

## Tăng tỷ trọng

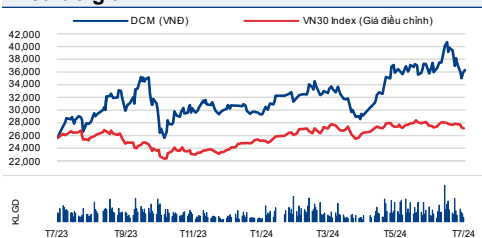
Giá mục tiêu: VNĐ40,600

Tiềm năng tăng/giảm: 11.8%

| Giá cổ phiếu (đồng) (26/7/2024) | 36,300        |
|---------------------------------|---------------|
| Mã Bloomberg                    | DCM VN        |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 25,489-40,700 |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 35,770        |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 19,217        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 759           |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 529           |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 259           |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 213           |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%         |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 8.83%         |
| Tỷ lệ freefloat                 | 18.3%         |
| Cổ đông lớn                     | PVN (75.6%)   |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 12,571 | 12,099 | 12,714 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 1,788  | 1,227  | 1,605  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 1,255  | 1,274  | 1,606  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 1,109  | 1,133  | 1,429  |
| FCF (tỷ đồng)         | 1,769  | 357    | 1,002  |
| EPS ĐC (đồng)         | 2,095  | 2,141  | 2,700  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 2,000  | 1,500  |
| BVPS (đồng)           | 18,768 | 18,695 | 19,624 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (68.9) | (31.4) | 30.8   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (74.3) | 2.20   | 26.1   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | (33.3) | 0      | (25.0) |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 14.2   | 10.1   | 12.6   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 9.98   | 10.5   | 12.6   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 8.82   | 9.37   | 11.2   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 95.5   | 93.4   | 55.6   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | (14.2) | (13.1) | (13.4) |
| ROAE (%)              | 10.8   | 11.4   | 14.1   |
| ROACE (%)             | 6.41   | 6.96   | 9.66   |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.76   | 0.86   | 0.77   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 5.35   | 8.47   | 6.09   |
| P/E ĐC (lần)          | 17.3   | 17.0   | 13.4   |
| P/B (lần)             | 1.93   | 1.94   | 1.85   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 5.51   | 5.51   | 4.13   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

DCM là công ty sản xuất phân đạm urea hạt đục duy nhất tại Việt Nam. DCM hiện đang chiếm 30% thị phần trên thị trường urea nội địa.

## Chuyên viên phân tích

### Trương Hồng Kim

Trưởng phòng

kim.thong@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4850

### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

## KQKD Q2/2024 mạnh mẽ, vượt dự báo

- Lợi nhuận thuần Q2/2024 của DCM đạt mức ấn tượng 569 tỷ đồng, tăng 97% so với cùng kỳ, vượt dự báo của HSC, và doanh thu thuần tăng 17,4% so với cùng kỳ đạt 3.863 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần mạnh mẽ được thúc đẩy bởi tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện và lợi nhuận không thường xuyên 167 tỷ đồng từ việc định giá lại công ty KVF.
- Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2024 tăng 76,8% so với cùng kỳ đạt 915 tỷ đồng trong khi doanh thu thuần tăng 9,7% so với cùng kỳ đạt 6.607 tỷ đồng. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 54,6% và 80,7% dự báo cả năm của chúng tôi.
- HSC đang xem xét lại dự báo của mình.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 của DCM đã vượt dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần đạt 569 tỷ đồng (tăng 97% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 3.863 tỷ đồng (tăng 17,4% so với cùng kỳ).

Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh chủ yếu là nhờ doanh thu mảng NPK và mảng phân bón nhập khẩu tăng lần lượt 31,5% và 24%. Trong khi đó, lợi nhuận thuần được thúc đẩy nhờ doanh thu vững chắc và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện (đạt mức 15,8% trong Q2/2024 so với 11,3% trong Q2/2023) và khoản lợi nhuận không thường xuyên 167 tỷ đồng từ việc định giá lại thương vụ mua lại Công ty TNHH Phân bón Hàn-Việt (đã hoàn tất vào tháng 4/2024). Nếu không tính đến khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi trong Q2/2024 vẫn rất khả quan ở mức 402 tỷ đồng (tăng 39% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi cao hơn 12% so với dự báo của HSC ở mức 360 tỷ đồng.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 6.607 tỷ đồng, tăng 9,7% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận thuần đạt 915 tỷ đồng, tăng 76,8% so với cùng kỳ. Nếu không tính đến khoản lợi nhuận không thường xuyên, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi sẽ đạt 748 tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ. Kết quả này lần lượt đạt 54,6% và 80,7% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho cả năm của HSC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, DCM

