

Vài nét về doanh nghiệp

DCM là doanh nghiệp hàng đầu trong sản xuất phân bón. Hiện nay sản phẩm chủ lực của DCM là phân Urê hạt đục với hệ thống phân phối chủ lực tại Đồng bằng sông Cửu Long, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên, Campuchia và các thị trường xuất khẩu khác như Đông Nam Á, Nam Á, Mỹ Latinh.. Các sản phẩm khác của công ty phân bón NPK và phân bón hữu cơ cao cấp với hàm lượng dinh dưỡng cao, ứng dụng công nghệ hiện đại.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	38.141
Tiềm năng tăng giá	20%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Phân bón
Thị giá (25/04/2025)	31.850
Biến động 1 năm	25,2 - 40,7
KLGD bình quân 52T	3.492.182
Vốn hóa (Tỷ đồng)	19.217
P/E	12,2x
P/B	1,6x
%NN sở hữu	5,2%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
DCM	-6,5%	-5%	9,5%
VNindex	-7,7%	-2,8%	2%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	0%
-----------------------------	----

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

GIÁ KHÍ HẠ NHIỆT - GIÁ PHÂN BÓN DUY TRÌ ĐÀ TĂNG NHẸ NHỜ NHU CẦU HỒI PHỤC

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi kỳ vọng triển vọng kinh doanh năm 2025 sẽ khả quan được hỗ trợ bởi giá khí đầu vào được dự báo giảm trong khi giá bán được dự báo tăng so với cùng kỳ. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với DCM, giá mục tiêu **38.141 đồng/cp (+20%** so với giá đóng cửa ngày 25/04/2025), giảm 10% so với giá mục tiêu trong báo cáo tháng 2 của chúng tôi do chúng tôi điều chỉnh dự báo giảm giá dầu Brent 7% và tăng dự báo giá dầu nhiên liệu 4% so với dự báo trước đó, đồng thời giảm sản lượng tiêu thụ 5% so với dự báo trước đó.

CẬP NHẬT KQKD Q1

DCM ghi nhận KQKD Q1 tích cực so với cùng kỳ với **Doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.407 tỷ đồng (+24% YoY) và 412 tỷ đồng (+18% YoY).**

Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ hai yếu tố:

- (1) DCM tận dụng hiệu quả đà tăng mạnh của giá phân bón urê thế giới, với giá xuất khẩu tăng 6% YoY và sản lượng urê xuất khẩu tăng 14%, trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa giảm 26% YoY. Giá urê nội địa tăng nhẹ 3% YoY, thấp hơn mức tăng của giá thế giới;
- (2) Sản lượng NPK tăng mạnh 317% YoY, trong bối cảnh giá bán NPK cũng tăng 93% YoY. Cùng kỳ năm trước, sản lượng NPK chưa ghi nhận đóng góp từ KVF.

Tuy nhiên LNST lại ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn do:

- (1) Tuy nhiên do giá phân đơn Kali và DAP cũng tăng mạnh tương ứng nên BLNG mảng NPK giảm 13 dpt so với cùng kỳ.
- (2) BLNG mảng ure chỉ tăng 6 dpt so với cùng kỳ do giá khí đầu vào giảm trong bối cảnh giá dầu Brent giảm 8% YoY nhưng giá dầu nhiên liệu tăng 7% YoY.
- (3) Ngoài ra chi phí tài chính đạt 19 tỷ, tăng 36% YoY do chi phí lãi vay tăng 148% YoY và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 50% YoY, đạt 172 tỷ đồng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Giá khí đầu vào năm 2025 được dự báo giảm** dựa trên triển vọng giá dầu được các tổ chức Thế giới dự báo giảm.
- **Tác động của chính sách thuế quan của Mỹ sẽ khiến chi phí sản xuất phân bón tăng, đẩy giá urê toàn cầu tăng nhẹ.**
- **Dự báo giá phân Urê toàn cầu sẽ tăng khoảng 4%.** Giá phân Urê trong nước được kỳ vọng sẽ tăng theo xu hướng tăng trưởng của giá Urê thế giới, tuy nhiên mức tăng trong nước dự kiến sẽ thấp hơn, đồng thời thu hẹp dần khoảng cách so với giá phân Urê toàn cầu.
- **Nhu cầu tiêu thụ phân bón Thế giới 2025 được dự báo tăng 2%, nhu cầu tiêu thụ phân bón urê trong nước tăng 3% so với mức tiêu thụ trong năm 2024.**

