

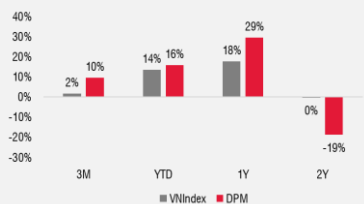
## Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí - Công ty Cổ phần (DPM: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 05/06/2024  
**NGÀNH:** PHÂN BÓN  
**CVPTCC:** Nguyễn Trần Phương Nga  
**Email:** [ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3050

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **35.200 Đồng**  
**Giá CP ngày 05/06/2024:** 38.850 Đồng  
**% Giảm giá:** **-9,4%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 594  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 15.106  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 391  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 3.106.406  
**Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ):** 42/28,4  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 110,1  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 8,53  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 59,58

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

DPM được thành lập vào ngày 28 tháng 3 năm 2003, hiện là một trong những nhà sản xuất phân bón trong nước lớn nhất Việt Nam, vốn điều lệ là 3.800 tỷ đồng (180 triệu USD). DPM sở hữu nhà máy ure với chi phí 397 triệu USD và công suất thiết kế là 800 nghìn tấn ure/năm. Ngoài sản xuất phân ure, DPM còn tham gia sản xuất điện và nhập khẩu phân bón cùng các hoạt động khác. Tuy nhiên, các hoạt động này chỉ đóng góp một tỷ lệ nhỏ vào lợi nhuận ròng và sản xuất phân bón vẫn là mảng đóng góp lớn nhất.

## Lợi nhuận phục hồi từ mức nền so sánh thấp từ năm trước

Lợi nhuận của DPM giảm 90% svck trong năm 2023 do: (1) giá ure điều chỉnh mạnh (-39% svck); (2) chi phí khí đầu vào tăng (10,60 USD/mmbtu, +22% svck) do DPM phải mua khí tự nhiên từ các nguồn giá cao; và (3) biên lợi nhuận gộp từ phân bón thương mại và NPK giảm trong bối cảnh giá phân bón điều chỉnh mạnh trong nửa đầu năm 2023. Trong năm 2024-2025, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu phân bón toàn cầu sẽ phục hồi dần sau khi bị ảnh hưởng bởi thời tiết El Nino nghiêm trọng vào năm 2023, từ đó giúp giá phân bón cải thiện. Cộng với việc biên lợi nhuận của mảng phân bón thương mại và NPK quay về mức bình thường từ mức nền so sánh thấp trong năm 2023, sẽ giúp lợi nhuận phục hồi lần lượt lên 875 tỷ đồng (+61% svck, so với ước tính trước đó là 1,1 nghìn tỷ đồng) và 1 nghìn tỷ đồng (+15% svck) trong năm 2024 và 2025.

**Kịch bản cơ sở:** Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2024-2025 lần lượt đạt 875 tỷ đồng (+61% svck) và 1 nghìn tỷ đồng (+15% svck), chúng tôi hạ giá mục tiêu 12 tháng dựa trên PE/PB/EV/EBITDA có tỷ trọng bằng nhau xuống còn **35.200 đồng**, tổng mức sinh lời là -4% (bao gồm tỷ suất cổ tức 5%). Hiện tại chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DPM.

**Kịch bản khả quan:** Quốc hội có thể thảo luận về việc thay đổi thuế VAT đối với các doanh nghiệp sản xuất phân bón từ “không chịu thuế VAT” thành “chịu thuế VAT 5%” tại các cuộc họp từ tháng 5 đến tháng 6. Nếu quy định được thông qua (vào tháng 10/2024), chúng tôi kỳ vọng thay đổi này sẽ có hiệu lực từ năm 2025. DPM sẽ được hưởng lợi vì có thể được hoàn lại 10% VAT đối với chi phí khí đầu vào hiện đang chiếm khoảng 70% tổng chi phí sản xuất. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2025 ước đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+61% svck), giá mục tiêu tương ứng sẽ là 40.800 đồng.

