

## 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

**42.989**

Tiềm năng tăng giá

15%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Phân bón
Thị giá (28/10/2024)	37.400
Biến động 1 năm	25,6-40,7
KLGD bình quân 52T	4.457.512
Vốn hóa (Tỷ đồng)	19.614
P/E	13,4x
P/B	2,0x
%NN sở hữu	7,4%

### Diễn biến giá



	1T	3T	12T
<b>DCM</b>	5%	29%	30%
<b>VNindex</b>	-0,02%	2,9%	3,1%

### Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan 0%

## Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

[phmthy@vcbs.com.vn](mailto:phmthy@vcbs.com.vn) +84-2838208117 ext 640

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

Bloomberg: VCBS <GO>

## KỶ VỌNG MỨC THUẾ VAT THÔNG QUA THÁNG 11 SẼ HỖ TRỢ CHO NGÀNH PHÂN BÓN NÓI CHUNG VÀ DCM NÓI RIÊNG

### ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi kỳ vọng triển vọng kinh doanh năm 2024 sẽ khả quan được hỗ trợ bởi giá khí đầu vào được dự báo giảm trong khi giá bán được dự báo tăng nhẹ và sản lượng cải thiện khi vào vụ mùa lớn trong năm. Bên cạnh đó, kỳ vọng mức thuế VAT 5% được thông qua tháng 11 sẽ hỗ trợ cho doanh nghiệp kể từ giữa năm 2025. Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **42.989 đồng/cp (+ 15%** so với giá đóng cửa ngày 28/10/2004) như trong “**Báo cáo cập nhật DCM ngày 04/09/2024**”

### CẬP NHẬT KQKD Q3.2024

**Quý III.2024, DCM ghi nhận doanh thu đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (-16% yoy) và LNST đạt 121 tỷ đồng (+63% yoy) so với mức nền thấp cùng kỳ.** KQKD giảm so với cùng kỳ chủ yếu do tổng sản lượng bán urê giảm mạnh, đạt 128.000 tấn (-44,3% yoy) dù giá bán urê trung bình của DCM tăng 6% yoy có tác động nhiều hơn so với mức tăng của mảng NPK, đạt 40.000 tấn (+41% yoy). LNST cải thiện là do chi phí khấu hao giảm 80% yoy.

**Lũy kế 9T 2024, DCM ghi nhận doanh thu đạt 9,2 nghìn tỷ đồng (+2,2% yoy) và LNST đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+71% yoy), lần lượt hoàn thành 80% và 133% KHKD của doanh nghiệp.** Tổng sản lượng bán urê đạt 581.000 tấn (-13% yoy) trong khi sản lượng NPK tăng mạnh đạt 117.000 tấn (+39,3% yoy). Doanh thu đi ngang so với cùng kỳ chủ yếu do đóng góp từ tăng trưởng từ mảng NPK (do giá bán trung bình tăng 25% yoy và hợp nhất Công ty TNHH Phân bón Hàn-Việt – KVF giúp sản lượng NPK tăng mạnh đạt 117.000 tấn, +39% yoy), bù đắp cho sản lượng urê giảm 13% yoy, đạt 581.000 tấn trong khi giá bán urê chỉ tăng nhẹ 1,3% yoy.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Kỳ vọng mức thuế VAT thông qua tháng 11** sẽ hỗ trợ cho ngành phân bón nói chung và DCM nói riêng.

**Giá khí đầu vào Q4 và năm 2025 được dự báo giảm** dựa trên triển vọng giá dầu được IEA dự báo giảm

**Giá phân Urê TG dự báo cải thiện trong Q4 và giữ ổn định trong năm 2025.**

**Triển vọng tăng trưởng dài hạn đóng góp bởi mảng NPK.**

**Nhà máy Urê hết khấu hao** kể từ quý IV.2023 thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	15.925	12.571	13.149	12.971
LNST	4.321	1.110	1.540	1.593
Tăng trưởng DT	61%	-21%	5%	-1%
Tăng trưởng LNST	137%	-74%	39%	1%
Nợ/TTS (%)	0%	6%	2%	2%
TS LN góp (%)	36%	16%	21%	22%
ROE – TTM (%)	41%	11%	14%	13%
EPS - TTM (đồng)	7.703	1.790	2.298	2.356
P/E	3,8	21,0	18,7	18,2
P/B	1,5	2,0	2,2	2,0

## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP Q4/2024 & 2025

**Kỳ vọng mức thuế vat thông qua tháng 11 sẽ hỗ trợ cho ngành phân bón nói chung và DCM nói riêng**

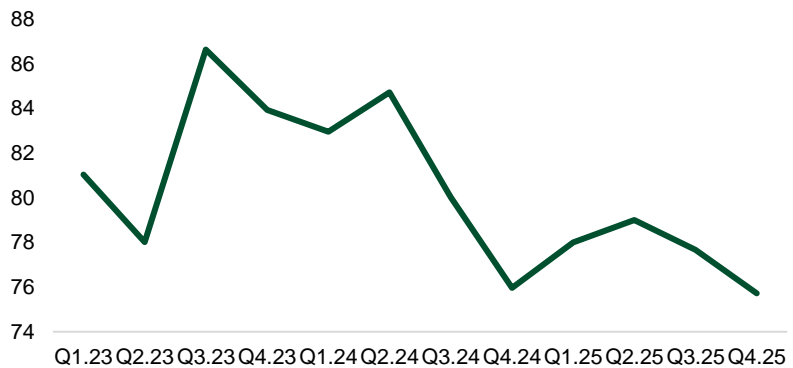
Quốc hội đã thảo luận Dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi về việc áp dụng mức thuế suất 5% đối với hàng hóa phân bón, quặng để sản xuất phân bón trong kỳ họp thứ 8 ngày 29/10 vừa qua. Kỳ vọng Luật có thể được thông qua vào tháng 11/2024 và dự kiến sẽ có hiệu lực từ tháng 7/2025.

Nếu thuế VAT đầu ra 5% đối với phân bón được phê duyệt, DCM và DPM sẽ đủ điều kiện để được khấu trừ thuế VAT đầu vào, ước tính khoảng 300 - 400 tỷ VND theo báo cáo tài chính năm 2023. Điều này cũng giúp giá bán phân bón sản xuất trong nước có dư địa giảm, tăng tính cạnh tranh với phân bón nhập khẩu.

**Giá khí đầu vào Q4 và năm 2025 được dự báo giảm** dựa trên triển vọng giá dầu được IEA dự báo giảm

**Chi phí khí đầu vào được dự báo giảm** dựa trên triển vọng giá dầu được EIA dự báo giảm do (1) rủi ro gián đoạn nguồn cung thấp hơn (công suất sản xuất dầu thô dư thừa và Libya đã bắt đầu sản xuất trở lại từ tháng 10 có thể bù đắp sản lượng thiếu hụt nếu xảy ra gián đoạn nguồn cung) và (2) nhu cầu dầu tiếp tục tăng trưởng thấp, OPEC đã cắt giảm giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2024 và 2025 trong bối cảnh lượng dầu nhập khẩu của Trung Quốc giảm tháng thứ 5 liên tiếp.

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

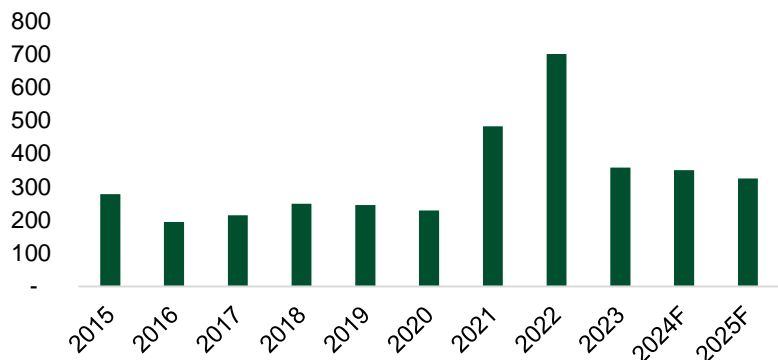


Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

**Giá phân Urê TG dự báo cải thiện trong Q4 và giữ ổn định trong năm 2025**

**Giá phân Urê TG dự báo cải thiện trong Q4 và giữ ổn định trong năm 2025**, và vẫn duy trì mức cao so với giai đoạn trước năm 2021 sau khi giảm từ mức cao năm 2022. Giá phân bón urê trong nước diễn biến theo giá phân thế giới.

**Hình 2: Dự báo giá phân bón Urê Thế giới**



Nguồn: Statista, VCBS tổng hợp

(1) Triển vọng xuất khẩu trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng.

(2) Nga tiếp tục gia hạn hạn ngạch đối với xuất khẩu phân bón đến ngày 30/11/2024.

