

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ(DPM - HSX)

Báo cáo cập nhật 08/09/2020

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	17.900
Tiềm năng tăng giá:	10%
Cổ tức:	10%
Lợi suất cổ tức:	

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 08/9/2020

Giá hiện tại (VND)	16.250
Số lượng CP niêm yết	391.400.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3.914
Vốn hóa TT(tỷ VND)	6.280
% Sở hữu nước ngoài	11,25%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	1.552	1.787	776
BV (vnd)	20.113	20.662	20.429
Cổ tức(%)	10%	10%	10%
ROA(%)	7%	6,5%	3,3%
ROE(%)	8,5%	8,6%	4,6%

Hoạt động chính

Công ty cổ phần Phân đạm và Hóa chất Dầu khí là doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam chính thức đi vào hoạt động từ ngày 19/01/2004, được giao nhiệm vụ quản lý, vận hành và kinh doanh các sản phẩm của Nhà máy Đạm Phú Mỹ

Nguồn: CSI tổng hợp

DPM – BỨC TRANH TƯƠI SÁNG TRONG NĂM 2020

Một số chỉ tiêu kinh doanh của TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí - TCT

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	7.996	9.297	7.684	9.237
Tăng trưởng doanh thu	1%	16%	-17%	20%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	2.111	1.900	1.402	1.847
Biên lợi nhuận gộp	26%	20%	18%	20%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	708	713	389	680
Tăng trưởng LNST	-39%	1%	-45%	75%
Biên LNST	9%	8%	5%	7%
EPS (vnd)	1.552	1.787	776	1.737

Luận điểm đầu tư:

➢ DPM là một trong những doanh nghiệp đứng đầu toàn ngành phân bón khi xét đến các phương diện như công suất, sản lượng, chất lượng sản phẩm.

➢ Sau thời gian bảo dưỡng trong năm 2019, nhà máy Urê đã hoạt động ổn định trở lại với công suất 800.000 tấn/năm, đây sẽ là yếu tố giúp cho doanh nghiệp cải thiện sản lượng so với năm 2019.

➢ Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp cải thiện đáng kể khi DPM được hưởng lợi từ việc giá dầu WTI và FO giảm trong năm 2020 do ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid – 19.

➢ Năm 2019 là một năm đầy khó khăn của doanh nghiệp khi cả doanh thu lẫn lợi nhuận sau thuế đều giảm mạnh so với các năm trước. Nguyên nhân là do DPM phải dừng một thời gian để bảo dưỡng nhà máy cũng như vấp phải sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường.

➢ Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, DPM lần lượt đạt được 3.877 tỷ đồng và 415 tỷ đồng lần lượt về doanh thu và lợi nhuận sau thuế, tăng 10% về lợi nhuận và 4,6 lần về doanh thu so với cùng kỳ năm 2019. Với những kết quả tích cực mà doanh nghiệp đạt được, chúng tôi dự phóng DPM có thể hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm với lợi nhuận sau thuế đạt 680 tỷ đồng, EPS tương ứng là 1.737 vnd/cp.

➢ Sức khỏe tài chính của doanh nghiệp luôn trong ngưỡng an toàn. Tỷ lệ trả cổ tức 10%/năm.

➢ Khoản bồi thường sự cố gián đoạn 72 ngày trong năm 2019 đang được DPM đàm phán cùng PVI. Doanh nghiệp sẽ được bồi thường hai khoản là chi phí bảo hiểm máy móc và thiệt hại liên quan đến hoạt động kinh doanh.

Rủi ro của Công ty:

➢ Rủi ro từ biến động giá nguyên vật liệu đầu vào.
➢ Rủi ro ảnh hưởng về sản lượng khi Nhà máy vẫn cần tiến hành bảo dưỡng vào cuối năm 2020.

Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu DPM là 17.900 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 10% so với thị giá hiện tại của DPM là 16.250 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DPM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ - CTCP

Lịch sử hình thành và phát triển

- 2003: Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí được thành lập.
- 2004, Tổng Công ty đã tiếp nhận bàn giao Nhà máy đạm Phú Mỹ từ tổ hợp Nhà thầu Technip - Samsung và Ban QLDA Nhà máy Đạm Phú Mỹ.
- Ngày 05/11/2007: Công ty chính thức chuyển thành Công ty Cổ phần Phân đạm và Hóa chất Dầu khí và được niêm yết trên sàn HOSE.
- 2008: Chuyển đổi thành Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí.
- 2010: Nhà máy Đạm Phú Mỹ hoàn thành dây truyền thu hồi CO2 từ khói thải, nâng công suất sản xuất Ure lên 800 ngàn tấn/năm.
- 2013: Nhà máy đạm Phú Mỹ đạt mốc sản lượng 7 triệu tấn.

Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất, kinh doanh phân đạm, amoniac hóa lỏng, khí công nghiệp, các sản phẩm hóa chất khác.
- Các dịch vụ kỹ thuật trong sản xuất, kinh doanh phân đạm và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan (trừ hóa chất có tính độc hại mạnh).
- Sản xuất và kinh doanh điện.

Danh sách công ty con của DPM:

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Tỷ lệ nắm giữ
1	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Bắc	120.000	75%
2	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Trung	100.000	75%
3	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ	125.000	75%
4	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Tây Nam Bộ	170.000	75%

Cơ cấu sở hữu của DPM

Cơ cấu sở hữu mới nhất	Số lượng	Tỷ lệ
Số lượng CP lưu hành	391,334,260	100.00%
Trong đó:		
Nắm giữ của cổ đông lớn	360,741,711	92.59%
Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	325,100	0.08%
► Khác	30,267,449	7.33%

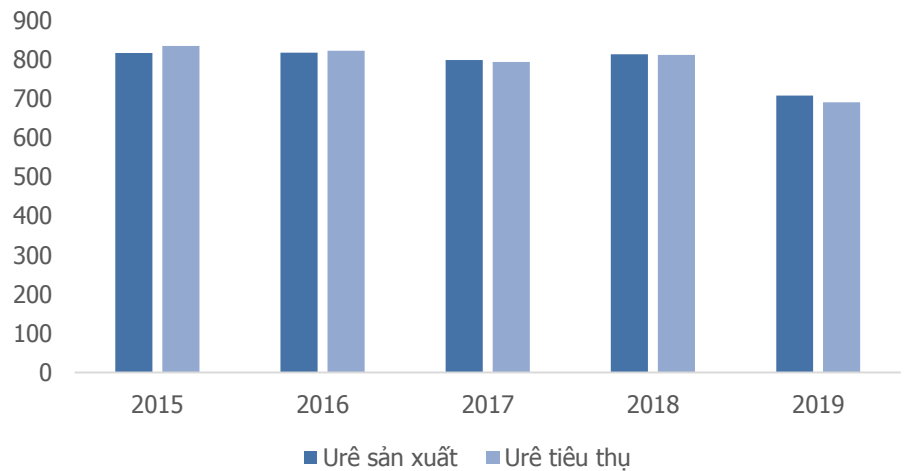
Nắm giữ của cổ đông lớn

Tên	Số lượng	Tỷ lệ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	233,204,253	59.58%
Edgbaston Asian Equity Trust	19,678,450	5.03%
Deutsche Bank Aktiengesellschaft, London Branch	17,507,010	4.61%
Tổng Công ty Cổ phần Vật tư Nông nghiệp Nghệ An	15,395,978	3.93%
Ngân hàng Deutsche Aktiengesellschaft	14,830,150	3.90%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	14,000,000	3.68%

