

# Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM – HOSE)

“Triển vọng tích cực hơn vào nửa cuối năm”

## MUA

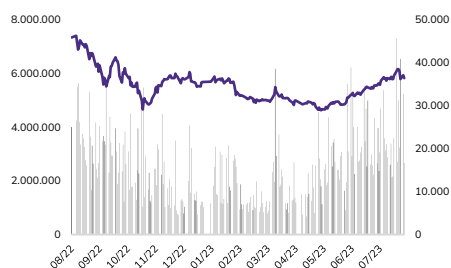
Trịnh Thu Trang

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Phân bón
Ngày báo cáo	: 25/08/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 35.100
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 41.700
Tỷ lệ tăng (%)	: <b>+18,8%</b>
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 13.931
SLCPLH (CP)	: 391.334.260

### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	64,8%	45,7%
Tăng trưởng LNST (%)	351,1%	78,5%
Biên LNG (%)	37,4%	42,1%
Biên LNST (%)	24,8%	30,0%
ROA (%)	22,8%	31,6%
ROE (%)	29,6%	39,8%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,08	0,05
EPS (VND/CP)	7.964	14.218
BVPS (VND/CP)	27.219	35.588

### Luận điểm đầu tư

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, lợi nhuận của DPM suy giảm mạnh. Doanh thu thuần đạt 6.972 tỷ đồng (-35,7% svck), lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 361 tỷ đồng (-89,5% svck). Với kết quả như trên, DPM đã hoàn thành 40,1% và 16% kế hoạch đã đề ra.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của DPM nửa cuối năm 2023 sẽ hồi phục nhờ các yếu tố sau:
  - ✓ Giá phân bón phục hồi;
  - ✓ Sản lượng được cải thiện nhờ nhu cầu tăng trong bối cảnh giá nông sản leo thang;
  - ✓ DPM hưởng lợi khi tỷ giá USD/VND tăng.
- Về dài hạn, dư địa tăng trưởng của DPM đến từ những dự án sản xuất hóa chất còn nhiều tiềm năng phát triển cùng với các sản phẩm mang lại biên lợi nhuận cao hơn.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2023 của DPM đạt 2.012 tỷ đồng (-64% svck) với EPS 2023F đạt 4.842 đ/cp và BVPS 2023F là 36.179 đ/cp tương ứng P/E và P/B forward đạt 9x & 1,1x lần. Giá mục tiêu là 41.700 đ/cp. Với những triển vọng tích cực trong thời gian tới, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DPM.
- Rủi ro**
  - ✓ Giá phân bón tăng chậm hơn dự kiến do ảnh hưởng từ nguồn cung và tác động của El Nino khiến ngành nông nghiệp gặp khó khăn.
- Cơ hội**
  - ✓ Nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước lớn giúp giá bán trung bình lớn hơn dự kiến.
  - ✓ Doanh nghiệp được hưởng lợi nếu đề xuất áp thuế GTGT 5% đối với phân bón được thông qua.

### Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của DPM

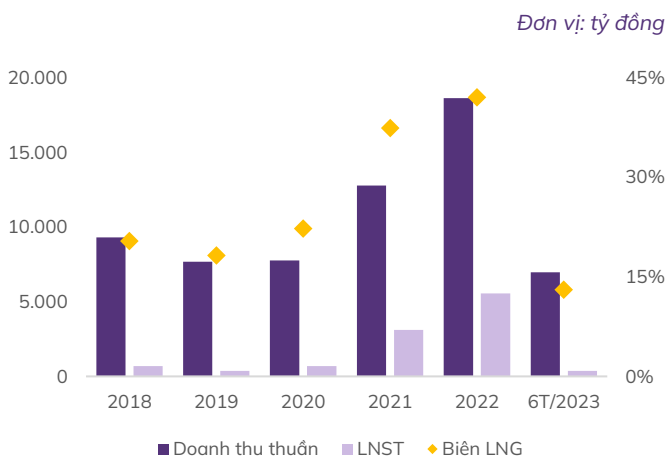
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	7.762	12.786	18.627	14.333
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	1%	65%	46%	-23%
Lợi nhuận gộp	1.730	4.786	7.838	3.376
Biên lợi nhuận gộp (%)	22,3%	37,4%	42,1%	23,6%
Doanh thu tài chính	180	176	365	251
Chi phí tài chính	-95	-75	-85	-60
Chi phí bán hàng	-655	-818	-978	-752
Chi phí QLDN	-409	-425	-556	-428
Lợi nhuận từ H&KD	753	3.646	6.587	2.390
Lãi/Lỗ khác	95	153	19	15
Lợi nhuận trước thuế	848	3.799	6.606	2.404
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	691	3.117	5.565	2.012
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	9%	24%	30%	14%
EPS (đồng/cp)	1.535	7.749	13.897	4.842

