

## Tăng tỷ trọng

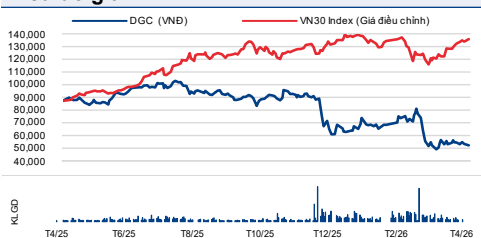
Giá mục tiêu: VNĐ82,600

Tiềm năng tăng/giảm: 54.1%

| Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026) | 53,600                |
|---------------------------------|-----------------------|
| Mã Bloomberg                    | DGC VN                |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 49,100-103,379        |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 52,950                |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 20,356                |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 772                   |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 380                   |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 186                   |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 155                   |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                 |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 8.08%                 |
| Tỷ lệ freefloat                 | 60.9%                 |
| Cổ đông lớn                     | Đào Hữu Huyền (18.4%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 11,262 | 11,678 | 14,581 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 3,314  | 2,858  | 3,724  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 3,606  | 3,146  | 3,979  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 2,857  | 2,464  | 3,065  |
| FCF (tỷ đồng)         | 1,261  | 589    | 2,869  |
| EPS ĐC (đồng)         | 7,487  | 5,925  | 7,497  |
| DPS (đồng)            | 3,000  | 3,000  | 3,000  |
| BVPS (đồng)           | 39,652 | 42,577 | 47,074 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 3.54   | (13.8) | 30.3   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 1.28   | (14.3) | 24.5   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 29.4   | 24.5   | 25.5   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 32.0   | 26.9   | 27.3   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 26.9   | 22.2   | 22.1   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 37.7   | 43.9   | 35.3   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 3.57   | 2.05   | (6.24) |
| ROAE (%)              | 21.3   | 16.6   | 19.0   |
| ROACE (%)             | 20.5   | 15.1   | 18.6   |
| EV/doanh thu (lần)    | 1.85   | 1.77   | 1.32   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 6.30   | 7.24   | 5.17   |
| P/E ĐC (lần)          | 7.16   | 9.05   | 7.15   |
| P/B (lần)             | 1.35   | 1.26   | 1.14   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 5.60   | 5.60   | 5.60   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu hàng đầu sản phẩm có gốc photpho tại Việt Nam, bao gồm photpho vàng, axit photphoric, phân bón và phụ gia TACN.

## Chuyên viên phân tích

**Trần Thị Thu Nga, CFA**

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &  
nga.ttthu@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

## Q1/2026: Lợi nhuận thuần giảm 49% svck, nhưng cao hơn kỳ vọng

- Doanh thu thuần Q1/2026 của DGC đạt 2.125 tỷ đồng (giảm 24% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 409 tỷ đồng (giảm 49% so với cùng kỳ, nhưng cao hơn 17% so với dự báo của HSC nhờ quản lý chi phí hiệu quả hơn). Kết quả trên lần lượt hoàn thành 18% và 17% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.
- Doanh thu Q1/2026 bị ảnh hưởng bởi việc tạm dừng sản xuất axit và phân bón trong vòng một tháng (từ giữa tháng 2 đến giữa tháng 3) để thực hiện bảo trì định kỳ 3 năm một lần theo kế hoạch. Điều này, cộng với việc chi phí đầu vào gia tăng, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận trong quý thu hẹp đáng kể.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, DGC hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,8 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 12,5 lần. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026

Lợi nhuận thuần Q1/2026 giảm mạnh 49% so với cùng kỳ, xuống còn 409 tỷ đồng – mức thấp nhất kể từ Q3/2021 – trên doanh thu thuần 2.125 tỷ đồng (giảm 24% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, doanh thu và lợi nhuận thấp hơn so với cùng kỳ chủ yếu đến từ việc tạm dừng sản xuất axit và phân bón trong vòng 1 tháng (từ giữa tháng 2 đến giữa tháng 3) để thực hiện bảo dưỡng định kỳ 3 năm một lần theo kế hoạch.