TRIỂN VỌNG TỪ CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DPM

1. Mảng phân Ure

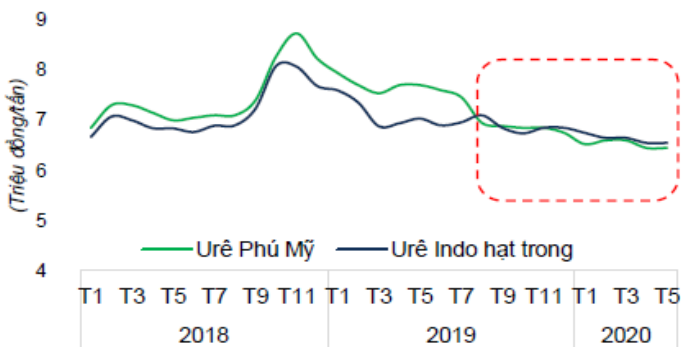
Sản xuất và tiêu thụ phân Urê của DPM (nghìn tấn)



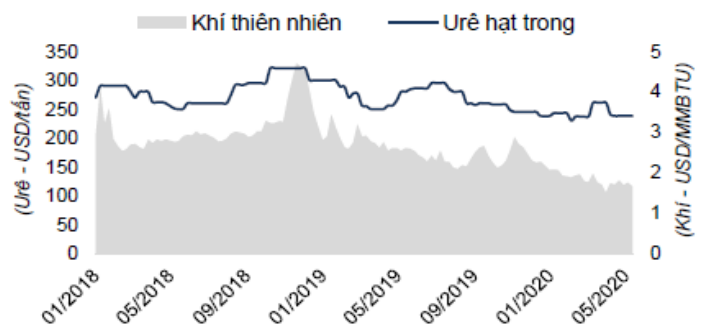
(Nguồn: BCTN DPM)

Năm 2019, DPM tiến hành bảo dưỡng ngăn ngày nhà máy Đạm Phú Mỹ, kết hợp xử lý các vấn đề kỹ thuật của dự án NH3 mới kéo dài 40 ngày trong quý 1 và 32 ngày trong quý 2/2019. Điều này khiến sản lượng của nhà máy giảm mạnh, sản lượng phân Urê năm 2019 đạt 707,9 nghìn tấn, giảm 13,2% yoy (~88,5% công suất thiết kế). Năm 2020, nhà máy hoạt động ổn định với công suất cao ngay từ quý 1, sản lượng đạt 212 nghìn tấn phân Urê (+ 82% yoy). Dự báo sản lượng năm 2020 đạt 784 nghìn tấn (+10,8% yoy) do dự kiến bảo dưỡng định kỳ từ 18 – 20 ngày.