Nguồn: DPM, ABS Research

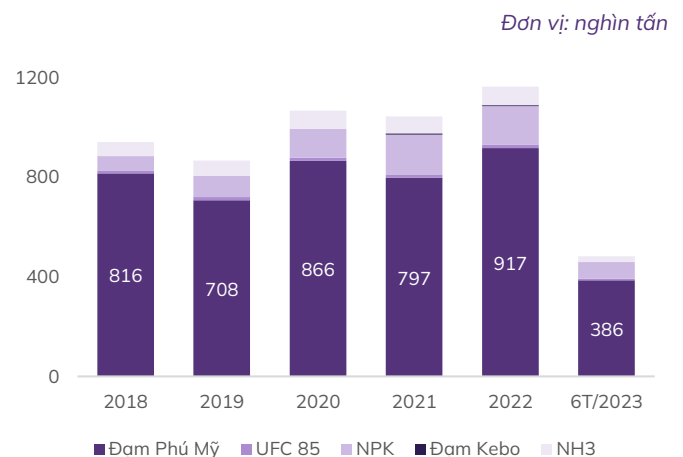
## Cập nhật doanh nghiệp

- KQKD Quý 2/2023 suy giảm mạnh so với cùng kỳ.** DPM ghi nhận doanh thu quý 2 đạt 3.707 tỷ đồng, giảm -26,1% so với Quý 2/2022, tăng +13,6% so với Quý 1/2023. Mặc dù doanh thu có sự phục hồi so với quý trước, nhưng LNST giảm sâu -92,4% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 101 tỷ đồng, giảm -61,2% so với quý trước. Nguyên nhân tới từ việc giá bán giảm mạnh, đặc biệt giá bán Ure giảm -44% svck. Tuy nhiên, giá khí đầu vào của DPM tăng +5,4% svck khiến cho lợi nhuận gộp thêm thu hẹp. Biên lợi nhuận trong Q2/2023 đạt 13,1%, giảm mạnh so với mức 43,8% của cùng kỳ năm trước.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, lợi nhuận của DPM suy giảm mạnh.** Doanh thu thuần đạt 6.972 tỷ đồng (-35,7% svck), lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 361 tỷ đồng (-89,5% svck). Với kết quả như trên, DPM đã hoàn thành 40,1% và 16% kế hoạch đã đề ra. Doanh thu tài chính đạt 255 tỷ đồng, tăng mạnh +120% svck. Trong đó, lãi tiền gửi đạt 242 tỷ đồng (+192% svck), chiếm 95% doanh thu tài chính. Chi phí tài chính giảm -14,7% svck xuống còn 42 tỷ đồng, chủ yếu đến từ chi phí lãi vay (chiếm 77%).
- Về hoạt động kinh doanh,** sản lượng kinh doanh Đạm Phú Mỹ trong quý 2 đạt 267,2 nghìn tấn, tăng +25,3% so với quý 1 và tăng +31% svck. Tổng sản lượng Đạm Phú Mỹ đã bán ra trong nửa đầu năm là 480,4 nghìn tấn, tăng +6,5% svck. Trái lại, sản lượng NPK bán hàng trong 6 tháng giảm -8,7% svck, đạt 71,6 nghìn tấn. Sản lượng kinh doanh các loại hóa chất cũng giảm do nhu cầu suy yếu. Doanh thu mảng hóa chất đạt 427 tỷ đồng, giảm 54% so với cùng kỳ. Lợi nhuận mảng hóa chất đạt 63 tỷ đồng, giảm 87% svck.

