Báo cáo cập nhật KQKD Quý 3/2026 – DDV

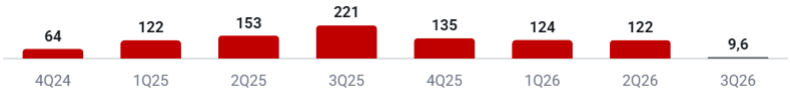
UPCoM · DDV · Công ty CP DAP – Vinachem *(DAP – Vinachem JSC)*

LNST · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
9,6	**1.290**	**3,7%**	**18,2%**
tỷ đồng · **−95,7% YoY**	tỷ đồng · **−7,6% YoY**	−18,2 điểm % YoY	ROA 12,9% · tiền ròng

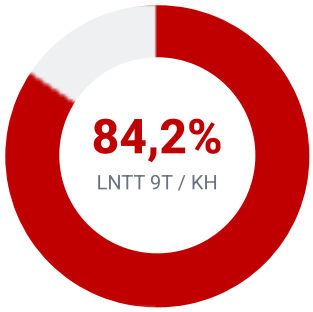
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3/2026

Quý 3, DDV đạt doanh thu **1.290 tỷ đồng (−7,6% YoY)** nhưng LNST chỉ còn **9,6 tỷ (−95,7% YoY)**. Giá lưu huỳnh leo thang đẩy giá vốn tăng 13,9%, kéo biên gộp xuống **3,7%**, thấp nhất kể từ Quý 4/2022. Lợi nhuận gộp 48 tỷ không đủ bù 52 tỷ chi phí bán hàng và quản lý; lãi trước thuế còn lại đến từ tiền gửi. Lũy kế 9 tháng, LNTT 320 tỷ vẫn đạt 84,2% kế hoạch năm. **TCBS Research** đánh giá lợi nhuận của DDV phụ thuộc chủ yếu vào giá lưu huỳnh trong bối cảnh giá phân bón DAP vẫn duy trì ở mức cao, và 685 tỷ nguyên liệu tồn kho giá cao sẽ còn tạo áp lực lên giá vốn Quý 4. P/E trượt 4 quý 6,4 lần (P/E dự phóng 2026F: 9,0 lần) cùng tiền ròng bằng 44,1% vốn hóa tạo vùng đệm cho định giá, nhưng chưa có cơ sở để kỳ vọng biên gộp phục hồi sớm; nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi thêm.

LNST theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH NĂM



** Kế hoạch LNTT 2026 là 380 tỷ đồng (ĐHĐCĐ 24/04/2026). Doanh thu 9T 4.916 tỷ, đạt 82,8% kế hoạch 5.938 tỷ.*

ĐIỂM NHẤN

84,2% KH LNTT	**LNTT 9 tháng đạt 84,2% kế hoạch năm**	320 tỷ / KH 380 tỷ · Quý 4 cần thêm 60 tỷ
1.108 TIỀN RÒNG	**Tiền ròng bằng 44,1% vốn hóa**	tiền + tiền gửi 1.322 tỷ · vay 214 tỷ
+18,4% DT 9T YOY	**Doanh thu 9 tháng vẫn tăng 18,4%**	4.916 tỷ · riêng nửa đầu năm tăng 31,5%

CẦN THEO DÕI

3,7% BIÊN GỘP	**Biên gộp thấp nhất kể từ Quý 4/2022**	−18,2 điểm % YoY · −7,4 điểm % QoQ
−4,4 LN CỐT LÕI	**Hoạt động kinh doanh chính lỗ trong quý**	LN gộp 48 tỷ < CP bán hàng & QLDN 52 tỷ
685 NVL TỒN KHO	**Nguyên liệu giá cao chờ vào giá vốn Q4**	gấp 5,3 lần cùng kỳ · chưa trích dự phòng

TRIỂN VỌNG 2026

Trong tháng 8 và tháng 9/2026, giá lưu huỳnh thế giới vẫn neo cao do gián đoạn vận chuyển tại Trung Đông, còn nguyên liệu tồn kho mua giá cao sẽ đi vào giá vốn Quý 4 theo phương pháp bình quân gia quyền. TCBS Research hạ dự phóng năm 2026: doanh thu **6.411 tỷ đồng (+14,0%)**, LNST **280 tỷ (−55,7%)**, biên gộp cả năm 8,2%. Dự phóng hàm ý Quý 4 lãi khoảng 24 tỷ với biên gộp khoảng 5,3%, nhỉnh hơn Quý 3 nhờ giả định giá đầu vào hạ nhiệt một phần.

