

Việt Nam

TRUNG LẬP (trước đó KHẢ QUAN)

Consensus ratings*: KQ 5 TL 1 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND17.150
Giá mục tiêu:	VND17.100
Giá mục tiêu gần nhất:	VND15.800
Tỷ lệ tăng/giảm:	-0,3%
CGS-CIMB / Consensus:	7,2%
Reuters:	DPM.HM
Bloomberg:	DPM VN
Vốn hóa:	US\$289,6tr VND6.711.383tr
GTGD bình quân:	US\$1,95tr VND45.777tr
SLCP đang lưu hành:	391,4tr
Free float:	28,5%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng dự phóng EPS 2020 41,1%.
- Giảm dự phóng EPS 2021-2022 6,6%/26,6%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	22,5	20,4	31,9
Tương đối (%)	17,3	16,8	41,3

Cổ đông	% nắm giữ
PVN	59,6
Edgbaston	4,9
CTCP Vật tư Nông nghiệp Nghệ An	3,9

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

CTCP Phân bón & Hóa chất Dầu khí

Định giá đã về mức hợp lý

- LN ròng dự kiến tăng trưởng mạnh trong 2020 từ mức thấp năm ngoái, tuy nhiên triển vọng năm 2021-22 kém tích cực hơn do chi phí khí đầu vào tăng.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 17.100 đồng/cp nhưng hạ đánh giá xuống Trung lập do giá cổ phiếu hiện đã ở mức hợp lý.

KQKD 6T20 khởi sắc nhờ giá dầu giảm và nỗ lực cắt giảm chi phí

DPM ghi nhận sản lượng sản xuất tăng 62,3% và sản lượng tiêu thụ tăng 60,0% svck trong 6T20 do nhà máy dừng máy 72 ngày trong 6T19 để bảo dưỡng và sửa chữa cơ hội. Điều này đã bù đắp cho mức giảm 18,0% svck của giá bán ure, giúp doanh thu thuần tăng 11% svck. Tuy nhiên, LN ròng tăng mạnh gần 5 lần, đạt 407 tỷ đồng nhờ (1) giá dầu cơ sở giảm 42,4% svck, giúp biên LN gộp tăng 8 điểm phần trăm, (2) các nỗ lực cắt giảm chi phí giúp chi phí bán hàng và QLDN giảm từ mức 12,1% doanh thu trong 6T19 xuống 11,5% trong 6T20 và (3) lãi tiền gửi tăng 58,0% svck trong khi chi phí lãi vay giảm 11,3% svck. LN ròng 6T20 cao hơn dự báo, tương đương 74,8% dự báo năm 2020 của chúng tôi do giá dầu và chi phí hoạt động thấp hơn kỳ vọng.

Triển vọng nửa cuối 2020 tích cực nhờ giá dầu ở mức thấp

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ ure 6 tháng cuối năm 2020 của DPM sẽ ổn định nhờ giá gạo xuất khẩu cao trong 8T20 (tăng 12,9% svck) giúp người nông dân có nguồn lực để tái đầu tư vào vật tư nông nghiệp, theo đó sản lượng ure cả năm dự báo tăng 15% svck. Trong khi đó, chúng tôi giảm dự phóng giá dầu năm 2020 từ 62 USD/thùng xuống 43 USD/thùng, nhờ đó nâng dự phóng biên LN gộp 4,7 điểm %. LN ròng năm 2020 dự báo đạt 768 tỷ đồng (+103% svck) trên cơ sở giá dầu giảm 33% và LN từ hoạt động tài chính tăng mạnh (+145% svck) nhờ thanh toán nợ gốc nhanh.

Rủi ro từ chi phí vận chuyển khí tăng

Chúng tôi ước tính chi phí vận chuyển khí đầu vào của DPM sẽ tăng từ mức trung bình 1,4 USD/mmbtu trong năm 2019 lên 1,7 USD/mmbtu trong 2020 do đóng góp của các mỏ có chi phí cao, đặc biệt là các mỏ ở bể Cửu Long. Chi phí khí đầu vào có thể tiếp tục tăng trong giai đoạn 2021-2024 do các nguồn cung giá rẻ (như mỏ Bạch Hổ) tiếp tục sụt giảm, kết hợp với việc giá dầu cao hơn sẽ gây áp lực lên chi phí đầu vào của DPM trong tương lai.

