

Việt Nam
MUA (không thay đổi)

Consensus ratings*: Mua 2 Giữ 2 Bán 2	
Giá hiện tại:	VND14.500
Giá mục tiêu:	VND17.300
Giá mục tiêu cũ:	VND20.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	19,3%
CGS-CIMB / Consensus:	-3,4%
Reuters:	DPM.HM
Bloomberg:	DPM VN
Thị giá vốn:	US\$244,6tr
	VND5.674.347tr
GTGD bình quân:	US\$0,35tr
	VND8.129tr
SLCP đang lưu hành:	391,4tr
Free float:	40%
*Nguồn: Bloomberg	

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

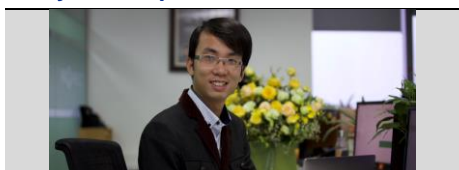
- Giảm 4-20% EPS dự phóng 2019-21.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-4,3	-19,5	-19,9
Tương đối (%)	-8,1	-20,2	-23,7

Cổ đông chính	% năm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59,6
Edgbaston	4,9
GIC	3,9

Chuyên viên phân tích

Đinh Quang Hình

T (84) 168 527 4887

E hình.dinh@vndirect.com.vn

CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí

Thời điểm khó khăn nhất đã qua

- DPM ghi nhận doanh thu giảm 28,5% yoy và lợi nhuận ròng giảm 86,8% yoy trong Q2/19.
- Doanh thu và lợi nhuận ròng 6T2019 lần lượt giảm 26,7% yoy và 79,7% yoy, hoàn thành 39,0% và 17,0% dự báo năm 2019 của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng nhà máy ure và NH₃ của DPM sẽ hoạt động với 100% công suất trong nửa cuối năm 2019 và biên LNG tăng từ 15,1% trong 6T2019 lên 18,3% trong nửa cuối năm 2019.
- Duy trì khuyến nghị Mua; giảm giá mục tiêu xuống 17.300 đồng/cp vì KQKD 6T2019 thấp hơn dự báo do đợt bảo dưỡng kéo dài và chi phí lãi vay tăng.

Kết quả kinh doanh 6T2019 kém tích cực

DPM ghi nhận doanh thu 6T2019 đạt 3.505 tỷ đồng, giảm 26,7% yoy do nhà máy ure và NH₃ phải tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng cho đến ngày 1/5/2019. Việc tạm dừng nhà máy lâu hơn dự kiến khiến cho sản lượng ure giảm 40%. Lợi nhuận ròng 6T2019 giảm 79,7% yoy do: 1) giá khí đầu vào tăng 9,2% yoy, và 2) chi phí lãi vay tăng gấp 3 lần vì lãi vay không được vốn hóa sau khi dự án NH₃-NPK đi vào hoạt động từ tháng 8/2018.

Sản lượng tiêu thụ ure và NPK thấp hơn dự kiến

Trong năm 2019, nhà máy tạm dừng từ ngày 19/2 đến ngày 1/5 để bảo dưỡng, lâu hơn mức 24 ngày bảo trì định kỳ thông thường. Ban lãnh đạo cho biết doanh nghiệp bán được 262.000 tấn ure (-40% yoy) và 40.000 tấn NPK trong 6T2019 (mới hoàn thành 27% kế hoạch cả năm của DPM). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm 2,3% sản lượng tiêu thụ ure năm 2019 xuống 690.000 tấn và giảm 20% sản lượng tiêu thụ NPK năm 2019 xuống 120.000 tấn.

Giá khí đầu vào tăng do cước phí vận chuyển cao hơn

DPM sử dụng giá cước vận chuyển tăng thêm 40% để ước tính giá khí đầu vào 6T2019. Ngoài ra, giá dầu FO tăng 3% yoy trong 6T2019. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh dự phóng giá khí đầu vào năm 2019 lên mức US\$6,6/mmbtu, cao hơn 4,8% so với dự báo trước đó.

Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu giảm còn 17.300 đồng/cp

Chúng tôi điều chỉnh giảm 4-20% EPS dự phóng 2019-21 do giá khí đầu vào tăng và nhà máy tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng trong 6T2019. Chúng tôi cũng giảm P/E mục tiêu xuống 8x (trước đó là 9,3x) bởi triển vọng kém lạc quan hơn do giá khí đầu vào tăng, doanh thu từ NPK giảm và chi phí lãi vay cao hơn. Giá mục tiêu của chúng tôi được đưa ra dựa trên sự kết hợp các phương pháp sau với tỷ trọng 40:30:30: (1) mô hình định giá DCF giai đoạn 2019-23, (2) P/E dự phóng 8,0x dựa trên EPS 2020, (3) P/B dự phóng 0,9x dựa trên giá trị sổ sách ước tính 2020. Chúng tôi cho rằng KQKD kém tích cực 6T2019 đã phản ánh vào định giá. Ngoài ra, KQKD dự kiến sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2019 vì nhà máy ure và NH₃ của DPM sẽ hoạt động với 100% công suất sau khi bảo dưỡng, do đó chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua cho DPM. Động lực tăng giá bao gồm giá dầu giảm trong nửa cuối năm 2019. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá cước vận chuyển khí cao hơn dự kiến, và (2) việc sửa đổi chính sách thuế GTGT tiếp tục bị trì hoãn.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu (tỷ đồng)	7.996	9.297	8.775	10.027	10.508
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	862	1.321	1.129	1.372	1.546
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	694,5	699,6	375,1	622,4	789,2
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.774	1.787	958	1.590	2.016
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-39,4%	0,7%	-46,4%	65,9%	26,8%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	10,12	10,07	15,13	9,12	7,19
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.018	1.999	1.000	1.500	1.800
Tỷ suất cổ tức	7,0%	13,8%	6,9%	10,3%	12,4%
EV/EBITDA (lần)	3,74	3,34	3,53	2,76	2,28
P/FCFE	NA	41,24	8,28	9,24	7,18
P/B (lần)	0,72	0,70	0,70	0,70	0,69
ROE	8,72%	8,77%	4,64%	7,69%	9,69%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi (%)			-20,3%	-6,0%	-4,2%

Thời điểm khó khăn nhất đã qua

KQKD 6T2019 kém tích cực do đợt bảo dưỡng lâu hơn dự kiến, giá khí đầu vào và chi phí lãi vay tăng