Doanh thu – Lợi nhuận giai đoạn 2018 – 2022



Sản lượng sản xuất các sản phẩm theo năm



Nguồn: DPM, ABS Research

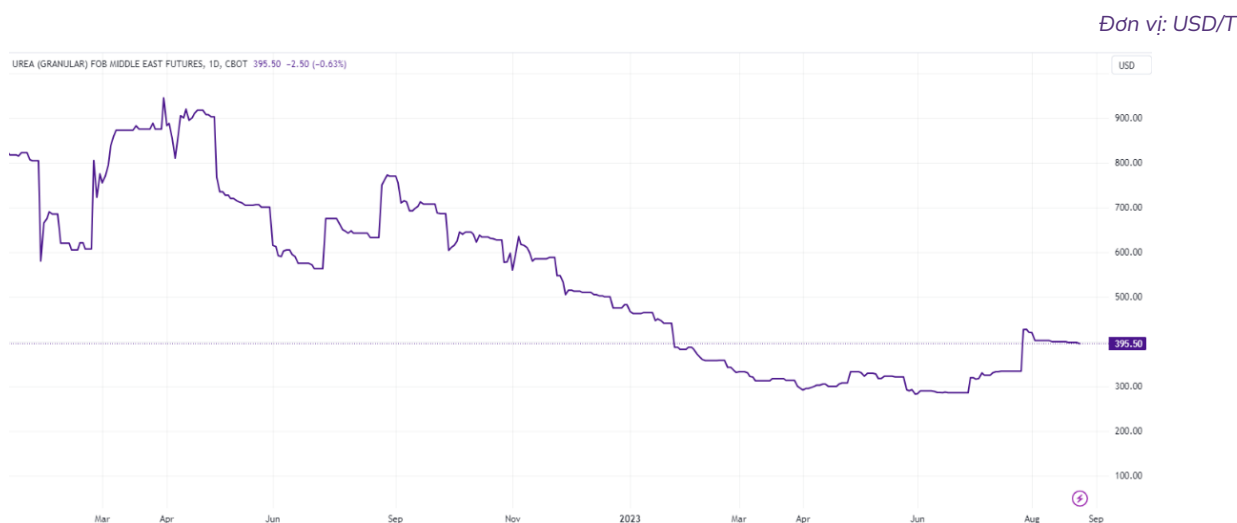
- DPM có sức khỏe tài chính tốt.** Tổng nợ vay tính đến 30/06/2023 của DPM là 641 tỷ đồng, giảm -9% so với đầu năm. Trong đó, nợ ngắn hạn là 237 tỷ đồng (+17% so với đầu năm), nợ dài hạn giảm -20% xuống còn 404 tỷ đồng. Hệ số D/E trong giảm từ mức 0,06 lần xuống 0,05 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 0,17.
- Về cơ cấu tài sản,** tính đến hết ngày 30/06/2023, DPM sở hữu 7.968 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng, chiếm 53% tổng tài sản. Mới đây, DPM đã chốt quyền trả cổ tức 30% đợt 2/2022 bằng tiền mặt. Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2022 là 70%, doanh nghiệp đã tạm ứng 40% đợt 1. Ước tính doanh nghiệp cần chi khoảng 1.174 tỷ đồng để trả cổ tức cho cổ đông trong đợt tới. Ngày thực hiện dự kiến vào 31/8/2023. Các khoản phải thu đạt 597 tỷ đồng, tăng +30% so với đầu năm. Hàng tồn kho giảm -40% so với đầu năm, xuống còn 2.338 tỷ đồng. Số ngày hàng tồn kho giảm từ 99 ngày trong quý 1 xuống 86 ngày.

# Triển vọng kinh doanh

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của DPM nửa cuối năm 2023 sẽ có sự phục hồi nhờ giá bán được cải thiện.

- Chúng tôi cho rằng giá phân bón đã tạo đáy trong tháng 6 và đang trên đà hồi phục. Tuy nhiên tốc độ phục hồi sẽ chậm do các yếu tố sau:
  - **Căng thẳng giữa Nga và phương Tây leo thang có thể khiến tình hình giao thương hàng hóa qua khu vực Biển Đen gặp khó khăn, góp phần đẩy giá phân bón tăng.** Việc Nga rút khỏi thỏa thuận ngũ cốc Biển Đen làm dấy lên lo ngại thiếu hụt nguồn cung lương thực toàn cầu, nhiều quốc gia sẽ phải đối mặt với tình trạng thiếu lương thực nhập khẩu và đẩy mạnh hoạt động trồng trọt. Theo đó, chúng tôi dự báo giá Ure trong thời gian tới sẽ hồi phục do nhu cầu tiêu thụ phân bón tăng.