Chúng tôi dự báo DT và LNST năm 2025 đạt **14.499 tỷ đồng (+8% YoY) và 1.409 tỷ đồng (+5% YoY)** dựa trên kịch bản giá dầu Brent và giá dầu FO năm 2025 ở mức **65 USD/thùng (-20% YoY) và 412 USD/thùng (-10% YoY).**

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	12.571	13.456	14.499	14.458
LNST	1.110	1.341	1.409	1.565
Tăng trưởng DT	-21%	7%	8%	0%
Tăng trưởng LNST	-74%	21%	5%	11%
TS LN gộp (%)	16%	18%	22%	23%
ROE – TTM (%)	11%	13%	13%	13%
EPS - TTM (đồng)	1.790	2.286	2.651	2.947

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

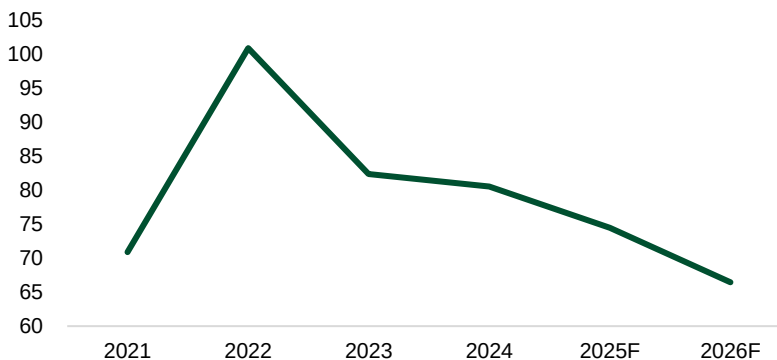
Giá khí dầu vào năm 2025 được dự báo giảm dựa trên triển vọng giá dầu được các tổ chức Thế giới dự báo giảm

Chi phí khí dầu vào được dự báo giảm dựa trên triển vọng giá dầu được các tổ chức Thế giới dự báo giảm do (1) Mỹ dự kiến tăng cung dầu bất chấp nhu cầu thấp, nhờ chính sách thúc đẩy sản xuất và nới lỏng quy định, (2) Opec+ gia tăng nguồn cung dầu kể từ Q2.2025, và (3) triển vọng kinh tế Thế giới bất ổn do tác động từ chính sách thuế quan của Tổng thống Mỹ.

Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	Ngày công bố ước tính	2025
J.P Morgan Research	4/2025	66
Goldman Sachs	4/2025	69
HSBC	4/2025	68,5
Wood Mackenzie	2025	73
EIA	4/2025	68

Nguồn: Goldman Sachs, J.P Morgan Research, HSBC, Wood Mackenzie, EIA, VCBS tổng hợp.