Hình 1: Tóm tắt KQKD

Dvt: tỷ đồng	2Q19	2Q18	% yoy	6T2019	6T2018	% yoy	VS FY19F	Nhận định
Giá dầu Brent (US\$/thùng)	63,8	67,2	-5,1%	66,2	71,2	-7,0%	101,8%	
Giá khí đầu vào (US\$/thùng)	6,7	6,2	7,7%	6,7	6,1	9,2%	105,6%	Giá dầu FO trung bình tăng 3,0% yoy trong 6T2019 và DPM đã áp dụng cước phí vận chuyển tạm thời là 1,4 USD/MMBTU để tính giá khí đầu vào (so với cước phí năm 2018 là 0,98 USD/MMBTU) dẫn đến giá khí đầu vào của DPM tăng đáng kể.
Doanh thu thuần	1.931,2	2.699,1	-28,5%	3.505	4.783	-26,7%	39,0%	Nhà máy ure và NH ₃ ngừng hoạt động 72 ngày để bảo dưỡng trong 6T2019 dẫn đến sản lượng tiêu thụ ure và NPK thấp hơn dự kiến. Sản lượng tiêu thụ ure trong 6T2019 giảm 40% yoy và sản lượng tiêu thụ NPK đạt 40.000 tấn (chỉ hoàn thành 27% kế hoạch cả năm). Giá bán ure trung bình đạt mức 7.469 đồng/kg, tăng 11% yoy.
Lợi nhuận gộp	262,4	464,3	-43,5%	531,0	929,4	-42,9%	33,5%	
Biên LN gộp	13,6%	17,2%	-3,6% pts	15,1%	19,4%	-4,3% pts		Biên LNG giảm mạnh trong 6T2019 do giá khí đầu vào tăng và doanh thu ure và NPK thấp hơn dự kiến vì nhà máy ure & NH ₃ của DPM tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng
Chi phí bán hàng	122,0	129,0	-5,4%	222,5	272,9	-18,5%	38,0%	Chi phí bán hàng & QLDN giảm do doanh thu thấp hơn dự kiến và DPM tiếp tục nỗ lực cắt giảm chi phí.
Chi phí QLDN	115,5	109,3	5,6%	205,8	231,9	-11,3%	44,1%	
Lợi nhuận HĐKD	24,8	225,9	-89,0%	102,6	424,5	-75,8%	19,2%	
Doanh thu tài chính	31,4	37,1	-15,2%	46,9	53,1	-11,6%	39,1%	Chi phí lãi vay tăng từ 12,7 tỷ đồng trong Q1/2018 lên 55,1 tỷ đồng trong 6T2019, trong khi doanh thu tài chính giảm -11,6% yoy vì tiền mặt giảm và vay nợ dài hạn tăng để đầu tư cho dự án NH ₃ -NPK.
Chi phí tài chính	27,5	17,8	54,5%	55,3	18,4	200,1%	61,8%	
LN trước thuế	31,8	245,9	-87,1%	98,0	465,3	-78,9%	16,9%	Lợi nhuận trước thuế và sau thuế 6T2019 giảm mạnh do (1) sản lượng tiêu thụ ure & NPK sụt giảm, (2) giá khí đầu vào tăng và (3) chi phí lãi vay cao hơn
LN ròng	28,3	215,0	-86,8%	80,1	395,2	-79,7%	17,0%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Năm 2019: vẫn còn đó những vấn đề

Sản lượng ure năm 2019 có thể giảm 18% yoy do nhà máy tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng >

Đợt bảo dưỡng lâu hơn dự kiến này khiến cho sản lượng tiêu thụ ure giảm 40% trong 6T2019 và sản lượng tiêu thụ NPK chỉ đạt 40.000 tấn, hoàn thành 27% kế hoạch cả năm. Chúng tôi cho rằng sản lượng ure và NPK của DPM sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2019 sau khi kết thúc bảo dưỡng. Chúng tôi cũng kỳ vọng nhà máy ure và NH₃ của DPM sẽ hoạt động với 100% công suất trong nửa cuối năm 2019. Theo ước tính, DPM bán được 428.000 tấn ure (6T2019: 262.000 tấn) và 80.000 tấn NPK trong nửa cuối năm 2019 (6T2019: 40.000 tấn). Tuy nhiên, chúng tôi giảm 2,3% dự phóng sản lượng tiêu thụ ure xuống 690.000 tấn và giảm 20% sản lượng tiêu thụ NPK năm 2019 xuống 120.000 tấn vì nhà máy ure và NPK tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng khiến cho kết quả sụt giảm trong 6T2019.

Chúng tôi điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp năm 2019 do giá khí đầu vào tăng >

Mặc dù giá bán ure trung bình tăng 11% yoy lên mức 7.469 đồng/kg trong 6T2019, nhưng biên lợi nhuận gộp lại giảm 4,3 điểm % do (1) doanh thu ure và NPK sụt giảm, và (2) giá khí đầu vào tăng hơn 9% do giá cước vận chuyển cao hơn và giá dầu FO tăng.

