

Ngành : Hóa chất (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị	Theo dõi	CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HSX: DGC) Cắt giảm chi phí từ Khai trường 25			
Giá hiện tại:	47,050	Ngày viết báo cáo:	1/12/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	37,130	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	148	Đào Hữu Huyền	17.8%
Giá mục tiêu mới:	55,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,992	Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	8.8%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	1,211,314	Ngô Thị Ngọc Lan	6.8%
Tiềm năng tăng giá	16.9%	Sở hữu nước ngoài	1.4%	Đào Hữu Kha	6.1%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú
(Hóa chất, Thủy sản, Dệt may)
tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 55,000 VND
Giá cắt lỗ: 40,480 VND

Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DGC với giá mục tiêu 2021 là 55,000 đồng, +16.9% so với mức giá ngày 30/11/2020 là 45,500 đồng (tăng 48.6% so với giá mục tiêu cũ, do điều chỉnh kết quả kinh doanh và cổ tức của năm 2020/+11% và 2021/+21%) **sau khi BSC đánh giá lại ảnh hưởng của Khai trường 25 (nhân tố quan trọng nhất trong năm 2021).**

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 của DGC lần lượt đạt 6,540 tỷ đồng (+28.5% YoY) và 936 tỷ đồng (+63.7% YoY). EPS FW 2020 = 5,913 đồng. PE FW 2020 = 7.6 lần.
- BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt 6,781 tỷ (+3.7% YoY) và 1,100 tỷ (+17.6% YoY). EPS FW 2021 = 6,953 đồng, PE FW 2021 = 6.5.

Quan điểm đầu tư

- Doanh nghiệp đầu ngành với chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành nghề có rào cản gia nhập lớn
- Kỳ vọng năm 2021 tiếp tục tăng trưởng khả quan (+17.6% lợi nhuận sau thuế) nhờ biên gộp tăng mạnh lên mức 24.2% từ mức 22.1% khi Khai trường 25 đi vào hoạt động

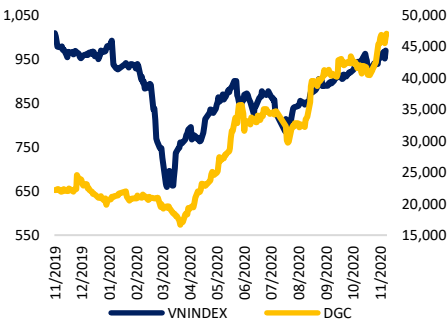
Rủi ro

- Rủi ro về chính sách do xu hướng bảo vệ môi trường ngày càng được chú trọng
- Việc triển khai, xây dựng dự án “Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn” bị chậm trễ

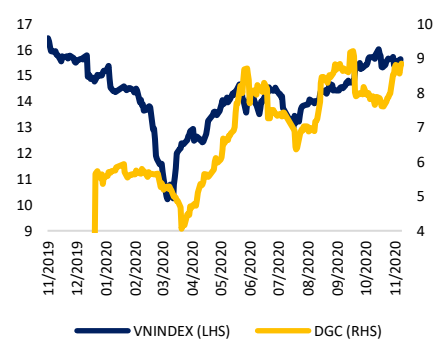
Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh quý 3 tiếp tục duy trì ở mức tăng trưởng cao.** DGC ghi nhận 1,556 tỷ doanh thu (+34.8% YoY) và 236 tỷ lợi nhuận sau thuế (+102% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 22.9%, cải thiện mạnh từ mức 16.4% cùng kỳ năm ngoái.
- Công ty tiếp tục đầu tư nhiều dự án trong thời gian tới.** Nhóm 1 (Tăng trưởng dài hạn): Dự án Nghi Sơn; Nhóm 2 (Chế biến sâu Photpho): HPO Điện tử, Photpho Đỏ. Nhóm 3 (Cắt giảm chi phí): Khai trường 25, Nhà máy Điện.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



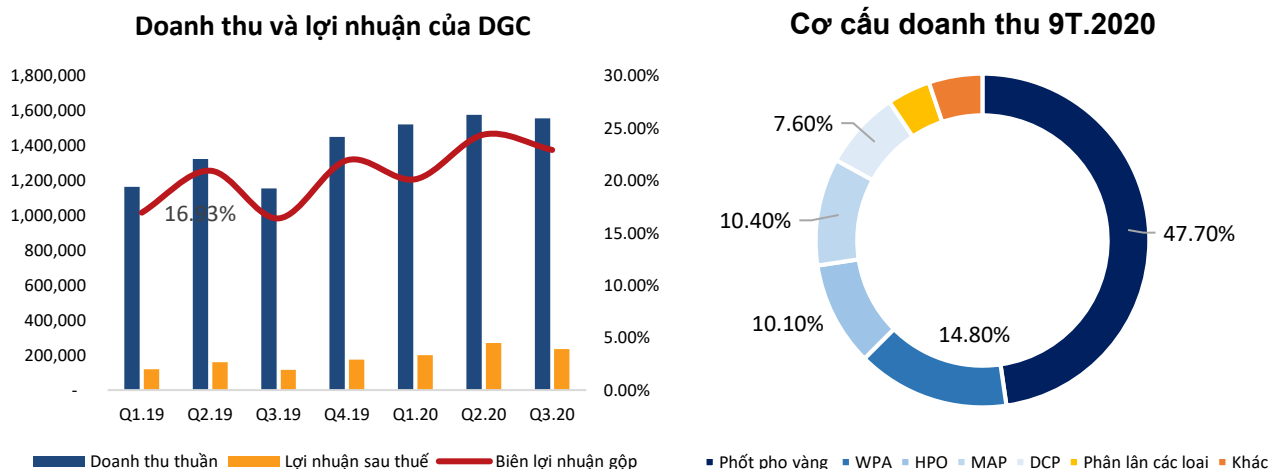
	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
PE (x)	3.7	8.8	8.8	14.7	Doanh thu	6,062	5,090	6,540	6,781
PB (x)	1.6	1.8	1.8	2.0	Lợi nhuận gộp	1,368	1,006	1,447	1,639
PS (x)	0.5	1.1	0.8	1.5	Lợi nhuận sau thuế	882	572	936	11,100
ROE (%)	17.2%	22.5%	22.1%	13.3%	EPS	7,674	4,241	5,913	6,953
ROA (%)	12.1%	16.9%	15.2%	2.4%	Tăng trưởng EPS		-44%	39%	18%
					Nợ ròng/ VCSH	49%	37%	37%	34%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG

Kết quả kinh doanh 9 tháng duy trì mức tăng trưởng cao nhờ sản lượng tăng trưởng mạnh do (i) mức nền thấp năm 2019 (ii) nhu cầu sản xuất chips và chất bán dẫn tăng cao tại thị trường chính.

Lũy kế 9 tháng, công ty đạt 4,652 tỷ doanh thu (+27.8% YoY) và 704 tỷ lợi nhuận sau thuế (+77.3% YoY), hoàn thành 76% và 117% kế hoạch năm. Riêng quý 3, DGC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 1,556 tỷ (+34.8% YoY) và 236 tỷ (+102% YoY).

Nhìn chung, cơ cấu doanh thu của DGC trong quý 3 không có sự thay đổi nhiều khi Phốt pho vàng và Axit photphoric (HPO và WPA) vẫn chiếm hơn 1 nửa tỷ trọng. **Hầu hết giá bán các sản phẩm đều giảm trong 9T.2020, tuy nhiên, sản lượng tăng trưởng mạnh giúp doanh thu vẫn duy trì tốc độ tăng cao.**



Bảng Sản lượng và Giá bán một số mặt hàng chính của DGC

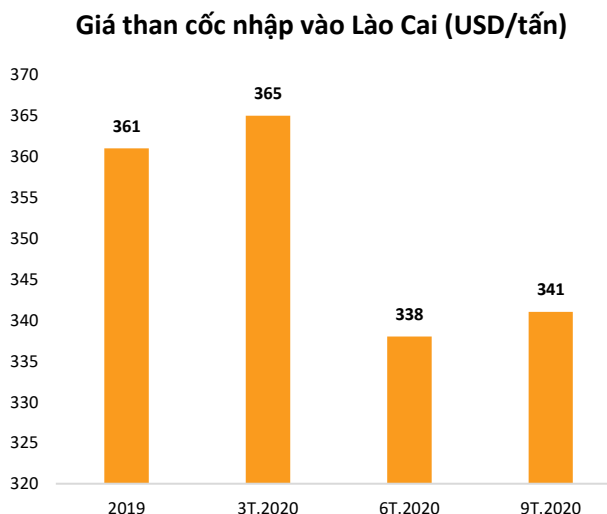
Đơn vị: Tấn – Triệu VND/tấn	Sản lượng xuất khẩu 9T.2020	Sản lượng xuất khẩu 2019	Giá bán 9T.2020	Giá bán 2019
Phốt pho vàng	37,568	34,461	50.07	62.30
WPA	114,943	129,428	5.99	7.33
HPO	24,007	26,939	19.57	19.38
MAP	66,523	69,693	7.27	8.09
DCP	50,620	59,775	6.99	7.29

Nguồn: DGC

Biên lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 22.5%, tăng mạnh so với mức 18.2% cùng kỳ nhờ (i) Chi phí đầu vào giảm (ii) Tái cấu trúc sản phẩm. BSC tiếp tục giữ quan điểm trong báo cáo trước ([Link](#)), DGC được hưởng lợi từ giá đầu vào giảm đầu vào giảm: giá điện giảm 10% trong tháng 4 và 5, than cốc giảm 5%, giá apatit giảm (do nhu cầu chung giảm – trừ DGC). Đồng thời, năm 2020 cho thấy các sản phẩm có biên gộp cao hơn (do là sản phẩm chế biến sâu: HPO, MAP, DCP) tăng tỷ trọng cũng giúp biên gộp cải thiện.

BSC tiếp tục giữ quan điểm trong báo cáo trước ([Link](#)), nhu cầu Phốt pho vàng giữ mức tăng trưởng cao trong cả năm 2020 nhờ (i) mức nền thấp 2019 và (ii) nhu cầu chips và chất bán dẫn gia tăng tại các thị trường chính (Hàn Quốc, Đài Loan,...). Tuy nhiên, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng sẽ giảm dần về cuối năm và đi ngang trong năm 2021.

