

# CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU – HSX:DCM

## MÙA CHƯA BỘI THU

**KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu: 37,800

**Upside: +11%**

Ngành Phân bón | BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi **hạ khuyến nghị** xuống **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **DCM** và điều chỉnh **giảm -15% giá mục tiêu 2025F** xuống **37,800 VNĐ/cp** (Upside +11% so với giá đóng cửa ngày 27/02/2025, đã bao gồm 4% tỷ suất cổ tức). Định giá dựa trên phương pháp **EV/EBITDA**, với mức **EV/EBITDA mục tiêu 2025F không đổi là 5.9x**.

Mức điều chỉnh này phản ánh việc **giảm 22% dự phóng LNST-CĐTS 2025F** so với so với **báo cáo gần nhất** do bổ sung 205 tỷ VND chi phí khác bằng tiền trong dự phóng giá vốn, chi tiết thể hiện trong phần **dự báo kết quả kinh doanh**.

### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo DTT và LNST-CĐTS năm 2025 ước đạt **14,649 tỷ VND (+9% YoY)** và **1,811 tỷ VND (+36% YoY)** tương ứng EPS = 2,566 VND/cp, **P/E fw 2025F = 13.8x** và **EV/EBITDA 2025F = 5.3x**. Dựa trên các giả định:

(1) Sản lượng và giá bán đạt: 855 nghìn tấn (+6% YoY) và 9,609 VND/kg (tương đương cùng kỳ) và (2) Giá khí bình quân cả năm đạt mức 9.5 USD/MMBTU (-2% YoY).

### CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

#### Cập nhật Kết quả kinh doanh

- KQKD Q4/2024:** DTT = 4,214 tỷ VND (+18%YoY, +60%QoQ), LNST-CĐTS = 282 tỷ VND (-43%YoY, +135%QoQ). **Luỹ kế 2024:** DTT = 13,456 tỷ VND (+7%YoY), LNST-CĐTS = 1,333 tỷ VND (+20%YoY);
- KQKD Q4/2024 thấp hơn so với dự phóng của BSC do:** (i) giá bán ure/NPK thấp hơn -1%/-10% so với dự phóng và (ii) CP bán hàng tăng mạnh hơn dự phóng.

#### Cập nhật quan điểm đầu tư ([Tham khảo báo cáo gần nhất](#))

- Chúng tôi duy trì quan điểm **Thuế VAT** giúp DCM được hoàn thuế đầu vào, qua đó giảm giá vốn, tuy nhiên thời điểm áp dụng lùi lại từ **01/01/2025** sang **01/07/2025**;
- Hạ dự phóng CAGR lợi nhuận giai đoạn 2025F - 2026F xuống 30%**, sau khi loại trừ khoản lợi nhuận bất thường từ M&A trong 2024, do điều chỉnh:
  - (i) bổ sung vào dự phóng 205 tỷ VND chi phí khác bằng tiền trong GVHB và;
  - (ii) giảm dự phóng giá bán và sản lượng tiêu thụ so với báo cáo trước.

### RỦI RO

- Giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng;
- Sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	15,925	12,602	13,456	14,649
Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,385	3,220
NPATMI	4,316	1,107	1,333	1,811
EPS	7,701	2,091	2,286	2,566

### Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thủy Linh  
(Chuyên viên phân tích)  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,650
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,837
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.8%