Diễn biến giá Urê tại thị trường nội địa



Diễn biến giá Urê Indo và giá khí thế giới

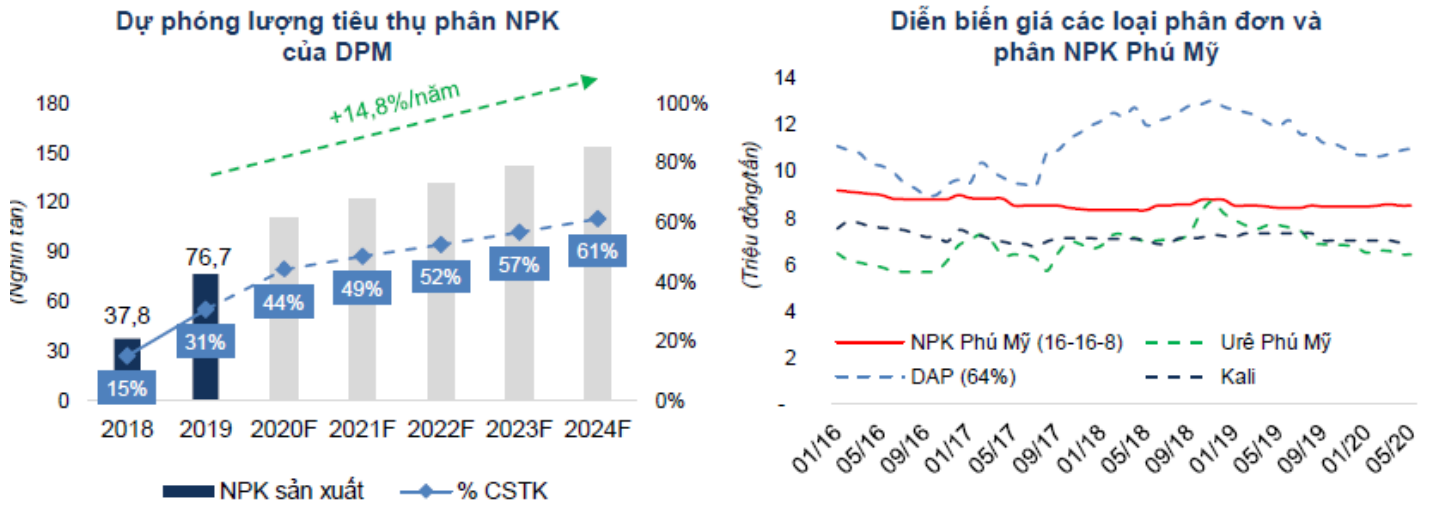


(Nguồn: ArgoMonitor, Bloomberg)

Giá Urê nội địa giảm nhẹ so với thời điểm cuối năm 2019 do nhu cầu chậm lại. Hạn hán và xâm nhập mặn nghiêm trọng trong nửa đầu năm 2020 làm thiệt hại một diện tích lớn cây trồng khiến nhu cầu phân bón bị giảm.

Giá dầu FO giảm mạnh và nhà máy Urê hoạt động vượt công suất đã giúp cho DPM đẩy mạnh sản phẩm ra thị trường với giá cả cạnh tranh. Trong khi đó, giá Urê nhập khẩu từ Indonesia và Malaysia (chiếm ~90% lượng nhập khẩu) giảm chậm hơn giá nội địa do giá khí thiên nhiên giảm ít hơn giá dầu FO và chi phí vận chuyển đường biển tăng từ 2020. Nhập khẩu phân Urê 4T.2020 đạt 39,3 nghìn tấn, giảm 80,7% về lượng và giảm 82,1% về giá trị so với cùng kỳ 2019.

2. Mạng phân NPK

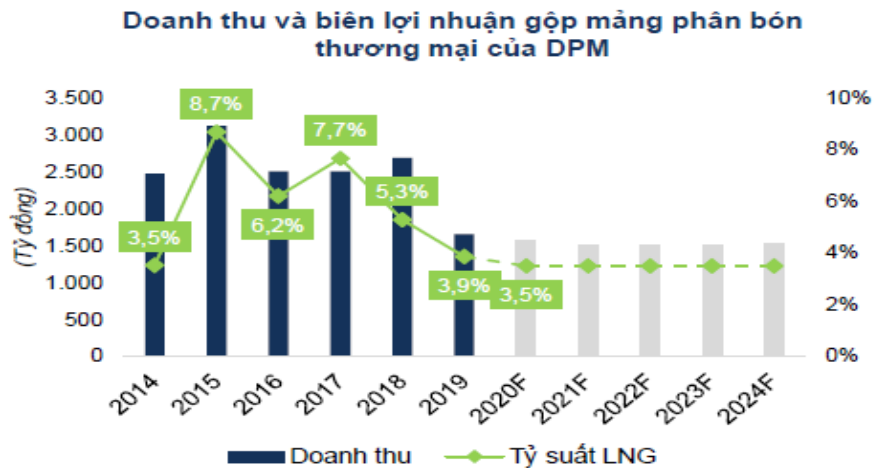


(Nguồn: ArgoMonitor, DPM)

Năm 2020, DPM đặt kế hoạch tiêu thụ 180 nghìn tấn phân NPK (~72% công suất thiết kế). Trước tình hình ngành đang dư thừa công suất, thị trường cạnh tranh gay gắt giữa các sản phẩm nội địa và nhập khẩu, các doanh nghiệp NPK lớn như BFC, LAS,.. cũng chỉ hoạt động được hơn 50% công suất.