Hạ đánh giá xuống Trung lập

Chúng tôi nâng dự báo EPS trong năm 2020 41% để phản ánh giá dầu thấp hơn kỳ vọng nhưng giảm dự báo EPS năm 2021-2022 7-27% do điều chỉnh chi phí vận chuyển khí đầu vào. Giá mục tiêu tăng lên mức 17.100 đồng/cp, dựa trên sự kết hợp của ba phương pháp DCF, P/E 2020 mục tiêu 8,0x và P/BV 2020 mục tiêu 0,7x với tỷ trọng 40:30:30. Chúng tôi hạ đánh giá xuống Trung lập do giá cổ phiếu đã tăng mạnh trong bối cảnh giá dầu giảm kể từ Quý 2. Rủi ro tăng giá gồm chi phí vận chuyển và giá dầu thấp hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là giá bán ure và NPK thấp hơn dự kiến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	9.297	7.684	7.990	8.730	9.140
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	1.321	994	1.474	1.306	1.083
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	700	378	768	675	537
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.787	965	1.963	1.726	1.371
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	1,0%	-46,0%	103,0%	-12,0%	-21,0%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	9,59	17,77	8,74	9,94	12,51
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.999	1.027	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức	11,70%	6,00%	5,80%	5,80%	5,80%
EV/EBITDA (lần)	4,12	4,13	2,37	2,06	2,06
P/FCFE	49	4,04	8,00	6,59	9,96
P/B (lần)	0,83	0,84	0,80	0,78	0,76
ROE	8,8%	4,7%	9,4%	7,9%	6,2%
CGS-CIMB/Consensus EPS (x)			1,28	1,21	1,07

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá đã về mức hợp lý

KQKD 6T20 khởi sắc nhờ giá dầu giảm và nỗ lực cắt giảm chi phí

Hình 1: KQKD 6T20

Đvt: tỷ đồng	2Q20	2Q19	% svck	1H20	1H19	% svck	% dự báo 2020	Nhận định
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	33,4	68,5	-51,2%	42,1	66,2	-36,4%		
Giá khí đầu vào (USD/mmbtu)	3,8	6,1	-37,4%	4,4	6,0	-27,9%		Mặc dù giá dầu giảm, chi phí vận chuyển khí của DPM lại tăng do nhà máy phải mua khí từ các nguồn khác ở bể Cửu Long và Nam Côn Sơn có chi phí cao hơn trong bối cảnh nguồn cung từ mỏ Bạch Hổ suy giảm.
Sản lượng urea (nghìn tấn)	231	127	82,3%	418	261	60,0%		Tiêu thụ urea trong Quý 2 tăng mạnh 82,3% svck do trong Q2 năm 2019 nhà máy dừng hoạt động trong tháng 4 để bảo dưỡng/sửa chữa cơ hội.
Giá bán ure TB (VND/kg)				6.125	7.469	-18,0%		
Doanh thu thuần	2.179,6	1.931,2	12,9%	3.876,9	3.505,2	10,6%	42,8%	
Lợi nhuận gộp	570,5	262,4	117,4%	909,3	531,0	71,3%	53,1%	
<i>Biên LN gộp</i>	26,2%	13,6%	+12,6 điểm%	23,5%	15,1%	+8,3 điểm%	+0,6 điểm%	Biên LN gộp tăng 12,6 điểm % lên mức 26,2% trong Q2/20 nhờ giá dầu tạo đáy và duy trì ở mức thấp.
Chi phí bán hàng	134,5	118,8	13,2%	273,5	219,2	24,8%	43,7%	
Chi phí QLDN	96,1	115,1	-16,5%	171,3	205,4	-16,6%	35,6%	
Chi phí bán hàng và QLDN/Doanh thu (%)								
EBIT	339,9	28,5	1092,6%	464,5	106,3	336,9%	76,9%	
Doanh thu tài chính	42,0	31,4	33,4%	73,0	46,9	55,6%	44,7%	Lãi tiền gửi tăng 58,0% svck nhờ số dư tiền và tương đương tiền tăng
Chi phí tài chính	21,9	27,5	-20,5%	50,0	55,3	-9,6%	48,2%	Áp lực lãi vay giảm, nợ dài hạn vào cuối Quý 2/2020 đã giảm 10% so với mức cuối Quý 2/2019
LN trước thuế	364,6	36,3	903,3%	493,4	101,7	385,1%	73,4%	
LN ròng	302,8	31,4	864,5%	407,6	83,2	390,2%	74,8%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng nửa cuối 2020 tích cực nhờ giá dầu ở mức thấp