## I. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

Bảng: Tóm tắt KQKD Quý 4 và cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/2024	%QoQ	%YoY	2024	2023	%YoY
<b>DT thuần</b>	<b>4,214</b>	<b>60%</b>	<b>18%</b>	<b>13,456</b>	<b>12,602</b>	<b>7%</b>
Giá vốn	(3,534)	56%	31%	(11,071)	(10,620)	4%
<b>Lãi gộp</b>	<b>680</b>	<b>81%</b>	<b>-21%</b>	<b>2,385</b>	<b>1,982</b>	<b>20%</b>
DT tài chính	119	205%	13%	384	570	-33%
CP tài chính	(25)	81%	158%	(77)	(27)	180%
Lãi vay	(15)	22%	290%	(44)	(10)	335%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(371)	100%	71%	(1,013)	(786)	29%
CP QLDN	(90)	0%	-57%	(430)	(510)	-16%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>312</b>	<b>152%</b>	<b>-42%</b>	<b>1,250</b>	<b>1,229</b>	<b>2%</b>
TN khác, rỗng	(2)	-69%	-244%	(8)	22	-134%
LNTT	320	143%	-40%	1,449	1,251	16%
Thuế	(34)	213%	-25%	(107)	(143)	-25%
<b>LNST</b>	<b>286</b>	<b>137%</b>	<b>-42%</b>	<b>1,341</b>	<b>1,108</b>	<b>21%</b>
CĐTS	-			-	-	
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>282</b>	<b>135%</b>	<b>-43%</b>	<b>1,333</b>	<b>1,107</b>	<b>20%</b>

#### Chỉ số

Biên LNG	16%	+1.9đpt	-8.2đpt	18%	16%	+2.0đpt
Biên LNR	7%	+2.1đpt	-7.1đpt	10%	9%	+1.1đpt
SG&A/DT	11%	+0.5đpt	-1.0đpt	11%	10%	+0.4đpt

Nguồn: DCM, BSC Research

**KQKD Q4/2024:** DTT = 4,214 tỷ VND (+18%YoY, +60%QoQ), LNST-CĐTS = 282 tỷ VND (-43%YoY, +135%QoQ). Trong đó:

- Biên lợi nhuận gộp đạt 16.1% (-8.2 đpt svck, +1.9 đpt so với quý trước). Do: **(i)** giá bán bình quân Ure giảm -5% svck nhưng tăng nhẹ +2% so với quý 3 và **(ii)** giá bán NPK bình quân giảm -10% svck và so với quý 3;
- Chi phí BH & QLDN = 461 tỷ VND (+8%YoY, +67%QoQ), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 11.0% (-1.0 đpt svck, +0.5 đpt so với quý trước). Do: **(i)** chi phí vận chuyển & quảng cáo truyền thông tăng mạnh svck và so với quý 3 thêm hơn 100 tỷ VND đạt 227 tỷ VND và **(ii)** chi phí an sinh xã hội 38 tỷ VND;

**Luỹ kế 2024:** DTT = 13,456 tỷ VND (+7%YoY), LNST-CĐTS = 1,333 tỷ VND (+20%YoY);

Tình hình kinh doanh – sản lượng tiêu thụ tăng, giá bán cải thiện so với quý 3 tuy nhiên vẫn thấp hơn cùng kỳ

**Sản lượng kinh doanh phân bón tăng đối với cả Ure và NPK. Trong đó:**

- Ure: sản lượng xấp xỉ 270 nghìn tấn (+14% YoY, +74% QoQ);
- NPK: sản lượng đạt khoảng 96 nghìn tấn (+80% YoY, +39% QoQ), tính riêng công ty mẹ sản lượng NPK đạt 65 nghìn tấn (+22% YoY, + 60% QoQ);

**Giá bán bình quân giảm so với cùng kỳ, so với quý 3 giá ure tăng nhẹ trong khi NPK vẫn giảm. Cụ thể:**

- Ure: giá bán bình quân giảm -5% svck tuy nhiên tăng nhẹ +2% so với quý 3;
- NPK: giá bán bình quân giảm từ 9 – 10% svck và quý 3.

### Đánh giá của BSC

**KQKD Q4/2024 thấp hơn so với dự phóng của BSC do:**

- (i) giá bán ure/NPK bình quân thấp hơn -1%/-10% so với dự phóng, doanh nghiệp có thể đã chủ động điều chỉnh giá NPK nhằm kích thích nhu cầu tiêu thụ, gia tăng sản lượng; và
- (ii) chi phí bán hàng tăng mạnh hơn dự phóng.

