

Hóa chất Đức Giang (DGC)

Định giá về vùng hợp lý

12/06/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên

nguyennnd1@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu, LNST 1Q2025 tăng lần lượt 18%/20% YoY

Doanh thu 1Q2025 đạt 2,810 tỷ VND (+18% YoY), được thúc đẩy nhờ sản lượng tiêu thụ photpho vàng tăng 29% YoY. Bên cạnh đó, giá bán photpho vàng tăng 5% YoY giúp biên lãi gộp cải thiện 275bps so với cùng kỳ.

Nhu cầu tiêu thụ phân bón cao tại Ấn Độ là động lực tăng trưởng tiêu thụ trong 2025, kỳ vọng thị trường bán dẫn tại Nhật Bản hồi phục mạnh hơn trong 2026

Theo thống kê của KBSV, Nhật Bản và Ấn Độ đóng góp hơn 50% tổng sản lượng tiêu thụ photpho vàng và acid phosphoric của DGC trong 1Q2025. Trong bối cảnh tồn kho DAP của Ấn Độ hiện đang ở mức thấp và vụ Kharif (06-10/2025) sắp tới, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ từ Ấn Độ gia tăng sẽ là động lực thúc đẩy sản lượng của DGC trong 2025. Đối với thị trường Nhật Bản, chúng tôi kỳ vọng doanh số lĩnh vực công nghệ, điện tử hồi phục mạnh hơn từ 2026 trở đi, từ đó kích thích nhu cầu tiêu thụ photpho vàng. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ các sản phẩm hóa chất gốc photpho (P4, H3PO4 85%) tăng 18%/4% trong 2025

Kỳ vọng sớm hoàn thành thủ tục khai thác khai trường 25

Chúng tôi dự phóng biên lãi gộp mảng hóa chất photpho, nông nghiệp phosphate đạt 34.9%/35.5% trong 2025/2026 với kỳ vọng Khai trường 25 sớm được hoàn thành thủ tục khai thác và đi vào vận hành.

Đức Giang Residence khởi công trong 2025, chờ đợi thông tin mới từ dự án Bauxite – Aluminum tại Đắk Nông

KBSV kỳ vọng Đức Giang Residence sẽ bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận cho DGC từ 2027 – 2029. Chúng tôi ước tính doanh thu, LNST dự án đạt 7,922/1,722 tỷ VND. Bên cạnh đó, các thông tin liên quan tới việc phê duyệt chủ trương đầu tư dự án Bauxite – Aluminum Đắk Nông của DGC sẽ là luận điểm đầu tư cần chú ý trong thời gian tới.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 123,000 VND/cổ phiếu

KBSV xác định giá trị hợp lý của DGC ở mức 123,000 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời so với giá đóng cửa ngày 11/06/2025 là 32.7%.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 123,000
Tăng/giảm (%)	32.7%
Giá hiện tại (11/06/2025)	VND 92,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 117,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	3.5/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	61.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	19.7/0.7
Sở hữu nước ngoài (%)	32.3%
Cổ đông lớn	
Đào Hữu Huyền và gia đình	33.4%

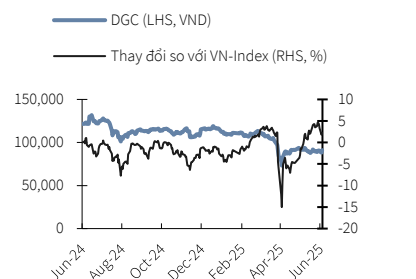
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0	-17	-21	-25
Tương đối	-4	-16	-25	-27

Dự phóng KQKD & định giá

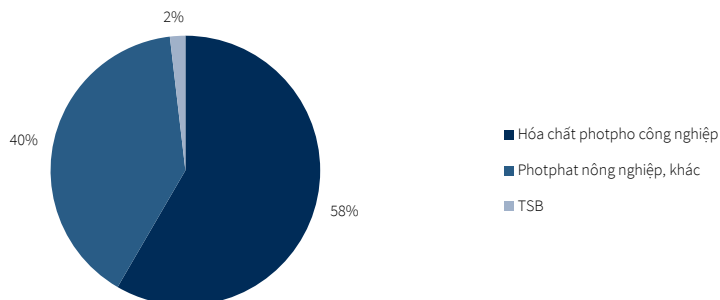
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	9,748	9,865	11,391	13,306
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	3,487	3,414	4,486	5,272
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	3,100	2,989	3,268	3,871
EPS (VND)	8,163	7,870	8,606	10,194
Tăng trưởng EPS (%)	-44%	-4%	9%	18%
P/E (x)	13.5	14.0	10.8	9.1
P/B (x)	3.6	3.1	2.2	1.8
ROE (%)	27%	23%	21%	21%
Tỷ suất cổ tức (%)	5.7%	2.2%	2.2%	2.2%

