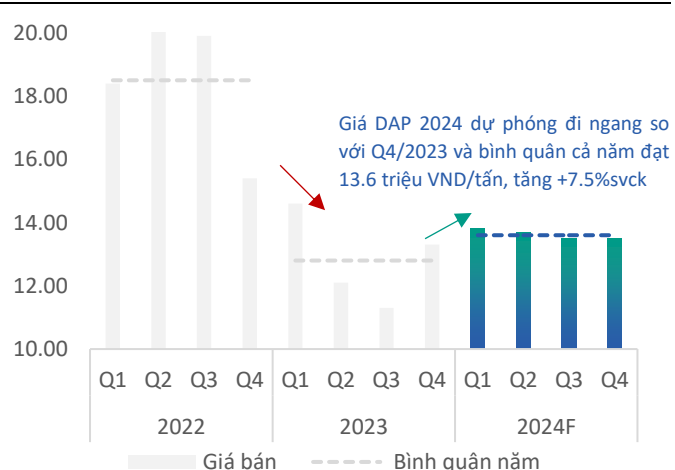


Nguồn: Agromonitor, BSC Research

Hình: Sản lượng DAP của DDV giai đoạn 2022 – 2024F (tấn)



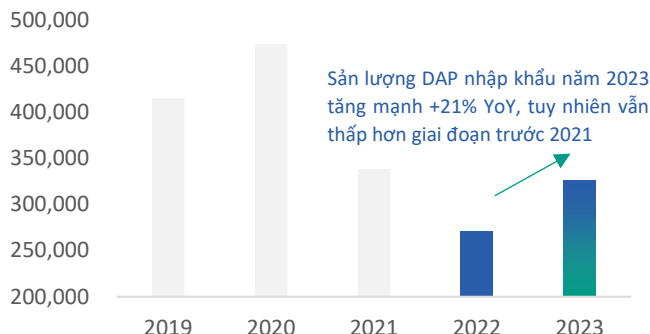
Hình: Giá bán DAP giai đoạn 2023 – 2024F (Triệu VND/tấn)



Nguồn: DDV, BSC Research dự phóng

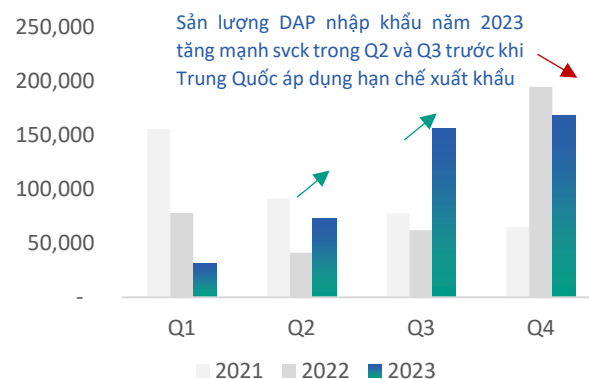
Trung Quốc đã áp dụng chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón từ tháng 09/2023 dự kiến đến hết tháng 04/2024 để đảm bảo an ninh trong nước. Với nhu cầu phân DAP tiếp tục tăng do giá nông sản đạt mức cao, đồng thời chi phí sản xuất phân DAP tại Trung Quốc tăng do quặng phosphate và lưu huỳnh có xu hướng tăng, chúng tôi **kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu DAP trong phần còn lại của năm 2024.**

Hình: Sản lượng DAP Việt Nam nhập khẩu từ 2019 – 2023 (tấn)



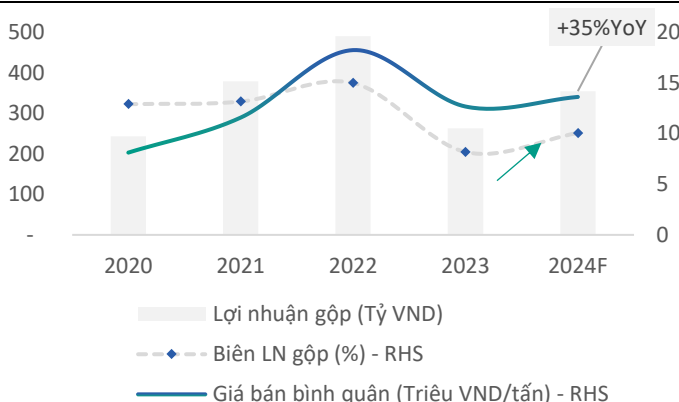
Nguồn: Customs, BSC Research

Hình: Sản lượng DAP nhập khẩu Q4 giảm -13% YoY sau lệnh hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc (tấn)