Giá phân NPK Phú Mỹ thị trường nội địa khá ổn định và đang được hưởng lợi do hầu hết các loại phân đơn đang có xu hướng giảm từ đầu năm 2019. Chúng tôi dự phóng giá phân NPK sẽ được giữ ở mức ổn định trong năm 2020 và không có quá nhiều biến động so với năm 2020.

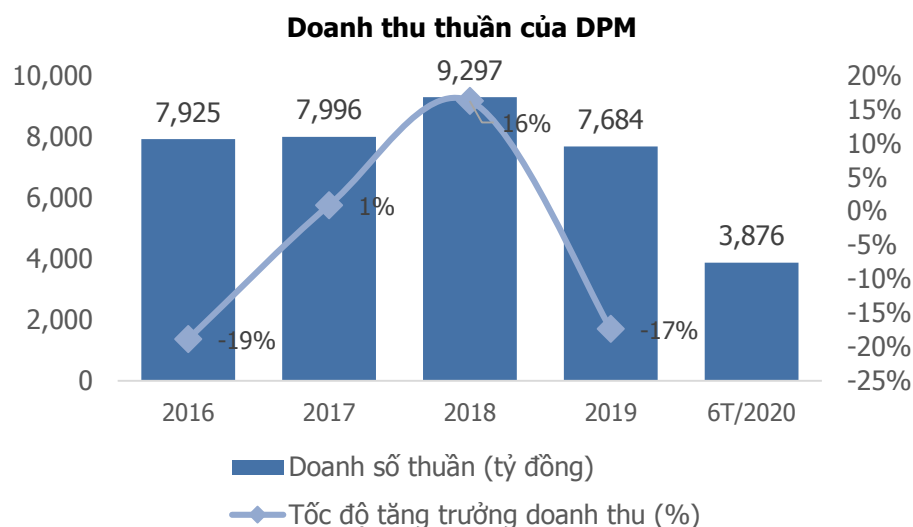
3. Mạng phân bón thương mại



(Nguồn: DPM)

Hoạt động nhập khẩu và kinh doanh thương mại phân bón hàng năm đóng góp từ 2.000 - 3.000 tỷ đồng doanh thu cho DPM (chiếm ~30% tổng doanh thu). Khi đưa dự án NPK vào hoạt động, DPM tập trung cung cấp các sản phẩm tự sản xuất. Một phần phân bón nhập khẩu được sử dụng làm nguyên liệu đầu vào cho nhà máy NPK nên hoạt động thương mại cũng giảm đáng kể.

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA DPM

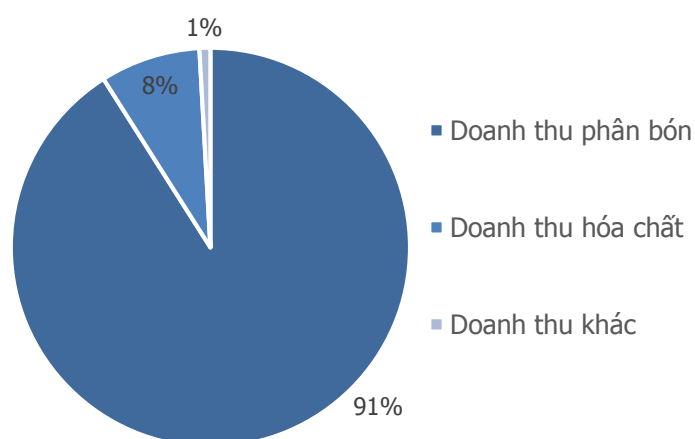


(Nguồn: DPM)

Doanh thu thuần của DPM liên tục tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2016-2018. Tại thời điểm năm 2018, doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng ấn tượng trong vòng 5 năm trở lại đây tăng 16% về doanh thu. Tuy nhiên, trong năm 2019, doanh nghiệp lại giảm 17% về doanh thu chủ yếu do sự cố dừng máy bảo dưỡng Nhà máy dài ngày và diễn biến thị trường bất lợi làm các yếu tố tạo nên doanh thu là sản lượng và giá bán sụt giảm.