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

DGC hoạt động trong ngành sản xuất hóa chất với những sản phẩm chủ lực bao gồm photpho vàng, acid phosphoric (thực phẩm, điện tử, nông nghiệp), phân bón, bột giặt, chất tẩy rửa. DGC có lợi thế cạnh tranh lớn khi là một trong những đơn vị xuất khẩu photpho vàng chủ chốt tại khu vực Đông Nam Á, với các khách hàng lớn tại Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc. Trong tương lai, DGC dự kiến tham gia sản xuất, kinh doanh các sản phẩm Xút – Clo với dự án tổ hợp hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục xu hướng hồi phục trong 2025 - 2026. Sản lượng tiêu thụ photpho vàng ước tính tăng 18%/6% YoY trong 2025/2026 nhờ (1) doanh số bán dẫn Nhật Bản dần hồi phục và (2) tồn kho DAP tại Ấn Độ kéo dài tới hết 3Q2025

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Kỳ vọng đẩy nhanh thủ tục khai thác Khai trường 25. Bổ sung trữ lượng quặng apatite chất lượng cao là cơ sở để DGC duy trì biên lãi gộp các sản phẩm hóa chất gốc photpho ở mức trung bình 35% trong 2025 – 2026

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tín hiệu tích cực tại các dự án mới. Đẩy nhanh tiến độ pháp lý các dự án lớn như Bauxite – Nhôm tại Đắk Nông và Đức Giang Residence sẽ tạo động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn cho DGC

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

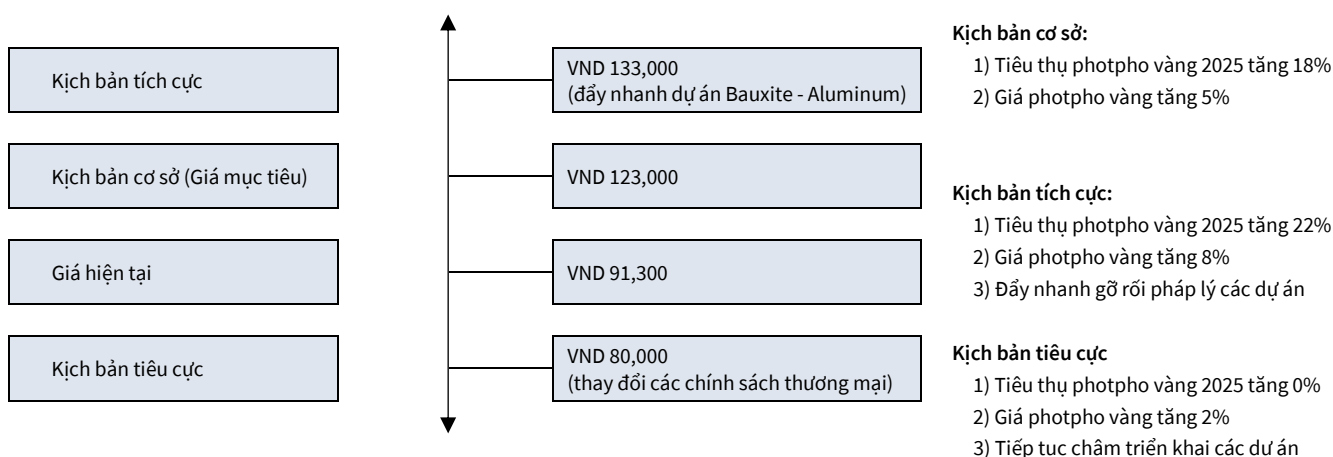
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	11,391	13,306	0%	-2%	11,196	13,544	2%	-2%
EBIT	3,158	3,631	5%	2%	3,212	3,854	-2%	-6%
LNST công ty mẹ	3,268	3,871	3%	3%	3,207	3,853	2%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Hoạt động Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	1Q2024	1Q2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,385	2,810	18%	
Hóa chất photpho công nghiệp	1,469	1,661	13%	Sản lượng tiêu thụ Photpho vàng 1Q2025 tăng 29%
Photphat nông nghiệp, khác	865	1,052	22%	Sản lượng tiêu thụ DAP, MAP tăng lần lượt 7%/27% YoY
TSB	51	43	-16%	
Cồn Đại Việt	0	54		
Lợi nhuận gộp	766	980	28%	
Biên lợi nhuận gộp	32.1%	34.9%	275bps	Giá bán Photpho vàng, Acid phosphoric, DAP, MAP trung bình tăng 5%/9%/9%/16% YoY
Thu nhập tài chính	165	165	0%	
Chi phí tài chính	-18	-15	-15%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		
SG&A	-145	-152	4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	768	978	27%	
Thu nhập khác	1	0	-96%	
Lợi nhuận trước thuế	769	978	27%	
Lợi nhuận sau thuế	704	837	19%	Hoàn thành 27% kế hoạch năm
LNST công ty mẹ	673	809	20%	
Biên LNST	28.2%	28.8%	59bps	