Nhu cầu phân bón dự kiến ổn định >

Chúng tôi dự báo nhu cầu ure trong 6 tháng cuối năm 2020 tốt nhờ (1) vụ Đông Xuân 2019 – 2020 được mùa và giá gạo xuất khẩu trong 8T20 cao (+12,9% svck) giúp người nông dân có nguồn lực tái đầu tư vào vật tư nông nghiệp như hạt giống, phân bón, thuốc bảo vệ thực vật, v.v. và (2) điều kiện thời tiết cải thiện trong khi năm 2019 bị ảnh hưởng bởi hiện tượng El Nino. Xác suất xảy ra hiện tượng La Nina trong mùa đông năm 2020-2021 cao (60%), có thể gây mưa nhiều và hỗ trợ việc tiêu thụ phân bón. Chúng tôi duy trì dự phóng sản lượng tiêu thụ ure tăng 15% svck trong 2020 (794.000 tấn), cao hơn 1% so với kế hoạch năm 2020 của DPM.

Giá khí đầu vào giảm thúc đẩy biên LN gộp tăng >

Trong 6T20, giá dầu giảm trung bình 36,4% svck xuống mức thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây, nhờ đó biên LN gộp của DPM cải thiện 8,3 điểm % svck lên 23,5%. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ duy trì quanh mức 42-43 USD/thùng trong nửa sau 2020, do đó chúng tôi giảm dự phóng giá dầu trung bình cả năm từ 62 USD/thùng trước đó xuống 43 USD/thùng. Điều này dẫn đến biên LN gộp năm 2020 đạt 23,6%, cao hơn 4,7 điểm % so với dự phóng trước đó là 18,9%.

Lo ngại chi phí vận chuyển khí dầu vào tăng

Trong 6T20, DPM đã chốt các điều khoản hợp đồng mua khí từ PVGas cho năm 2020, trong đó DPM sẽ nhận khí bổ sung từ các mỏ khác tại bể Cửu Long và Nam Côn Sơn để bù đắp cho lượng khí thiếu hụt tại mỏ Bạch Hổ với tỷ lệ 60:40 (tỷ lệ 2019: 50:50). Mức phí vận chuyển áp dụng cho nguồn Cửu Long khác và Nam Côn Sơn cao hơn mức áp dụng cho mỏ Bạch Hổ (3,22 USD/mmbtu và 1,41-1,44 USD/mmbtu so với 1,02 USD/mmbtu). Theo ước tính của chúng tôi, chi phí vận chuyển khí trung bình sẽ tăng từ 1,4 USD/mmbtu trong năm 2019 lên mức 1,7 USD/mmbtu trong năm 2020 do đóng góp cao hơn của nguồn khí bổ sung trong bối cảnh nhà máy chạy hết công suất.

Từ năm 2021 trở đi, chúng tôi cho rằng DPM sẽ chịu tác động kép của việc tăng giá dầu và tăng nguồn cung từ các mỏ có chi phí vận chuyển cao. Mặc dù doanh nghiệp có thể giảm bớt phần nào tác động nhờ việc đàm phán lại tỷ trọng nhận khí bổ sung nghiêng về phía nhận khí ở các nguồn có chi phí vận chuyển thấp hơn như bể Nam Côn Sơn, chúng tôi dự báo biên LN gộp của công ty vẫn bị ảnh hưởng mạnh. Theo đó dự báo LN ròng 2021-2022 giảm 12%/21% svck.