**Luỹ kế 2024 DTT và LNST-CĐTS thực hiện đã lần lượt đạt 108%/91% dự phóng của BSC.**

## 2. Cập nhật quan điểm đầu tư (Tham khảo báo cáo gần nhất)

### (2.1) Cập nhật tác động của Luật Thuế VAT sửa đổi

- Luật Thuế Giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi đã được Quốc hội Việt Nam thông qua, bổ sung phân bón vào danh mục hàng hóa chịu thuế với mức 5%, phù hợp với kịch bản cơ sở của chúng tôi.
- Theo quy định, Luật VAT sửa đổi sẽ có **hiệu lực từ ngày 01/07/2025**, muộn hơn so với kỳ vọng trước đó là 01/01/2025.
- Chúng tôi đã điều chỉnh giảm ước tính phần thuế VAT đầu vào được khấu trừ trong năm 2025 từ 191 tỷ VND xuống còn 84 tỷ VND, do:

(i) Thời gian áp dụng hoàn thuế trong 2025 rút ngắn còn 06 tháng, thay vì 12 tháng như dự báo trước và;

(ii) Dự báo giá khí đầu vào giảm, kéo theo điều chỉnh giảm phần thuế được hoàn.

### (2.2) Duy trì nền lợi nhuận mới tuy nhiên điều chỉnh giảm dự phóng CAGR lợi nhuận giai đoạn 2025F - 2026F xuống 30%

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng DCM sẽ đạt mức nền lợi nhuận mới từ năm 2025, như đã đề cập trong báo cáo cập nhật gần nhất. Tuy nhiên, CAGR lợi nhuận giai đoạn 2025F - 2026F được điều chỉnh giảm từ 45% xuống 30%, sau khi loại trừ 168 tỷ VND lợi nhuận bất thường từ M&A trong 2024.

Nguyên nhân chủ yếu do điều chỉnh:

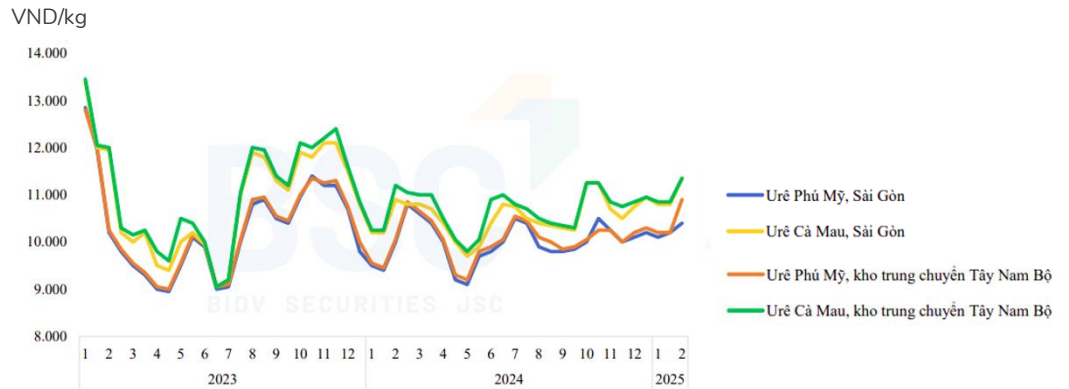
- (i) bổ sung vào dự phóng GVHB khoản chi phí khác bằng tiền 205 tỷ VND và;
- (ii) giảm dự phóng giá bán và sản lượng tiêu thụ so với báo cáo trước, chi tiết thể hiện trong phần [dự báo kết quả kinh doanh](#).

**Cập nhật giá Ure – duy trì đà tăng từ tháng 12/2024 đến nay**

Giá chào bán Ure nội địa tiếp tục tăng từ tháng 12/2024 do nguồn cung hạn chế và giá thế giới đi lên. Giá Ure DCM đã tăng +11.3% lên mức hơn 11,400 VND/kg so với mức đáy 10,600 VND/kg trong tháng 11/2024.

BSC duy trì quan điểm như [báo cáo Triển vọng ngành gần nhất](#) rằng: Giá Ure trong nước sẽ duy trì ở mức cao trong Q1/2025, được hỗ trợ bởi diễn biến giá thế giới và nhu cầu vụ Đông Xuân. Tuy nhiên, giá có thể giảm nhẹ từ cuối Q2/2025, khi thị trường vào mùa thấp điểm và Trung Quốc có thể xuất khẩu trở lại.