Mặc dù lợi nhuận thuần thực tế của DGC cao hơn 17% so với dự báo cho Q1/2026 của chúng tôi, nhưng kết quả này chỉ hoàn thành 17% dự báo cho cả năm 2026. Bên cạnh sự biến động KQKD cho năm nay đã được dự báo trước do việc tạm dừng sản xuất, lợi nhuận còn chịu áp lực bởi các giả định: (1) Khai trương số 19B sẽ hoạt động trở lại từ tháng 7/2026 (giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận trong nửa cuối năm 2026) và (2) Đóng góp từ dự án Đức Giang Nghi Sơn sẽ bắt đầu được ghi nhận từ Q3/2026.

## Doanh thu suy yếu do tạm dừng sản xuất theo kế hoạch

Về doanh thu thuần, doanh thu trong nước giảm mạnh 51% so với cùng kỳ xuống còn 417 tỷ đồng (đóng góp 20% tổng doanh thu thuần trong quý), trong khi doanh thu xuất khẩu cũng giảm ở mức nhẹ hơn là 13% so với cùng kỳ, đạt 1.708 tỷ đồng (đóng góp 80% tổng doanh thu thuần). Chúng tôi lưu ý rằng các sản phẩm phân bón của DGC chủ yếu được tiêu thụ trong nước, trong khi các sản phẩm axit chủ yếu dành cho xuất khẩu. Vì phân bón là nguồn đóng góp chính cho doanh thu trong nước (đóng góp 70-80%), trong khi axit chỉ đóng góp khoảng 20% doanh thu xuất khẩu, nên tác động đối với doanh thu trong nước trở nên nghiêm trọng hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/5.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q1/2026, DGC

Lợi nhuận thuần Q1/2026 giảm 49% so với cùng kỳ xuống 409 tỷ đồng

| Tỷ đồng                            | Q1/25        | Q1/26        | So với cùng kỳ | Dự báo 2026 - HSC | % hoàn thành dự báo |
|------------------------------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|---------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>             | <b>2,810</b> | <b>2,125</b> | <b>-24.4%</b>  | <b>11,678</b>     | <b>18.2%</b>        |
| Lợi nhuận gộp                      | 980          | 489          | -50.1%         |                   |                     |
| Lợi nhuận tài chính                | 149          | 159          | 6.6%           |                   |                     |
| Chi phí BH&QL                      | (152)        | (146)        | -3.4%          |                   |                     |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>             | <b>809</b>   | <b>409</b>   | <b>-49.5%</b>  | <b>2,394</b>      | <b>17.1%</b>        |
| <i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>       | <i>34.9%</i> | <i>23.0%</i> |                |                   |                     |
| <i>Chi phí BH&amp;QL/doanh thu</i> | <i>-5.4%</i> | <i>-6.9%</i> |                |                   |                     |
| <i>Tỷ suất lợi nhuận thuần</i>     | <i>28.8%</i> | <i>19.2%</i> |                |                   |                     |

Nguồn: DGC, HSC

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ cải thiện từ Q2/2026 nhờ tái khởi động sản xuất các mặt hàng axit và phân bón.

### Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp do chi phí đầu vào tăng cao

Tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý thu hẹp đáng kể xuống còn 23%, so với mức 34,9% trong Q1/2025. Nguyên nhân là do tạm dừng sản xuất như đã thảo luận ở phần trên cũng như chi phí đầu vào tăng cao, bao gồm lưu huỳnh (giá tăng gấp ba lần so với Q1/2025), điện, than cốc và amoniac. Bên cạnh đó, việc tạm dừng khai thác tại các khai trường số 19B và 25 để phục vụ mục đích điều tra cũng buộc công ty phải phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn quặng nhập khẩu hoặc mua ngoài với giá cao hơn, thay vì tự chủ được 80% quặng apatit như thường lệ. Điều này dẫn đến giá vốn hàng bán của P4 tăng cao.