Thay đổi dự phóng

Hình 2: Các thay đổi trong dự phóng

Đv: tỷ đồng	2020			2021			2022			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	62,0	43,0	-30,6%	65,4	50,0	-23,5%	66,8	55,0	-17,7%	Chúng tôi giảm dự phóng giá dầu để phản ánh việc giá dầu giảm mạnh trong nửa đầu 2020 và kỳ vọng giá dầu dài hạn thấp hơn.
Giá bán ure TB (VND/kg)	7.064	6.283	-11,1%	7.105	6.472	-8,9%	7.237	6.536	-9,7%	Chúng tôi giảm dự phóng 2020 do giá bán nửa đầu 2020 giảm do tồn kho vẫn ở mức cao, tuy vậy chúng tôi kỳ vọng giá bán trong nửa sau 2020 cải thiện do nhu cầu tăng.
Sản lượng urea (nghìn tấn)	794	794	-	802	802	-	810	810	-	
Sản lượng NPK (nghìn tấn)	150	125	-16,7%	175	150	-14,3%	200	175	-12,5%	Trong 6T20, nhà máy NPK vẫn phải dừng máy để sửa chữa, sản lượng 6T chỉ đạt 43 nghìn tấn. Do vậy chúng tôi giảm dự phóng sản lượng tiêu thụ cả năm.
Sản lượng phân bón khác (nghìn tấn)	189	189	-	220	220	-	220	220	-	
Doanh thu thuần	9.063	7.990	-11,8%	9.717	8.730	-10,2%	10.222	9.140	-10,6%	
Lợi nhuận gộp	1.711	1.888	10,3%	1.965	1.806	-8,1%	2.005	1.621	-19,2%	Chúng tôi nâng dự phóng chi phí vận chuyển khí giai đoạn 2021-22 từ mức 1,5 USD/mmbtu lên mức 2,1 USD/mmbtu, giá định tỷ trọng nguồn khí bổ sung từ bể Cửu Long/Nam Côn Sơn là 40:60.
Biên LN gộp	18,9%	23,6%	+4,7 điểm%	20,2%	20,7%	+0,5 điểm%	19,6%	17,7%	-1,9 điểm%	
Chi phí bán hàng	626	552	-11,8%	661	594	-10,2%	695	612	-11,9%	
Chi phí QLDN	482	425	-11,8%	509	468	-8,1%	531	488	-8,2%	
EBIT	604	912	51,0%	796	744	-6,4%	779	521	-33,1%	
Doanh thu tài chính	163	172	5,5%	167	194	16,0%	175	212	21,1%	
Chi phí tài chính	104	93	-10,3%	87	78	-10,2%	70	63	-10,1%	
LN trước thuế	672	1.000	48,8%	887	872	-1,7%	896	683	-23,8%	
LN ròng	545	768	41,1%	723	675	-6,6%	731	537	-26,6%	
EPS cơ bản (VND/cp)	1.391	1.963	41,1%	1.848	1.726	-6,6%	1.869	1.371	-26,6%	
EPS điều chỉnh (VND/cp)	1.113	1.570	41,1%	1.478	1.380	-6,6%	1.495	1.097	-26,6%	

NGUỒN: VND RESEARCH

Hạ đánh giá xuống Trung lập

Chúng tôi nâng dự báo EPS trong năm 2020 41% để phản ánh giá dầu thấp hơn kỳ vọng, nhưng giảm dự báo EPS năm 2021-2022 7-27% do điều chỉnh chi phí vận chuyển khí dầu vào. Giá mục tiêu tăng lên mức 17.100 đồng/cp, dựa trên sự kết hợp của ba phương pháp DCF, P/E 2020 mục tiêu 8,0x và P/BV 2020 mục tiêu 0,7x với tỷ trọng 40:30:30. Chúng tôi hạ đánh giá xuống Trung lập do giá cổ phiếu đã tăng mạnh trong bối cảnh giá dầu giảm kể từ Quý 2.

Hình 3: Các giả định của mô hình DCF

Giả định chính (Đơn vị: tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	Terminal
Lợi nhuận ròng	768	675	537	357	290	
Thuế (%)	21,4%	20,5%	19,4%	15,4%	10,5%	
Chi phí lãi vay	87	72	57	42	29	
- Thay đổi vốn lưu động	(186)	104	(108)	(28)	(64)	
- Capex	(116)	(117)	(118)	(119)	(120)	
+ Chi phí khấu hao	562	562	562	561	561	
Dòng tiền tự do	1.097	1.282	918	807	692	6.171
Dòng tiền tự do hiện tại	986	1.036	667	528	407	3.627
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (5 năm)	3.625			Tỷ suất phi rủi ro (TPCP 10 năm)		4%
Giá trị hiện tại của dòng tiền năm cuối	3.627			Phần bù rủi ro vốn cổ phần		11%
Giá trị doanh nghiệp	7.251			Beta điều chỉnh (Nguồn: Bloomberg)		0,7
Trừ: Tổng nợ	1.241			Chi phí sử dụng vốn (WACC)		11%
Trừ: Nợ tiềm tàng từ khoản đầu tư vào PVTex	1.311			Tăng trưởng dài hạn		0%
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	165					
Cộng: Tiền và tương đương tiền	4.012					
Giá trị hợp lý	8.546					
Số lượng CP lưu hành (tr)	391					
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)						21.834