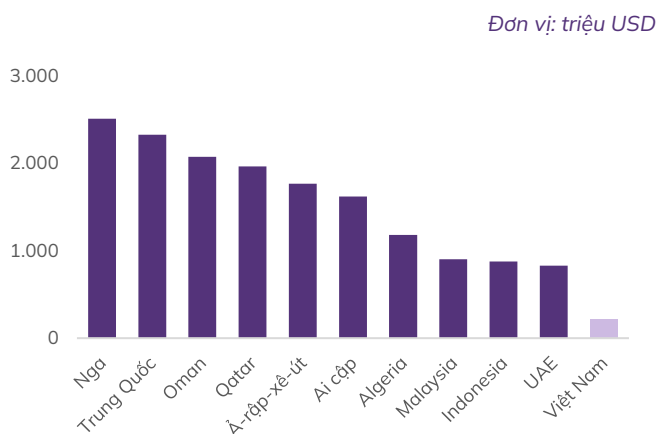
## Giá phân bón thế giới



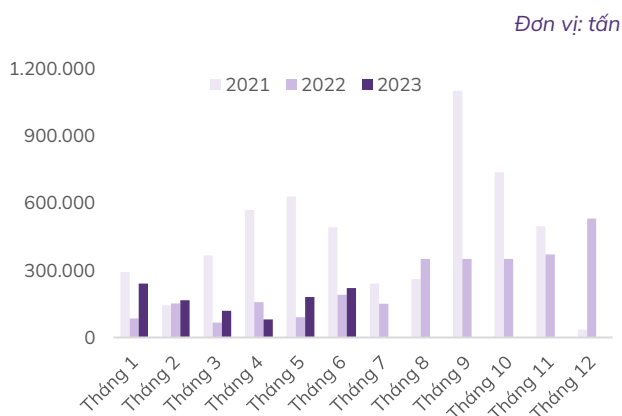
Nguồn: Tradingview, ABS Research

- **Trung Quốc (thị trường xuất khẩu phân bón lớn thứ hai thế giới), sau khi mở cửa nền kinh tế trở lại đã xuất khẩu hơn 1.006 nghìn tấn phân bón Ure trong 6 tháng đầu năm 2023, tăng +36% so với cùng kỳ năm trước.** Trong báo cáo trước chúng tôi đã đề cập đến việc Trung Quốc mở cửa và nới lỏng các chính sách hạn chế xuất khẩu sẽ giúp khôi phục nguồn cung phân bón, tạo áp lực giảm giá. Tuy nhiên, hàng tồn kho phân bón tại Trung Quốc trong tháng 7 đang chạm đáy do một số nhà máy đóng cửa bảo dưỡng và nhu cầu tăng cao cho vụ Hè đã hỗ trợ cho giá phân bón trong ngắn hạn.

## 10 quốc gia xuất khẩu Ure lớn nhất năm 2021



## Sản lượng xuất khẩu phân bón của Trung Quốc



Nguồn: ABS Research

- **Sản lượng tiêu thụ nội địa được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong bối cảnh giá nông sản cao.** Nhu cầu tiêu thụ trong quý 2 đã được cải thiện rõ ràng, sản lượng bán hàng của DPM cũng tăng đáng kể so với cùng kỳ và quý trước. Chúng tôi ước tính sản lượng kinh doanh sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm khi nhu cầu phân bón cho hoạt động trồng trọt ngày càng tăng cao, đặc biệt là trồng lúa gạo. Từ đầu năm đến nay, giá gạo liên tục leo thang khi một số quốc gia (Ấn Độ, UAE, Nga) ban hành lệnh cấm xuất khẩu gạo. Thêm vào đó, ngành nông nghiệp tại hai thị trường tiêu thụ gạo lớn của Việt Nam là Indonesia và Philippines có nguy cơ đối mặt với tác động tiêu cực của El Nino trong thời gian tới. Triển vọng tích cực về giá phân bón và sản lượng bán hàng sẽ còn rõ ràng hơn trong quý 4 khi bắt đầu vào vụ mùa lúa Đông – Xuân.
- **DPM được hưởng lợi khi tỷ giá tăng.** Doanh thu từ xuất khẩu đóng góp 18% tổng doanh thu của DPM trong 2022. Tỷ giá USD/VND đã tăng 2,2% kể từ đầu năm và dự báo tiếp tục tăng khi sắp tới mặt bằng lãi suất tại Việt Nam có thể tiếp tục giảm, giúp các doanh nghiệp xuất khẩu hưởng lợi. Phân bón Việt Nam tăng thêm sức cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Doanh thu xuất khẩu của DPM cũng được kỳ vọng tăng trưởng khi giá trị xuất khẩu phân bón của doanh nghiệp trong tháng 7 đạt hơn 1 triệu USD, tăng +399,7% svck.
- **Biên lợi nhuận cải thiện:** Do hàng tồn kho giá cao đã được bán và hạch toán chi phí trong 2 quý vừa qua. Trong các quý tới, chi phí đầu vào sẽ giảm, cùng với việc giá bán tăng sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của DPM.