Nguồn: DGC, KBSV

Bảng 2. Thống kê sản lượng tiêu thụ các sản phẩm chính

(tấn/bình/lít)	Đơn vị	1Q2024	4Q2024	1Q2025	+/-%YoY	+/-%QoQ	Chú thích
Photpho vàng	Tấn	11,122	11,406	14,301	29%	25%	Sản lượng tiêu thụ từ Ấn Độ tăng đột biến so với cùng kỳ (chiếm 14% tổng sản lượng tiêu thụ)
H3PO4	Tấn	16,787	12,418	8,817	-47%	-29%	
TPA	Tấn	16,787	12,418	8,817	-47%	-29%	Sản lượng tiêu thụ từ Ấn Độ/Malaysia/Mỹ/Nhật Bản giảm lần lượt 51%/32%/33%/19% YoY
WPA	Tấn	0	0	0			Không sản xuất H3PO4 50% để tập trung sản xuất phân bón trong môi trường giá phân bón tăng cao
Phân bón	Tấn	73,451	72,452	81,717	11%	13%	
NPK	Tấn	640	1,012	2,046	220%	102%	
DAP	Tấn	20,711	18,049	22,162	7%	23%	
MAP	Tấn	10,346	11,910	13,092	27%	10%	
Phân lân	Tấn	41,754	41,481	44,417	6%	7%	
Phụ gia TACN	Tấn	22,033	21,686	18,918	-14%	-13%	
DCP	Tấn	21,055	20,871	18,208	-14%	-13%	
MCP	Tấn	978	815	710	-27%	-13%	
Ắc quy	Kwh	104,657	117,906	106,321	2%	-10%	
Ethanol 96%	Lít	0	0	2,992,395			Công suất 1Q2025 đạt 25%

Nguồn: KBSV

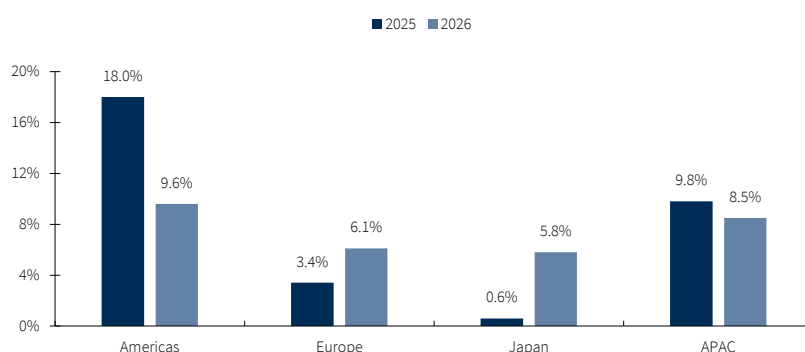
Hoàn thành 27% kế hoạch năm trong 1Q2025, duy trì dự phóng sản lượng