**Hình: Giá Ure trong nước duy trì đà tăng**



Nguồn: DCM, BSC Research

## II. RỦI RO

Chúng tôi cho rằng rủi ro giảm giá của DCM đến từ 02 yếu tố chính bao gồm:

- (1) Giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng do khí đầu vào chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá vốn của DCM;
- (2) Sản lượng kinh doanh và giá bán bình quân thấp hơn ước tính.

## III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo **DTT và LNST-CĐTS năm 2025F** ước đạt **14,649 tỷ VND (+9%YoY)** và **1,811 tỷ VND (+36% YoY)** tương ứng EPS = 2,566 VND/cp, P/E fw 2025F = 13.8x và EV/EBITDA 2025F = 5.3x. Dựa trên các giả định:

- (1) Sản lượng và giá bán đạt: 855 nghìn tấn (+6% YoY) và 9,609 VND/kg (tương đương cùng kỳ) và;
- (2) Giá khí bình quân cả năm đạt mức 9.5 USD/MMBTU (-2% YoY).

**Bảng: Thay đổi ước tính kết quả kinh doanh 2025F so với dự phóng cũ**

	Đơn vị	2024E	2025F mới	2025F cũ	%YoY 2025	% thay đổi dự phóng 2025
<b>Sản lượng kinh doanh</b>						
Ure	Nghìn tấn	804	855	882	6%	-3%
NPK	Nghìn tấn	266	290	317	9%	-8%
<b>Giá khí thiên nhiên</b>	USD/MmBTU	9.7	9.5	10.0	-2%	-5%
<b>Tài chính</b>						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	13,456	14,649	14,245	9%	3%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	2,385	3,220	3,523	35%	-9%
Chi phí khấu hao	Tỷ VND	(268)	(282)	(218)	5%	30%
Hoàn thuế VAT	Tỷ VND		84	191		-56%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	1,333	1,811	2,320	36%	-22%

Nguồn: DCM, BSC Research

So với báo cáo cập nhật gần nhất chúng tôi điều chỉnh một số giả định chính trong dự phóng kết quả kinh doanh 2025F bao gồm:

- **Chi phí khác bằng tiền:** Chúng tôi bổ sung chi phí này vào dự phóng giá vốn hàng bán năm 2025 cho Ure và NPK do giá vốn hàng bán năm 2024 vượt ước tính. Chúng tôi cho rằng một phần nguyên nhân có thể đến từ khoản mục chi phí này chưa được tính đến trước đó.

Để thận trọng, kịch bản tiêu cực nhất (100%) ước tính chi phí khác bằng tiền trong giá vốn là 409 tỷ VND trong đó: Ure 195 tỷ VND (+5% YoY) và NPK 214 tỷ VND (tương đương 2024). Tuy nhiên, chúng tôi chọn kịch bản cơ sở 50% (205 tỷ VND) do:

(i) Mức 50% vẫn đảm bảo tính thận trọng đồng thời phù hợp với hiệu quả kinh doanh của công ty và (ii) chi phí này không thường xuyên trong quá khứ.

**Bảng: Ước tính 2025F: Chi phí khác bằng tiền trong giá vốn hàng bán**

Dự phóng 2025F (Tỷ VND)	Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản thận trọng	Kịch bản tiêu cực
Ước tính: CP khác trong GVHB	-	205	287	409
Tỷ lệ ước tính CP #	0%	50%	70%	100%
Tăng trưởng CP # (% YoY)	-100%	-49%	-28%	+2%
Lợi nhuận gộp	3,420	3,220	3,140	3,020
LNST-CĐTTS	1,985	1,811	1,741	1,636
Giá mục tiêu (VND)	40,000	37,800	36,900	35,600
Upside	17%	11%	8%	5%

Nguồn: DCM, BSC Research

- **Sản lượng Ure và NPK:** Sản lượng Ure và NPK dự kiến giảm lần lượt 3% và 8.3% do chúng tôi nhận thấy một số thách thức trong việc đạt được kỳ vọng về nhu cầu thị trường và khả năng tiêu thụ;
- **Giá bán Ure và NPK:** Chúng tôi điều chỉnh dự báo giá bán Ure (tăng +1.7%) và NPK (giảm 2.9%) như sau: Giá Ure cao hơn ước tính đầu năm 2025 đã thúc đẩy điều chỉnh tăng. Ngược lại, cạnh tranh cao trên thị trường NPK dẫn đến việc điều chỉnh giảm.
- **Ước tính VAT được hoàn:** giảm còn 84 tỷ VND (so với 191 tỷ VND dự phóng cũ);