#### Về triển vọng dài hạn, DPM vẫn còn dư địa phát triển nhờ vào các dự án phân bón và hóa chất giai đoạn 2023 – 2030:

- DPM hiện là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong mảng Ure với 46% thị phần, tuy nhiên, thị phần mảng NPK còn khiêm tốn ở mức 19%. Nhà máy NPK của DPM mới chỉ hoạt động 62% công suất trong năm 2022. Theo đó, chúng tôi cho rằng sản lượng và thị phần NPK của doanh nghiệp sẽ tăng trưởng khi nhà máy hoạt động với công suất tối đa.
- Các dự án hóa chất trong giai đoạn 2023 – 2026 cũng được kỳ vọng đem lại lợi nhuận tốt khi mảng hóa chất tại Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng do nguồn cung còn phụ thuộc nhiều vào việc nhập khẩu.

#### Dự án về phân bón và hóa chất của DPM trong giai đoạn 2023 - 2030

STT	Sản phẩm	Dự án	Công suất (nghìn tấn)	Giá trị đầu tư dự kiến (tỷ đồng)	Thời điểm đầu tư	Số năm xây dựng (dự kiến)
1	Phân bón	Nhà máy NPK – GĐ 2	250	950	2025	2
2		Nhà máy Phân bón Hữu cơ – GĐ 1	50	60	2024	1,5
3		Nhà máy Phân bón Hữu cơ – GĐ 2	50	60	2027	1,5
4		Nhà máy Phân bón Hữu cơ – GĐ 3	100	120	2029	1,5
5	Hóa chất	Nhà máy H2O2	40	296	2024	2
6		Nhà máy Soda Ash	200	2.300	2024	2
7		Nhà máy DEF	40	58	2023	Dưới 1 năm
8		Nhà máy Melamine	40	3.322	2024	2
9		Nhà máy H2SO4	200	2.355	2026	4
10		Nhà máy Caprolactam	50	1.707	2026	2
11		Nhà máy PVC	200	1.313	2026	2
12		Nhà máy Caustic Soda	75	23	2026	1

Nguồn: DPM, ABS Research

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và LNST năm 2023 của DPM lần lượt là 14.333 tỷ đồng (-23,5% svck) và 2.012 tỷ đồng (-63,8% svck), EPS 2023F là 4.842 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:

- Giá bán phân Ure trung bình ở mức 10.425 đồng/kg (-33,3% svck), sản lượng tiêu thụ đạt 816 nghìn tấn (+3,2% svck).
- Giá bán phân NPK trung bình ở mức 12.771 đồng/kg (-16% svck), sản lượng tiêu thụ đạt 170 nghìn tấn (+31,8% svck).