LNST 2026F · DỰ PHÓNG TCBS	EPS 2026F	BIÊN LN GỘP 2026F	ROE 2026F
280	**1.913**	**8,2%**	**12,1%**
tỷ đồng · **−55,7% YoY** doanh thu 6.411 tỷ (+14,0%)	đồng/cp · **−55,7% YoY** fwd P/E 9,0x	9T/2026 đạt 9,1% Q4 hàm ý khoảng 5,3%	fwd P/B 1,1x BVPS 16.077 đ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 26/10/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
17.200	**2.513**	**6,4**	**1,1**	**2,6%**	**146,1**

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả Quý 3/2026, chu kỳ giá lưu huỳnh và dự phóng năm 2026

TCBS Research đánh giá kết quả Quý 3/2026 của DAP – Vinachem là **kém tích cực, lợi nhuận về sát mức hòa vốn**. Doanh thu thuần đạt **1.290 tỷ đồng (−7,6% YoY; −27,7% QoQ)**; theo giải trình của công ty, mức giảm chủ yếu đến từ mảng kinh doanh hóa chất. Ngược lại, giá vốn tăng 13,9% lên 1.243 tỷ. Theo giải trình của DDV, lưu huỳnh, nguyên liệu để sản xuất axit sunfuric cho dây chuyền DAP, vừa tăng giá mạnh vừa khó tìm nguồn do xung đột tại Trung Đông. Lợi nhuận gộp chỉ còn **48 tỷ đồng (−84,4% YoY)**. Sau 52 tỷ chi phí bán hàng và quản lý, hoạt động kinh doanh chính lỗ khoảng 4 tỷ; LNTT 12 tỷ có được nhờ 22 tỷ lãi tiền gửi. LNST đạt **9,6 tỷ đồng (−95,7% YoY; −92,1% QoQ)**. Lũy kế 9 tháng, doanh thu 4.916 tỷ (+18,4%) và LNST 256 tỷ (−48,4%); **LNTT 320 tỷ đã đạt 84,2% kế hoạch năm**, doanh thu đạt 82,8% kế hoạch.

Từ Quý 4/2022 đến Quý 2/2023, biên gộp của DDV cũng từng rơi về vùng 3-6% và lợi nhuận khi đó chủ yếu dựa vào thu nhập tài chính. Lần này áp lực nằm ở chi phí: giá lưu huỳnh giao ngay tại Vancouver đã vượt 1.000 USD/tấn trong mùa hè 2026, tăng hơn 130% so với đầu năm, còn giá nhập khẩu bình quân của Trung Quốc tháng 8 cao gấp khoảng 3,5 lần cùng kỳ (theo Hải quan Trung Quốc). Bảng cân đối vẫn lành mạnh: tiền và tiền gửi 1.322 tỷ, vay 214 tỷ, **tiền ròng khoảng 1.108 tỷ, tương đương 44,1% vốn hóa**. Với thị giá 17.200 đồng (26/10/2026), DDV giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 6,4 lần**, P/B 1,1 lần. EPS trượt 4 quý đã giảm còn 2.675 đồng từ 4.122 đồng cuối Quý 2 và sẽ còn giảm nếu Quý 4 không cải thiện so với cùng kỳ (EPS Quý 4/2025: 925 đồng).