DGC kỳ vọng khai trường số 19B có thể hoạt động trở lại từ tháng 7/2026, trong khi khai trường số 25 sớm nhất cũng phải đến năm 2027 mới có thể tái khởi động. Nếu kịch bản này diễn ra, tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện từ nửa cuối năm 2026, dù có khả năng vẫn thấp hơn mức của năm 2025 khi cả hai khai trường đều hoạt động trong phần lớn thời gian của năm.

Đồng thời, chúng tôi lưu ý rằng nhằm mục tiêu bảo vệ nguồn dự trữ quốc gia và thúc đẩy phát triển chuỗi giá trị photpho vàng trong nước, Chính phủ đã tăng thuế xuất khẩu đối với P4 (sản phẩm chủ lực chiếm khoảng 50% tổng doanh thu của DGC) lên mức 10% kể từ ngày 1/1/2026, từ mức 5% trước đây. Ngoại trừ thị trường Nhật Bản (chiếm 25% sản lượng xuất khẩu P4 của DGC) vẫn được áp dụng mức thuế xuất khẩu 0% theo Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP).

Chúng tôi dự báo phần chi phí thuế tăng thêm này sẽ được DGC tự hấp thụ thay vì chuyển sang khách hàng, từ đó hạn chế đà tăng giá P4 trong thời gian gần đây (giá P4 cao cấp của Trung Quốc đã tăng 17% trong ba tháng qua, đạt 27.756 Nhân dân tệ (tương đương 4.059 USD) mỗi tấn vào cuối tháng 4).

### Gia hạn thời gian tổ chức ĐHCĐ năm 2026

Ngày 28/4/2026, DGC thông báo gia hạn thời gian tổ chức ĐHCĐ năm 2026 đến ngày dự kiến là 30/6/2026, do công ty muốn chờ kết quả bầu bổ sung thành viên HĐQT tại ĐHCĐ bất thường diễn ra vào ngày 8/5/2026, cũng như chờ BCTC kiểm toán năm 2025.

Nội dung của ĐHCĐ bất thường bao gồm việc (i) miễn nhiệm ba thành viên HĐQT nhiệm kỳ 2024–2029 do đã bị bắt và khởi tố, bao gồm ông Đào Hữu Huyền (Chủ tịch), ông Đào Hữu Duy Anh (Phó Chủ tịch) và ông Phạm Văn Hùng (Thành viên HĐQT) (ii) Bầu bổ sung ba thành viên HĐQT mới (iii) Lựa chọn đơn vị kiểm toán cho BCTC năm 2025. Tuy nhiên, danh sách ứng viên cho ba vị trí HĐQT mới vẫn chưa được công bố.

Trước đó, DGC cũng đã yêu cầu gia hạn nộp BCTC kiểm toán năm 2025 do đang tìm kiếm đơn vị kiểm toán mới sau khi chấm dứt hợp đồng với đơn vị trước đó là PwC.