Hình 1: Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng) của EIA



Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

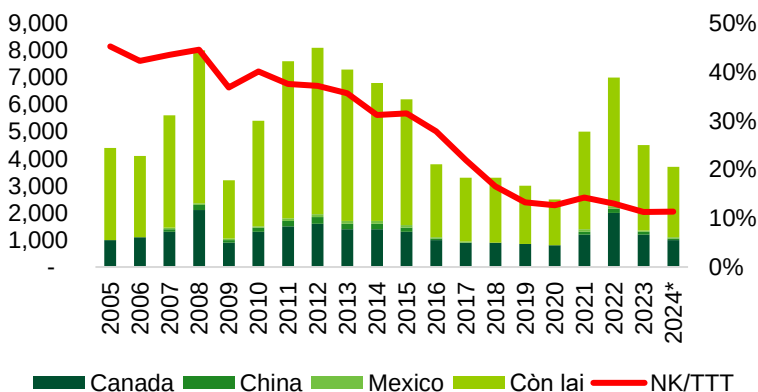
Dự báo giá phân Urê toàn cầu sẽ tăng khoảng 4%. Giá phân Urê trong nước được kỳ vọng sẽ tăng theo xu hướng tăng trưởng của giá Urê thế giới, tuy nhiên mức tăng trong nước dự kiến sẽ thấp hơn, đồng thời thu hẹp dần khoảng cách so với giá phân Urê toàn cầu.

Giá phân Urê TG dự báo tăng nhẹ trong năm 2025. Chúng tôi dự báo giá urê sẽ tăng 4% YoY vào năm 2025 do:

- Tác động của chính sách thuế quan của Mỹ sẽ khiến chi phí sản xuất phân bón tăng, đẩy giá urê toàn cầu tăng nhẹ.** Chính sách thuế quan không tác động trực tiếp mạnh đến urê, nhưng sẽ **làm thay đổi dòng thương mại, tăng chi phí sản xuất, ảnh hưởng đến nhu cầu và đầu tư**, từ đó **tác động gián tiếp đến cung cầu và giá urê toàn cầu**. Thuế nhập khẩu đối với nguyên liệu đầu vào (ví dụ lưu huỳnh, amoniac) hoặc thiết bị sản xuất từ Trung Quốc khiến chi phí sản xuất urê tại Mỹ và các nước phương Tây tăng lên. Điều này có thể đẩy giá urê toàn cầu tăng nhẹ, đặc biệt trong giai đoạn thiếu hụt nguồn cung. Theo Trung tâm Thông tin Khoáng sản Quốc gia thuộc Cục Khảo sát Địa chất Hoa Kỳ (USGS, 2025), lượng nhập khẩu ròng chiếm 6-13% tổng lượng tiêu thụ nitơ theo khối lượng tại Hoa Kỳ kể từ năm 2020. Tuy nhiên về dài

hạn, nhu cầu phân bón cũng có thể giảm do sản lượng canh tác giảm vì chi phí tăng do thuế quan trả đũa.

Hình 2: Giá trị nhập khẩu sản phẩm phân đạm của Hoa Kỳ từ Canada, Mexico, Trung Quốc và các nước còn lại trên thế giới (triệu USD)



Nguồn: Trung tâm Thông tin Khoáng sản Quốc gia thuộc Cục Khảo sát Địa chất Hoa Kỳ (USGS, 2025), * tháng 1- tháng 11.

(2) **Giá khí tự nhiên (nguyên liệu đầu vào sản xuất urê) Henry Hub trong năm 2025 và 2026 được EIA dự báo tăng 95%/8% so với cùng kỳ, đạt 4,27 USD/MMBTU và 4,6 USD/MMBTU trong báo cáo Năng lượng ngắn hạn (STEO) được công bố vào 04.2025. Worldbank ước tính giá khí Henry Hub và giá khí Châu Âu năm 2025 sẽ tăng lần lượt 54%/65% YoY, lần lượt đạt 3,4 USD/MMBTU và 11,5 USD/MMBTU trong báo cáo tháng 10/2024.**

(3) **Triển vọng nguồn cung urê toàn cầu năm 2025 chịu tác động bởi sự không chắc chắn từ xuất khẩu từ Trung Quốc, chi phí sản xuất cao tại EU, Nga tăng xuất khẩu và công suất toàn cầu mở rộng nhờ các dự án chi phí thấp.**