**Quan điểm ngắn hạn:** Lợi nhuận Q2/2024 dự kiến tăng trưởng 15-20% svck và cổ phiếu thưởng (dự kiến thực hiện trong Q2/2024) có thể hỗ trợ giá cổ phiếu.

### Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị:

- Yếu tố hỗ trợ tăng giá: Giá dầu giảm lớn hơn dự kiến.
- Rủi ro giảm giá: DPM có thể phải sử dụng nguồn LNG nhập khẩu trong thời gian dài, nguồn nguyên liệu này đắt hơn nguồn trong nước (theo ước tính của chúng tôi đắt hơn 20-30%) làm tăng chi phí khí đầu vào. Và, giá bán bình quân ure phục hồi thấp hơn dự kiến do điều kiện thời tiết không thuận lợi.

Phương pháp định giá	Định giá (Đồng/cp)	Tỷ trọng
P/E 2025 là 11x (từ 9x)	24.371	1/3
P/B 2025 là P/B 1,3x (từ 1,2x)	39.296	1/3
EV/EBITDA 2025 là 4,0x (từ 3,5x)	41.972	1/3
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>35.213</b>	

Nguồn: SSI Research

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	12.786	18.627	13.569	14.529	14.752
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3.171	5.606	543	875	1.006
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	351,9%	76,8%	-90,3%	61,1%	14,9%
EPS (VND)	7.408	13.667	1.062	1.927	2.216
ROE (%)	33,4%	45,3%	4,2%	7,5%	8,5%
Nợ/VCSH	0,08	0,05	0	0,02	0,02
Tỷ suất cổ tức (%)	10%	16%	6%	5%	5%
P/E (x)	6,7	3,1	31,3	18,8	16,3
P/B (x)	1,9	1,2	1,1	1,2	1,2
EV/EBITDA (x)	3,3	1,2	5,6	3,5	2,7

Nguồn: SSI Research

## Kế hoạch của công ty

Công ty đặt kế hoạch doanh thu và LNTT lần lượt là 12,8 nghìn tỷ đồng (-5% svck) và 660 tỷ đồng (-4% svck). Kế hoạch này dựa trên các giả định sau:

- Chi phí khí đầu vào là 9,79 USD/mmbtu (-7% svck), tính từ giá FO là 388 USD/tấn (-14% svck) và chi phí vận chuyển là 4,50 USD/mmbtu (đi ngang svck)
- Giá bán bình quân ure là 9.300 đồng/kg (-1% svck)
- Sản lượng tiêu thụ ở các sản phẩm đều đi ngang svck.

Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	2023	Kế hoạch 2024	% svck
Ure	880	870	-1%
NPK	138	143	4%
Phân bón thương mại	265	260	-2%

Nguồn: DPM

Chúng tôi cho rằng kế hoạch này khá thận trọng vì giá ure giả định theo kế hoạch (9.300 đồng/kg) thấp hơn nhiều so với mức giá ure bình quân là 9.900 đồng/kg.

Cổ tức cho năm 2024 dự kiến ở mức 15% trên mệnh giá, dựa trên vốn điều lệ là 5,5 nghìn tỷ đồng (so với vốn điều lệ hiện tại là 3,91 nghìn tỷ đồng, DPM dự kiến phát hành cổ phiếu thương vào năm 2024). Tổng cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2024 sẽ là 21% trên mệnh giá (tương đương tỷ lệ 20% cho năm 2023) tính trên vốn điều lệ hiện tại. Như vậy, tỷ suất cổ tức cho năm 2024 sẽ là 5,3%.