Theo thống kê của KBSV, sản lượng xuất khẩu photpho vàng tới thị trường Nhật Bản trong 1Q2025 của DGC ước tính tăng 23% YoY (đóng góp trung bình 45% tổng sản lượng tiêu thụ P4 của DGC từ 2022 tới nay). Tuy nhiên, chúng tôi có quan điểm thận trọng trong việc điều chỉnh dự phóng trong kỳ này do 2 nguyên nhân chính. (1) Trong báo cáo mới nhất, WSTS đã hạ dự báo tốc độ tăng trưởng của thị trường bán dẫn tại Nhật Bản và APAC còn 0.6%/9.8% trong 2025 (thấp hơn so với dự báo kỳ trước lần lượt là 9.4%/10.4%) và công bố dự báo cho 2026 là 5.8%/8.5%. Bên cạnh đó, (2) mặc dù Ấn Độ vẫn đang trải qua tình trạng thiếu cung DAP, giá hợp đồng tương lai DAP tại Ấn Độ đang có xu hướng điều chỉnh sau vụ Kharif cho thấy vấn đề cung cầu đã phần nào được xử lý. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cao tại Ấn Độ trong Q2-Q3/2025 sẽ bù đắp cho rủi ro suy giảm sản lượng tiêu thụ từ Nhật Bản trong ngắn hạn. Dẫu vậy, hai yếu tố trên là cơ sở cho nhận định của chúng tôi rằng nhu cầu tiêu thụ photpho vàng, acid phosphoric chưa bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh trong 2025 – 2026.

KBSV duy trì dự phóng sản lượng tiêu thụ P4 của DGC trong 2025/2026 đạt lần lượt 52,700/54,100 tấn (tăng 18%/6% YoY). Đối với H₃PO₄ 85%, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt lần lượt 61,400/70,000 tấn (+4%/14% YoY).

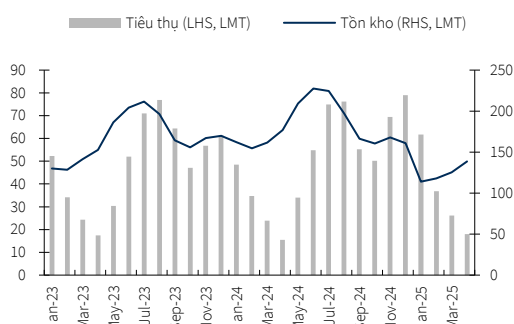
Biểu đồ 3. WSTS dự báo tăng trưởng lĩnh vực bán dẫn tại Nhật Bản và APAC trong giai đoạn 2025 - 2026

DGC chịu tác động gián tiếp từ thuế đối ứng khi nhu cầu tiêu thụ từ Nhật Bản có thể suy giảm nếu doanh số các mặt hàng điện tử, linh kiện điện tử chịu tác động tiêu cực, khiến nhu cầu tiêu thụ chip giảm.



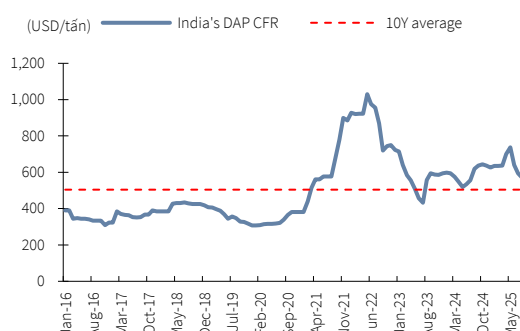
Nguồn: WSTS, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng tiêu thụ phân bón tại Ấn Độ trong vụ Kharif (06-10/2025) được kỳ vọng tăng nhẹ so với cùng kỳ



Nguồn: India's Department of Fertilizers, KBSV

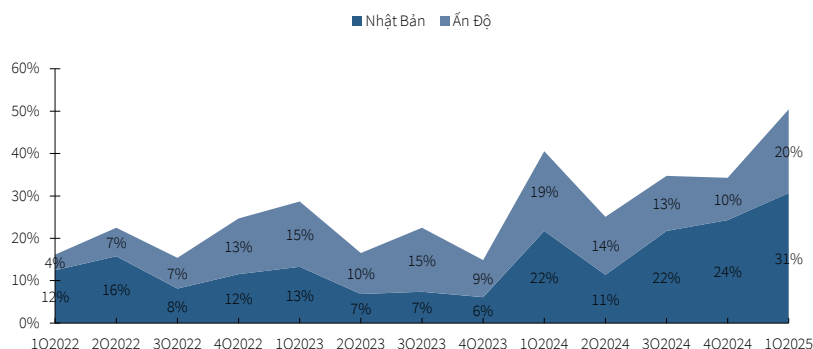
Biểu đồ 5. Giá hợp đồng tương lai DAP tại Ấn Độ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ trọng đóng góp của Nhật Bản, Ấn Độ vào sản lượng tiêu thụ Photpho vàng và Acid Phosphoric của DGC