DỰ PHÓNG 2026 THEO TCBS RESEARCH

01 **Doanh thu 6.411 tỷ đồng (+14,0%), LNST 280 tỷ (−55,7%), EPS 1.913 đồng**, giảm mạnh so với mức 426 tỷ của lần cập nhật trước. Biên gộp 8,2%, ROE 12,1%; theo thị giá 26/10, P/E dự phóng 9,0 lần và P/B dự phóng 1,1 lần.

02 **Dự phóng hàm ý Quý 4 lãi khoảng 24 tỷ** trên doanh thu khoảng 1.495 tỷ (+1,7% YoY), biên gộp khoảng 5,3%, nhỉnh hơn Quý 3 nhưng thấp xa mức 10-11% của nửa đầu năm. Giả định này dựa trên việc giá đầu vào hạ nhiệt một phần trong khi giá bán DAP duy trì ở mức cao như hiện tại; LNTT cả năm dự phóng 349 tỷ, đạt khoảng 92% kế hoạch 380 tỷ. Nếu biên gộp Quý 4 chỉ giữ mức 3,7% như Quý 3, LNST Quý 4 còn khoảng 5 tỷ, cả năm khoảng 261 tỷ và LNTT đạt khoảng 86% kế hoạch. Năm 2027, LNST dự phóng phục hồi lên 346 tỷ (EPS 2.368 đồng, +23,8%) với biên gộp 9,2%, vẫn thấp hơn nhiều mức 16,7% của năm 2025.

03 **Cổ tức 2026 chưa có tỷ lệ kế hoạch.** ĐHĐCĐ ủy quyền HĐQT quyết định mức tạm ứng theo kết quả kinh doanh. Nếu giữ tỷ lệ chi trả khoảng 39% LNST như năm 2025, LNST dự phóng 280 tỷ tương ứng khoảng 750 đồng/cp, tỷ suất khoảng 4,4% theo thị giá.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Doanh thu, lợi nhuận và tiến độ so kế hoạch năm

Quý 3/2026, doanh thu thuần của DDV đạt **1.290 tỷ đồng, giảm 7,6% so cùng kỳ** và 27,7% so với quý trước. LNTT đạt 12 tỷ đồng, LNST 9,6 tỷ (−95,7% YoY; −92,1% QoQ), thấp nhất kể từ Quý 3/2023.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

01 **Doanh thu giảm 7,6%, giá vốn tăng 13,9%**. Lợi nhuận gộp vì thế giảm 258 tỷ so cùng kỳ, còn 48 tỷ; biên gộp giảm 18,2 điểm % xuống 3,7%. So với Quý 2, biên gộp giảm 7,4 điểm %, tương đương khoảng 96 tỷ lợi nhuận gộp ở quy mô doanh thu hiện tại.

02 **Hoạt động kinh doanh chính lỗ khoảng 4 tỷ**. Chi phí bán hàng giảm 10,3% còn 22 tỷ nhưng chi phí quản lý tăng 29,0% lên 31 tỷ; tổng hai khoản 52 tỷ (+9,2% YoY) đã vượt lợi nhuận gộp.

03 **Thu nhập tài chính giữ lợi nhuận dương**. Lãi tiền gửi đạt 22 tỷ (+105% YoY), bù chi phí tài chính 7,9 tỷ gồm lãi vay 4,1 tỷ và lỗ tỷ giá 3,7 tỷ. Lãi tài chính thuần 16 tỷ, lớn hơn LNTT của cả quý.

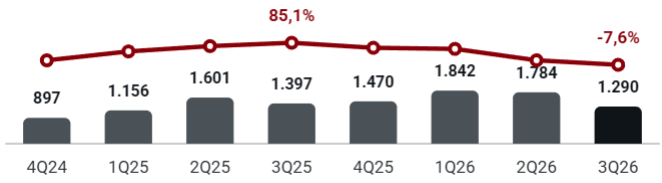
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP
9,6	**1.290**	**48**
tỷ đồng · −95,7% YoY	tỷ đồng · −7,6% YoY	tỷ đồng · biên gộp 3,7%