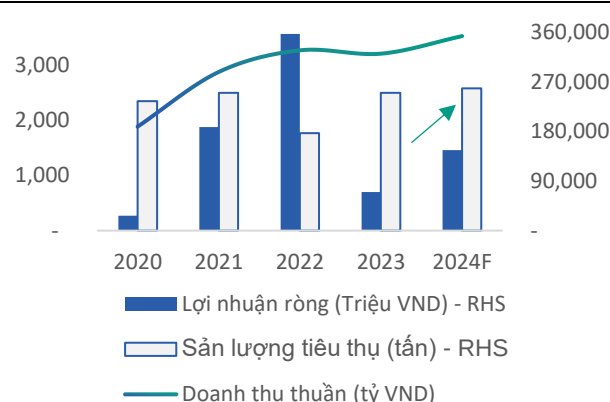


Nguồn: Customs, BSC Research

Hình: Dự phóng biên lợi nhuận tăng từ 8.2% năm 2023 lên 10.0% năm 2024F



Hình: Lợi nhuận ròng 2024F dự phóng “đạt gấp đôi” so với cùng kỳ



Nguồn: DDV, BSC Research

Doanh thu thuần DDV giai đoạn 2019 – 2024F tăng trưởng với CAGR = 11%, trong đó năm 2023 sản lượng tiêu thụ tăng mạnh (+41% YoY) bù đắp giá bán bình quân giảm đã giúp doanh thu thuần duy trì đà tăng.

BSC dự phóng doanh thu thuần 2024F sẽ duy trì đà tăng và lợi nhuận ròng sẽ đạt mức tăng trưởng +109% YoY, biên lợi nhuận gộp tăng +1.8 đpt lên mức 10% nhờ: (1) giá bán tăng +7.5% YoY và (2) sản lượng tiêu thụ tăng +3.1% YoY.

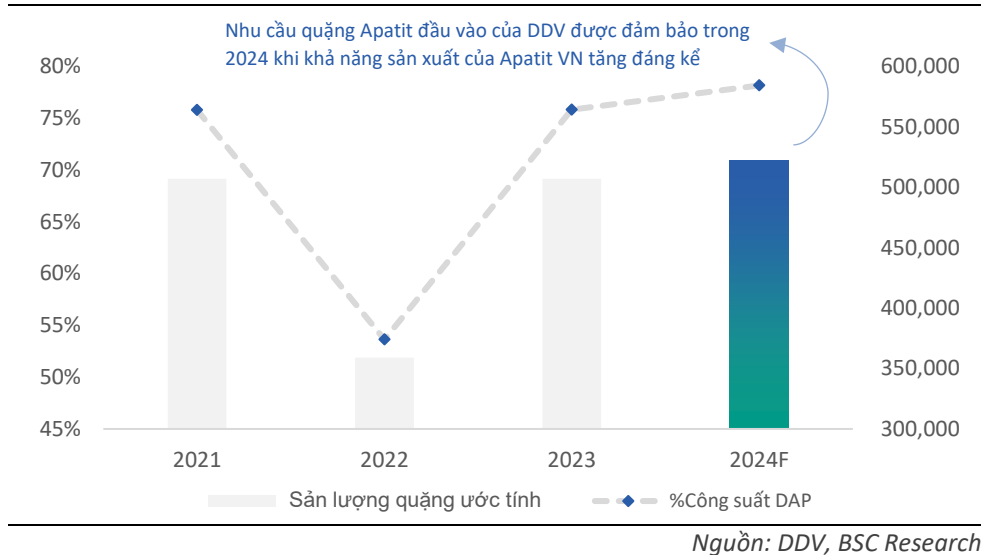
2. Nguyên liệu đầu vào: quặng Apatit cơ bản được đảm bảo

Khả năng cung cấp quặng Apatit đầu vào cho DDV dự kiến được cải thiện đáng kể trong năm 2024, đảm bảo kế hoạch sản xuất và rủi ro thiếu quặng được hạn chế tối đa