## Cập nhật KQKD Q1/2024

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	3.307,5	3.264,7	1,3%	3.381,8	-2,2%	25,9%				
Lợi nhuận gộp	601,8	522,9	15,1%	332,3	81,1%		18,2%	16,0%	9,8%	12,2%
Lợi nhuận hoạt động	313	254,4	23,0%	391,9	-20,1%		9,5%	7,8%	11,6%	2,2%
EBIT	323,9	317,5	2,0%	118,5	173,4%		9,8%	9,7%	3,5%	5,5%
EBITDA	421,8	420,3	0,4%	221,3	90,6%		12,8%	12,9%	6,5%	8,4%
Lợi nhuận trước thuế	323,8	300,9	7,6%	114,1	183,7%	49,1%	9,8%	9,2%	3,4%	5,1%
Lợi nhuận ròng	267,8	262,3	2,1%	107	150,4%		8,1%	8,0%	3,2%	4,0%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	264,2	260,1	1,6%	107,7	145,3%		8,0%	8,0%	3,2%	3,9%

Nguồn: DPM, SSI Research

Trong Q1/2024, doanh thu thuần của DPM đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 324 tỷ đồng (+8% svck), lần lượt hoàn thành 26% và 49% kế hoạch của ban lãnh đạo cho năm 2024.

**Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 16% trong Q1/2023 lên 18,2% trong Q1/2024** do biên lợi nhuận gộp của NPK và mảng phân bón thương mại phục hồi. Biên lợi nhuận gộp của mảng ure không thay đổi.

- **Ure:** Giá bán bình quân là 9.800 đồng/kg (+2% svck, -2% so với quý trước). Sản lượng tiêu thụ tăng 15% svck đạt 245 nghìn tấn, trong đó sản lượng tiêu thụ nội địa (chiếm 74% tổng sản lượng tiêu thụ) tăng nhẹ 5% svck, trong khi sản lượng tiêu thụ xuất khẩu (chiếm 26% tổng sản lượng tiêu thụ) tăng mạnh 58% svck nhờ nhu cầu cao hơn từ khách hàng Hàn Quốc. Khi Trung Quốc hạn chế xuất khẩu ure từ tháng 9/2023, Hàn Quốc đã tăng cường nhập khẩu ure từ Việt Nam.
- **NPK:** Sản lượng tiêu thụ tăng 42% svck đạt 25 nghìn tấn. Giá bán bình quân là 11.650 đồng/kg (-13% svck, -6% so với quý trước). Mặc dù giá phân bón ổn định trở lại sau giai đoạn điều chỉnh mạnh trong nửa đầu năm 2023, DPM đã giảm giá bán bình quân NPK để tăng sản lượng tiêu thụ do công suất hoạt động thấp (52%/55% trong năm 2022/2023). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 5% trong Q1/2024 (so với -8% trong Q1/2023) do: (1) công suất hoạt động cao hơn; và (2) giá ổn định hơn (giảm 6% so với quý trước trong Q1/2024 so với mức giảm 16% so với quý trước trong Q1/2023).
- **Phân bón thương mại:** Doanh thu giảm xuống 308 tỷ đồng (-53% svck) từ mức nền so sánh cao trong năm trước khi công ty mạnh tay đẩy mạnh bán hàng để giải phóng hàng tồn kho nhằm giảm thiểu tổn thất do giá phân bón giảm vào đầu năm 2023. Ngược lại, lợi nhuận của mảng này được cải thiện trong Q1/2024 khi giá phân bón ổn định trở lại. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp (không bao gồm khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho) ở mức 3% trong Q1/2024 (so với -10% vào Q1/2023, khi DPM ghi nhận lỗ ở mảng phân bón thương mại do giá phân bón điều chỉnh).

**Thu nhập tài chính ròng giảm** từ 44 tỷ đồng trong Q1/2023 xuống còn 26 tỷ đồng trong Q1/2024 do lãi suất hủy động giảm.