	Kim ngạch 9T.2020	%YoY
Lào Cai	179.6	+23.7%
Các thị trường xuất khẩu		
Nhật Bản	51.1	-4.0%
Hàn Quốc	23.2	+13.1%
Đài Loan	16.1	+29.8%

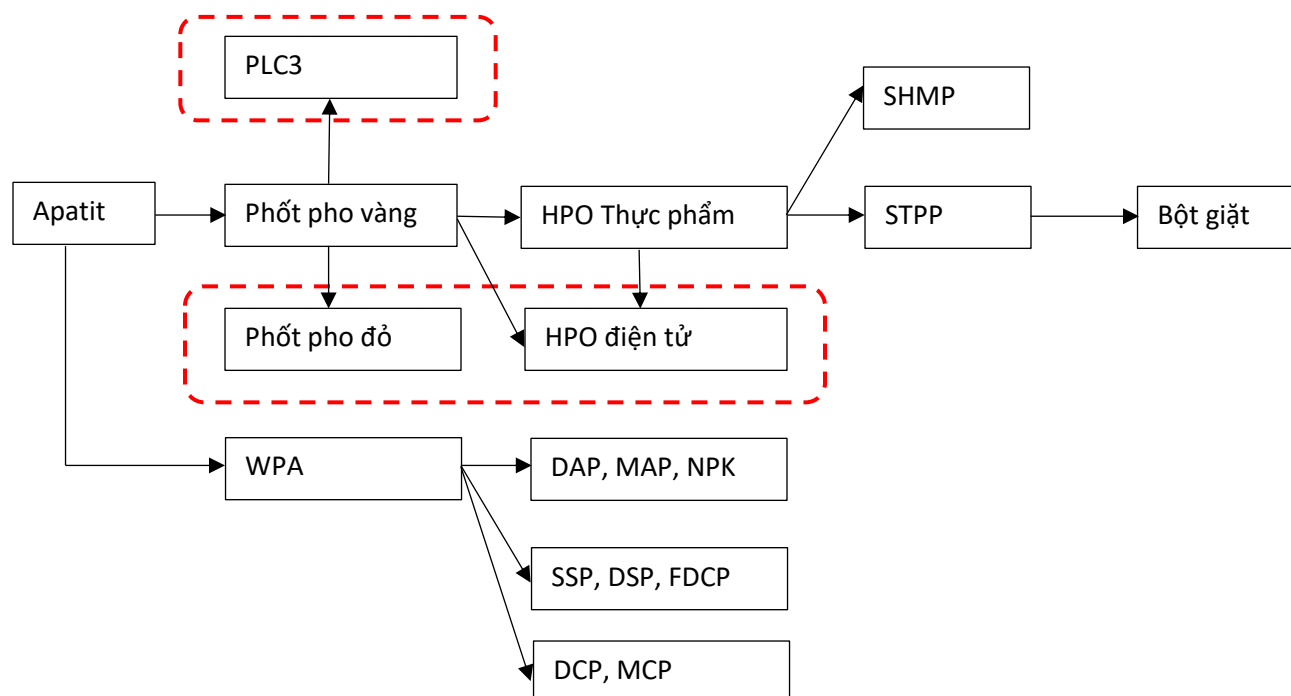


Cập nhật tiến độ các dự án đầu tư: Trong buổi Gặp gỡ các Chuyên viên phân tích, DGC tiếp tục nhấn mạnh nhu cầu đầu tư trong giai đoạn cho chiến lược phát triển dài hạn của công ty. BSC phân loại các dự án đầu tư thành 3 nhóm chính:

Nhóm	Tên dự án	Tổng mức đầu tư	Công suất	Tiến độ
Nhóm 1: Dự án tăng trưởng dài hạn	Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn	GD1: 2,000 tỷ	(Link)	Đang giải phóng mặt bằng (Khởi công vào Q1.2021, Chạy thử vào Q1.2022)
Nhóm 2: Dự án Chế biến sâu Phốt pho	HPO Điện tử	66 tỷ	35,000 tấn	T12/2020
	Photpho đỏ	100 tỷ	5,000 tấn	2021
	Gypsum	50 tỷ	30,000 tấn	
Nhóm 3: Dự án Cắt giảm chi phí	Khai trường 25	210 tỷ	Xem chi tiết ở phần II	Đã được cấp Giấy phép khai thác
	Nhà máy Nhiệt điện 100MW	2,000 tỷ	100MW	Dự kiến thực hiện từ Q2.2021

Nguồn: DGC

Nhóm 2 (Dự án liên quan đến chế biến sâu Phốt pho): Dự án Axit Phosphoric điện tử và Phốt pho đỏ: đây là hai sản phẩm chế biến sâu của Phốt pho vàng, hướng tới khách hàng Hàn Quốc – thường dùng Phốt pho vàng để tạo ra hai sản phẩm trên. DGC dự kiến HPO điện tử với công suất 30,000 tấn sẽ chủ yếu bán cho khách hàng Hàn Quốc (có nhu cầu nhập: 35,000 tấn/năm) với **doanh thu dự kiến khi vận hành hết công suất là 635 tỷ VND (~9% doanh thu dự phóng 2020)**.



**Khung đỏ: Sản phẩm đang trong quá trình nghiên cứu*

Ngoài ra, DGC cho biết công ty đã xin được giấy phép 1:500 cho Dự án bất động sản Chung cư Đức Giang. Công ty dự kiến khởi công vào quý 4 năm 2021.

