

CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam (HOSE: CSV)

| KHUYẾN NGHỊ: KKN

| Giá mục tiêu: NA

| Upside: NA

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: Doanh thu thuần = **482 tỷ VND (+37% YoY, -7% QoQ)**, LNST-CĐTS = **52 tỷ VND (+12% YoY, +1% QoQ)**.

(i) Sản lượng tiêu thụ **tăng mạnh** ở các sản phẩm chính: NaOH (+46% YoY), HCl (+29% YoY), Clo lỏng (+30% YoY), H₂SO₄ (+25% YoY), Javel (+19% YoY), phốt pho vàng (+43% YoY);

(ii) Giá bán bình quân: tăng từ 4% - 21% tùy nhóm sản phẩm, riêng phốt pho vàng tăng +7% YoY.

- **Biên lợi nhuận gộp đạt 26%**, giảm -1.7 đpt YoY và -0.4 đpt QoQ, do chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán.
- **Chi phí bán hàng & QLDN đạt 62 tỷ VND (+55% YoY, -12% QoQ)**, tương đương 13% doanh thu thuần (+1.4 đpt YoY, -0.7 đpt QoQ), chủ yếu do tăng chi phí dịch vụ mua ngoài.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG 2025

- **KQKD Q1/2025** đã hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu và 27% kế hoạch lợi nhuận năm.
- Tăng trưởng đến từ sản lượng tiêu thụ cao so với mức nền thấp cùng kỳ và giá bán cải thiện ở một số sản phẩm. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp do chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán.
- **Triển vọng 2025: nhiều khó khăn và thách thức**
 - (i) Nguyên liệu đầu vào khan hiếm và chi phí tăng mạnh: Quặng apatit từ Tập đoàn cấp hạn chế, giá tăng hơn 10% YoY và Bột nhôm, silicate và các nguyên liệu chính khác đều tăng đáng kể;
 - (ii) **Áp lực cạnh tranh gia tăng** từ hàng nhập khẩu Trung Quốc giá rẻ;
 - (iii) **Biến động tỷ giá** tiếp tục là yếu tố bất lợi đối với biên lợi nhuận.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	2,104	1,588	1,856	1,987
Lợi nhuận gộp	660	409	505	535
LNST-CĐTS	354	209	238	218
EPS	7,134	4,166	2,811	1,926

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/04/2025 – HOSE: CSV

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	32,250
Cổ phiếu LH (Triệu):	110.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,564
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.3
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT ĐHCĐ thường niên 2025

Kế hoạch kinh doanh 2025:

- Doanh thu hợp nhất kế hoạch **1,741** tỷ VND (-6% YoY) và LNTT **262** tỷ VND (-20% YoY).
- Cổ tức kế hoạch 2025: **Không thấp hơn 5%** (so với mức 10% tiền mặt của năm 2024).

Động lực tăng trưởng:

- Xút** tiếp tục là sản phẩm chủ lực với kỳ vọng tăng trưởng đến từ:
 - (i) Tăng sản lượng cung cấp cho TKV và mở rộng tiêu thụ với các khách hàng lớn trong lĩnh vực nhôm (Đắk Nông);
 - (ii) Đa dạng hóa sản phẩm theo tiêu chuẩn và nồng độ (32%–51%) để đáp ứng nhu cầu chuyên biệt của từng phân khúc.
- PAC bột:** được sản xuất linh hoạt, giúp bù đắp sản lượng và doanh thu trong bối cảnh mảng HCL chịu cạnh tranh lớn, đặc biệt trong mùa mưa.

Tiến độ dự án di dời về KCN Nhơn Trạch: Nhiều vướng mắc

- Cập nhật mới nhất:** Tháng 03/2025, CSV đã trình báo cáo đánh giá tác động môi trường (ĐTM) và báo cáo nghiên cứu khả thi đầu tư. Dự kiến đến tháng 06/2025 sẽ hoàn tất quá trình thẩm định.
- Thời gian triển khai dự án:** Ước tính hơn 5 năm theo tư vấn nhà thầu.
- Rủi ro chậm tiến độ** do: **(i)** Quy hoạch xây dựng và sử dụng đất tại địa phương chậm cập nhật, kéo dài hơn 26 tháng; **(ii)** Phải điều chỉnh giấy chứng nhận đăng ký đầu tư 2 lần và **(iii)** Quá trình đấu thầu gói lập báo cáo khả thi mất 11 tháng mới hoàn tất.

Đánh giá của BSC:

- Kế hoạch 2025 được xây dựng thận trọng** trong bối cảnh thị trường hóa chất đối mặt nhiều khó khăn.
- Xút** vẫn là động lực tăng trưởng trung hạn, tuy nhiên:
 - (i) **Bài toán hấp thụ Clo** tiếp tục là điểm nghẽn chiến lược, hạn chế khả năng mở rộng công suất và;
 - (ii) Việc phát triển các sản phẩm dẫn xuất như **HCL, Javen...** mới chỉ giải quyết một phần tiêu thụ Clo, trong khi chưa được UBND tỉnh Đồng Nai cho phép mở rộng danh mục sản phẩm do lo ngại về môi trường.