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 4: Định giá P/E và P/BV

	2020
EPS (VND)	1.570
Hệ số mục tiêu	8,0x
Giá trị hợp lý (VND)	12.563
BVPS (VND)	21.862
Hệ số mục tiêu	0,7x
Giá trị hợp lý (VND)	15.303

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	21.834	40%	8.734
P/E	12.563	30%	3.769
P/BV	15.303	30%	4.591
Giá trị hợp lý			17.094
Giá mục tiêu (làm tròn)			17.100

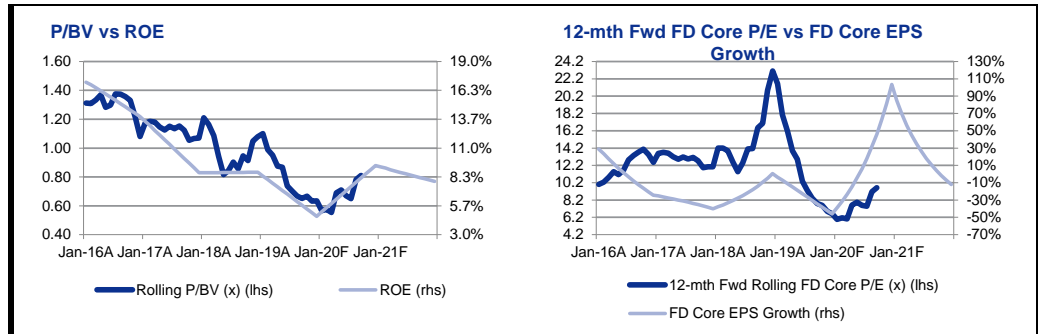
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Tỷ suất cổ tức (%)	
						2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Fatima Fertilizer Co Ltd	FATIMA PA	KKN	31	NA	396,3	4,9	5,9	0,7	0,7	17,1	12,8	NA	NA	6,4	6,4
Engro Fertilizers Ltd	EFERT PA	KKN	62	NA	499,3	7,7	7,2	1,8	1,7	23,8	25,3	4,1	3,8	11,5	11,7
Chambal Fertilizers and Chemicals Ltd	CHMB IN	KKN	143	NA	807,2	5,1	4,8	1,3	1,1	26,0	22,6	NA	NA	3,5	4,6
Fauji Fertilizer Co Ltd	FFC PA	KKN	110	NA	838,6	8,0	7,8	NA	NA	46,8	45,8	NA	NA	10,5	11,0
Engro Corp Ltd	ENGRO PA	KKN	312	NA	1.083,7	8,5	7,5	1,2	1,1	12,6	13,4	4,3	3,2	6,9	8,3
Hubei Xinyangfeng Fertilizer Co Ltd	000902 CH	KKN	12	NA	2.207,7	19,0	14,9	2,1	1,9	11,4	13,3	11,0	8,6	2,1	2,7
Trung bình					972,1	8,9	8,0	1,4	1,3	22,9	22,2	6,4	5,2	6,8	7,4
Trung vị					822,9	7,8	7,4	1,3	1,1	20,4	18,0	4,3	3,8	6,6	7,3
Đạm Phú Mỹ	DPM VN	TRUNG LẬP	17.150	17.100	289,6	8,7	9,9	0,8	0,8	9,4	7,9	2,4	2,1	5,8	5,8