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh	2020	2021	2022	2023F
<i>ĐVT: tỷ đồng</i>				
<b>1. Mảng phân bón</b>				
<b>Doanh thu</b>	<b>5.865</b>	<b>9.483</b>	<b>14.331</b>	<b>10.678</b>
<i>% YOY</i>	<i>7%</i>	<i>62%</i>	<i>51%</i>	<i>-25%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>75%</i>	<i>74%</i>	<i>77%</i>	<i>75%</i>
Giá vốn hàng bán	-4.344	-5.531	-7.628	-7.766
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.521</b>	<b>3.952</b>	<b>6.703</b>	<b>2.912</b>
<i>% YOY</i>	<i>24%</i>	<i>160%</i>	<i>70%</i>	<i>-57%</i>
<b>2. Mảng hóa chất khác</b>				
<b>Doanh thu</b>	<b>569</b>	<b>1.113</b>	<b>1.807</b>	<b>1.165</b>
<i>% YOY</i>	<i>3%</i>	<i>96%</i>	<i>62%</i>	<i>-36%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>7%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>
Giá vốn hàng bán	-422	-571	-757	-684
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>147</b>	<b>542</b>	<b>1.050</b>	<b>482</b>
<i>% YOY</i>	<i>36%</i>	<i>268%</i>	<i>94%</i>	<i>-54%</i>
<b>3. Phân bón thương mại</b>				
<b>Doanh thu</b>	<b>1.329</b>	<b>2.190</b>	<b>2.489</b>	<b>2.627</b>
<i>% YOY</i>	<i>-20%</i>	<i>65%</i>	<i>14%</i>	<i>6%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>	<i>13%</i>	<i>18%</i>
Giá vốn hàng bán	-1.266	-1.898	-2.404	-2.507
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>63</b>	<b>292</b>	<b>85</b>	<b>120</b>
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>7.793</b>	<b>12.760</b>	<b>18.567</b>	<b>14.333</b>
<i>% YOY</i>	<i>1%</i>	<i>64%</i>	<i>46%</i>	<i>-23%</i>
<b>Tổng giá vốn hàng bán</b>	<b>-6.032</b>	<b>-8.001</b>	<b>-10.789</b>	<b>-10.957</b>
<b>Tổng lợi nhuận gộp</b>	<b>1.761</b>	<b>4.759</b>	<b>7.778</b>	<b>3.376</b>

# Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DPM theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp so sánh P/E
- ✓ Phương pháp so sánh P/B

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.

**Phương pháp P/E**

- ✓ EPS 2023F là 4.842 đồng/cp;
- ✓ P/E forward 2023 được xác định ở mức 9,x – dựa trên mức P/E trung bình theo trọng số của các doanh nghiệp ngành phân bón là 8,09.

	P/E	Tỷ trọng vốn hóa
DPM	7,58	49%
DCM	5,48	39%
BFC	19,81	3%
LAS	14,49	4%
DDV	23,36	4%
<b>P/E TRUNG BÌNH NGÀNH</b>	<b>8,09</b>	

⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu DPM được xác định là **43.579 đồng/cp**.

**Phương pháp P/B**

- ✓ BVPS 2023F là 36.179 đồng/cp;
- ✓ P/B forward 2023 được xác định ở mức 1,1x – dựa trên mức P/B trung bình theo trọng số của các doanh nghiệp ngành phân bón là 1,36.

	P/B	Tỷ trọng vốn hóa
DPM	1,60	49%
DCM	1,16	39%
BFC	1,08	3%
LAS	1,04	4%
DDV	0,89	4%
<b>P/B TRUNG BÌNH NGÀNH</b>	<b>1,36</b>	

⇒ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu DPM được xác định là **39.797 đồng/cp**.

**Kết quả định giá**

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	43.579	50%
P/B	39.797	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>41.700</b>	

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu DPM hợp lý ở mức **41.700 đồng/cp** tương ứng tiềm năng tăng **18,8%** so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị **MUA** đối với DPM.

### **Rủi ro giảm giá**

- ✓ Giá nhiên liệu đầu vào (khí tự nhiên) tăng cao hơn mức dự báo đẩy chi phí sản xuất tăng khiến lợi nhuận sụt giảm.
- ✓ Giá phân bón tăng chậm hơn dự kiến do ảnh hưởng từ nguồn cung và tác động của El Nino khiến ngành nông nghiệp gặp khó khăn