### Xem xét lại khuyến nghị; giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Giá cổ phiếu DGC đã giảm 27% kể từ ngày 17/3, sau khi Chủ tịch HĐQT cùng 13 cá nhân khác (bao gồm cả con trai ông là Đào Hữu Duy Anh - Phó Chủ tịch kiêm cựu Tổng Giám đốc) bị cơ quan công an bắt giữ và khởi tố do các vi phạm liên quan đến hoạt động khai thác tài nguyên và sai phạm trong hạch toán kế toán. Chúng tôi hiện đang tiến hành xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với cổ phiếu này.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 9,865        | 11,262       | 11,678       | 14,581       | 16,571       |
| Lợi nhuận gộp                       | 3,449        | 3,553        | 3,043        | 4,019        | 4,576        |
| Chi phí BH&QL                       | (618)        | (554)        | (607)        | (729)        | (829)        |
| Thu nhập khác                       | -            | -            | -            | -            | -            |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>2,832</b> | <b>2,998</b> | <b>2,435</b> | <b>3,290</b> | <b>3,747</b> |
| Lãi vay thuần                       | 580          | 621          | 725          | 706          | 809          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Lợi nhuận khác                      | (11.6)       | (13.4)       | (13.9)       | (17.4)       | (19.7)       |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>3,400</b> | <b>3,606</b> | <b>3,146</b> | <b>3,979</b> | <b>4,536</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (293)        | (417)        | (378)        | (557)        | (680)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (121)        | (164)        | (175)        | (193)        | (213)        |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>2,987</b> | <b>3,025</b> | <b>2,594</b> | <b>3,229</b> | <b>3,643</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>2,849</b> | <b>2,857</b> | <b>2,464</b> | <b>3,065</b> | <b>3,444</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>3,200</b> | <b>3,314</b> | <b>2,858</b> | <b>3,724</b> | <b>4,227</b> |
| EPS (đồng)                          | 7,864        | 7,965        | 6,830        | 8,502        | 9,593        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 7,501        | 7,487        | 5,925        | 7,497        | 9,017        |
| DPS (đồng)                          | 3,000        | 3,000        | 3,000        | 3,000        | 3,000        |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 380          | 380          | 380          | 380          | 380          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 380          | 380          | 380          | 380          | 380          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 380          | 380          | 380          | 380          | 380          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 116           | 1,041         | 1,568         | 3,334         | 4,582         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 10,570        | 12,065        | 12,065        | 13,065        | 15,065        |
| Phải thu khách hàng             | 980           | 1,220         | 1,168         | 1,312         | 1,160         |
| Hàng tồn kho                    | 985           | 1,681         | 1,641         | 2,007         | 1,799         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 50.1          | 116           | 121           | 151           | 171           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>12,701</b> | <b>16,124</b> | <b>16,562</b> | <b>19,868</b> | <b>22,777</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 2,314         | 2,716         | 3,616         | 3,234         | 3,527         |
| TSCĐ vô hình                    | 343           | 326           | 317           | 308           | 299           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 431           | 368           | 336           | 343           | 351           |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Tài sản dài hạn khác            | 32.5          | 17.5          | 18.4          | 19.3          | 20.3          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>3,121</b>  | <b>3,427</b>  | <b>4,287</b>  | <b>3,905</b>  | <b>4,197</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>15,821</b> | <b>19,550</b> | <b>20,849</b> | <b>23,773</b> | <b>26,975</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 865           | 1,546         | 1,900         | 2,218         | 2,279         |
| Phải trả người bán              | 313           | 204           | 0             | 0             | 0             |
| Nợ ngắn hạn khác                | 620           | 1,944         | 2,188         | 2,885         | 3,521         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,053</b>  | <b>4,081</b>  | <b>4,087</b>  | <b>5,103</b>  | <b>5,800</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 66.6          | 63.3          | 69.6          | 76.6          | 84.2          |
| Nợ dài hạn khác                 | 0.28          | 0.33          | 0.34          | 0.35          | 0.36          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>66.9</b>   | <b>63.6</b>   | <b>70.0</b>   | <b>76.9</b>   | <b>84.6</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>2,120</b>  | <b>4,144</b>  | <b>4,157</b>  | <b>5,180</b>  | <b>5,884</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 13,358        | 15,059        | 16,170        | 17,878        | 20,163        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 343           | 347           | 522           | 715           | 928           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>13,701</b> | <b>15,406</b> | <b>16,692</b> | <b>18,593</b> | <b>21,091</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>15,821</b> | <b>19,550</b> | <b>20,849</b> | <b>23,773</b> | <b>26,975</b> |