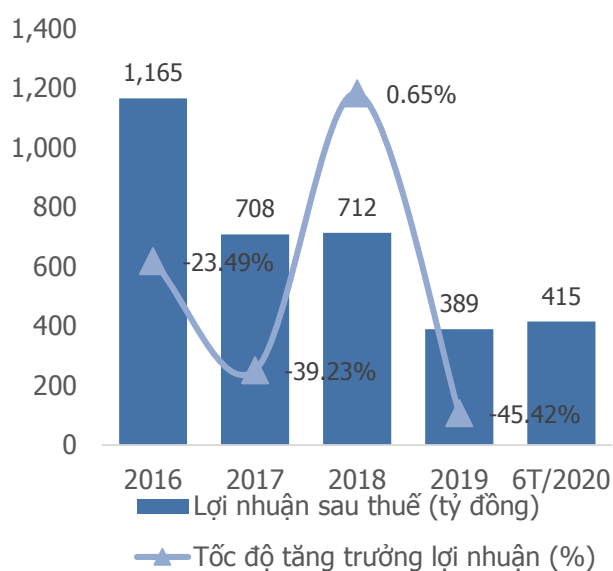
Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu của DPM tăng 10,5% so với cùng kỳ năm 2019. Kết quả tích cực này đạt được là nhờ các nhà máy sản xuất phân bón và hóa chất được vận hành hiệu quả, sản lượng đạt cao hơn nhiều so với cùng kỳ.

Cơ cấu doanh thu 2019

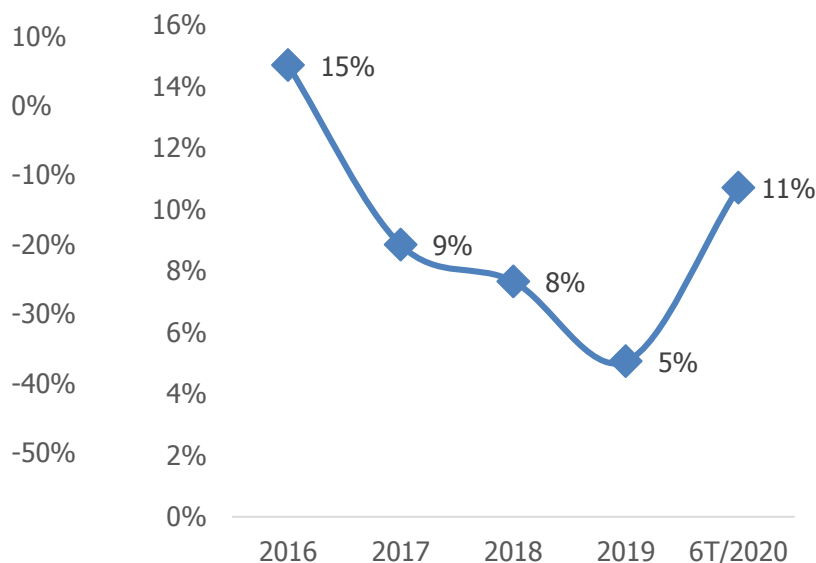


Xét về cơ cấu doanh thu của DPM, mảng doanh thu đến từ phân bón sản xuất vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng doanh thu của doanh nghiệp. Mảng doanh thu hóa chất chỉ chiếm dưới 10%, tuy nhiên tỷ trọng mảng này đang dần có sự cải thiện qua các năm.