- **Triển vọng xuất khẩu trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng.** Tính đến tháng 3/2025, chưa có thông báo chính thức nào cho biết Trung Quốc có kế hoạch tăng xuất khẩu phân bón trở lại. Sự không chắc chắn kéo dài về thời điểm Trung Quốc quay trở lại xuất khẩu khiến các thị trường trở nên thận trọng hơn.
- **Sản xuất Urê ở EU dự kiến vẫn sẽ ở mức thấp:** Giá khí đốt dự báo tăng trở lại do nhu cầu khí đốt trong năm 2025, 2026 dự báo tăng trong bối cảnh nguồn cung khí được dự báo giảm, khiến nguồn cung khí để sản xuất ure thắt chặt hơn.
- **Nga tăng hạn ngạch đối với xuất khẩu phân bón lên 20 triệu tấn từ 01/06/2025 đến 30/11/2025.** Tổng khối lượng hạn ngạch sẽ đạt gần 20 triệu tấn, bao gồm khoảng 12,3 triệu tấn phân đạm và khoảng 7,6 triệu tấn phân bón phức hợp. Khối lượng hạn ngạch hiện tại (cho tháng 12 năm 2024 - tháng 5 năm 2025) là khoảng 19,2 triệu tấn, bao gồm 11,2 triệu tấn phân đạm và gần 8 triệu tấn phân bón hỗn hợp.
- **Theo IFA, năng lực sản xuất phân bón urê toàn cầu dự kiến sẽ tăng từ 163,0 triệu tấn vào năm 2023 lên 171,1 triệu tấn vào năm 2025, với tốc độ tăng trưởng 5%.** Các động lực chính là các dự án chi phí thấp ở Iran, Nga và Hoa Kỳ, các nhà máy thay thế nhập khẩu ở Ấn Độ và chu kỳ mở rộng công suất ở Trung Quốc.

(4) **Ủy ban châu Âu (EC) đã đề xuất áp thuế đối với nhiều sản phẩm nông nghiệp và một số loại phân bón gốc nitơ từ Nga và Belarus.** Nếu được Hội đồng châu Âu

chấp thuận, các mức thuế này sẽ được áp dụng vào ngày 1 tháng 7 năm 2025, với mức tăng hàng năm bắt đầu từ 40-45 EUR/tấn, đạt mức từ 315 EUR/tấn đến 430 EUR/tấn vào năm 2028, ngoài mức thuế 6,5% đã áp dụng.

(5) Nhu cầu tiêu thụ phân bón Thế giới 2025 được dự báo tăng nhẹ. Chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón urê trong nước năm 2025 sẽ tăng trưởng khoảng 3% so với mức tiêu thụ trong năm 2024.

Thế giới: Theo dự báo của IFA (báo cáo triển vọng ngắn hạn 02.2025), tiêu thụ phân bón toàn cầu dự kiến sẽ tăng 2,2% trong năm tài 2025 và sẽ giảm dần, xuống 1,5% trong năm tài chính 2028. Bloomberg dự báo CAGR nhu cầu urê toàn cầu giai đoạn 2024-2030 là 2,4%, từ mức 188 triệu tấn mỗi năm (MTPA) vào năm 2024 lên 217 MTPA vào năm 2030. Điều này sẽ được hỗ trợ bởi CAGR công suất urê toàn cầu ở mức 0,8% và hiệu suất hoạt động cao hơn, tăng từ 77% vào năm 2024 lên 84% vào năm 2025.

Trong nước: Nhu cầu tiêu thụ nội địa kỳ vọng tăng trong năm 2025. Theo báo cáo thường niên thị trường phân bón năm 2024 và triển vọng năm 2025 của AgroMonitor dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón urê tại Việt Nam trong năm 2025 tăng trưởng 5%, đạt 2 triệu tấn.

Chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón urê trong nước năm 2025 sẽ tăng trưởng khoảng 3% so với mức tiêu thụ trong năm 2024, nhờ vào (1) điều kiện thời tiết thuận lợi hơn và (2) việc giá phân bón trong nước dần thu hẹp khoảng cách với giá phân bón thế giới (giá phân bón trong nước ước tính cao hơn 20% so với giá thế giới) do doanh nghiệp chủ động giảm giá bán sau khi được khấu trừ thuế VAT để hỗ trợ người nông dân sẽ giúp gia tăng khả năng chi trả của người dân, từ đó gia tăng nhu cầu phân bón trong nước. Trong khi đó, năm 2024 chịu ảnh hưởng của hiện tượng La Niña và các trận bão, điều này đã tác động tiêu cực đến sản xuất và nhu cầu phân bón.

Tác động thuế quan của Mỹ lên Canada và Trung Quốc có thể khiến BLNG mảng NPK bị suy giảm

Canada hiện là quốc gia xuất khẩu kali (KCl) lớn nhất thế giới, chiếm khoảng 40% tổng sản lượng xuất khẩu toàn cầu. Trong khi đó, Trung Quốc giữ vị trí số một về xuất khẩu phân lân DAP, đóng vai trò chủ chốt trong chuỗi cung ứng phân bón toàn cầu. Nếu Mỹ áp thuế thương mại lên các sản phẩm phân bón từ hai quốc gia này không chỉ làm gián đoạn dòng chảy hàng hóa, mà còn gián tiếp đẩy giá phân bón đơn – đặc biệt là kali và DAP – tăng mạnh trên thị trường quốc tế. Tổng thống Trump đã tuyên bố tạm dừng áp dụng thuế đối kháng trong 90 ngày, trong đó Kali không bị áp thuế.

Đối với các doanh nghiệp sản xuất NPK như DPM và DCM, tác động của thuế quan có thể tạo ra áp lực lớn lên chi phí đầu vào. Để phối trộn phân NPK, doanh nghiệp buộc phải nhập khẩu kali và DAP/MAP từ nước ngoài, chủ yếu từ Nga, Trung Quốc và Trung Đông – những khu vực cũng đang đối mặt với các rào cản thương mại và rủi ro địa chính trị. Khi giá phân đơn tăng cao, chi phí sản xuất NPK bị đội lên đáng kể. Nếu doanh nghiệp không thể chuyển phần chi phí này sang người tiêu dùng thông qua việc tăng giá bán, thì biên lợi nhuận sẽ bị thu hẹp, ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh tổng thể.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2024	2025F	% YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Urê						

Sản lượng tiêu thụ (tấn)	810.000	842.400	4%	850.000	1%	Chúng tôi giảm dự báo tiêu thụ ure năm 2025 và 2026 lần lượt 4% và 1% so với dự báo trong báo cáo trước do tác động tình hình thời tiết cực đoan làm giảm tiêu thụ sản lượng.
Giá bán (đồng/kg)	9.505	9.790	3%	9.301	-5%	Chúng tôi dự báo giá phân Urê trong nước sẽ đạt trung bình 9.800 đồng/kg, (+3% yoy). Trong giai đoạn 2024F–2027F, chúng tôi tăng dự báo giá phân bón trung bình đạt 9.000 - 9.200, tăng 2% so với dự báo trước đó do giới hạn mở rộng công suất toàn cầu sẽ hỗ trợ giá.
NPK						
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	181.550	200.000	10%	240.000	20%	Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ NPK của DCM sẽ tăng từ mức 200 nghìn tấn trong năm 2024 khi nhà máy NPK của KVF đi vào hoạt động lên mức 350 nghìn tấn trong năm 2028.
Giá bán (đồng/kg)	14.959	15.407	3%	14.637	-5%	Chúng tôi dự báo giá bán NPK năm 2025 sẽ tăng 5% YoY và tăng 28% so với dự báo trước đó khi giá các loại phân đơn dự báo tăng do tác động chính sách thuế quan.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM với giá mục tiêu **38.141 VND/CP** dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFE	37.922	50%
FCFF	38.370	50%
Giá trị hợp lý	38.141 đồng/cp	