CHI PHÍ BH & QLDN	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	EPS TRƯỢT 4 QUÝ
52	**12**	**2.675**
tỷ đồng · +9,2% YoY · 4,0% DT	tỷ đồng · −95,7% YoY	đồng/cp · −30,2% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	**1.290**	**1.397**	**−7,6**	**1.784**	**−27,7**
Giá vốn hàng bán	(1.243)	(1.091)	+13,9	(1.585)	−21,6
Lợi nhuận gộp	48	306	−84,4	199	−76,0
Biên lợi nhuận gộp (%)	3,7	21,9	−18,2đ	11,1	−7,4đ
Doanh thu tài chính	24	20	+23,8	18	+36,8
Trong đó: lãi tiền gửi	22	11	+104,6	17	+30,0
Chi phí tài chính (lãi vay, lỗ tỷ giá)	(8)	(1)	+463,1	(5)	+65,5
Chi phí bán hàng	(22)	(24)	−10,3	(29)	−26,4
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(31)	(24)	+29,0	(30)	+1,3
Lợi nhuận trước thuế	**12**	**276**	**−95,7**	**152**	**−92,1**
Lợi nhuận sau thuế	**9,6**	**221**	**−95,7**	**122**	**−92,1**
EPS quý (đồng, theo 146,1 triệu cp)	66	1.513	−95,7	834	−92,1

Doanh thu thuần theo quý

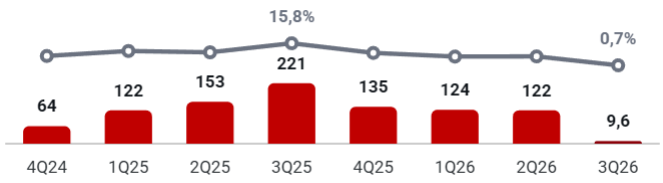
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

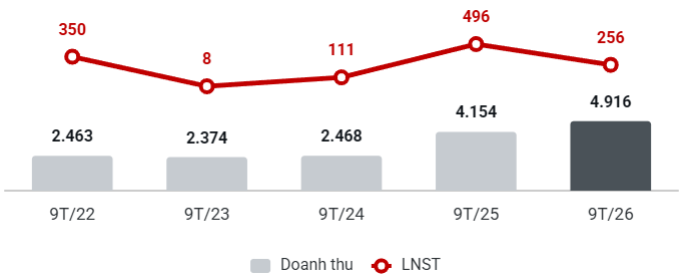
Trục phân tích doanh nghiệp sản xuất phân bón DAP: doanh thu và mảng thương mại, biên gộp và giá lưu huỳnh, bảng cân đối và tồn kho, sinh lời, cổ tức và định giá

3.1. Doanh thu: DAP và mảng kinh doanh hóa chất

Doanh thu Quý 3 đạt **1.290 tỷ đồng (−7,6% YoY)**, quý giảm đầu tiên so cùng kỳ sau bảy quý tăng liên tiếp. Công ty giải trình mức giảm chủ yếu đến từ doanh thu kinh doanh hóa chất, nhưng không công bố sản lượng và giá bán DAP của quý. Lũy kế 9 tháng, doanh thu vẫn đạt **4.916 tỷ (+18,4%)**, trong khi LNST giảm 48,4% còn 256 tỷ.

Doanh thu và LNST 9 tháng qua các năm

Tỷ đồng · cột: doanh thu, đường: LNST (trục phải)



- **Doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm.** Doanh thu 9 tháng 2026 cao nhất trong năm năm, gần gấp đôi cùng kỳ các năm 2022-2024, nhưng LNST chỉ bằng khoảng một nửa cùng kỳ 2025 và thấp hơn 9 tháng 2022 (350 tỷ). Doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá bán: theo giải trình Quý 2 của công ty, giá DAP bình quân đạt 19,64 triệu đồng/tấn (+20,9% YoY), nhưng vẫn không theo kịp chi phí đầu vào.

Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

- **Đánh giá:** kế hoạch doanh thu 5.938 tỷ chỉ đòi hỏi Quý 4 đạt khoảng 1.022 tỷ, thấp hơn 30% so cùng kỳ, nên nhiều khả năng hoàn thành; dự phóng 6.411 tỷ của TCBS Research hàm ý Quý 4 đạt khoảng 1.495 tỷ, ngang cùng kỳ và cao hơn 15,8% so với Quý 3. Quý 4 trùng giai đoạn chuẩn bị vụ Đông Xuân nên doanh thu thường cao hơn Quý 3 (Quý 4/2024: +18,9% QoQ; Quý 4/2025: +5,2%). Tuy vậy, với biên gộp ở mức thấp hiện nay, doanh thu tăng thêm khó chuyển thành lợi nhuận.

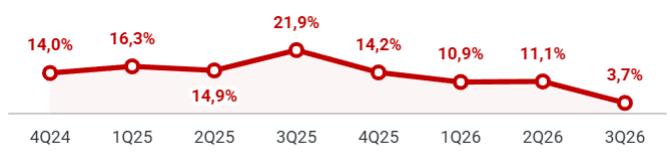
3.2. Biên lợi nhuận gộp & giá lưu huỳnh

Biên gộp Quý 3 chỉ còn **3,7%**, giảm 18,2 điểm % so với đỉnh 21,9% của cùng kỳ và 7,4 điểm % so với Quý 2; tính chung 9 tháng là 9,1% so với 17,6% cùng kỳ. Lưu huỳnh được đốt để sản xuất axit sunfuric, theo định mức phổ biến cần khoảng 0,4 tấn cho mỗi tấn DAP. Giá lưu huỳnh giao ngay tại Vancouver tăng từ trên 400 USD/tấn cuối năm 2025 lên trên 1.000 USD/tấn trong mùa hè 2026.

- **Nguyên vật liệu chiếm 84,4% chi phí.** Theo thuyết minh chi phí theo yếu tố, nguyên vật liệu Quý 3 đạt 919 tỷ (+13,9% YoY), tỷ trọng tăng từ 80,5% cùng kỳ, trong khi khấu hao và dịch vụ mua ngoài đều giảm. Giá vốn 1.243 tỷ cao hơn tổng chi phí theo yếu tố 1.089 tỷ, chủ yếu do DDV xuất bán khoảng 167 tỷ thành phẩm tồn từ Quý 2, lượng hàng được sản xuất khi nguyên liệu đã đắt.
- **Đánh giá:** ở quy mô doanh thu Quý 3, mỗi điểm % biên gộp tương đương khoảng 13 tỷ lợi nhuận gộp, tức 10 tỷ LNST. Ước tính thô theo định mức 0,4 tấn lưu huỳnh/tấn DAP và sản lượng kế hoạch 67.000 tấn/quý, mỗi 100 USD/tấn giá lưu huỳnh tăng thêm làm chi phí tăng khoảng 2,7 triệu USD mỗi quý, tương đương 40 USD/tấn DAP. Biên gộp chỉ phục hồi khi giá lưu huỳnh giảm hoặc giá DAP trong nước tăng đủ bù.