Lợi nhuận sau thuế của DPM



Biên lợi nhuận sau thuế



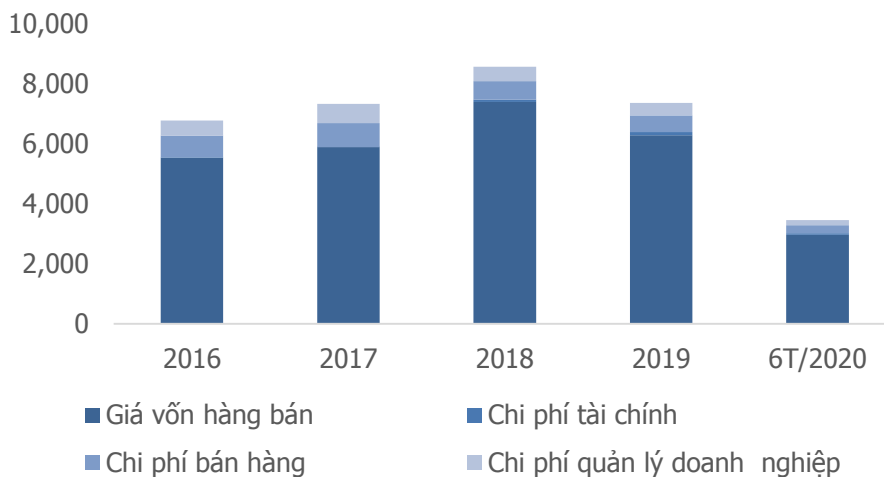
(Nguồn: DPM)

Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm. Trong năm 2019, lợi nhuận sau thuế của DPM sụt giảm mạnh so với các năm trước đó. Nguyên nhân là do Công ty phải tạm ngừng nhiều ngày để bảo dưỡng nhà máy, điều này làm cho sản xuất kinh doanh bị ảnh hưởng. Mặt khác, DPM phải hạch toán chi phí lãi vay cho dự án trước đó khiến chi phí tài chính của doanh nghiệp cũng tăng hơn 70% so với năm 2018.

Xét về biên lợi nhuận sau thuế, biên lợi nhuận của doanh nghiệp giảm dần trong 4 năm trở lại đây. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, biên lợi nhuận của doanh nghiệp có sự cải thiện trên mức 10%.

Chi phí hoạt động của DPM

Chi phí sản xuất của DPM

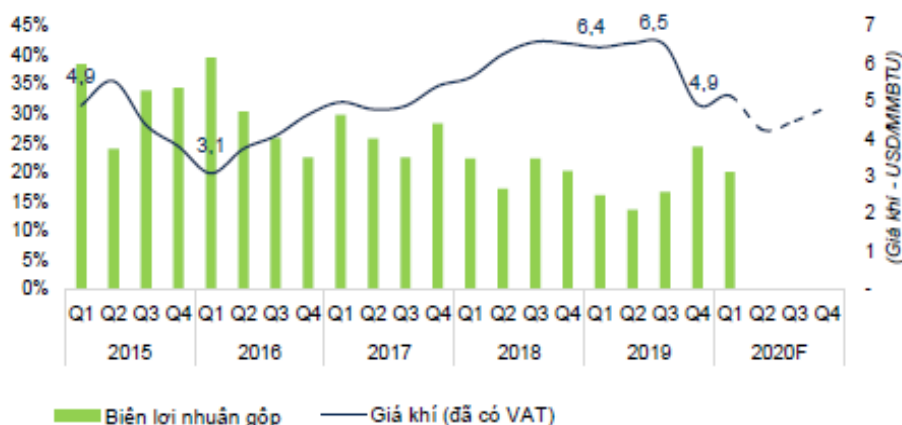


(Nguồn: DPM)

Xét về cơ cấu chi phí sản xuất của DPM, chi phí giá vốn hàng bán vẫn chiếm tỷ trọng lớn với hơn 80%, theo sau là chi phí bán hàng với hơn 10%, các chi phí khác như chi phí quản lý doanh nghiệp hay chi phí tài chính chiếm tỷ trọng không đáng kể. Chi phí giá vốn hàng bán của doanh nghiệp biến động theo chi phí nguyên vật liệu đầu vào.