Chúng tôi nâng dự phóng giá khí đầu vào năm 2019 lên mức US\$6,6/mmbtu (đã bao gồm thuế GTGT), cao hơn 4,8% so với dự báo trước đó vì giá dầu FO tăng. Trong 6T2019, mặc dù giá dầu Brent trung bình giảm 7,0% yoy nhưng giá dầu FO lại tăng 3,0% yoy, cao hơn ước tính của chúng tôi. Vì vậy, chúng tôi giảm biên lợi nhuận gộp ước tính năm 2019 của DPM xuống 17,1% từ mức 17,6% trước đó.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng lên 18,3% trong nửa cuối năm 2019 từ mức 15,1% trong 6T2019 nhờ (1) doanh thu từ ure và NPK cải thiện

trong nửa cuối năm 2019 và (2) tỷ trọng doanh thu ure gia tăng với biên LNG cao hơn các sản phẩm khác. Chúng tôi ước tính mảng ure có thể đóng góp 60,1% vào tổng doanh thu nửa cuối năm 2019, cao hơn tỷ trọng 56,5% trong 6T2019. Biên LNG mảng ure dự kiến đạt 23,4% trong năm 2019, cao hơn nhiều so với các mảng khác với biên LNG trung bình ở mức 8,4%.

Chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí lãi vay 2019-21 do DPM phải tăng vay nợ để đầu tư dự án NH₃-NPK ►

Chi phí lãi vay tăng lên 55,1 tỷ đồng trong 6T2019 từ mức 12,7 tỷ đồng trong 6T2018 vì nợ dài hạn để đầu tư cho dự án NH₃-NPK tăng 64% yoy trong 2018, và chi phí lãi vay không còn được vốn hóa sau khi dự án này đi vào hoạt động từ tháng 8/2018. Nợ dài hạn tăng thêm 6% trong 6T2019. DPM cũng ghi nhận 202 tỷ đồng nợ ngắn hạn trong năm 2018. Ngoài ra, lãi suất vay trung bình trong 6T2019 cao hơn nhiều so với ước tính của chúng tôi. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng 34-45% dự phóng chi phí lãi vay giai đoạn 2019-21.

Điều chỉnh dự báo ►

Hình 2: Thay đổi trong dự báo

	2019F			2020F			2021F			Ghi chú
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
<i>Đvt: tỷ đồng</i>										
Giá dầu Brent (US\$/thùng)	65.0	65.0	0%	67.0	67.0	0%	68.6	68.6	0%	
Giá bán TB ure (VND/kg)	7,176	7,460	4%	7,248	7,535	4%	7,318	7,608	4%	Chúng tôi nâng dự phóng giá bán TB năm 2019 (tăng 6,3% yoy, mức dự phóng cũ là tăng 2% yoy) vì giá bán 6T2019 vượt kỳ vọng của chúng tôi
Sản lượng tiêu thụ ure (nghìn tấn)	706	690	-2%	805	794	-1%	805	802	0%	Chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng tiêu thụ 2019 do sản lượng tiêu thụ 6T2019 thấp hơn dự kiến vì nhà máy tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng
Doanh thu thuần	8,998	8,775	-2%	10,246	10,027	-2%	10,655	10,508	-1%	
Lợi nhuận gộp	1,586	1,494	-6%	1,928	1,898	-2%	2,147	2,134	-1%	Chúng tôi điều chỉnh tăng giá khí đầu vào năm 2019 lên US\$6,6/mmbtu vì giá dầu FO cao hơn dự kiến trong 6T2019
Chi phí bán hàng	585	582	-1%	659	658	0%	672	670	0%	
Chi phí QLDN	467	459	-2%	528	517	-2%	547	540	-1%	
Lợi nhuận HĐKD	533	453	-15%	740	723	-2%	928	924	0%	
LN trước thuế	581	464	-20%	818	770	-6%	1,019	988	-3%	Chúng tôi cập nhật lại doanh thu và chi phí tài chính của DPM để phản ánh lãi suất vay dài hạn cao hơn dự kiến.
LN ròng	471	375	-20%	662	622	-6%	824	789	-4%	
EPS cơ bản (VND/cp)	1,203	958	-20%	1,693	1,590	-6%	2,104	2,016	-4%	
EPS điều chỉnh (VND/cp)	1,034	824	-20%	1,456	1,368	-6%	1,809	1,734	-4%	