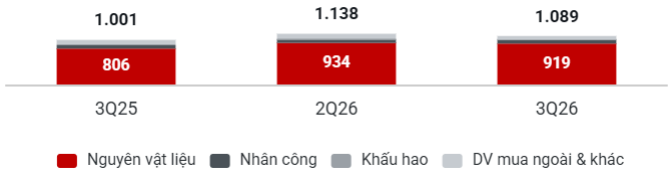
Biên lợi nhuận gộp theo quý

% · giá vốn chủ yếu là lưu huỳnh, NH_3 và quặng apatit



Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố

Tỷ đồng · Quý 3/2025, Quý 2/2026 và Quý 3/2026



Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

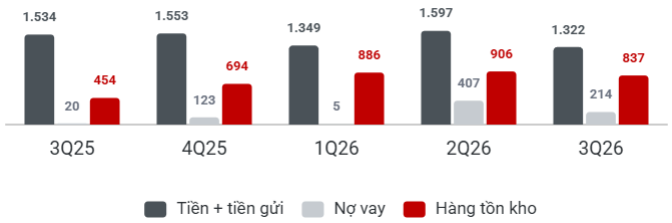
3.3. Bảng cân đối, tồn kho & dòng tiền

Cuối Quý 3/2026, tổng tài sản đạt 3.350 tỷ đồng. Tiền và tiền gửi kỳ hạn **1.322 tỷ, bằng 39,5% tổng tài sản**, giảm 275 tỷ trong quý khi DDV trả bớt khoảng 190 tỷ nợ vay; vay ngắn hạn còn **211 tỷ** (cuối Quý 2: 402 tỷ). Tồn kho 837 tỷ, giảm 7,6% so với cuối Quý 2 nhưng gấp 1,8 lần cùng kỳ. Phải thu ngắn hạn tăng 354 tỷ trong quý lên 473 tỷ, chủ yếu ở phải thu khách hàng (từ 9 tỷ lên 219 tỷ) và phải thu ngắn hạn khác (từ 3 tỷ lên 124 tỷ); trả trước cho người bán chỉ tăng từ 108 tỷ lên 130 tỷ.

- **Tồn kho chuyển từ thành phẩm sang nguyên liệu.** Theo thuyết minh BCTC, thành phẩm giảm từ 221 tỷ cuối Quý 2 xuống 55 tỷ, còn nguyên vật liệu và hàng mua đang đi đường tăng từ 588 tỷ lên 685 tỷ, gấp 5,3 lần cùng kỳ. Công ty chưa trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho.
- **Đánh giá:** dòng tiền kinh doanh Quý 3 dương 237 tỷ nhờ giải phóng thành phẩm, kéo lũy kế 9 tháng lên mức dương 60 tỷ (cùng kỳ 526 tỷ). Do giá vốn tính theo bình quân gia quyền, lượng nguyên liệu mua giá cao sẽ đi dần vào giá vốn Quý 4, nên kể cả khi giá lưu huỳnh giảm, biên gộp khó phục hồi ngay trong quý tới. Nguyên giá TSCĐ tăng 118 tỷ trong quý; BCTC quý chưa nêu hạng mục cụ thể, trong khi kế hoạch 2026 có dự án MAP 60.000 tấn/năm và dây chuyền Na_2SiF_6 dự kiến hoàn thành.

Tiền + tiền gửi, nợ vay và tồn kho

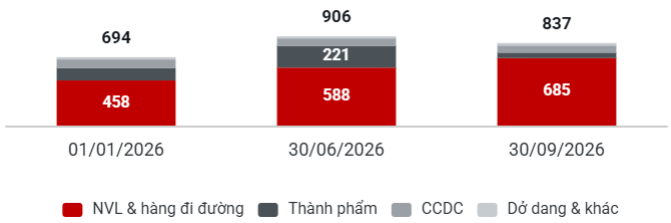
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

Cơ cấu hàng tồn kho (giá gốc)

Tỷ đồng · đầu năm, cuối Quý 2 và cuối Quý 3/2026



Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

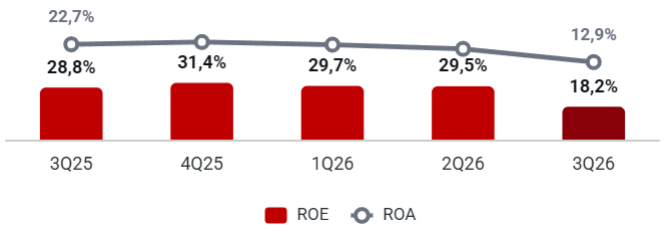
3.4. Khả năng sinh lời, cổ tức & định giá

ROE trượt 4 quý giảm còn 18,2% từ 29,5% cuối Quý 2 và 28,8% cùng kỳ; ROA 12,9%. LNST trượt 4 quý còn 391 tỷ (cuối Quý 2: 602 tỷ). Đòn bẩy vẫn thấp: tài sản trên vốn chủ 1,5 lần, nợ vay chỉ bằng 9,7% vốn chủ sở hữu.