II. TRIỂN VỌNG NĂM 2021: Doanh thu đi ngang, Lợi nhuận tăng từ cắt giảm chi phí

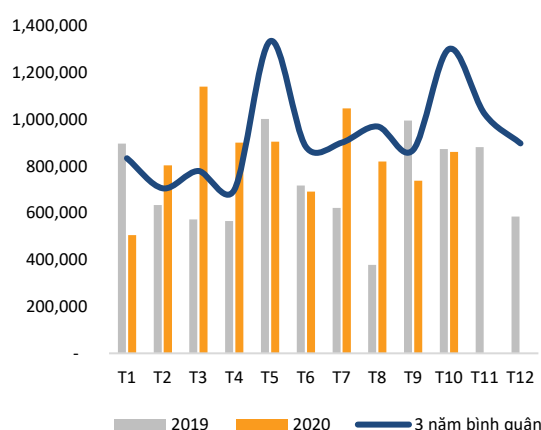
BSC cho rằng năm 2021, doanh thu khó có thể tăng trưởng mạnh từ mức nền cao của năm 2020. Tuy nhiên, Mở khai trường 25 sẽ là nhân tố chính để đà tăng lợi nhuận được giữ vững.

(i) Nhu cầu các sản phẩm chính của DGC khó tăng trưởng mạnh từ mức nền cao của năm 2020

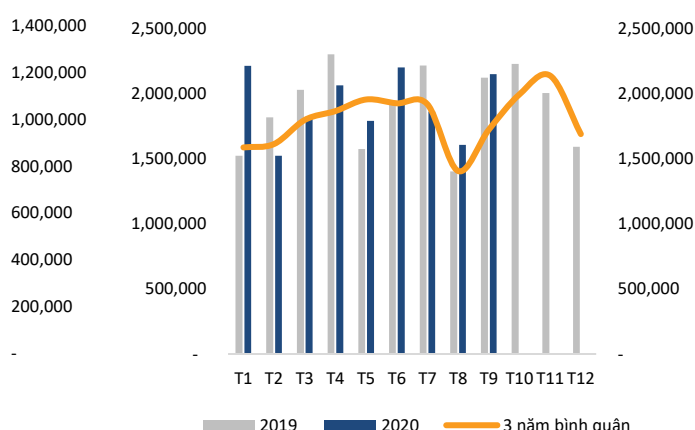
Phốt pho vàng:

Thị trường Hàn Quốc và Nhật Bản: Tiếp tục duy trì quan điểm trong báo cáo trước ([Link](#)), BSC cho rằng sau khi tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2020, xuất khẩu Phốt pho vàng tại hai thị trường này sẽ đi ngang do nhu cầu của sản phẩm này thường ổn định. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng xu hướng đầu tư cho hạ tầng 5G (sản xuất thêm chips) có thể tạo ra nhu cầu đột biến với Phốt pho vàng.

Sản lượng xuất khẩu Phốt pho Việt Nam vào Hàn Quốc



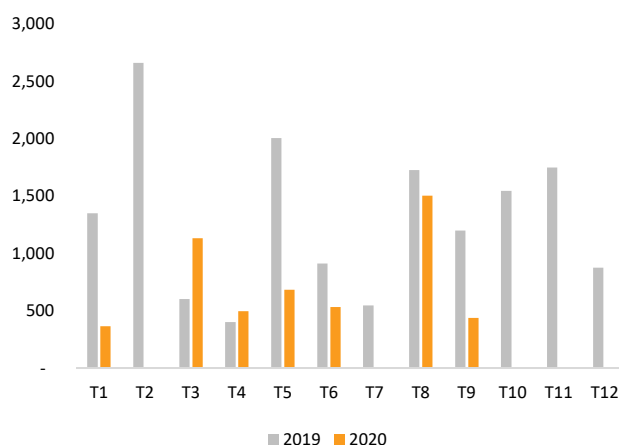
Sản lượng xuất khẩu Phốt pho Việt Nam vào Nhật Bản



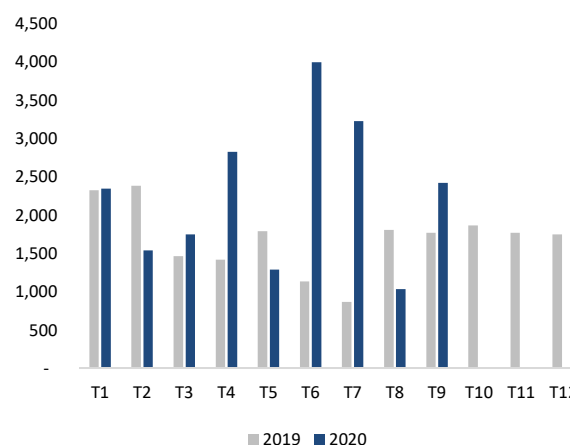
Nguồn: BSC tổng hợp

Thị trường Ấn Độ: Năm 2020 là một năm đặc biệt khi Nga - nhà cung cấp chính mangan Phốt pho vàng ở Ấn Độ - bị ảnh hưởng nặng nề bởi Covid – 19. Do đó, xuất khẩu Phốt pho vàng từ Nga sang Ấn Độ giảm 57% YoY, trong khi xuất khẩu của Việt Nam tăng 24% YoY. Sang năm 2021, với kỳ vọng tình hình sản xuất bình thường trở lại, BSC cho rằng mức tăng trưởng sẽ khó có thể duy trì khi (i) Ấn Độ quay trở lại nhập khẩu từ Nga (ii) Giá Phốt pho Việt Nam cao hơn ~3% so với đối thủ.