Công ty TNHH Apatit Việt Nam (Apatit VN) là công ty con của công ty mẹ Vinachem đồng thời là nhà cung cấp quặng apatit chính cho DDV. Năm 2023, Apatit VN chỉ đưa được 3/6 khai trường vào khai thác với tổng sản lượng đạt 716,300 tấn quặng các loại và 3.8 triệu tấn quặng III kho lưu. **Theo kế hoạch 2024, Apatit VN sẽ thực hiện khai thác khoảng 4.7 triệu tấn quặng apatit các loại (gấp 6.7 lần svck) nhờ đưa vào vận hành khai trường 19.**

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu quặng Apatit đầu vào của DDV năm 2024 sẽ cơ bản được đáp ứng, không xảy ra tình trạng thiếu hụt quặng sản xuất như giai đoạn 2021 – 2023. Cũng theo kế hoạch kinh doanh của DDV năm 2024, DDV dự kiến sẽ mua 520,000 nghìn tấn quặng từ Apatit VN, tương ứng gấp gần 1.4 lần svck 2023.

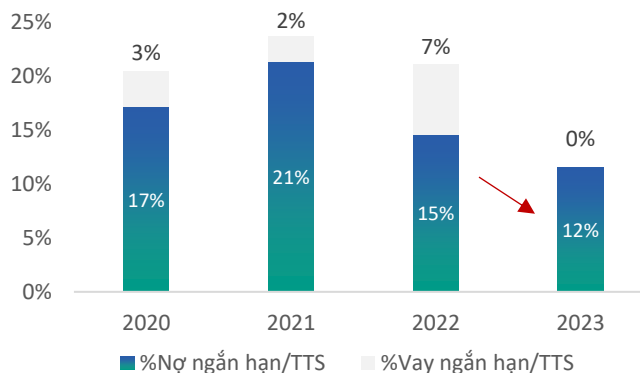
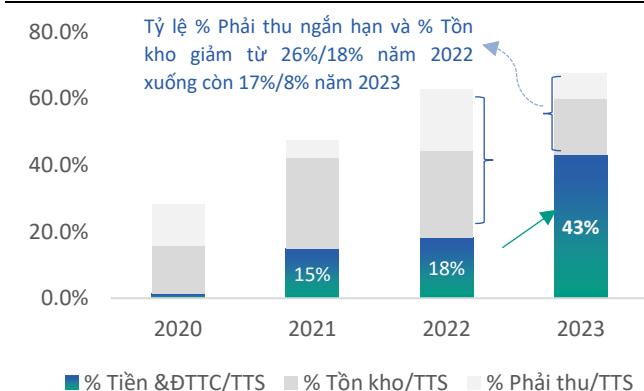
Hình: Sản lượng quặng ước tính và công suất nhà máy DAP của DDV 2021 - 2024F



3. Tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt lớn là bệ phóng giúp DDV nghiên cứu các dự án đầu tư

Hình: Tiền và ĐTTC ngắn hạn chiếm hơn 40% tổng tài sản

Hình: DDV không có nợ vay, tỷ lệ nợ ngắn hạn giảm từ 21% năm 2021 còn 12% năm 2023



Nguồn: DDV, BSC Research

DDV sở hữu bảng cân đối kế toán lành mạnh với số lượng tiền mặt lớn, trong đó tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tại cuối năm 2023 là 828 tỷ VND (+117% YoY) tương ứng chiếm 43% tổng tài sản. Bên cạnh đó, DDV không có nợ vay, nợ ngắn hạn chủ yếu bao gồm các khoản phải trả và chiếm 12% tổng tài sản, có xu hướng giảm dần giai đoạn 2021 – 2023.

Tiềm lực tài chính mạnh với số dư tiền mặt lớn hơn 800 tỷ VND là tiền đề để DDV nghiên cứu đầu tư các dự án trọng điểm trong tương lai bao gồm:

- (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”;
- (2) Dự án “Dây chuyền thu hồi P2O5 tồn dư trong bã thạch cao PG” và;
- (3) Một số dự án ĐT XDCB như: Dự án “Bồn axit photphoric loãng”; Dự án “Bổ sung đường dẫn, cầu dẫn ra cảng nhà máy DAP”; Dự án “Xây dựng, cải tạo khu nhà hành chính”.