Cụ thể, hạn ngạch xuất khẩu phân bón từ ngày 1/6-30/11/2024 là 19,7 triệu tấn, trong đó 12,46 triệu tấn dành cho các loại phân bón gốc Nitơ và 7,28 triệu tấn cho phân bón phức hợp và phân bón gốc Phosphates.

(3) 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 Q4 được S&P Global dự báo tăng trong bối cảnh nguồn cung khí được dự báo giảm, khiến nguồn cung khí để sản xuất ure thắt chặt hơn.

- Nhu cầu tiêu thụ phân bón Thế giới năm 2024 và 2025 được dự báo tăng nhẹ. Nhu cầu tiêu thụ nội địa kỳ vọng tăng vào Q4.2024 và Q1.2025 khi bước vào vụ Đông Xuân.

**Thế giới:** Theo dự báo của IFA, tiêu thụ phân bón toàn cầu dự kiến sẽ tăng 2% trong năm tài chính 2024 lên 195,4 triệu tấn, và tiếp tục tăng trong trung hạn, nhưng với tốc độ giảm từ 2,2% trong năm tài chính 2025 xuống 1,5% trong năm tài chính 2028.

**Trong nước:** Nhu cầu tiêu thụ nội địa kỳ vọng tăng vào Q4.2024 và Q1.2025 khi bước vào vụ Đông Xuân. Agromonitor dự báo nhu cầu tiêu thụ Urê trong nước đạt 2,05-2,11 triệu tấn, tăng khoảng 13%, 1,74-1,93 triệu tấn so với giai đoạn 2022-2023. Xuất khẩu Urê của Việt Nam năm 2024 dự báo sẽ tăng nhẹ hoặc ổn định so với năm 2023. Nguồn cung tại khu vực Châu Á dự kiến sẽ gia tăng sản lượng từ các nhà máy Urê mới, đặc biệt ở Ấn Độ và Bangladesh. Điều này sẽ làm gia tăng sự cạnh tranh trên các thị trường mà Việt Nam xuất khẩu. Tuy nhiên thị trường Campuchia vẫn mang lại tiềm năng xuất khẩu. Dự kiến xuất khẩu Urê của Việt Nam năm 2024 ở mức 550-570 nghìn tấn.

Triển vọng tăng trưởng dài hạn đóng góp bởi mảng NPK (Đã cập nhật trong báo cáo ngày 04/09/2024)

Nhà máy Urê hết khấu hao kể từ quý IV.2023 sẽ thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp từ năm 2024 (Đã cập nhật trong báo cáo ngày 30/10/2023)

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	% YOY	2025F	%YOY	Nguyên nhân
<b>Urê</b>						
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	890.000	890.000	0%	890.000	0%	Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ Urê năm 2024 và 2025 đều đạt 890 nghìn tấn đi ngang so với cùng kỳ dựa trên nhu cầu tiêu thụ trong nước được dự báo phục hồi tốt trong bối cảnh nguồn cung dư thừa, sản lượng xuất khẩu chiếm 30% tổng sản lượng.
Giá bán (đồng/kg)	9.800	9.500	-3%	9.000	-5%	Chúng tôi dự báo giá phân Urê trong nước sẽ đạt trung bình 9.500 đồng/kg, (-3% yoy). Trong giai đoạn 2024F–2027F, giá phân Urê ước tính sẽ dao động quanh mức 8.500 – 9.000 đồng/kg. Giá bán bình quân năm 2024 giảm chủ yếu do nhu cầu yếu trong bối cảnh thị trường dư thừa cung.

NPK						
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	110.000	200.000	82%	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)	14.280	12.000	-18%	11.400	-5%	Chúng tôi dự báo giá bán NPK năm 2024 sẽ giảm về mức 12.000 đồng/kg (-18,0% YoY) khi giá các loại phân đơn dự báo sụt giảm. Trong giai đoạn 2024F–2027F, giá phân NPK ước tính sẽ dao động quanh mức 10.000 – 12.000 đồng/kg do nhu cầu yếu trong bối cảnh thị trường dư thừa cung.

**Định giá**

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **42.989 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE với tỷ trọng 50/50.