### **Cơ hội tăng giá**

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước lớn giúp giá bán trung bình cao hơn dự kiến.
- ✓ Doanh nghiệp được hưởng lợi nếu đề xuất áp thuế GTGT 5% đối với phân bón được thông qua. Khi đó các nguyên liệu đầu vào cho sản xuất phân bón sẽ được khấu trừ, giảm giá thành sản xuất.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.762</b>	<b>12.786</b>	<b>18.627</b>	<b>14.333</b>
Giá vốn hàng bán	-6.032	-8.001	-10.789	-10.957
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.730</b>	<b>4.786</b>	<b>7.838</b>	<b>3.376</b>
Doanh thu tài chính	180	176	365	251
Chi phí tài chính	-95	-75	-85	-60
Chi phí bán hàng	-655	-818	-978	-752
Chi phí QLDN	-409	-425	-556	-428
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>753</b>	<b>3.646</b>	<b>6.587</b>	<b>2.390</b>
Lãi/Lỗ khác	95	153	19	15
Lợi nhuận trước thuế	848	3.799	6.606	2.404
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>702</b>	<b>3.172</b>	<b>5.585</b>	<b>2.019</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>691</b>	<b>3.117</b>	<b>5.565</b>	<b>2.012</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
LCT thuần từ HĐKD	787	2.516	4.961	3.956
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-1.066	-1.319	-3.227	-486
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-669	-702	-2.177	-1.616
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>-948</b>	<b>495</b>	<b>-442</b>	<b>1.854</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.977	2.029	2.524	2.084
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2.029</b>	<b>2.524</b>	<b>2.084</b>	<b>3.938</b>

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	3,12	4,42	4,53	5,34
Khả năng thanh toán nhanh	2,25	3,01	3,15	4,07
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,08	2,78	2,99	3,86
Khả năng thanh toán lãi vay	10,58	55,85	102,96	41,70
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,73	0,77	0,79	0,82
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,27	0,23	0,21	0,18
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,13	0,08	0,05	0,05

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023F
Số ngày phải thu	10,9	6,9	4,9	7,6
Số ngày phải trả	28,2	27,9	27,7	25,4
Số ngày tồn kho	85,3	96,8	112,4	113,2

Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,3%	37,4%	42,1%	23,6%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	8,6%	27,8%	34,0%	15,3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	9,0%	24,8%	30,0%	14,1%
ROE	9%	33%	45%	14%
ROA	6%	25%	35%	11%
ROIC	8%	31%	43%	14%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.029	2.524	2.084	3.938
+ Đầu tư ngắn hạn	2.185	3.455	6.880	6.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	341	489	458	530
+ Hàng tồn kho	1.468	2.776	3.871	2.926
+ Tài sản ngắn hạn khác	291	276	285	348
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>6.314</b>	<b>9.520</b>	<b>13.579</b>	<b>13.743</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	1	1	1
+ Tài sản cố định	4.283	3.717	3.255	3.019
+ Bất động sản đầu tư	220	210	200	190
+ Tài sản dở dang dài hạn	153	174	219	219
+ Đầu tư dài hạn	44	45	42	36
+ Tài sản dài hạn khác	285	252	403	320
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4.986</b>	<b>4.398</b>	<b>4.120</b>	<b>3.785</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>11.300</b>	<b>13.918</b>	<b>17.699</b>	<b>17.528</b>
+ Vay ngắn hạn	191	200	202	230
+ Phải trả người bán	709	795	1.028	1.007
+ Nợ ngắn hạn khác	1.126	1.157	1.765	1.338
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>2.026</b>	<b>2.152</b>	<b>2.996</b>	<b>2.575</b>
+ Vay dài hạn	859	700	505	426
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	167	353	181	173
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1.026</b>	<b>1.053</b>	<b>686</b>	<b>599</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.052</b>	<b>3.205</b>	<b>3.681</b>	<b>3.174</b>
+ Vốn cổ phần	3.914	3.914	3.914	3.914
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	655	3.086	6.401	6.731
+ Quỹ khác	3.658	3.692	3.681	3.688
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.247</b>	<b>10.713</b>	<b>14.017</b>	<b>14.354</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>11.300</b>	<b>13.918</b>	<b>17.699</b>	<b>17.528</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng doanh thu	1,0%	64,7%	45,7%	-23,1%
Tăng trưởng LNNT	80,4%	352,0%	76,1%	-63,8%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	83,0%	350,9%	78,5%	-63,8%
Tăng trưởng EPS	77,9%	404,8%	79,3%	-65,2%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-1,2%	23,2%	27,2%	-1,0%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023F
P/E	12,2	6,5	3,1	7,3
P/B	0,9	1,9	1,2	1,0
EV/EBITDA	2,8	3,3	-2,1	2,0
EV/Sales	0,5	1,1	0,5	0,4



# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

**Năng lượng, Xây lắp, VLXD**

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

**Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng**

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

**Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

**BĐS Dân cư, Thép**

**Trần Bình Minh - Chuyên viên**

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

**Chứng khoán, Cảng biển**

**Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên**

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

**Bán lẻ, Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

**Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu**

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)