## Ước tính năm 2024-2025

Lợi nhuận của DPM giảm 90% svck trong năm 2023 do: (1) giá ure điều chỉnh mạnh (-39% svck); (2) chi phí khí đầu vào tăng (10,60 USD/mmbtu, +22% svck) do DPM phải mua khí tự nhiên từ các nguồn giá cao; và (3) biên lợi nhuận gộp từ phân bón thương mại và NPK giảm trong bối cảnh giá phân bón điều chỉnh mạnh trong nửa đầu năm 2023. Trong năm 2024-2025, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu phân bón toàn cầu sẽ phục hồi dần sau khi bị ảnh hưởng bởi thời tiết El Nino nghiêm trọng cộng với việc biên lợi nhuận của mảng phân bón thương mại và NPK quay về mức bình thường. Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận sẽ phục hồi lần lượt lên 875 tỷ đồng (+61% svck, so với ước tính trước đó là 1,1 nghìn tỷ đồng) và 1 nghìn tỷ đồng (+15% svck) trong năm 2024 và 2025.

Ước tính lợi nhuận của chúng tôi dựa trên các giả định sau:

- Ure:** Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ ure trong năm 2024-2025 lần lượt là 950 nghìn (+8% svck do công ty không tiến hành bảo dưỡng) và 900 nghìn tấn (-5% svck, việc bảo dưỡng ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ và sản lượng xuất khẩu có thể quay về mức bình thường khi Trung Quốc dỡ bỏ các hạn chế xuất khẩu), cao hơn so với công suất hàng năm là 800.000 tấn/năm. Chúng tôi giả định giá bán bình quân ure lần lượt là 10.100 đồng/kg (+7% svck so với mức hiện tại là 9.900 đồng/kg) và 10.500 đồng/kg (+4% svck) trong năm 2024 và 2025 với giả định nhu cầu phân bón trên toàn cầu phục hồi dần sau tác động của thời tiết El Nino trong năm 2023.
- NPK:** Sản lượng tiêu thụ dự kiến sẽ phục hồi lên lần lượt là 150 nghìn tấn (+9% svck) và 165 nghìn tấn (+10% svck) trong năm 2024 và 2025, tương đương với công suất hoạt động là 60% và 66%. Giá bán bình quân NPK dự kiến sẽ tăng với tốc độ chậm hơn nhiều so với giá bán ure do DPM có thể sẽ duy trì chính sách giá cạnh tranh để hỗ trợ sản lượng tiêu thụ.
- Phân bón thương mại:** Chúng tôi ước tính doanh thu sẽ tăng lần lượt 1% và 8% svck trong năm 2024 và 2025. Mảng phân bón thương mại ghi nhận lỗ trong năm 2023 do giá phân bón giảm, sau đó đã ổn định lại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của mảng này sẽ tăng từ -5% vào năm 2023 lên lần lượt là 2,5% và 3% vào năm 2024 và 2025.

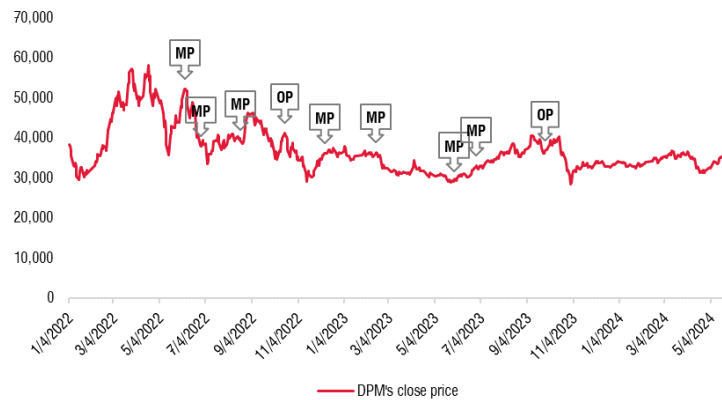
**Chi phí khí đầu vào duy trì ở mức cao:** Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, chi phí vận chuyển dự kiến sẽ duy trì ở mức 4,50 USD/mmbtu (đi ngang svck) trong năm 2024. Do bể khí Cửu Long dần cạn kiệt và nhu cầu cao hơn từ các nhà máy điện, DPM chưa ký được hợp đồng khí dài hạn. Như vậy, DPM khó xác định được chi phí khí đầu vào dài hạn và trong trường hợp thiếu khí, khả năng DPM có thể phải sử dụng nguồn LNG nhập khẩu đắt hơn khoảng 20-30% so với nguồn khí nội địa hiện tại. Trong khi đó, hợp đồng giá khí của DCM đã được ký kết dài hạn (đến năm 2029), nên việc cạn kiệt nguồn khí sẽ ít tác động đến DCM hơn so với DPM. Chúng tôi giả định rằng chi phí vận chuyển sẽ duy trì ở mức 4,50 USD/mmbtu (đi ngang svck) trong năm 2025. Như vậy, chi phí khí đầu vào cho cả năm 2024 và 2025 ước tính là 11,40 USD/mmbtu (cao hơn 7% so với năm 2023). **Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng do giá ure phục hồi và biên lợi nhuận gộp của NPK và mảng phân bón thương mại nới rộng.**