**Giả định tính toán hệ số chiết khấu:**

Chi phí VCSH = 10% theo CAPM (Rf = 2%, Risk premium = 9%, beta = 0,9)

Chi phí vay = 5%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10%

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFF	42.340	50%
FCFE	43.637	50%
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>42.989 đồng/cp</b>	

**Định giá bằng FCFE:**

FCFE: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	1.537	1.554	1.556	1.746	1.838
Chi phí phi tiền mặt	218	180	188	193	196
Đầu tư TSCĐ	-68	-72	-78	-83	-75
Đầu tư Vốn lưu động	-233	105	144	-113	41
Vay nợ ròng	-546	0	0	0	0
<b>FCFE</b>	<b>908</b>	<b>1.767</b>	<b>1.809</b>	<b>1.744</b>	<b>2.000</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>7.777</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)</b>					<b>13.209</b>
<b>Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng</b>					<b>2.116</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>23.101</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>529</b>

<b>Định giá</b>	<b>43.637</b>
-----------------	---------------

**Định giá bằng FCFF:**

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	1.537	1.554	1.556	1.746	1.838
Chi phí phi tiền mặt	218	180	188	193	196
Lãi vay sau thuế	11	11	11	11	11
Đầu tư TSCĐ	-68	-72	-78	-83	-75
Đầu tư Vốn lưu động	-233	105	144	-113	41
<b>FCFF</b>	<b>1.465</b>	<b>1.778</b>	<b>1.820</b>	<b>1.754</b>	<b>2.011</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>7.520</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)</b>					<b>13.628</b>
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>					<b>21.148</b>
<b>Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng</b>					<b>2.116</b>
<b>Vay nợ ròng</b>					<b>849</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>22.415</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>529</b>
<b>Định giá</b>					<b>42.340</b>

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

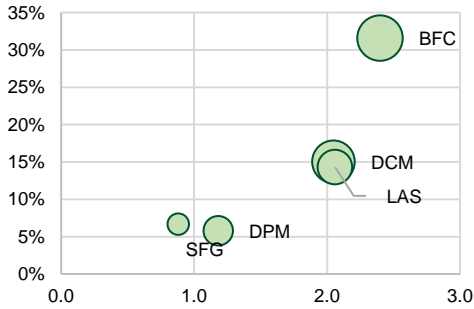
Giá khí nguyên liệu biến động mạnh làm gia tăng chi phí sản xuất phân bón, kéo theo giá thành bị đội lên trong bối cảnh giá nông sản không tăng tương ứng, tiêu thụ khó khăn sẽ khiến nông dân cắt giảm đầu tư cho sản xuất từ đó khiến sức mua giảm, tồn kho tăng cao. Nhu cầu tiêu thụ nội địa gặp nhiều khó 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**

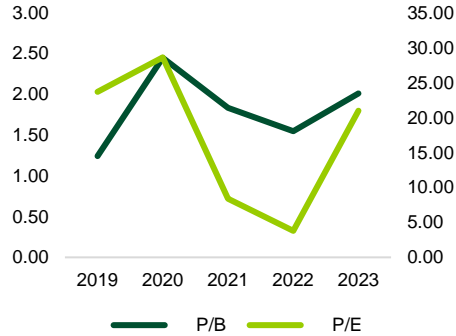
Khả năng xuất khẩu Urê trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng có thể ảnh hưởng mạnh tới xu hướng giá phân bón trong bối cảnh nguồn cung dư thừa và nhu cầu phân bón toàn cầu đang tăng trưởng chậm lại.

**ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI**

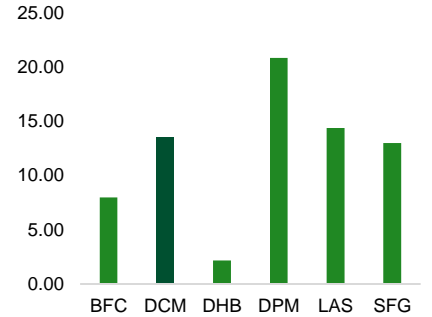
**Tương quan P/B và ROE**



**Lịch sử định giá**

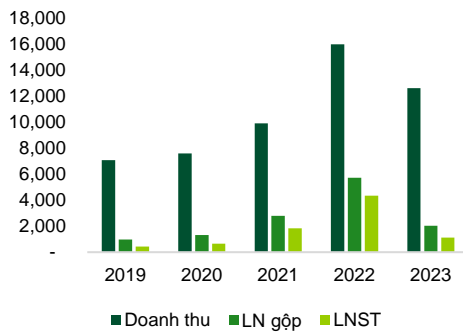


**P/E ngành**

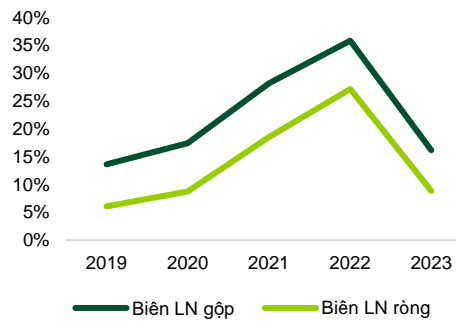


**KẾT QUẢ KINH DOANH**

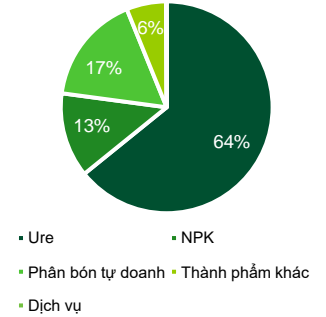
**Doanh thu và Lợi nhuận**



**Biên lợi nhuận**

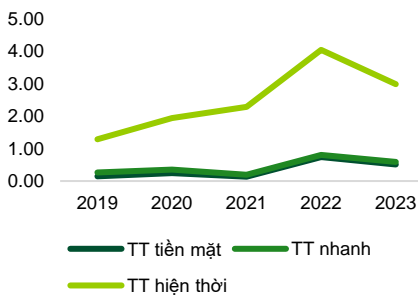


**Cơ cấu doanh thu**

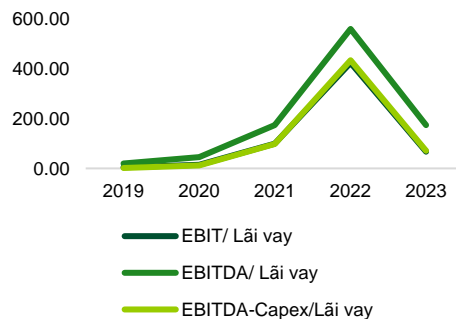


**SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH**

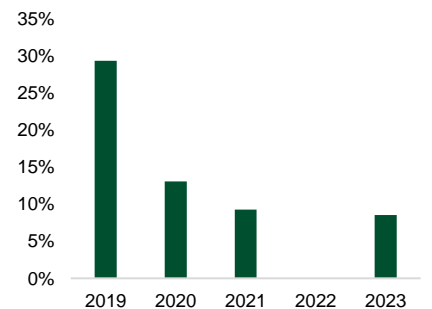
**Khả năng thanh toán**



**Thanh toán lãi vay**



**Nợ/VCSH**



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

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.870	15.925	12.571	13.149	12.971
- Giá vốn hàng bán	7.089	10.221	10.539	10.346	10.117
Lợi nhuận gộp	2.781	5.703	2.032	2.803	2.854
- Chi phí bán hàng	420	698	801	837	826
- Chi phí quản lí DN	528	653	549	587	593
Lợi nhuận HDKD	1.955	4.593	1.232	1.711	1.770
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-	1	2	3	4
- Lợi nhuận khác	2	3	22	-	-
EBIT	1.975	4.607	1.265	1.723	1.782
- Chi phí lãi vay	19	10	10	12	12
LNTT	1.956	4.596	1.255	1.711	1.770
- Thuế TNDN	138	270	146	171	212
LNST	1.826	4.321	1.110	1.540	1.557
- Lợi ích CĐTS	3	5	1	3	3
LNST CĐ CT Mẹ	1.823	4.316	1.109	1.537	1.554
EPS (đ)	3.073	7.703	1.790	2.298	2.356
EBITDA	1.818	4.460	721	1.656	1.710
<b>Tăng trưởng</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Doanh thu	31%	61%	-21%	5%	-1%
LN HDKD	176%	135%	-73%	39%	3%
LN Hợp nhất	173%	135%	-73%	36%	3%
LNST	176%	137%	-74%	39%	1%
EBIT	160%	133%	-73%	36%	3%
EPS	146%	151%	-77%	28%	2%
Tổng tài sản	27%	28%	8%	0%	6%
Nợ vay	50%	-1%	48%	-17%	1%
VCSH	18%	42%	-6%	9%	9%
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tỷ suất LNG	28%	36%	16%	21%	22%
Tỷ suất LNST	19%	27%	9%	12%	12%
ROE DuPont	25%	41%	11%	14%	13%
ROA DuPont	16%	31%	7%	10%	10%
Tỷ suất EBIT	20%	29%	10%	13%	14%
LNST / LNST	107%	106%	113%	111%	114%
LNST / EBIT	99%	100%	99%	99%	99%
Vòng quay TTS	89%	112%	82%	86%	80%
Đòn bẩy tài chính	48%	34%	53%	41%	38%
ROIC	22%	41%	10%	14%	13%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Số ngày tồn kho	113	82	75	77	77
Số ngày phải thu	7	4	11	7	7
Số ngày phải trả	100	59	102	88	91
Luân chuyển tiền	20	27	(16)	(4)	(7)
COGS/Hàng tồn kho	3	4	5	5	5
<b>An toàn tài chính</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
TT hiện hành	2.3	4.0	3.0	3.8	4.0
TT nhanh	1.6	3.2	2.5	3.2	3.4
TT tiền mặt	1.5	3.1	2.3	3.0	3.3
Nợ / Tài sản	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Nợ / Vốn sử dụng	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Nợ / Vốn CSH	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Khả năng TT lãi vay	106	448	125	142	142

Cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tài sản</b>					
+ Tiền	428	2.126	2.284	2.629	3.768
+ ĐTTC ngắn hạn	4.362	6.812	8.242	8.242	8.242
+ Phải thu	187	188	366	255	242
+ Hàng tồn kho	2.204	2.283	2.161	2.182	2.133
+ Khác	95	216	452	372	371
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.276</b>	<b>11.624</b>	<b>13.504</b>	<b>13.680</b>	<b>14.756</b>
+ Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	3.472	2.240	1.688	1.538	1.431
+ Khấu hao lũy kế	-11.852	-13.243	-14.330	-14.548	-14.728
+ ĐTTC dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	324	303	45	45	45
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3.796</b>	<b>2.543</b>	<b>1.733</b>	<b>1.584</b>	<b>1.476</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>11.072</b>	<b>14.167</b>	<b>15.238</b>	<b>15.263</b>	<b>16.232</b>
<b>Nợ &amp; VCSH</b>					
+ Phải trả (ngắn)	2.302	1.886	2.747	2.425	2.467
+ Vay ngắn hạn	689	3	846	300	300
+ Khác	195	986	925	909	896
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>3.187</b>	<b>2.874</b>	<b>4.517</b>	<b>3.634</b>	<b>3.664</b>
+ Vay dài hạn	3	1	3	3	3
+ Phải trả dài hạn	405	686	754	754	754
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>407</b>	<b>687</b>	<b>757</b>	<b>757</b>	<b>757</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>3.594</b>	<b>3.561</b>	<b>5.275</b>	<b>4.391</b>	<b>4.421</b>
+ Vốn điều lệ	5.294	5.294	5.294	5.525	5.758
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	0	0	0	0	0
+ LN giữ lại	1.188	3.018	2.045	2.570	3.118
+ Lợi ích CĐTS	27	29	28	31	33
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.452</b>	<b>10.576</b>	<b>9.936</b>	<b>10.841</b>	<b>11.778</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>11.072</b>	<b>14.167</b>	<b>15.238</b>	<b>15.263</b>	<b>16.232</b>
<b>Lưu chuyển tiền</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>510</b>	<b>428</b>	<b>2.126</b>	<b>2.215</b>	<b>2.629</b>
<b>LNST</b>	<b>1.956</b>	<b>4.596</b>	<b>1.255</b>	<b>1.537</b>	<b>1.554</b>
+ Khấu hao lũy kế	<b>1.386</b>	<b>1.398</b>	<b>1.083</b>	<b>218</b>	<b>180</b>
+ Điều chỉnh	-138	425	-988	-187	-317
+ Thay đổi VLD	-635	-688	963	-233	105
<b>Tiền từ HDKD</b>	<b>-2.102</b>	<b>-2.388</b>	<b>-1.469</b>	<b>-68</b>	<b>-72</b>
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-157	-147	-544	-68	-72
+ Đầu tư ròng	-1.945	-2.241	-925	0	0
+ Khác	0	0	0	0	0
<b>Tiền từ HĐĐT</b>	<b>-2.102</b>	<b>-2.388</b>	<b>-1.469</b>	<b>-68</b>	<b>-72</b>
+ Cổ tức đã trả	-425	-948	-1.590	-307	-311
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	0	0	0	-546	0
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	-124	-683	836	0	0
<b>Tiền từ HĐTC</b>	<b>-549</b>	<b>-1.631</b>	<b>-754</b>	<b>-853</b>	<b>-311</b>
Lưu chuyển tiền	-82	1.713	90	413	1.139
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>428</b>	<b>2.140</b>	<b>2.215</b>	<b>2.629</b>	<b>3.768</b>

## 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
<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
<b>BÁN</b>	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](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

### Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

[phtmthy@vcbs.com.vn](mailto:phtmthy@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>