SOURCES: VND RESEARCH, COMPANY REPORTS

Hạ giá mục tiêu xuống 17.300 đồng/cp; duy trì khuyến nghị Mua

Chúng tôi giảm 13,5% giá mục tiêu xuống 17.300 đồng do 1) điều chỉnh giảm EPS dự phóng 2019-21; và 2) P/E mục tiêu giảm xuống 8x. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên sự kết hợp các phương pháp sau với tỷ trọng 40:30:30: (1) mô hình DCF giai đoạn 2019-23, (2) P/E dự phóng 8,0x dựa trên EPS ước tính năm 2020, (3) P/B dự phóng năm 2020 là 0,9x. Mô hình DCF của chúng tôi cũng tính cả khoản lỗ tiềm tàng của DPM ở PVTex.

Trong khi đó, chúng tôi sử dụng EPS dự phóng 2020 để ước tính giá cổ phiếu DPM trong phương pháp hệ số P/E để loại bỏ KQKD bất thường năm 2019 do nhà máy tạm dừng 72 ngày để bảo dưỡng và điều chỉnh P/E mục tiêu xuống 8,0x (tương ứng với P/E trung bình 6 năm) so với mức 9,3x trước đó để phản ánh giá khí đầu vào tăng, sản lượng tiêu thụ NPK sụt giảm và chi phí lãi vay cao hơn.

Giá cổ phiếu DPM giảm mạnh từ khi có tin tức về việc tạm dừng nhà máy để bảo dưỡng lâu hơn dự kiến và giá cước vận chuyển tăng. Chúng tôi cho rằng những lo ngại này đã phản ánh vào diễn biến giá cổ phiếu và KQKD 6T2019 đã cho thấy kịch bản kém tích cực nhất. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng KQKD của DPM sẽ dần phục hồi trong nửa cuối năm 2019 vì nhà máy ure và NH₃ sẽ hoạt động với 100% công suất sau khi bảo dưỡng. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cho DPM

với tỷ lệ tăng giá 26,2% bao gồm chênh lệch với giá thị trường 19,3% và tỷ suất cổ tức 6,9%.

Hình 3: Mô hình DCF

Giả định chính (Đơn: tỷ đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	Năm cuối mô hình
Lợi nhuận ròng	375	622	789	816	813	
Thuế suất (%)	17,5%	17,5%	18,5%	17,8%	17,0%	
Chi phí lãi vay	105	91	74	57	40	
-Thay đổi vốn lưu động	(43)	(90)	(67)	(70)	(91)	
-Capex	(350)	(360)	(370)	(381)	(392)	
+Chi phí khấu hao	676	649	622	597	547	
Dòng tiền tự do	745	896	1.035	1.010	912	8.321
Dòng tiền tự do hiện tại	658	699	714	615	491	4.481
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (5 năm)	3.178					Lãi suất phi rủi ro (TPCP 10 năm) 5%
Giá trị hiện tại của dòng tiền năm cuối	4.481					Phần bù rủi ro vốn cổ phần 11%
Giá trị doanh nghiệp	7.658					Beta điều chỉnh (Nguồn: Bloomberg) 0,8
Trừ: Tổng nợ	1.234					WACC 13%
Trừ: Nợ tiềm tàng từ khoản đầu tư vào PVTex	1.311					Tăng trưởng dài hạn 2%
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	168					
Cộng: Tiền và tương đương tiền	2.672					
Giá trị hợp lý	7.617					
SLCP đang lưu hành (tr)	391					
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	19.462					

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 4: Phương pháp định giá P/E và P/B

	FY19F Phương pháp		Giá trị hợp lý (VND/cp)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
	Dòng tiền	DCF			
EPS dự phóng 2020 (VND)	1.590	8	19.462	40%	7.785
Hệ số mục tiêu (P/E trung bình 6 năm)		8	12.722	30%	3.816
Giá trị hợp lý (VND)			19.072	30%	5.722
BVPS (VND)	21.191				
Hệ số mục tiêu (P/B trung bình 6 năm)	0,9x				17.323
Giá trị hợp lý (VND)					17.300