| BVPS (đ)                        | 35,173        | 39,652        | 42,577        | 47,074        | 53,091        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 749           | 506           | 332           | (1,116)       | (2,303)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| EBIT                                       | 2,832          | 2,998          | 2,435        | 3,290        | 3,747          |
| Khấu hao                                   | (368)          | (315)          | (422)        | (434)        | (480)          |
| Lãi vay thuần                              | 580            | 621            | 725          | 706          | 809            |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (243)          | (206)          | (378)        | (557)        | (680)          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 112            | (1,114)        | (593)        | (311)        | 654            |
| Khác                                       | 28.9           | 1.60           | (13.9)       | (17.4)       | (19.7)         |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>3,119</b>   | <b>2,036</b>   | <b>1,942</b> | <b>2,921</b> | <b>4,270</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (522)          | (775)          | (1,353)      | (52.3)       | (772)          |
| Góp vốn & đầu tư                           | (9,166)        | (11,194)       | 724          | (281)        | (1,171)        |
| Thanh lý                                   | 8,535          | 10,212         | 0            | 0            | 0              |
| Khác                                       | 0              | 0              | 0            | 0            | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,152)</b> | <b>(1,757)</b> | <b>(629)</b> | <b>(334)</b> | <b>(1,944)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (2,445)        | (32.9)         | (1,139)      | (1,139)      | (1,139)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 0              | 0              | 0            | 0            | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | (468)          | 681            | 354          | 318          | 61.1           |
| Khác                                       | -              | -              | -            | -            | -              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(2,912)</b> | <b>648</b>     | <b>(786)</b> | <b>(821)</b> | <b>(1,078)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 1,061          | 116            | 1,041        | 1,568        | 3,334          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(945)</b>   | <b>927</b>     | <b>527</b>   | <b>1,766</b> | <b>1,248</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.25           | (2.44)         | 0            | 0            | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>116</b>     | <b>1,041</b>   | <b>1,568</b> | <b>3,334</b> | <b>4,582</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>2,597</b>   | <b>1,261</b>   | <b>589</b>   | <b>2,869</b> | <b>3,498</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 35.0   | 31.5   | 26.1   | 27.6   | 27.6   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 32.4   | 29.4   | 24.5   | 25.5   | 25.5   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 30.3   | 26.9   | 22.2   | 22.1   | 22.0   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 8.61   | 11.6   | 12.0   | 14.0   | 15.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 1.20   | 14.2   | 3.70   | 24.9   | 13.6   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | (0.43) | 3.54   | (13.8) | 30.3   | 13.5   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 2.46   | 0.28   | (13.8) | 24.4   | 12.4   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (3.98) | 1.28   | (14.3) | 24.5   | 12.8   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 2.46   | (0.19) | (20.9) | 26.5   | 20.3   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 38.1   | 37.7   | 43.9   | 35.3   | 31.3   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 23.8   | 21.3   | 16.6   | 19.0   | 19.2   |
| ROACE (%)                 | 21.9   | 20.5   | 15.1   | 18.6   | 18.8   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.63   | 0.64   | 0.58   | 0.65   | 0.65   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 1.10   | 0.68   | 0.80   | 0.89   | 1.14   |
| Số ngày tồn kho           | 56.0   | 79.6   | 69.4   | 69.3   | 54.7   |
| Số ngày phải thu          | 55.7   | 57.8   | 49.4   | 45.4   | 35.3   |
| Số ngày phải trả          | 17.8   | 9.65   | 0      | 0      | 0      |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 6.15   | 3.57   | 2.05   | (6.24) | (11.4) |
| Nợ/tài sản (%)            | 5.92   | 8.07   | 9.11   | 9.33   | 8.45   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 0.29   | 0.48   | 0.66   | 0.60   | 0.54   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 6.19   | 3.95   | 4.05   | 3.89   | 3.93   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 2.14   | 1.85   | 1.77   | 1.32   | 1.09   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 6.59   | 6.30   | 7.24   | 5.17   | 4.27   |
| P/E (lần)                 | 6.82   | 6.73   | 7.85   | 6.30   | 5.59   |
| P/E ĐC (lần)              | 7.15   | 7.16   | 9.05   | 7.15   | 5.94   |
| P/B (lần)                 | 1.52   | 1.35   | 1.26   | 1.14   | 1.01   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 5.60   | 5.60   | 5.60   | 5.60   | 5.60   |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
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)