Nhật Bản và Ấn Độ đóng góp hơn 50% tổng sản lượng tiêu thụ Photpho vàng và Acid Phosphoric của DGC trong 1Q2025



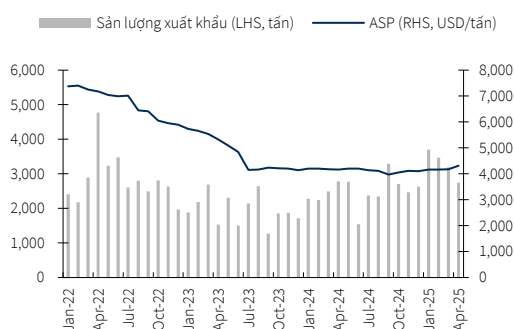
Nguồn: KBSV

Đẩy nhanh các thủ tục mở rộng và nâng cấp khai trường 25

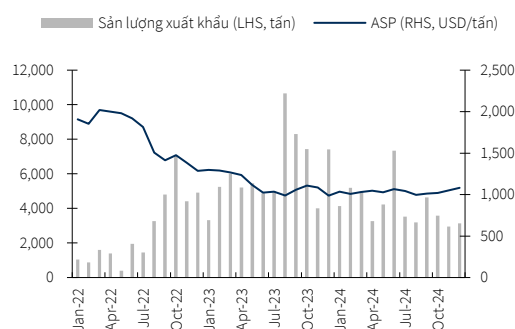
Như đã cập nhật trong các báo cáo kỳ trước, trữ lượng quặng chất lượng cao tại khai trường 19B của DGC hiện tại còn ở mức thấp. Do đó, việc đẩy nhanh tiến độ triển khai mỏ apatite tại khai trường 25 sẽ là yếu tố then chốt giúp kiểm soát biên lãi gộp trong trung hạn.

DGC có thể chịu thuế xuất khẩu 15% đối với photpho vàng trong thời gian tới

Mới đây, Bộ Tài chính có đề xuất tăng thuế xuất khẩu photpho vàng từ mức 5% hiện tại lên 15%. Chúng tôi cho rằng DGC có thể trực tiếp đàm phán và chuyển một phần chi phí gia tăng sang phía người mua, từ đó duy trì biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu của DGC hiện đang chiếm hơn 30% nguồn cung toàn cầu (không tính Trung Quốc). Đây cũng là rào cản cho khách hàng nếu muốn tìm nguồn nguyên vật liệu thay thế.

Biểu đồ 7. Tương quan sản lượng xuất khẩu photpho vàng và giá bán trung bình của DGC

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 8. Tương quan sản lượng xuất khẩu H3PO4 cấp thực phẩm, điện tử (85%) và giá bán trung bình của DGC

Nguồn: KBSV

Kỳ vọng DGC bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Đức Giang Residence từ 2027 – 2029

Đức Giang Residence đã được chấp thuận thí điểm làm dự án nhà ở thương mại, chuyển đổi từ đất nông nghiệp, phi nông nghiệp với thời gian thực hiện trong 5 năm. Dự án có quy mô 54.3 ha, danh mục sản phẩm bao gồm 60 căn nhà phố liền kề và 1,000 căn hộ chung cư, cùng với đó là 1 trường THPT. KBSV kỳ vọng Đức Giang Residence sẽ bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận của DGC từ 2027 – 2029, ước tính doanh thu, lợi nhuận đạt 7,922/1,722 tỷ VND.