Những điều chỉnh này dẫn đến biên lợi nhuận dự kiến là 22% (so với 24.7% trong dự báo trước đó), tương ứng với lợi nhuận gộp là 3,220 tỷ VND (-9% so với dự báo trước đó).

**Bảng: Các giả định chính trong dự phóng kết quả kinh doanh 2024 – 2025F**

	2024E	2025F mới	2025F cũ	%YoY 2025F	% thay đổi DP 2025F
Giá dầu FO (USD/MmBTU)	461	455	477	-1.3% ▼	-4.6% ▼
Giá dầu Brent (USD/tấn)	87	87	87	-2.6% ▼	-10.0% ▼
Tỷ trọng nguồn khí mua từ PVN	50%	50%	50%		
<b>Giá khí thiên nhiên (USD/MmBTU)</b>	9.7	9.5	10.0	-1.9% ▼	-4.9% ▼
<b>Doanh thu phân bón (Tỷ VND)</b>	<b>10,415</b>	<b>11,471</b>	<b>11,982</b>	<b>10.1% ▲</b>	<b>-4.3% ▼</b>
Doanh thu phân bón tự doanh (Tỷ VND)	2,575	2,814	2,153	9.3% ▲	30.7% ▲
Chi phí bằng tiền khác trong GVHB (Tỷ VND)	400	409	0	2.5% ▲	Bổ sung mới
<b>Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)</b>					
Phân bón Ure quy đổi	804	855	882	6.4% ▲	-3.0% ▼
Phân bón NPK	266	290	317	9.2% ▲	-8.3% ▼
Phân bón tự doanh	255	280	227	10.0% ▲	23.7% ▲
<b>Giá bán bình quân (VND/kg)</b>					
Phân bón Ure quy đổi	9,572	9,609	9,444	0.4% ▲	1.7% ▲
Phân bón NPK	10,217	11,196	11,530	9.6% ▲	-2.9% ▼
Phân bón tự doanh	10,107	10,041	9,503	-0.6% ▼	5.7% ▲

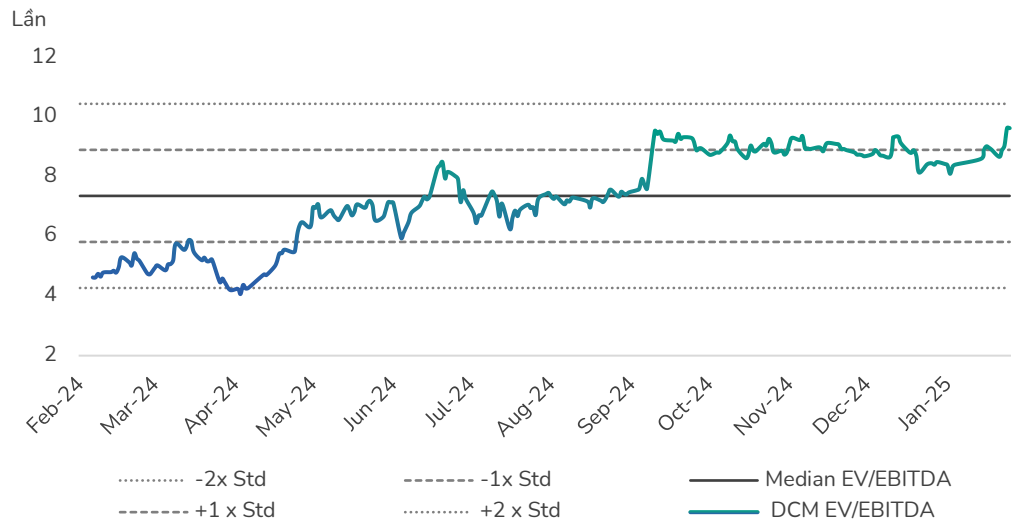
Nguồn: DCM, BSC Research

#### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DCM** và điều chỉnh giảm -15% giá mục tiêu 2025F xuống **37,800VNĐ/CP** (Upside +11% so với giá đóng cửa ngày 27/02/2025) đã bao gồm 4% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp EV/EBITDA với EV/EBITDA mục tiêu 2025F không đổi là 5.9x.