| Tỷ đồng                       | Q2/23   | Q2/24   | % sv cùng kỳ | 6T2023  | 6T2024  | % sv cùng kỳ |
|-------------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|--------------|
| Doanh thu thuần               | 3,291   | 3,863   | 17.4%        | 6,026   | 6,607   | 9.7%         |
| Giá vốn hàng bán              | (2,921) | (3,253) | 11.4%        | (5,087) | (5,288) | 4.0%         |
| Lợi nhuận gộp                 | 370     | 610     | 64.7%        | 939     | 1,320   | 40.5%        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)     | 11.3%   | 15.8%   |              | 15.6%   | 20.0%   |              |
| Lợi nhuận HĐ tài chính        | 146     | 104     | -28.8%       | 255     | 221     | -13.3%       |
| Chi phí QL&BH                 | (195)   | (292)   | 49.3%        | (616)   | (744)   | 20.6%        |
| Chi phí QL&BH / Doanh thu (%) | 5.9%    | 7.5%    |              | 10.2%   | 11.3%   |              |
| Lợi nhuận khác                | 3       | 176     | 5111.9%      | 8       | 184     | 2334.8%      |
| LNTT                          | 324     | 598     | 84.6%        | 585     | 981     | 67.5%        |
| Lợi nhuận thuần               | 289     | 569     | 97.0%        | 517     | 915     | 76.8%        |
| Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'     | 289     | 402     | 39.1%        | 517     | 748     | 44.5%        |

Nguồn: DCM

## Doanh thu tăng nhờ mảng urê và mảng phân bón nhập khẩu

Doanh thu mảng urê gần như đi ngang ở mức 1.821 tỷ đồng (so với 1.816 tỷ đồng trong Q2/2023), chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 12,2% so với cùng kỳ trong khi giá bán bình quân tăng 14,2% so với cùng kỳ đạt bình quân 9.500đ/kg. Doanh thu mảng NPK tăng mạnh 31,5% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 42,5% đạt 71.430 tấn. Doanh thu mảng phân bón nhập khẩu đạt 699 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 68% so với cùng kỳ đạt 81.400 tấn.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu mảng urê tăng 8% so với cùng kỳ đạt 4.337 tỷ đồng, doanh thu mảng NPK tăng 28% so với cùng kỳ đạt 897 tỷ đồng, trong khi doanh thu mảng phân bón nhập khẩu giảm 14% so với cùng kỳ xuống 836 tỷ đồng.

## Tỷ suất lợi nhuận tăng nhờ giá vốn hàng bán giảm

Lợi nhuận gộp tăng 64,7% so với cùng kỳ đạt 610 tỷ đồng, tương đương tỷ suất lợi nhuận gộp là 15,8% so với 11,3% trong Q2/2023, chủ yếu là do tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng urê cải thiện. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng urê đã cải thiện lên mức 30,7% so với 8,6% trong Q2/2023, nhờ chi phí khấu hao và giá khí đầu vào giảm xuống (giá khí đầu vào ở mức 9,10 USD/mmbtu so với 9,35 USD/mmbtu trong Q2/2023) và giá bán bình quân tăng lên (tăng 14,2% so với cùng kỳ).

## Chi phí quản lý & bán hàng tăng và doanh thu HĐ tài chính giảm

Lợi nhuận HĐ tài chính trong Q2/2024 đạt 104 tỷ đồng, giảm 28,8% so với cùng kỳ, chủ yếu là do thu nhập từ lãi ngân hàng giảm 49,6% so với cùng kỳ xuống 67 tỷ đồng so với 135 tỷ đồng trong Q2/2023.

Trong khi đó, chi phí quản lý & bán hàng tăng 49,3% so với cùng kỳ đạt 292 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí quản lý tăng 212% so với cùng kỳ, chi phí này tăng do chi phí dành quỹ phát triển công nghệ tăng 104% so với cùng kỳ đạt 47 tỷ đồng và các chi phí quản lý khác tăng 629% so với cùng kỳ đạt 40 tỷ đồng. Điều này dẫn đến tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu tăng lên mức 7,5% so với 5,9% trong Q2/2023.

## HSC đang xem xét lại dự báo

Sau khi giá cổ phiếu tăng lần lượt 5,4% và 30,3% trong 1 tháng & 3 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, cao hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,5 lần.