Sản lượng xuất khẩu Phốt pho Nga vào Ấn Độ



Sản lượng xuất khẩu Phốt pho Việt Nam vào Ấn Độ

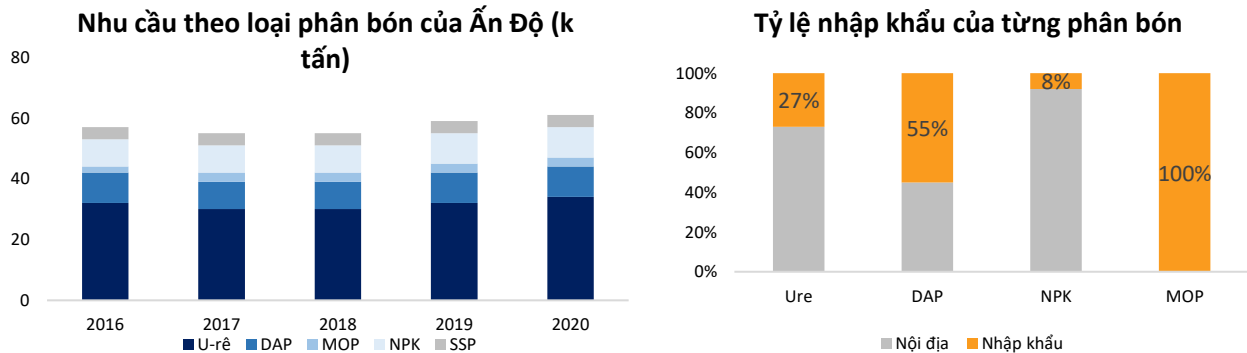


Nguồn: BSC tổng hợp

Axit Photphoric và các loại phân bón xuất khẩu:

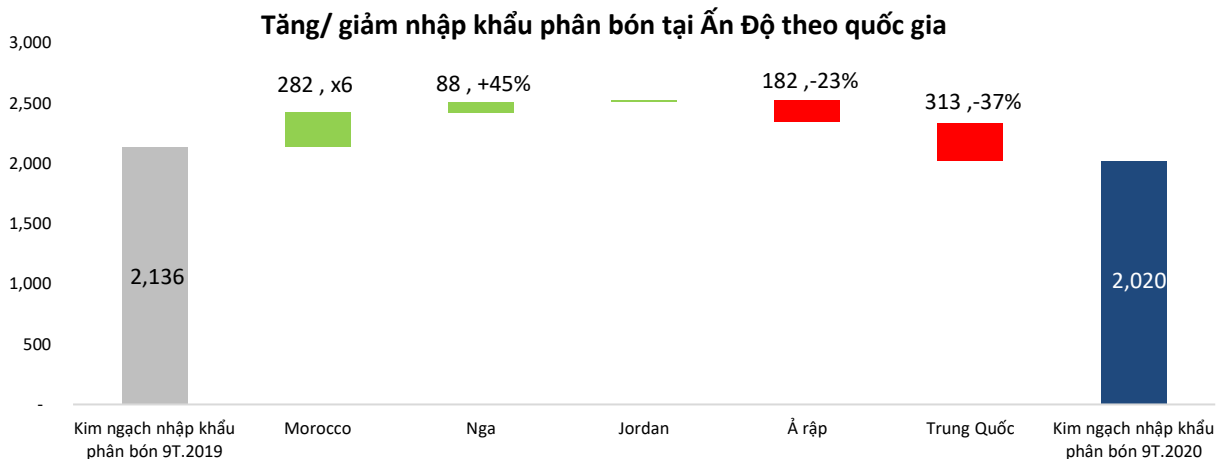
BSC cho rằng tình hình xuất khẩu sản phẩm Axit Photphoric và các loại phân bón của DGC sẽ phụ thuộc nhiều vào thị trường Ấn Độ, đặc biệt khi Ấn Độ giảm nhập khẩu phân bón từ Trung Quốc do căng thẳng chính trị. BSC cho rằng có 2 ảnh hưởng chính:

- + Ảnh hưởng gián tiếp: Ấn Độ có thể tăng nhập khẩu Axit photphoric (WPA trích ly) – được dùng để sản xuất ra phân bón. Đối với DGC, Ấn Độ là thị trường xuất khẩu lớn chính của sản phẩm Axit photphoric.
- + Ảnh hưởng trực tiếp: Ấn Độ nhập khẩu sản phẩm phân bón từ các nước khác (trong đó có Việt Nam) để thay thế cho Trung Quốc.



Nguồn: Worldfertilizer

Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng căng thẳng chính trị có thể diễn biến phức tạp, đồng thời, mức độ tăng nhập khẩu phân bón từ Việt Nam có thể không nhiều do Ấn Độ đang tìm đến các nguồn thay thế khác như Morocco, Nga.