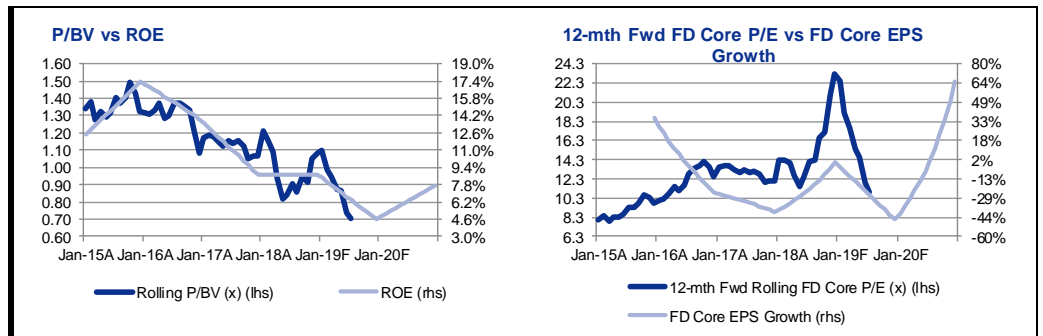
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Mã KN	Giá đóng cửa (Đơn tiền bán địa)	Giá mục tiêu (Đơn tiền bán địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)				P/BV (x)				EV/EBITDA (x)				Tỷ suất cổ tức (%)	
						FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F		
Grupa Azoty Zakłady Azotowe Pulawy SA	ZAP PW	Không KN	99	N/A	492.4	7.4	8.0	0.0	0.0	9.4	8.5	2.0	2.0	5.0	5.0				
Fatima Fertilizer Co Ltd	FATIMA PA	Không KN	25	N/A	320.1	4.1	3.4	0.7	0.6	N/A	21.0	N/A	N/A	8.7	10.6				
Stanley Agricultural Group Co Ltd	002588 CH	Không KN	4	N/A	720.9	13.0	11.1	1.0	0.9	10.3	12.0	N/A	N/A	1.5	1.8				
Engro Fertilizers Ltd	EFERT PA	Không KN	64	N/A	531.6	5.4	5.2	1.8	1.7	34.2	33.9	3.4	3.1	16.1	16.8				
Fauji Fertilizer Co Ltd	FFC PA	Không KN	94	N/A	742.0	7.3	7.1	N/A	N/A	48.1	51.7	N/A	N/A	9.6	10.1				
Engro Corp Ltd	ENGRO PA	Không KN	251	N/A	900.7	7.2	5.9	1.0	1.0	12.9	14.4	6.5	4.4	8.4	9.5				
Hubei Xinyangfeng Fertilizer Co Ltd	000902 CH	Không KN	11	N/A	2,118.4	14.8	12.5	2.1	1.8	14.4	14.9	8.8	7.6	1.9	2.1				
Trung bình					832.3	8.5	7.6	1.1	1.0	21.6	22.4	5.2	4.3	7.3	8.0				
Trung vị					720.9	7.3	7.1	1.0	0.9	13.6	14.9	4.9	3.7	8.4	9.5				
Đạm Cà Mau	DCM VN	NĂM GIỮ	8,320	9,900	189.8	20.3	19.1	0.7	0.7	3.5	3.7	2.6	1.8	6.0	6.0				
Đạm Phú Mỹ	DPM VN	MUA	14,500	17,300	244.6	15.1	9.1	0.7	0.7	4.6	7.7	3.5	2.8	6.9	10.3				

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HDKD

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	7.996	9.297	8.775	10.027	10.508
Lợi nhuận gộp	2.111	1.899	1.494	1.898	2.134
LN hoạt động thuần	862	1.321	1.129	1.372	1.546
Chi phí khấu hao	(191)	(519)	(676)	(649)	(622)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	670	801	453	723	924
TN từ hoạt động tài chính	163	50	(6)	28	44
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HDKD	19	19	17	18	19
Lợi nhuận trước thuế	853	871	464	770	988
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	853	871	464	770	988
Thuế	(145)	(158)	(81)	(135)	(182)
Lợi nhuận sau thuế	708	712	383	635	805
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(13)	(13)	(8)	(13)	(16)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	694	700	375	622	789
Lợi nhuận ròng	694	700	375	622	789
Lợi nhuận thường xuyên	694	700	375	622	789