- **Cổ tức đi theo lợi nhuận từng năm.** Cổ tức tiền mặt các năm 2022-2025 lần lượt là 1.000, 600, 900 và 1.700 đồng/cp. Với LNST 2025, DDV trích 50% vào quỹ đầu tư phát triển, 10% vào quỹ khen thưởng phúc lợi và chia cổ tức 17% (khoảng 39% LNST); lợi nhuận chưa phân phối còn lại sau phân phối (gồm số dư các năm trước) chỉ 16 tỷ.
- **Đánh giá:** EPS trượt 4 quý 2.675 đồng và BVPS 15.113 đồng cho P/E 6,4 lần, P/B 1,1 lần. Tiền ròng tương đương khoảng 7.580 đồng/cp, nên nếu tách riêng, phần sản xuất đang được định giá khoảng 9.600 đồng/cp. Định giá thấp nhưng lợi nhuận biến động mạnh theo chu kỳ: EPS các năm 2022-2025 dao động từ 472 đến 4.318 đồng, và diễn biến giá lưu huỳnh sẽ quyết định cả lợi nhuận lẫn cổ tức năm nay.

ROE & ROA

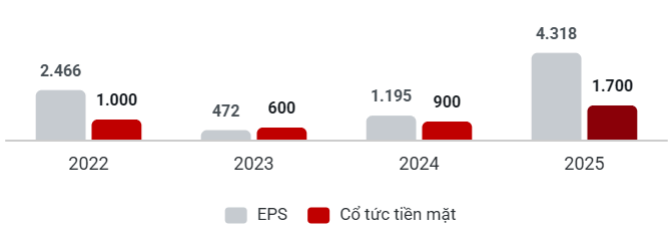
% · trượt 4 quý · cột: ROE, đường: ROA (trục phải)



Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

EPS và cổ tức tiền mặt theo năm

Đồng/cp · cổ tức theo năm lợi nhuận được chia



Nguồn: Công bố thông tin DAP – Vinachem, TCBS Research.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh năm quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	29	48	89	171	114
Đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi)	1.505	1.505	1.260	1.426	1.208
Phải thu ngắn hạn	211	203	183	120	473
Hàng tồn kho	454	694	886	906	837
Tài sản ngắn hạn	**2.269**	**2.473**	**2.526**	**2.682**	**2.647**
Tài sản cố định	462	477	458	480	580
Tài sản dài hạn	497	566	569	610	703
TỔNG TÀI SẢN	**2.766**	**3.039**	**3.094**	**3.292**	**3.350**
Nợ phải trả	642	774	705	1.093	1.142
Trong đó: vay ngắn hạn & dài hạn	20	123	5	407	214
Tổng vốn chủ sở hữu	**2.124**	**2.265**	**2.390**	**2.199**	**2.208**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**1.397**	**1.470**	**1.842**	**1.784**	**1.290**
Giá vốn hàng bán	(1.091)	(1.262)	(1.641)	(1.585)	(1.243)
Lợi nhuận gộp	306	208	201	199	48
Biên lợi nhuận gộp (%)	21,9	14,2	10,9	11,1	3,7
Chi phí bán hàng & QLDN	(48)	(67)	(59)	(59)	(52)
Lãi tài chính thuần	18	29	14	13	16
Lợi nhuận trước thuế	**276**	**171**	**156**	**152**	**12**
Lợi nhuận sau thuế	**221**	**135**	**124**	**122**	**9,6**
EBITDA	282	166	167	166	13
EPS trượt 4 quý (đồng)	3.830	4.318	4.335	4.122	2.675

Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research. Quý 2 và Quý 4 tính từ BCTC bán niên soát xét và BCTC năm kiểm toán.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · EV = vốn hóa + tổng vay − tiền và tiền gửi; cột dự phóng dùng EV hiện tại