Nguồn: BSC tổng hợp

(ii) Mở khai trường 25 kỳ vọng giảm mạnh chi phí sản xuất trong năm 2021

Ngày 10/11/2020, DGC cho biết công ty đã được Bộ Tài nguyên và Môi trường cấp giấy phép khai thác quặng apatit cho Khai trường 25. Quặng Apatit (cùng với quặng sắt, than cốc) chiếm khoảng 30% chi phí giá vốn và là đầu vào trực tiếp cho sản phẩm Phốt pho vàng (~47.7% doanh thu 9T.2020) và Axit Photphoric Trích ly WPA (~14.8% doanh thu 9T.2020).

Dựa trên các thông tin về kế hoạch khai thác sản lượng, chi phí khai thác quặng, BSC có tính toán lại ảnh hưởng khi Mở khai trường 25 đi vào hoạt động: BSC kỳ vọng năm 2021, chi phí quặng apatit sẽ giảm 240 tỷ (~24.3% lợi nhuận trước thuế dự phóng năm 2020).

BSC cũng lưu ý rằng đây là số liệu khả quan nhất theo dự phóng của BSC, do việc khai thác trong năm đầu tiên có thể gặp rủi ro liên quan đến vận hành, chi phí khai thác năm đầu có thể cao đột biến,...

Bảng dự phóng chi phí cắt giảm khi Khai trường 25 đi vào hoạt động

Chỉ tiêu	Số liệu BSC ước tính
Giá vốn khai thác của Công ty Apatit Việt Nam	500,000 VND/tấn
Giá nhập của Tập đoàn Hóa chất Đức Giang	1,200,000 VND/tấn
Giá vốn khai thác khai trường 25 năm 2021 (BSC ước tính)	700,000 VND/tấn
Tỷ lệ tự cung cấp quặng (BSC ước tính)	~30%
Sản lượng DGC dự kiến khai thác	Năm 1: 400,000 tấn (Quặng I: 50,000 tấn, Quặng III: 350,000 tấn) Năm 2 đến năm 5: 670,000 tấn (Quặng I: 90,000 tấn, Quặng III: 580,000 tấn) Năm 6: 586,570 tấn (Quặng I: 81,880 tấn, Quặng III: 504,690 tấn)
Phần chi phí được giảm đi khi chuyển sang dùng quặng tự khai thác	Năm 1: 240 tỷ VND Năm 2 đến năm 5: 402 tỷ VND Năm 6: 352 tỷ VND

Nguồn: BSC ước tính

III. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu DGC với giá mục tiêu 55,000 đồng/cp (+16.9% so với mức giá đóng cửa ngày 30/11/2020) dựa trên hai phương pháp FCFF và PE với tỷ trọng 60%/40%. BSC chưa đưa dự án Đức Giang – Nghi Sơn vào định giá.

Năm 2020, BSC điều chỉnh tăng dự phóng cho năm 2020 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 của DGC lần lượt đạt 6,540 tỷ đồng (+28.5% YoY) và 936 tỷ đồng (+63.7% YoY), tăng lần lượt 4.1% và 11% so với dự phóng gần nhất ([Link](#)).

Năm 2021, BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt 6,781 tỷ (+3.7% YoY) và 1,100 tỷ (+17.6% YoY) dựa trên các giả định:

- (i) Doanh thu tăng nhẹ do các sản phẩm chính dự kiến đi ngang trong năm 2021: Phốt pho vàng (-1% YoY), Axit Photphoric (+5% YoY), Phân bón MAP (+2% YoY), Phụ gia DCP (+2% YoY).

Đv: tỷ đồng	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5,091	6,781	6,391	6,690
<i>Tăng trưởng</i>	-16%	28.5%	3.7%	-5.7%
DT Phốt pho vàng	2,147	2,960	2,931	2,831
DT Axit Photphoric	1,471	1,754	1,843	1,545
DT Phân bón MAP	564	715	729	564
DT Phụ gia DCP	436	491	500	469

- (ii) Lợi nhuận tăng trưởng chính đến từ biên lợi nhuận gộp năm 2021 kỳ vọng đạt 24.2%, tăng mạnh so với mức biên dự phóng năm 2020 là 22.1% nhờ cắt giảm chi phí: chi phí quặng apatit giảm 240 tỷ, chi phí than cốc giảm 1%.

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của DGC

Đv: tỷ đồng	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5,091	6,781	6,391	6,690
Giá vốn hàng bán	(4,084)	(5,093)	(5,142)	(4,793)
Lợi nhuận gộp	1,006	1,447	1,639	1,597
<i>Biên LNG</i>	19.8%	22.1%	24.2%	25.0%
Chi phí bán hàng	(314)	(359)	(407)	(383)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	6.2%	5.5%	6.0%	6.0%
Chi phí quản lý Dn	(101)	(124)	(134)	(127)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%
Lợi nhuận trước thuế	599	985	1,158	1,207
Lợi nhuận sau thuế	572	934	1,100	1,147
EPS	4,241	5,913	6,953	7,172

Nguồn: BSC Research

Phương pháp PE	2020F	2021F	2022F
EPS	5,913	6,953	7,172
PE	7.5	7.5	7.5
Giá trị hợp lý	44,350	52,150	53,800