RỦI RO

- Giá bán và sản lượng thấp hơn ước tính do cạnh tranh với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc;
- Giá nguyên liệu đầu vào (bột nhôm, silicate, ..) tăng mạnh hơn dự phóng.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/04/2025 – HOSE: CSV

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	NA
Upside:	NA

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	32,250
Cổ phiếu LH (Triệu):	110.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,564
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.3
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

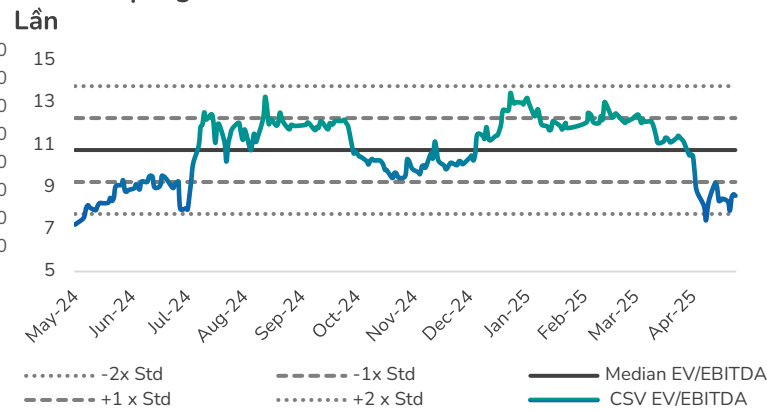
- BSC không đưa ra khuyến nghị đối với CSV. Hiện cổ phiếu CSV đang được giao dịch quanh mức **P/E TTM = 14.9x** và **P/B TTM = 2.3x**, lần lượt cao hơn **+128%** và **+105%** so với trung vị 5 năm – mức tăng đáng kể so với nền định giá lịch sử.
- Giá cổ phiếu CSV đã giảm ~41% từ đỉnh T12/2024 và phục hồi +13% gần đây cùng nhịp với thị trường. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại phản ánh kỳ vọng, trong khi **LNST chưa tăng trưởng tương ứng**. **P/E và P/B tăng mạnh** không xuất phát từ cải thiện nền tảng lợi nhuận – đây là yếu tố cần theo dõi nếu kỳ vọng thị trường không sớm được hiện thực hóa.

Hình 1: Giá cổ phiếu CSV và VnIndex



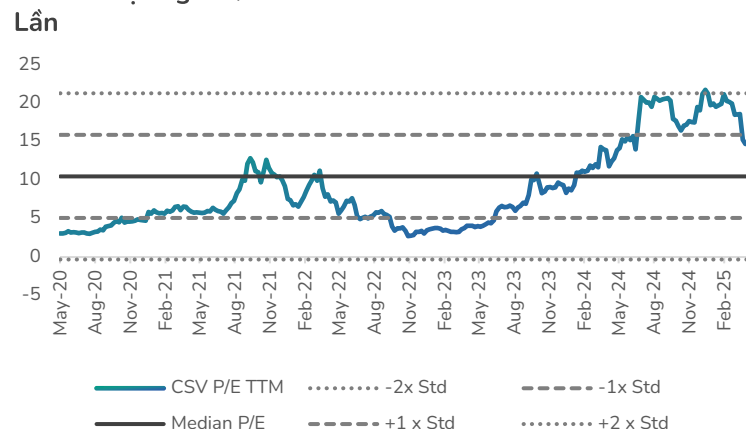
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của CSV



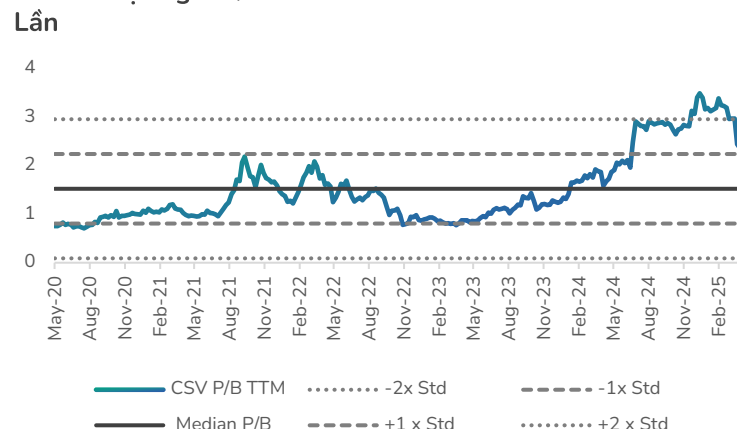
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của CSV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của CSV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/04/2025 – HOSE: CSV

KHUYẾN NGHỊ:

KKN

Giá mục tiêu:

NA

Upside:

NA

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	32,250
Cổ phiếu LH (Triệu):	110.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,564
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.3
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2025

Triệu đồng	Q1.2025	%QoQ	%YoY	Q1.2024	Q4.2024
DT thuần	482	-7%	37%	351	516
Giá vốn	(359)	-6%	41%	(255)	(382)
Lãi gộp	124	-8%	29%	96	134
DT tài chính	10	6%	42%	7	9
CP tài chính	(1)	44%	148%	(1)	(1)
Lãi vay	(1)	16%	77%	(1)	(1)
Lãi từ CTLK	-			-	-
CP BH	(35)	6%	61%	(21)	(33)
CP QLDN	(27)	-27%	47%	(18)	(37)
Lãi từ HĐKD	70	-3%	12%	62	73
TN khác, ròng	(0)	-73%	-96%	(0)	(0)
LNTT	71	-4%	13%	62	73
Thuế	(15)	-20%	15%	(13)	(18)
LNST	56	2%	13%	50	55
CĐTS	4	20%	19%	3	3
LNST-CĐTS	52	1%	12%	47	52

Chỉ số

Biên LNG	26%	-0.4đpt	-1.7đpt	27%	26%
Biên LNR	11%	+0.8đpt	-2.4đpt	13%	10%
SG&A/DT	13%	-0.7đpt	+1.4đpt	11%	13%

Nguồn: CSV, BSCResearch

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/04/2025 – HOSE: CSV

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	NA
Upside:	NA

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	32,250
Cổ phiếu LH (Triệu):	110.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,564
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.3
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