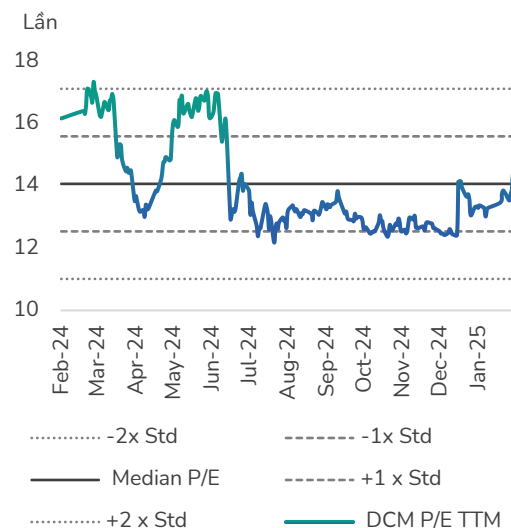
Chúng tôi giảm giá mục tiêu chủ yếu do điều chỉnh giảm -22% dự phóng LNST-CĐTS 2025F so với [báo cáo gần nhất](#).

Hình: Định giá EV/EBITDA



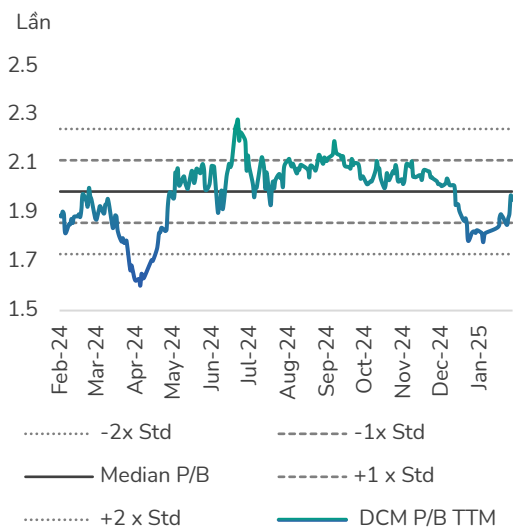
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Phụ lục