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 14/09/2020)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	9.297	7.684	7.990	8.730	9.140
Lợi nhuận gộp	1.899	1.402	1.888	1.806	1.621
LN hoạt động thuần	1.321	994	1.474	1.306	1.083
Chi phí khấu hao	(519)	(562)	(562)	(562)	(562)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	801	432	912	744	521
TN từ hoạt động tài chính	50	32	79	116	149
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	-
Chi phí/lãi ngoài HDKD	19	3	9	12	13
Lợi nhuận trước thuế	871	467	1.000	872	683
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	871	467	1.000	872	683
Thuế	(158)	(78)	(214)	(179)	(133)
Lợi nhuận sau thuế	712	389	787	693	550
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(13)	(11)	(18)	(18)	(14)
Cổ tức					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	700	378	768	675	537
Lợi nhuận thường xuyên	700	378	768	675	537

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	1.321	994	1.474	1.306	1.083
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết					
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(754)	782	(186)	104	(108)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(84)	29	(1)	(1)	(1)
Dòng tiền hoạt động khác	(18)	(28)	4	6	7
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	60	29	85	122	155
Thuế đã trả	(144)	(46)	(214)	(179)	(133)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	381	1.759	1.162	1.358	1.003
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(891)	(118)	(116)	(117)	(118)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các k	5	3	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	64	61	(11)	(26)	(15)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(822)	(54)	(127)	(144)	(133)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	578	(43)	(196)	(196)	(196)
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	(783)	(402)	(391)	(391)	(391)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	-	-	(9)	(2)	(9)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(204)	(445)	(597)	(590)	(597)
Tổng tiền trong năm	(645)	1.260	438	625	273
Dòng tiền tự do cho cổ đông	138	1.662	839	1.018	674
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(378)	1.812	1.123	1.287	928

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	2.672	4.012	4.450	5.075	5.348
Các khoản phải thu ngắn hạn	521	289	358	360	393
Hàng tồn kho	1.663	1.351	1.372	1.510	1.640
Tài sản ngắn hạn khác	317	292	304	332	347
Tổng tài sản ngắn hạn	5.172	5.944	6.483	7.277	7.728
Tài sản cố định	4.453	3.932	3.497	3.063	2.631
Tổng đầu tư	47	45	45	45	45
Tài sản vô hình	860	858	855	852	848
Tài sản dài hạn khác	602	660	664	683	690
Tổng tài sản dài hạn	5.962	5.496	5.061	4.643	4.214
Vay & nợ ngắn hạn	202	177	133	89	44
Phải trả người bán	1.178	1.375	1.269	1.492	1.534
Nợ ngắn hạn khác	133	509	529	578	605
Tổng nợ ngắn hạn	1.514	2.061	1.931	2.158	2.184
Vay & nợ dài hạn	1.032	1.064	912	760	608
Nợ dài hạn khác	334	155	145	143	134
Tổng nợ dài hạn	1.365	1.218	1.057	903	741
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	2.879	3.279	2.988	3.061	2.925
Vốn chủ sở hữu	8.087	7.996	8.373	8.657	8.802
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	165	184	202	215
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.255	8.161	8.557	8.859	9.018

Các chỉ tiêu chính	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	16,3%	-17,4%	4,0%	9,3%	4,7%
Tăng trưởng LNHKD	53,3%	-24,7%	48,3%	-11,4%	-17,1%
Biên LNHKD	14,2%	12,9%	18,4%	15,0%	11,8%
LN trên cổ phiếu	3.674	7.080	8.701	10.798	11.998
Giá trị sổ sách/cp	20.662	20.429	21.392	22.118	22.489
Khả năng thanh toán lãi vay	12,81	4,04	10,42	10,27	9,07
Thuế suất hiệu dụng	18,2%	16,7%	21,4%	20,5%	19,4%
Tỷ lệ chia cổ tức	112,0%	106,0%	51,0%	58,0%	73,0%
Số ngày phải thu	11,11	15,72	12,48	12,73	12,71
Số ngày tồn kho	71,2	87,6	81,6	76,0	76,5
Số ngày phải trả	17,60	25,98	26,46	23,64	24,50
ROIC	14,5%	6,1%	16,6%	14,2%	11,0%
ROCE	10,2%	6,0%	11,4%	9,7%	7,6%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,2%	3,2%	6,2%	4,9%	3,4%

Các nhân tố chính	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Giá dầu (US\$/thùng)	71,2	64,2	43,0	50,0	55,0
Tăng trưởng sản lượng (%)	2,3%	-14,9%	14,9%	1,0%	1,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@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>