CATALYST

- Dự kiến Quốc hội sẽ xem xét, cho ý kiến tại kỳ họp thứ 7 (giữa năm 2024) và thông qua tại kỳ họp thứ 8 (cuối năm 2024), có hiệu lực từ năm 2025. Theo đó, mức thuế VAT đối với các sản phẩm phân bón kỳ vọng sẽ được điều chỉnh sang mức chịu thuế 5% từ đó giúp các doanh nghiệp được hoàn thuế VAT đầu vào;
- Chúng tôi cho rằng việc phân bón được chuyển sang mặt hàng chịu thuế sẽ có tác động tích cực tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Theo ước tính nếu được hoàn thuế VAT đầu vào, DDV có thể được hoàn từ 150 – 200 tỷ VND/năm, tương đương 103% - 137% dự phóng lợi nhuận ròng năm 2024F.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 - 2025

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

	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thành phẩm	Tỷ VND	2,914	3,273	3,197	3,520	3,644
%YoY		52.6%	13.6%	-1.9%	9.9%	4.4%
Sản lượng DAP	nghìn tấn	250	177	250	258	263
%YoY		6.4%	-29.2%	41.4%	3.1%	2.0%
Giá bán bình quân	triệu VND/tấn	11.6	18.2	12.7	13.6	13.8
%YoY		42.6%	57.5%	-30.5%	7.5%	1.5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	378	490	262	355	463
%Biên lợi nhuận gộp	%	13.2%	15.0%	8.2%	10.0%	12.6%
Chi phí BH & QLDN	Tỷ VND	(197)	(134)	(223)	(232)	(229)
%Chi phí BH & QLDN/DTT	%	-0.7%	-0.4%	-0.7%	-0.7%	-0.6%
Lợi nhuận ròng		188	357	70	146	228
%YoY		588.9%	89.8%	-80.4%	108.7%	58.7%
%Biên lợi nhuận ròng		6.5%	10.9%	2.2%	4.1%	6.2%
Khấu hao		154	156	158	157	100

Nguồn: DDV, BSC Research

BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DDV năm 2024 lần lượt đạt: **3,520 tỷ VND (+9.9%)** và **146 tỷ VND (+108.7%)**, **EPS 2024F = 1,001 VND** với các giả định chính như sau:

- Sản lượng DAP đạt 258 nghìn tấn (+3.1% YoY)**, duy trì mức cao tương đương cùng kỳ nhờ Trung Quốc duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu trong 1H/2024;
- Giá bán DAP bình quân đạt 13.6 triệu VND/tấn (+7.5% YoY)** chủ yếu tăng so với mức nền thấp trong Q2 và Q3/2023;
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện 1.8đpt lên 10%** chủ yếu nhờ giá bán bình quân tăng;
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đi ngang svck ở mức -0.7%** doanh thu thuần, tương ứng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đạt 232 tỷ VND.

BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DDV năm 2025 lần lượt đạt: **3,684 tỷ VND (+4.4%)** và **228 tỷ VND (+58.7%)**, **EPS 2025F = 1,560** với các giả định chính như sau:

- Sản lượng DAP đạt 263 nghìn tấn (+2.0% YoY)
- Giá bán DAP bình quân đạt 13.8 triệu VND/tấn (+1.5% YoY)
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện 2.6đpt lên 12.6%** chủ yếu nhờ **khấu hao nhà máy DAP giảm 57 tỷ VND**;