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	862	1.321	1.129	1.372	1.546
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết					
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(681)	(754)	(43)	(90)	(67)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(11)	(84)	1	(3)	(1)
Dòng tiền hoạt động khác	(97)	(18)	11	13	14
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	158	60	(1)	34	50
Thuế đã trả	(150)	(144)	(81)	(135)	(182)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	81	381	1.016	1.191	1.359
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(1.392)	(891)	(350)	(360)	(370)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản ĐT	24	5	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(680)	64	149	(29)	(11)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(2.048)	(822)	(201)	(389)	(381)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	629	578	(130)	(188)	(188)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	0	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(398)	(783)	(391)	(587)	(705)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	230	(204)	(522)	(775)	(892)
Tổng tiền trong năm	(1.737)	(645)	294	27	86
Dòng tiền tự do cho cổ đông	(1.338)	138	685	614	790
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(1.967)	(378)	921	893	1.052

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	3.257	2.672	2.966	2.993	3.078
Các khoản phải thu ngắn hạn	257	521	506	578	606
Hàng tồn kho	1.223	1.663	1.575	1.792	1.829
Tài sản ngắn hạn khác	281	317	299	342	358
Tổng tài sản ngắn hạn	5.017	5.172	5.345	5.705	5.871
Tài sản cố định	939	4.453	4.131	3.846	3.598
Tổng đầu tư	47	47	47	47	47
Tài sản vô hình	896	860	863	867	870
Tài sản dài hạn khác	3.366	602	446	468	472
Tổng tài sản dài hạn	5.247	5.962	5.488	5.288	4.986
Vay & nợ ngắn hạn	0	202	162	121	81
Nợ dài hạn đến hạn trả					
Phải trả người bán	720	1.178	1.023	1.245	1.250
Nợ ngắn hạn khác	697	133	126	144	151
Tổng nợ ngắn hạn	1.418	1.514	1.311	1.510	1.482
Vay & nợ dài hạn	629	1.032	942	795	647
Nợ dài hạn khác	174	334	334	334	334
Tổng nợ dài hạn	803	1.365	1.275	1.128	981
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	2.221	2.879	2.587	2.638	2.463
Vốn chủ sở hữu	7.872	8.087	8.071	8.106	8.191
Lợi ích cổ đông thiểu số	171	168	175	188	204
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.043	8.255	8.246	8.294	8.395

Các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	0,9%	16,3%	-5,6%	14,3%	4,8%
Tăng trưởng LNHHKD	-38,6%	53,3%	-14,5%	21,5%	12,7%
Biên LNHHKD	10,8%	14,2%	12,9%	13,7%	14,7%
LN trên cổ phiếu	6.713	3.674	4.757	5.307	6.006
Giá trị sổ sách/cp	20.113	20.662	20.621	20.711	20.927
Khả năng thanh toán lãi vay	3.595	13	4	8	12
Thuế suất hiệu dụng	17,0%	18,2%	17,5%	17,5%	18,5%
Tỷ lệ chia cổ tức	57%	112%	104%	94%	89%
Số ngày phải thu	5,87	11,11	17,08	15,59	16,21
Số ngày tồn kho	68,80	76,56	81,15	75,81	78,93
Số ngày phải trả	24,78	18,93	21,63	20,84	21,40
ROIC	15,9%	14,5%	6,4%	10,8%	14,2%
ROCE	9,8%	10,2%	5,9%	9,1%	11,4%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	5,49%	6,19%	3,54%	5,57%	6,98%

Các nhân tố chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Giá dầu (US\$/thùng)	54,2	71,2	65,0	67,0	68,6
Tăng trưởng sản lượng	-3,5%	2,2%	-15,0%	15,0%	1,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Chuyên viên Phân tích

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>