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1
P/E (lần)	**16,2**	**2,8**	**17,7**	**14,9**	**5,6**	**9,0**	**7,3**	**5,9**	**5,5**	**5,1**
EPS (đồng/cp)	1.306	2.466	472	1.195	4.318	1.913	2.368	2.939	3.142	3.363
P/B (lần)	**2,1**	**0,6**	**0,7**	**1,5**	**1,6**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**0,8**
BVPS (đồng/cp)	9.958	12.356	11.649	12.204	15.503	16.077	17.261	18.731	20.302	21.984
EV/EBITDA (lần)	8,6	1,5	2,0	4,3	2,6	3,8	3,0	2,4	2,3	2,1
ROE	**14,1%**	**22,1%**	**3,9%**	**10,0%**	**31,2%**	**12,1%**	**14,2%**	**16,3%**	**16,1%**	**15,9%**
Biên lợi nhuận gộp	13,2%	15,1%	8,2%	11,0%	16,7%	8,2%	9,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Biên lợi nhuận hoạt động	6,3%	11,0%	1,2%	5,2%	12,6%	4,3%	5,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Biên lợi nhuận ròng	**6,6%**	**11,0%**	**2,2%**	**5,2%**	**11,2%**	**4,4%**	**4,9%**	**5,7%**	**5,7%**	**5,7%**
Doanh thu / Tài sản	1,6	1,5	1,7	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,16	-0,14	-0,49	-0,66	-0,63	-0,56	-0,54	-0,53	-0,53	-0,53
Nợ phải trả / Vốn CSH	0,27	0,17	0,13	0,26	0,34	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40
EBIT / Lãi vay (lần)	516	202	36	414	786	113	73	92	99	106
Vay / EBITDA (lần)	0,1	0,3	0,0	0,0	0,2	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Số ngày phải thu	12	43	14	18	13	7	7	7	7	7
Số ngày tồn kho	53	70	57	47	43	49	52	53	52	52
Capex / Tài sản cố định	2%	2%	2%	9%	46%	23%	29%	31%	25%	26%
Doanh thu thuần	**2.878**	**3.270**	**3.181**	**3.365**	**5.624**	**6.411**	**7.052**	**7.546**	**8.074**	**8.639**
Tăng trưởng doanh thu		*14%*	*-3%*	*6%*	*67%*	*14%*	*10%*	*7%*	*7%*	*7%*
EBITDA	333	513	194	334	801	372	475	583	624	666
LNST cổ đông công ty mẹ	**191**	**360**	**69**	**175**	**631**	**280**	**346**	**430**	**459**	**491**
Tăng trưởng lợi nhuận		*89%*	*-81%*	*153%*	*261%*	*-56%*	*24%*	*24%*	*7%*	*7%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	274	382	828	1.176	1.553	1.569	1.630	1.717	1.840	1.955
Phải thu ngắn hạn	96	388	119	170	203	117	128	137	147	157
Hàng tồn kho	511	558	351	415	694	872	949	1.004	1.074	1.149
Tổng tài sản	**1.852**	**2.115**	**1.926**	**2.245**	**3.039**	**3.376**	**3.614**	**3.880**	**4.172**	**4.484**
Vay ngắn hạn	44	138	0	0	119	250	250	250	250	250
Vay dài hạn	0	0	0	0	4	9	9	9	9	9
Tổng vay	**44**	**138**	**0**	**0**	**123**	**258**	**258**	**258**	**258**	**258**
Tổng nợ phải trả	397	310	224	462	774	1.027	1.091	1.143	1.206	1.272
Vốn chủ sở hữu	**1.455**	**1.805**	**1.702**	**1.783**	**2.265**	**2.349**	**2.522**	**2.737**	**2.966**	**3.212**
Cân đối vốn dài hạn	516	1.031	1.092	1.308	1.706	1.773	1.881	1.999	2.158	2.313
Dòng tiền tự do (FCF)	255	-1	695	404	333	77	238	306	356	365

Nguồn: BCTC DAP – Vinachem, TCBS Research.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.