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025	+/-%YoY	2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,865	11,391	15%	13,306	17%	
Hóa chất photpho công nghiệp	5,760	6,970	21%	7,887	13%	Sản lượng tiêu thụ photpho vàng tăng 18%/6% YoY trong 2025 - 2026
Photphat nông nghiệp, khác	3,923	3,949	1%	3,819	-3%	Sản lượng tiêu thụ phân bón trong 2025 tăng 8% so với cùng kỳ. Theo kế hoạch, DGC không sản xuất acid phosphoric nông nghiệp trong 2025
TSB	182	193	6%	200	4%	
Ethanol Đại Việt	0	279		400	43%	
Đức Giang - Nghi Sơn	0	0		1,000		Giả định Đức Giang - Nghi Sơn chạy 50% công suất trong năm đầu tiên, điều chỉnh giảm 20% dự phóng doanh thu từ dự án so với báo cáo kỳ trước
Giá vốn hàng bán	-6,367	-7,523	18%	-8,810	17%	
Lãi gộp	3,499	3,867	11%	4,496	16%	
Biên lãi gộp	35.5%	34.0%	-151bps	33.8%	-16bps	Kỳ vọng biên lãi gộp mảng hóa chất gốc photpho, nông nghiệp phosphate đạt 34.9%/35.5% trong 2025/2026, biên lãi gộp cấp tập đoàn suy giảm do bắt đầu ghi nhận doanh thu từ những dự án có biên lãi gộp thấp hơn
Lãi tiền gửi	540	588	9%	731	24%	
Chi phí lãi vay	-21	-21	1%	-21	-2%	
Lãi/(lỗ) tỷ giá	62	65	5%	67	2%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LD	0	0		0		
Chi phí SG&A	-665	-709	7%	-865	22%	SG&A tăng 7%/22% khi các nhà máy mới đi vào hoạt động trong 2025-2026
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	3,414	4,486	31%	5,272	18%	
Thu nhập khác, ròng	-12	0	-100%	0		
LNTT	3,403	3,777	11%	4,407	17%	
LNST	3,110	3,398	9%	4,033	19%	
LNST cổ đông công ty mẹ	2,989	3,268	9%	3,871	18%	
Biên LNCD công ty mẹ	30.3%	28.7%	-160bps	29.1%	40bps	

Nguồn: DGC, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với DGC, giá mục tiêu 123,000 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu DGC đã giảm 25% trong 12 tháng qua, phản ánh kết quả lợi nhuận 2024 kém hơn kỳ vọng (-4% YoY). Chúng tôi duy trì quan điểm rằng hoạt động kinh doanh cốt lõi của DGC trong mảng hóa chất gốc photpho là tương đối ổn định với chất lượng sản phẩm cao cấp và vị thế đầu ngành trong khu vực. KBSV cho rằng định giá hiện tại của DGC là tương đối hợp lý với PER ở vùng trung bình 10 năm (xấp xỉ 10.3x), từ đó mở ra cơ hội đầu tư nhờ tỷ suất sinh lời hấp dẫn hơn.

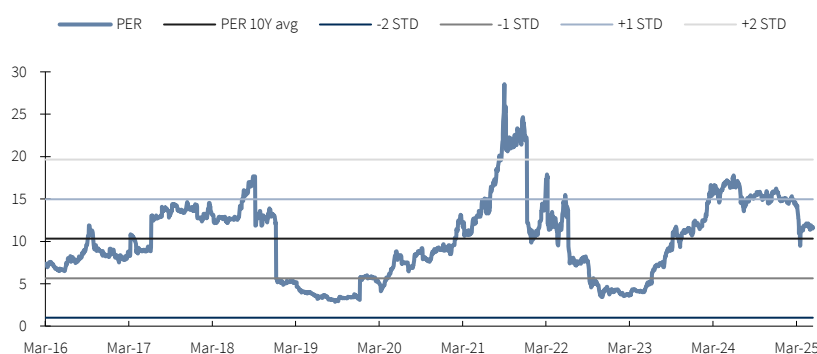
Trong kỳ báo cáo lần này, chúng tôi dùng PER mục tiêu (10x) để xác định giá trị hợp lý cho mảng kinh doanh cốt lõi của DGC (hóa chất gốc photpho) trong 2025 - 2026 và bổ sung giá trị của Đức Giang Residence vào mô hình định giá. KBSV xác định giá mục tiêu của DGC là 123,000 VND/cổ phiếu.

Bảng 10. Tổng hợp định giá theo SOTP của DGC

SOTP	Giá trị
PER mục tiêu cho hoạt động kinh doanh cốt lõi	10.0
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi 2025 - 2026	3,570
Giá trị doanh nghiệp cho hoạt động kinh doanh cốt lõi	35,699
Tiền mặt	11,288
Tổng nợ vay	1,080
Giá trị vốn chủ sở hữu cho hoạt động kinh doanh cốt lõi	45,908
Bất động sản	827
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu	46,735
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	380
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	123,000

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. PER của DGC 10 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