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	1.404	1.560	1.470	1.235	2.189
Chi phí phi tiền mặt	210	224	234	236	235
Đầu tư TSCĐ	-80	-104	-115	-115	-50
Đầu tư Vốn lưu động	681	150	-199	42	45
Vay nợ ròng	-1	0	0	0	0
FCFE	2.214	1.830	1.392	1.398	2.420
NPV giai đoạn 2024-2028F					6.460
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)					9.769
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					3.794
Giá trị VCSH					20.123
Số lượng CPLH (tr.cp)					529

Định giá
37.922
Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	1.404	1.560	1.470	1.235	2.189
Chi phí phi tiền mặt	210	224	234	236	235
Lãi vay sau thuế	53	53	53	53	53
Đầu tư TSCĐ	-80	-104	-115	-115	-50
Đầu tư Vốn lưu động	681	150	-199	42	45
FCFF	2.268	1.883	1.445	1.451	2.472
NPV giai đoạn 2024-2028F					6.800
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)					11.014
Tổng giá trị doanh nghiệp					17.814
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					3.794
Vay nợ ròng					1.348
Giá trị VCSH					20.160
Số lượng CPLH (tr.cp)					529
Định giá					38.370

RỦI RO ĐẦU TƯ
Rủi ro về giá khí nguyên liệu tăng mạnh làm biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhanh.

Giá khí nguyên liệu biến động mạnh làm gia tăng chi phí sản xuất phân bón, kéo theo giá thành bị đội lên trong bối cảnh giá nông sản không tăng tương ứng, tiêu thụ khó khăn sẽ khiến nông dân cắt giảm đầu tư cho sản xuất từ đó khiến sức mua giảm, tồn kho tăng cao. Nhu cầu tiêu thụ nội địa gặp nhiều khó khăn, lượng tiêu thụ nội địa thấp hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước sẽ khiến các doanh nghiệp phải thu hẹp hoặc thậm chí ngưng sản xuất.

Rủi ro về giá Urê toàn cầu giảm mạnh hơn dự kiến

Khả năng xuất khẩu Urê trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng có thể ảnh hưởng mạnh tới xu hướng giá phân bón trong bối cảnh nguồn cung dư thừa và nhu cầu phân bón toàn cầu đang tăng trưởng chậm lại.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	15.925	12.571	13.456	14.499	14.458
- Giá vốn hàng bán	10.221	10.539	11.071	11.353	11.087
Lợi nhuận gộp	5.703	2.032	2.385	3.146	3.371
- Chi phí bán hàng	698	801	1.013	1.091	1.088
- Chi phí quản lí DN	653	549	430	493	544
Lợi nhuận HDKD	4.593	1.232	1.250	1.800	1.977
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	1	2	3	4	4
- Lợi nhuận khác	3	22	199	199	199
EBIT	4.607	1.265	1.493	1.658	1.835
- Chi phí lãi vay	10	10	44	57	57
LNTT	4.596	1.255	1.449	1.601	1.778
- Thuế TNDN	270	146	107	192	213
LNST	4.321	1.110	1.341	1.409	1.565
- Lợi ích CĐTS	5	1	8	5	5
LNST CĐ CT Mẹ	4.316	1.109	1.333	1.404	1.560
EPS (đ)	7.703	1.790	2.286	2.651	2.947
EBITDA	4.460	721	654	1.578	1.732
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	61%	-21%	7%	8%	0%
LN HDKD	135%	-73%	1%	44%	10%
LN Hợp nhất	135%	-73%	15%	11%	11%
LNST	137%	-74%	21%	5%	11%
EBIT	133%	-73%	18%	11%	11%
EPS	151%	-77%	28%	16%	11%
Tổng tài sản	28%	8%	3%	6%	7%
Nợ vay	-1%	48%	5%	3%	5%
VCSH	42%	-6%	2%	8%	9%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	36%	16%	18%	22%	23%
Tỷ suất LNST	27%	9%	10%	10%	11%
ROE DuPont	41%	11%	13%	13%	13%
ROA DuPont	31%	7%	9%	8%	9%
Tỷ suất EBIT	29%	10%	11%	11%	13%
LNTT / LNST	106%	113%	108%	114%	114%
LNTT / EBIT	100%	99%	97%	97%	97%
Vòng quay TTS	112%	82%	86%	87%	81%
Đòn bẩy tài chính	34%	53%	55%	52%	50%
ROIC	41%	10%	12%	12%	12%
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Số ngày tồn kho	82	75	97	79	79
Số ngày phải thu	4	11	12	6	7
Số ngày phải trả	59	102	91	84	88
Luân chuyển tiền	27	(16)	18	1	(2)
COGS/Hàng tồn kho	4	5	4	5	5
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F
TT hiện hành	4,0	3,0	2,7	2,9	3,0
TT nhanh	3,2	2,5	2,1	2,4	2,5
TT tiền mặt	3,1	2,3	1,9	2,2	2,4
Nợ / Tài sản	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ / Vốn sử dụng	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ / Vốn CSH	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Khả năng TT lãi vay	448,3	124,6	33,8	29,1	32,3