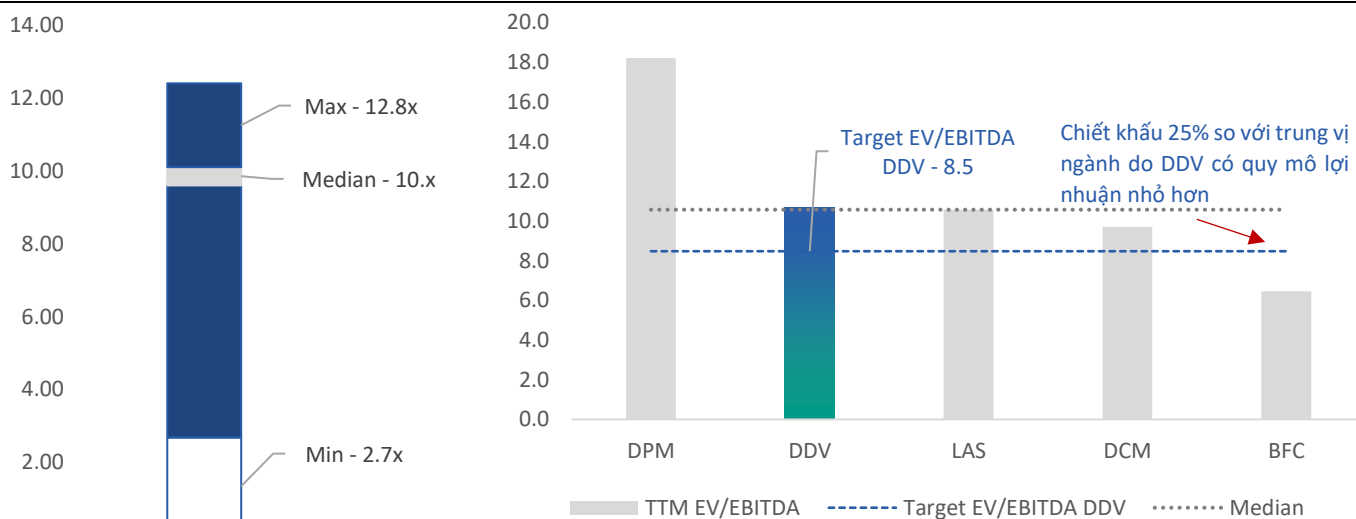
RỦI RO

- Rủi ro tăng cạnh tranh với DAP nhập khẩu trong bối cảnh Trung Quốc thay đổi chính sách xuất khẩu DAP;
- Rủi ro thiếu quỹ khiến sản lượng sản xuất thấp hơn ước tính

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

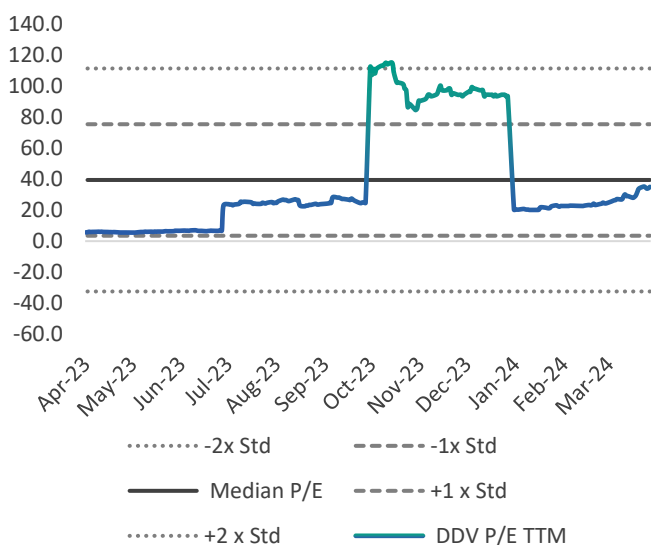
BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DDV** với giá **mục tiêu 2024F là 20,000 VNĐ/CP** (Upside 25% so với giá đóng cửa ngày 02/04/2024, bao gồm 4% tỷ suất cổ tức), dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDA với tỷ lệ mục tiêu là 8.4x tương đương chiết khấu 25% so với trung vị ngành do DDV có quy mô lợi nhuận nhỏ hơn và thiếu thông tin chi tiết từ phía doanh nghiệp.