**Bảng 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, DCM**

| Tấn                | Q2/2023 | Q2/2024 | % so với cùng kỳ | 6T2023  | 6T2024  | % so với cùng kỳ |
|--------------------|---------|---------|------------------|---------|---------|------------------|
| Urê                | 218,230 | 191,590 | -12.2%           | 441,250 | 453,450 | 2.8%             |
| NPK                | 50,160  | 71,430  | 42.4%            | 55,700  | 76,940  | 38.1%            |
| Phân bón nhập khẩu | 48,410  | 81,400  | 68.1%            | 82,560  | 95,640  | 15.8%            |

Nguồn: DCM

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-22A       | 12-23A       | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 15,925       | 12,571       | 12,099       | 12,714       | 13,324       |
| Lợi nhuận gộp                       | 5,703        | 2,032        | 2,039        | 2,397        | 2,376        |
| Chi phí BH&QL                       | (1,351)      | (1,349)      | (1,294)      | (1,347)      | (1,418)      |
| Thu nhập khác                       | 3.17         | 22.5         | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>4,356</b> | <b>705</b>   | <b>745</b>   | <b>1,050</b> | <b>958</b>   |
| Lãi vay thuần                       | 241          | 550          | 529          | 556          | 583          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>4,596</b> | <b>1,255</b> | <b>1,274</b> | <b>1,606</b> | <b>1,540</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (275)        | (145)        | (134)        | (169)        | (162)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (5.13)       | (1.25)       | (6.84)       | (8.63)       | (8.27)       |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>4,316</b> | <b>1,109</b> | <b>1,133</b> | <b>1,429</b> | <b>1,370</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>4,316</b> | <b>1,109</b> | <b>1,133</b> | <b>1,429</b> | <b>1,370</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>5,754</b> | <b>1,788</b> | <b>1,227</b> | <b>1,605</b> | <b>1,528</b> |
| EPS (đồng)                          | 8,153        | 2,095        | 2,141        | 2,700        | 2,588        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 8,153        | 2,095        | 2,141        | 2,700        | 2,588        |
| DPS (đồng)                          | 3,000        | 2,000        | 2,000        | 1,500        | 1,000        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 529          | 529          | 529          | 529          | 529          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 529          | 529          | 529          | 529          | 529          |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 529          | 529          | 529          | 529          | 529          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-22A        | 12-23A        | 12-24F        | 12-25F        | 12-26F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 2,126         | 2,284         | 2,474         | 2,546         | 3,281         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 6,812         | 8,242         | 7,418         | 7,789         | 8,178         |
| Phải thu khách hàng             | 188           | 366           | 312           | 319           | 326           |
| Hàng tồn kho                    | 2,283         | 2,161         | 2,042         | 2,297         | 2,459         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 216           | 452           | 194           | 199           | 211           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>11,624</b> | <b>13,504</b> | <b>12,440</b> | <b>13,150</b> | <b>14,455</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 2,193         | 1,338         | 1,695         | 1,404         | 1,090         |
| TSCĐ vô hình                    | 47.2          | 350           | 348           | 345           | 341           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Tài sản dài hạn khác            | 303           | 45.1          | 33.4          | 34.3          | 36.4          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>2,543</b>  | <b>1,733</b>  | <b>2,076</b>  | <b>1,783</b>  | <b>1,468</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>14,167</b> | <b>15,238</b> | <b>14,517</b> | <b>14,933</b> | <b>15,923</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 2.56          | 846           | 848           | 848           | 848           |
| Phải trả người bán              | 1,028         | 1,989         | 1,592         | 1,633         | 1,733         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 1,665         | 1,585         | 1,180         | 1,020         | 1,105         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,874</b>  | <b>4,517</b>  | <b>3,823</b>  | <b>3,868</b>  | <b>4,077</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 1.05          | 2.96          | 180           | 0             | 0             |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                 | 686           | 754           | 582           | 633           | 702           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>687</b>    | <b>757</b>    | <b>762</b>    | <b>633</b>    | <b>702</b>    |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>3,561</b>  | <b>5,275</b>  | <b>4,585</b>  | <b>4,501</b>  | <b>4,779</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 10,576        | 9,936         | 9,897         | 10,389        | 11,093        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 29.1          | 27.6          | 34.4          | 43.1          | 51.3          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>10,605</b> | <b>9,963</b>  | <b>9,931</b>  | <b>10,432</b> | <b>11,144</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>14,167</b> | <b>15,238</b> | <b>14,517</b> | <b>14,933</b> | <b>15,923</b> |