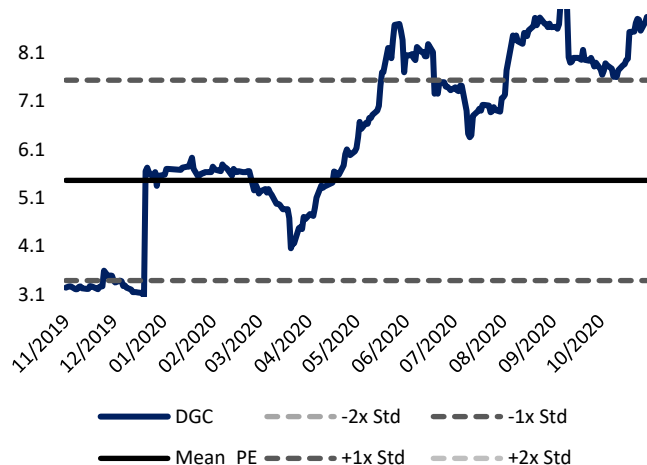
Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

Chi phí vốn bình quân	
Rf	7%
Beta	0.7
Ke	12%
Kd	8%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	10%
g	1%

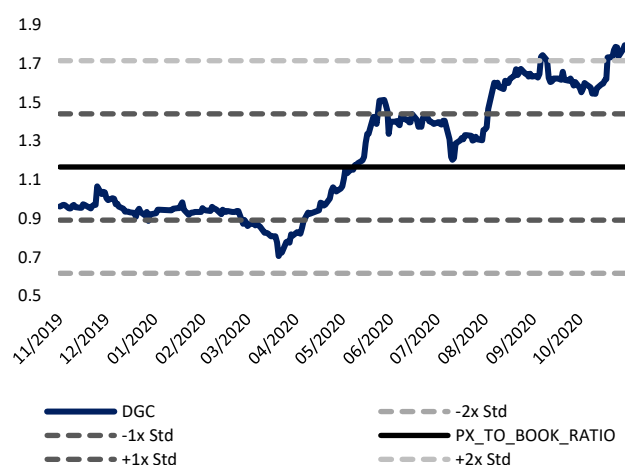
	2020F	2021F	2022F
Dòng tiền tự do của công ty	848	704	805
Giá trị hiện tại	8,068		
Tổng giá trị doanh nghiệp	9,745		
Nợ	1,251		
Vốn chủ sở hữu	8,494		
Số lượng cổ phiếu	148,766,070		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	57,096		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	57,100	60%	34,140
P/E	52,150	40%	20,860
		Giá mục tiêu	55,000
		Giá hiện tại	47,050
		Upside	16.9%