Hình: Biên độ EV/EBITDA của DDV 2017 - Hình: EV/EBITDA của các doanh nghiệp cùng ngành 2023

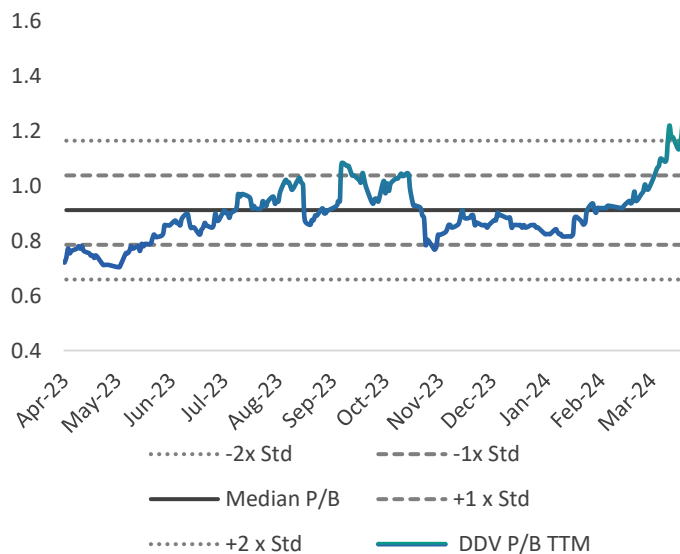


Nguồn: FiinX, BSC Research

Hình: Định giá PE



Hình: Định giá PB



Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,270	3,210	3,528	3,684
Giá vốn hàng bán	(2,780)	(2,947)	(3,174)	(3,221)
Lợi nhuận gộp	490	262	355	463
Chi phí bán hàng	(59)	(119)	(117)	(121)
Chi phí QLDN	(75)	(104)	(115)	(108)
Lãi/lỗ HĐKD	380	84	123	235
Doanh thu tài chính	33	54	53	42
Chi phí tài chính	(9)	(8)	(8)	(8)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(1)	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	380	82	168	266
Thuế thu nhập DN	(22)	(12)	(24)	(38)
LNST công ty mẹ	357	70	144	228
CĐTS	-	-	-	-
EBITDA	512	197	280	335
EPS	2,377	481	983	1,560

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & TĐT	170	219	223	197
Đầu tư ngắn hạn	212	609	259	253
Phải thu ngắn hạn	388	147	294	405
Tồn kho	558	326	516	542
TS ngắn hạn khác	10	14	18	16
TS ngắn hạn	1,338	1,315	1,311	1,414
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	1,738	1,735
Nợ phải trả	88	108	246	226
Vay ngắn hạn	138	-	44	46
Nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ ngắn hạn	308	221	385	372
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	2	2	2	2
Tổng Nợ	310	224	387	374
Vốn góp	1,461	1,461	1,461	1,461
LN chưa phân phối	337	128	(221)	(213)
Vốn chủ khác	5	112	112	112
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,802	1,700	1,351	1,360
Tổng nguồn vốn	2,112	1,924	1,738	1,735
SLCP lưu hành (Triệu)	146	146	146	146

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
(LỖ)/LNTT	380	82	168	266
Khấu hao và phân bổ	(154)	(156)	(157)	(100)
Thay đổi vốn lưu động	515	63	(167)	115
Điều chỉnh khác	(15)	(8)	(10)	(9)
LCTT từ HĐKD	7	727	(9)	155
Tiền chi mua TSCĐ	(11)	9	18	10
Đầu tư khác	26	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	15	9	18	10
Tiền chi trả cổ tức	-	(73)	(73)	(219)
Tiền thu khác	-	(614)	68	28
LCTT từ HĐ Tài chính	-	(687)	(5)	(191)
Dòng tiền đầu kỳ	202	170	219	223
Dòng tiền cuối kỳ	225	219	223	197

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	4.4	6.3	4.5	5.2
Hsố TT nhanh	2.6	4.7	2.7	3.2
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	15%	12%	22%	22%
Hsố Nợ/VCSH	17%	13%	29%	28%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	70.2	54.7	48.4	60.0
Số ngày phải thu	27.0	30.5	22.8	34.7
Số ngày phải trả	33.6	23.0	30.8	36.3
CCC	63.5	62.2	40.5	58.4
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	15%	8%	10%	13%
LNST	11%	2%	4%	6%
ROE	20%	4%	11%	17%
ROA	18%	3%	8%	13%
Định Giá				
P/E	3.9	32.7	16.7	10.5
P/B	0.8	1.4	1.8	1.8
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	14%	-2%	10%	4%
Tăng trưởng EBIT	196%	11%	313%	191%
Tăng trưởng LNTT	102%	-78%	105%	59%
Tăng trưởng EPS	82%	-80%	104%	59%

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>