Ước tính năm 2024-2025 của chúng tôi cụ thể như sau:

	2023	2024F	2025F	2024F YoY	2025F YoY
Giá FO (USD/tấn)	452	480	480	6%	0%
Chi phí khí đầu vào (USD/mmbtu)	10,6	11,4	11,4	7%	0%
<b>Doanh thu ure</b>	<b>8.282</b>	<b>9.595</b>	<b>9.450</b>	<b>16%</b>	<b>-2%</b>
Sản lượng tiêu thụ ure (nghìn tấn)	880	950	900	8%	-5%
Giá bán bình quân ure (VND/kg)	9.411	10.100	10.500	7%	4%
<b>Doanh thu NPK</b>	<b>1.758</b>	<b>1.950</b>	<b>2.145</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>
Sản lượng tiêu thụ NPK (nghìn tấn)	138	150	165	9%	10%
Giá bán bình quân NPK (VND/kg)	12.759	13.000	13.000	2%	0%
<b>Doanh thu NH3</b>	<b>672</b>	<b>805</b>	<b>805</b>	<b>20%</b>	<b>0%</b>
Sản lượng tiêu thụ NH3 (nghìn tấn)	63	70	70	10%	0%
Giá bán bình quân NH3 (VND/kg)	10.588	11.500	11.500	9%	0%
<b>Doanh thu phân bón thương mại (tỷ đồng)</b>	<b>2.146</b>	<b>2.171</b>	<b>2.347</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>13.569</b>	<b>14.529</b>	<b>14.752</b>	<b>7%</b>	<b>2%</b>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>12,2%</b>	<b>14,9%</b>	<b>15,2%</b>		
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)</b>	<b>543</b>	<b>875</b>	<b>1.006</b>	<b>61%</b>	<b>15%</b>