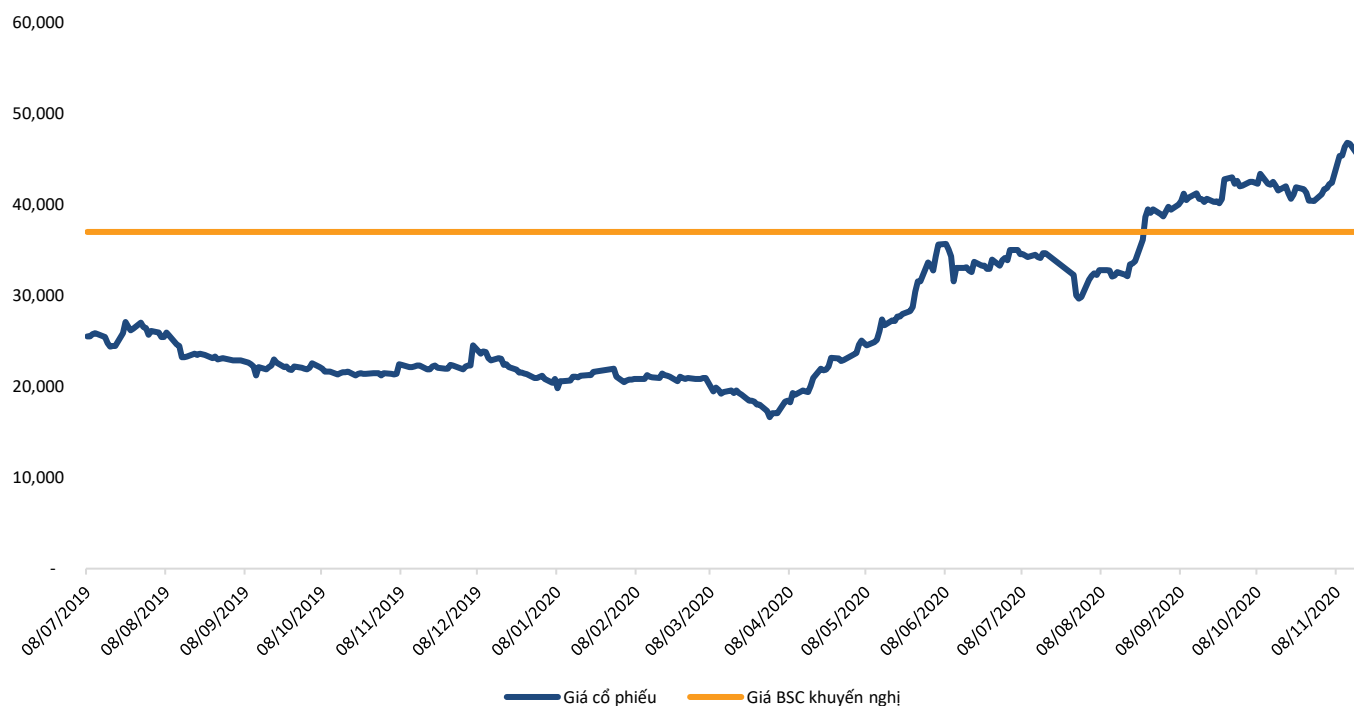
PE DGC



PB DGC



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3,480	2,546	1,437	2,290
Giá vốn hàng bán	1,976	1,480	964	1,432
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	473	857
Chi phí bán hàng	-252	-119	-36	-57
Chi phí QLDN	-239	-306	-288	-367
Lãi/lỗ HĐKD	1,013	642	149	433
Doanh thu tài chính	129	120	753	213
Chi phí tài chính	-37	-44	-74	-90
Chi phí lãi vay	-36	-40	-61	-77
Lợi nhuận từ CTLD/LK	14	126	195	993
Lãi/lỗ khác	9	383	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,128	1,226	1,024	1,550
Thuế thu nhập DN	-241	-219	-166	-262
LN sau thuế	887	1,007	858	1,288
CĐTS	124	47	0	0
LNST - CĐTS	763	960	858	1,288
EBITDA	1,026	657	185	482
EPS	3,033	3,512	3,139	4,710

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,894	3,613	3,336
Đầu tư ngắn hạn	16	73	73	73
Phải thu ngắn hạn	1,833	1,500	940	1,499
Tồn kho	3,261	4,205	3,777	4,890
TS ngắn hạn khác	126	109	62	98
TS ngắn hạn	7,320	7,782	8,465	9,896
TS hữu hình	52	71	205	428
Khấu hao	13	16	36	49
TS dở dang dài hạn	10	287	287	287
ĐT dài hạn	1,684	1,808	1,808	1,808
TS dài hạn khác	271	288	162	259
TS dài hạn	2,254	3,006	3,015	3,334
Tổng TS	9,574	10,788	11,481	13,230
Nợ phải trả	270	175	49	234
Vay ngắn hạn	201	63	51	325
Nợ ngắn hạn khác	2,222	2,661	2,409	2,578
Tổng Nợ ngắn hạn	2,694	2,899	2,509	3,137
Vay dài hạn	806	806	1,275	1,353
Nợ dài hạn khác	790	883	883	883
Tổng Nợ dài hạn	1,596	1,689	2,158	2,236
Tổng Nợ	4,290	4,588	4,667	5,372
Vốn góp	2,391	2,597	2,597	2,597
Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989
LN chưa phân phối	1,294	1,839	2,695	3,980
Vốn chủ khác	-73	-370	-368	-366
Cổ đông thiểu số	684	1,145	1,145	1,145
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,285	6,199	7,058	8,345
Tổng nguồn vốn	9,574	10,788	11,724	13,717
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,391	2,597	2,597	2,597

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
(Lỗ)/LNST	6,244	7,105	1,894	7,401
Khấu hao và phân bổ	2,705	2,749	2,726	2,735
Thay đổi vốn lưu động	(287)		(6,352)	898
Điều chỉnh khác	(3,552)	(2,494)	(2,872)	(4,115)
LCTT từ HĐKD	4,391	5,104	(5,578)	6,205
Tiền chi mua TSCĐ	(2,638)	(3,178)	(241)	(126)
Đầu tư khác	(1,228)	(2,833)	(4,520)	(4,638)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(3,867)	(6,011)	(4,761)	(4,764)
Tiền chi trả cổ tức	(1,304)	(390)	-	-
Tiền từ vay ròng	(12,971)	3,236	9,311	(5,345)
Tiền thu khác	(9)	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	(3,357)	3,117	9,311	(5,345)
Dòng tiền đầu kỳ	7,417	4,586	6,801	5,778
Tiền trong kì	(2,832)	2,210	(1,027)	(3,904)
Dòng tiền cuối kỳ	4,586	6,801	5,778	1,879

Chỉ số(%)	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	2.72	2.68	3.37	3.15
Hsố TT nhanh	1.51	1.23	1.87	1.60

Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	40%	40%	40%	36%
Hsố Nợ/VCSH	22%	17%	22%	23%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	660	921	1512	1104
Số ngày phải thu	126	239	310	194
Số ngày phải trả	1539	1800	536	2545
CCC	722	1124	1745	1278

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	43.2%	41.9%	32.9%	37.4%
Lợi nhuận LNST	21.9%	37.7%	59.7%	56.2%
ROE	16.6%	19.0%	14.5%	17.9%
ROA	8.0%	8.9%	7.5%	9.7%

Định Giá				
PE	8.0	6.9	8.2	5.4
PB	1.3	1.3	1.1	0.9

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	10.1%	-26.8%	-43.6%	59.4%
Tăng trưởng EBIT	29.1%	25.2%	10.4%	18.9%
Tăng trưởng LNTT	18.7%	8.7%	-16.5%	51.4%
Tăng trưởng EPS	-6.2%	15.8%	-10.6%	50.0%

Nguồn: 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/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