| BVPS (đ)                        | 19,978        | 18,768        | 18,695        | 19,624        | 20,954        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | (2,122)       | (1,436)       | (1,446)       | (1,698)       | (2,432)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-22A         | 12-23A         | 12-24F         | 12-25F         | 12-26F        |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| EBIT                                       | 4,356          | 705            | 745            | 1,050          | 958           |
| Khấu hao                                   | (1,398)        | (1,083)        | (482)          | (555)          | (570)         |
| Lãi vay thuần                              | 241            | 550            | 529            | 556            | 583           |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (275)          | (145)          | (134)          | (169)          | (162)         |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (688)          | 963            | 150            | (172)          | 94.1          |
| Khác                                       | 700            | (844)          | (579)          | (558)          | (628)         |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>5,732</b>   | <b>2,313</b>   | <b>1,193</b>   | <b>1,263</b>   | <b>1,414</b>  |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (147)          | (544)          | (836)          | (261)          | (253)         |
| Góp vốn & đầu tư                           | (12,260)       | (13,920)       | 824            | (371)          | (389)         |
| Thanh lý                                   | 3.14           | 0              | 0              | 0              | 0             |
| Khác                                       | 10,019         | 12,995         | 555            | 584            | 612           |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(2,385)</b> | <b>(1,469)</b> | <b>543</b>     | <b>(48.0)</b>  | <b>(30.4)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (948)          | (1,590)        | (1,059)        | (794)          | (529)         |
| Thu từ phát hành CP                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0             |
| Tăng/giảm nợ                               | (683)          | 836            | (488)          | (349)          | (120)         |
| Khác                                       | 0              | 0              | 0              | 0              | 0             |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(1,631)</b> | <b>(754)</b>   | <b>(1,547)</b> | <b>(1,143)</b> | <b>(650)</b>  |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 428            | 2,126          | 2,284          | 2,474          | 2,546         |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>1,716</b>   | <b>89.8</b>    | <b>190</b>     | <b>72.4</b>    | <b>734</b>    |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (17.8)         | 69.0           | 0              | 0              | 0             |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>2,126</b>   | <b>2,284</b>   | <b>2,474</b>   | <b>2,546</b>   | <b>3,281</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>5,585</b>   | <b>1,769</b>   | <b>357</b>     | <b>1,002</b>   | <b>1,161</b>  |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 35.8   | 16.2   | 16.9   | 18.9   | 17.8   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 36.1   | 14.2   | 10.1   | 12.6   | 11.5   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 27.1   | 8.82   | 9.37   | 11.2   | 10.3   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 5.99   | 11.5   | 10.5   | 10.5   | 10.5   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 61.3   | (21.1) | (3.75) | 5.09   | 4.80   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 78.7   | (68.9) | (31.4) | 30.8   | (4.84) |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 137    | (74.3) | 2.20   | 26.1   | (4.12) |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 137    | (74.3) | 2.20   | 26.1   | (4.12) |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 137    | (74.3) | 2.20   | 26.1   | (4.12) |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 275    | (33.3) | 0      | (25.0) | (33.3) |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 36.8   | 95.5   | 93.4   | 55.6   | 38.6   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 47.9   | 10.8   | 11.4   | 14.1   | 12.8   |
| ROACE (%)                 | 45.4   | 6.41   | 6.96   | 9.66   | 8.36   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 1.26   | 0.85   | 0.81   | 0.86   | 0.86   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 1.32   | 3.28   | 1.60   | 1.20   | 1.48   |
| Số ngày tồn kho           | 81.5   | 74.8   | 74.1   | 81.3   | 82.0   |
| Số ngày phải thu          | 6.72   | 12.7   | 11.3   | 11.3   | 10.9   |
| Số ngày phải trả          | 36.7   | 68.9   | 57.8   | 57.8   | 57.8   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | (19.1) | (14.2) | (13.1) | (13.4) | (19.0) |
| Nợ/tài sản (%)            | 0.78   | 5.72   | 8.13   | 7.72   | 7.34   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 0.02   | 0.49   | 0.96   | 0.72   | 0.76   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 4.04   | 2.99   | 3.25   | 3.40   | 3.55   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 0.65   | 0.76   | 0.86   | 0.77   | 0.65   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 1.79   | 5.35   | 8.47   | 6.09   | 5.67   |
| P/E (lần)                 | 4.45   | 17.3   | 17.0   | 13.4   | 14.0   |
| P/E ĐC (lần)              | 4.45   | 17.3   | 17.0   | 13.4   | 14.0   |
| P/B (lần)                 | 1.82   | 1.93   | 1.94   | 1.85   | 1.73   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 8.26   | 5.51   | 5.51   | 4.13   | 2.75   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)