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	2.126	2.284	1.903	3.794	5.155
+ ĐTTC ngắn hạn	6.812	8.242	7.039	7.039	7.039
+ Phải thu	188	366	447	240	284
+ Hàng tồn kho	2.283	2.161	2.948	2.456	2.399
+ Khác	216	452	500	400	400
Tài sản ngắn hạn	11.624	13.504	12.837	13.930	15.277
+ Phải thu dài hạn	0	0	1	1	1
+ Tài sản cố định	2.207	1.600	1.946	2.422	2.302
+ Khấu hao lũy kế	-13.243	-14.330	-15.090	-15.300	-15.524
+ ĐTTC dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	303	45	260	260	260
Tài sản dài hạn	2.543	1.733	2.813	2.683	2.562
Tổng Tài sản	14.167	15.238	15.650	16.613	17.840
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	1.886	2.747	2.649	2.632	2.768
+ Vay ngắn hạn	3	846	1.229	1.228	1.228
+ Khác	986	925	828	988	1.119
Nợ ngắn hạn	2.874	4.517	4.706	4.849	5.116
+ Vay dài hạn	1	3	120	120	120
+ Phải trả dài hạn	686	754	707	707	707
Nợ dài hạn	687	757	826	826	826
Tổng nợ	3.561	5.275	5.532	5.675	5.942
+ Vốn điều lệ	5.294	5.294	5.294	5.294	5.294
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	0	0	0	0	0
+ LN giữ lại	3.018	2.045	1.849	2.524	3.323
+ Lợi ích CĐTS	29	28	33	38	43
Vốn chủ sở hữu	10.576	9.936	10.085	10.900	11.855
Tổng nguồn vốn	14.167	15.238	15.650	16.613	17.840
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	428	2.126	2.284	2.391	3.794
LNST	4.596	1.255	1.449	1.404	1.560
+ Khấu hao lũy kế	1.398	1.083	268	210	224
+ Điều chỉnh	425	-988	-841	-530	-157
+ Thay đổi VLD	-688	963	-813	681	150
Tiền từ HDKD	-2.388	-1.469	686	-80	-104
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-147	-544	-839	-80	-104
+ Đầu tư ròng	-2.241	-925	1.525	0	0
+ Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐĐT	-2.388	-1.469	686	-80	-104
+ Cổ tức trả	-948	-1.590	-1.063	-281	-312
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	0	0	0	-1	0
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	-683	836	425	0	0
Tiền từ HĐTC	-1.631	-754	-641	-282	-312
Lưu chuyển tiền	1.713	90	107	1.403	1.361
Tiền cuối năm	2.140	2.215	2.391	3.794	5.155

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>