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025F	LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>15,925</b>	<b>12,602</b>	<b>13,456</b>	<b>14,649</b>	<b>(Lỗ)/LNNT</b>	<b>4,596</b>	<b>1,251</b>	<b>1,449</b>	<b>2,077</b>
Giá vốn hàng bán	(10,221)	(10,620)	(11,071)	(11,429)	Khấu hao và phân bổ	(1,398)	(1,084)	(268)	(282)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5,703</b>	<b>1,982</b>	<b>2,385</b>	<b>3,220</b>	Thay đổi VLĐ	4,381	(104)	(654)	(90)
Chi phí bán hàng	(698)	(786)	(1,013)	(1,023)	Điều chỉnh khác	749	339	(1,064)	(363)
Chi phí QLDN	(653)	(510)	(430)	(438)	<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>5,732</b>	<b>2,305</b>	<b>61</b>	<b>1,452</b>
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>4,593</b>	<b>1,229</b>	<b>1,250</b>	<b>1,759</b>	Tiền chi mua TSCĐ	(192)	(481)	(1,105)	(501)
Doanh thu tài chính	301	570	384	364	Đầu tư khác	(2,193)	(989)	1,427	(406)
Chi phí tài chính	(60)	(27)	(77)	(77)	<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>(2,385)</b>	<b>(1,470)</b>	<b>322</b>	<b>(907)</b>
Lợi nhuận từ LDLK	-	-	-	-	Tiền chi trả cổ tức	(847)	(1,059)	(794)	(1,059)
Lãi/lỗ khác	3	22	199	31	Tiền thu khác	(784)	314	153	454
Lợi nhuận trước thuế	4,596	1,251	1,449	2,077	<b>LCTT từ HĐTC</b>	<b>(1,631)</b>	<b>(745)</b>	<b>(641)</b>	<b>(605)</b>
Thuế thu nhập DN	(275)	(143)	6	(260)	Dòng tiền đầu kỳ	428	2,126	2,296	1,903
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>4,316</b>	<b>1,107</b>	<b>1,333</b>	<b>1,811</b>	<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>2,143</b>	<b>2,215</b>	<b>2,680</b>	<b>1,843</b>
CĐTS	5	1	8	6	<b>Chỉ số</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
EBITDA	5,751	1,770	1,210	2,041	<b>Khả năng thanh toán</b>				
EPS	7,701	2,091	2,286	2,566	Hsố TT ngắn hạn	4.5	3.1	2.9	3.7
					Hsố TT nhanh	3.6	2.6	2.2	3.0
					<b>Cơ cấu vốn</b>				
					Hệ số Nợ/TTS	25%	35%	35%	33%
					Hệ số Nợ/VCSH	34%	53%	55%	49%
					<b>Năng lực hoạt động</b>				
					Số ngày HTK	80.1	76.0	83.8	85.4
					Số ngày phải thu	4.3	8.4	11.3	11.4
					Số ngày phải trả	86.9	102.1	109.5	101.8
					CCC	-2.5	-17.8	-14.3	-5.1
					<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
					Lợi nhuận gộp	36%	16%	18%	22%
					Lợi nhuận LNST	27%	9%	10%	12%
					ROE	41%	11%	13%	17%
					ROA	34%	8%	9%	11%
					<b>Định Giá</b>				
					PE	3.4	15.5	15.7	13.8
					PB	1.3	1.7	1.9	1.8
					<b>Tăng trưởng</b>				
					Tăng trưởng DTT	61%	-21%	7%	9%
					Tăng trưởng EBIT	238%	-84%	137%	187%
					Tăng trưởng LNNT	135%	-73%	16%	43%
					Tăng trưởng EPS	251%	-73%	9%	12%

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025F
Tiền & TĐT	2,126	2,284	1,903	1,843
Đầu tư ngắn hạn	6,812	8,242	7,039	7,447
Phải thu ngắn hạn	188	389	447	465
Tồn kho	2,283	2,137	2,948	2,400
TS ngắn hạn khác	216	191	500	345
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>11,624</b>	<b>13,244</b>	<b>12,837</b>	<b>12,500</b>
TS hữu hình	2,207	1,600	1,946	2,025
Khấu hao	1,398	1,084	268	282
TS dở dang dài hạn	33	127	607	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	303	308	260	284
<b>TS dài hạn</b>	<b>2,543</b>	<b>2,034</b>	<b>2,813</b>	<b>2,309</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>14,167</b>	<b>15,278</b>	<b>15,650</b>	<b>15,990</b>
Nợ phải trả	1,028	1,408	1,655	2,286
Vay ngắn hạn	3	846	1,229	1,137
Nợ ngắn hạn khác	1,843	2,272	1,822	1,036
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>2,874</b>	<b>4,525</b>	<b>4,706</b>	<b>4,459</b>
Vay dài hạn	1	3	120	120
Nợ dài hạn khác	686	756	707	707
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>687</b>	<b>759</b>	<b>826</b>	<b>826</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>3,561</b>	<b>5,285</b>	<b>5,532</b>	<b>5,285</b>
Vốn góp	5,294	5,294	5,294	5,294
LN chưa phân phối	3,018	2,075	1,849	1,987
Vốn chủ khác	2,260	2,593	2,938	3,391
Cổ đông thiểu số	29	28	33	33
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>10,605</b>	<b>9,993</b>	<b>10,118</b>	<b>10,705</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>14,167</b>	<b>15,278</b>	<b>15,650</b>	<b>15,990</b>
SLCP lưu hành (Triệu)	529	529	529	529



## 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 doanh nghiệp. 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.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place  
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,  
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

## 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](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thùy Linh

Chuyên viên phân tích

[Linht2@bsc.com.vn](mailto:Linht2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)