Nguồn: DPM, SSIResearch

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.884	1.242	3.303	4.117
+ Đầu tư ngắn hạn	7.080	5.385	5.385	5.385
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	458	642	436	443
+ Hàng tồn kho	3.920	1.911	1.200	1.214
+ Tài sản ngắn hạn khác	285	415	311	316
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>13.628</b>	<b>9.595</b>	<b>10.634</b>	<b>11.473</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	1	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3.255	2.988	2.880	2.372
+ Bất động sản đầu tư	200	190	184	178
+ Tài sản dài hạn dở dang	219	256	256	256
+ Đầu tư dài hạn	42	33	33	33
+ Tài sản dài hạn khác	403	258	209	212
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>4.120</b>	<b>3.728</b>	<b>3.563</b>	<b>3.052</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>17.748</b>	<b>13.322</b>	<b>14.198</b>	<b>14.525</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.023	1.476	1.929	1.952
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>202</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
+ Nợ dài hạn	686	288	525	530
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>505</i>	<i>0</i>	<i>247</i>	<i>250</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.709</b>	<b>1.764</b>	<b>2.454</b>	<b>2.482</b>
+ Vốn góp	3.914	3.914	3.914	3.914
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6.422	2.852	3.019	3.299
+ Quỹ khác	3.681	4.772	4.789	4.809
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.039</b>	<b>11.558</b>	<b>11.743</b>	<b>12.043</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>17.748</b>	<b>13.322</b>	<b>14.198</b>	<b>14.525</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.965	627	2.801	1.398
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.444	1.960	-400	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.156	-3.437	-340	-584
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-634</b>	<b>-851</b>	<b>2.061</b>	<b>814</b>
Tiền đầu kỳ	2.524	2.084	1.242	3.303
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.884</b>	<b>1.242</b>	<b>3.303</b>	<b>4.117</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,51	6,5	5,51	5,88
Hệ số thanh toán nhanh	3,12	4,92	4,73	5,1
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,97	4,49	4,5	4,87
Nợ ròng / EBITDA	-0,19	-1,06	-1,32	-1,93
Khả năng thanh toán lãi vay	103,59	14,65	50,12	56,81
Ngày phải thu	4,9	9	9,1	7,2
Ngày phải trả	27,9	25,1	24,1	25,4
Ngày tồn kho	113,7	89,3	45,9	35,2
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,79	0,87	0,83	0,83
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,21	0,13	0,17	0,17
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,15	0,21	0,21
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0	0,02	0,02
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,0	0,0	0,0

Nguồn: DPM, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>18.627</b>	<b>13.569</b>	<b>14.529</b>	<b>14.752</b>
Giá vốn hàng bán	-10.746	-11.917	-12.367	-12.511
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>7.881</b>	<b>1.652</b>	<b>2.162</b>	<b>2.241</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	365	458	300	405
Chi phí tài chính	-85	-71	-10	-10
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-978	-848	-930	-944
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-559	-502	-436	-443
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.628</b>	<b>690</b>	<b>1.089</b>	<b>1.252</b>
Thu nhập khác	19	1	4	4
Lợi nhuận trước thuế	6.646	691	1.093	1.257
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.606</b>	<b>543</b>	<b>875</b>	<b>1.006</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.586</b>	<b>533</b>	<b>857</b>	<b>985</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	20	10	17	20
EPS cơ bản (VND)	13.667	1.062	1.927	2.216
Giá trị sổ sách (VND)	35.398	29.089	29.512	30.227
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	7.000	2.000	1.500	1.500
EBIT	6.711	742	1.116	1.279
EBITDA	7.226	1.145	1.630	1.794
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	45,7%	-27,2%	7,1%	1,5%
EBITDA	64,0%	-84,2%	42,4%	10,0%
EBIT	73,5%	-88,9%	50,5%	14,7%
Lợi nhuận ròng	76,8%	-90,3%	61,1%	14,9%
Vốn chủ sở hữu	31,1%	-17,7%	1,6%	2,6%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	27,5%	-24,9%	6,6%	2,3%
<b>Định giá</b>				
PE	3,1	31,3	20,2	17,5
PB	1,2	1,1	1,3	1,3
Giá/Doanh thu	0,9	1	1,0	1,0
Tỷ suất cổ tức	16,3%	6,0%	5,1%	5,1%
EV/EBITDA	1,2	5,6	4,1	3,3
EV/Doanh thu	0,5	0,5	0,5	0,4
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42,3%	12,2%	14,9%	15,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	34,2%	2,2%	5,6%	6,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	30,1%	4,0%	6,0%	6,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	5,2%	6,3%	6,4%	6,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,0%	3,7%	3,0%	3,0%
ROE	45,3%	4,2%	7,5%	8,5%
ROA	35,4%	3,5%	6,4%	7,0%
ROIC	43,0%	4,4%	7,6%	8,4%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Ngành Phân bón

#### Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hiuuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704