DGC – Bảng tóm tắt KQKD và dự phóng, 2023A – 2026F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	9,748	9,865	11,391	13,306	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	15,601	15,820	18,920	22,359
Giá vốn hàng bán	-6,308	-6,367	-7,523	-8,810	TÀI SẢN NGẮN HẠN	12,467	12,700	15,109	18,885
Lãi gộp	3,440	3,499	3,867	4,496	Tiền và tương đương tiền	1,061	130	1,746	5,288
Thu nhập tài chính	627	540	575	731	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	9,342	10,556	11,098	11,098
Chi phí tài chính	46	62	65	67	Các khoản phải thu	1,130	980	1,071	1,138
Trong đó: Chi phí lãi vay	-32	-21	-21	-21	Hàng tồn kho, ròng	855	985	1,077	1,242
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	3,134	3,120	3,810	3,473
Chi phí bán hàng	-436	-495	-527	-643	Phải thu dài hạn	31	32	34	34
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-159	-171	-182	-222	Tài sản cố định	2,457	2,495	3,211	2,874
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	3,487	3,414	4,486	5,272	Tài sản dở dang dài hạn	225	161	151	151
Thu nhập khác	3	6	0	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	-4	-17	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-1	-12	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	3,563	2,119	2,210	2,376
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	3,493	2,052	2,144	2,310
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	3,485	3,403	3,777	4,407	Phải trả người bán	190	313	409	507
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-243	-293	-379	-375	Vay ngắn hạn	1,328	864	869	936
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,242	3,110	3,398	4,033	Phải trả ngắn hạn khác	1,975	875	866	866
Lợi ích của cổ đông thiểu số	142	121	129	161	Nợ dài hạn	70	67	66	66
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	3,100	2,989	3,268	3,871	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Vay dài hạn	0	0	0	0
					Phải trả dài hạn khác	70	67	66	66
Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	12,037	13,701	16,709	19,983
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35.3%	35.5%	34.0%	33.8%	Vốn góp	3,798	3,798	3,798	3,798
Tỷ suất EBITDA	39.0%	37.8%	42.7%	42.5%	Thặng dư vốn cổ phần	1,787	1,787	1,787	1,787
Tỷ suất EBIT	35.3%	34.0%	38.8%	39.1%	Quỹ khác	123	568	951	951
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	35.8%	34.5%	33.2%	33.1%	Lãi chưa phân phối	5,999	7,205	9,843	13,117
Tỷ suất lãi hoạt động KD	35.8%	34.6%	39.4%	39.6%	Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	33.3%	31.5%	29.8%	30.3%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	330	343	331	331
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VND)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	3,485	3,400	3,777	4,407	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	358	378	440	443	P/E	13.5	14.0	10.6	9.0
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-627	-540	0	0	P/E pha loãng	13.5	14.0	10.6	9.0
Chi phí lãi vay	32	21	21	21	P/B	3.6	3.1	2.1	1.8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,250	3,260	4,238	4,872	P/S	4.3	4.2	3.0	2.6
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-133	188	-92	-68	P/Tangible Book	19.8	19.4	12.1	13.7
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	198	-138	-92	-165	P/Cash Flow	15.0	14.2	8.5	8.0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-182	15	96	98	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.1	13.2	9.4	7.4
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	74	-9	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.7	15.0	10.7	8.4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-423	-376	-92	-395					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	2,784	2,939	4,058	4,341	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-251	-339	-1,147	-106	ROE%	27%	23%	21%	21%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	0	0	0	ROA%	21%	19%	19%	19%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-9,667	-9,689	-541	0	ROIC%	25%	21%	20%	20%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	7,857	8,534	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-764	0	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.1	0.8	2.3
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	3.3	5.7	6.5	7.6
Cổ tức và tiền lãi nhận được	485	480	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.6	6.2	7.0	8.2
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,338	-1,014	-1,688	-106	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.0
Tiền thu được các khoản đi vay	3,447	3,690	5	67	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.0	0.0
Trần trả các khoản đi vay	-2,593	-4,158	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.1	0.1
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Cổ tức đã trả	-1,774	-2,389	-760	-760	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.1	0.1	0.1
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-920	-2,857	-754	-692	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-475	-931	1,616	3,543	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.5	9.4	11.1	12.0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,535	1,061	130	1,746	Hệ số quay vòng HTK	6.8	6.9	7.3	7.6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,061	130	1,746	5,288	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	24.7	29.9	20.8	19.2

Nguồn: KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.