Sụt giảm giá khí giúp biên lợi nhuận gộp của DPM được cải thiện

Biến động giá khí và biên lợi nhuận gộp của

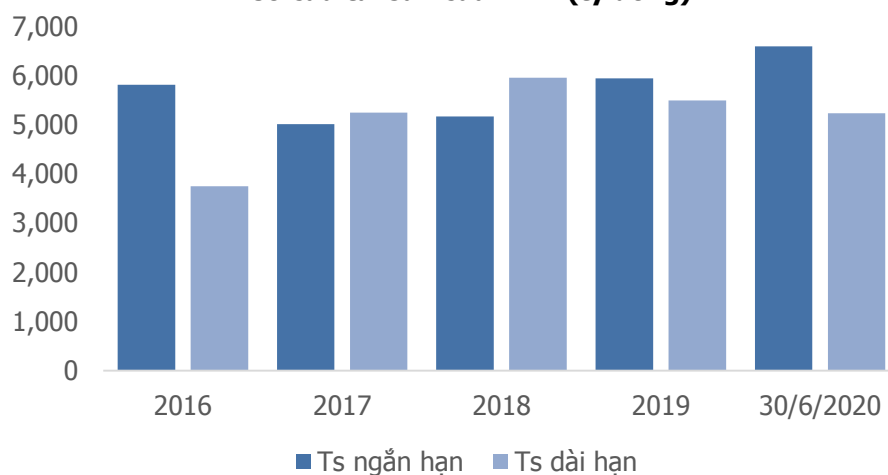


(Nguồn: Bloomberg, DPM)

Trước ảnh hưởng từ quy định mới của Tổ chức Hàng hải Quốc tế (IMO) và diễn biến phức tạp của dịch bệnh, giá dầu FO thế giới đã giảm mạnh từ cuối năm 2019). Theo đó, giá khí đầu vào của DPM cũng giảm mạnh từ 6,5 USD/MMBTU xuống còn 4,9 USD/MMBTU trong quý 4/2019, khiến biên lợi nhuận gộp của DPM cải thiện đáng kể.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Cơ cấu tài sản của DPM (tỷ đồng)

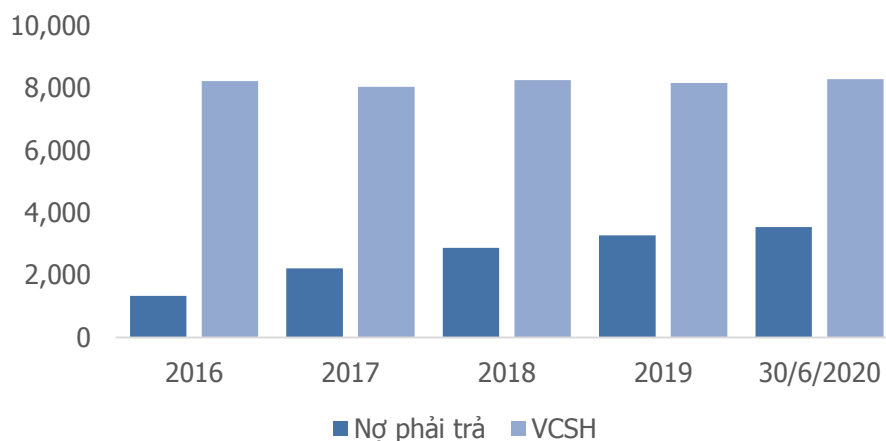


(Nguồn: DPM)

Tổng tài sản của DPM liên tục tăng trưởng qua các năm, tài sản doanh nghiệp tại thời điểm cuối năm 2019 tăng 20% so với năm 2016. Kết thúc Q2/2020, tổng tài sản của doanh nghiệp tăng nhẹ so với hồi đầu năm.

Cơ cấu tài sản của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm. Trong giai đoạn 2017-2018, tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của DPM. Tuy nhiên trong năm 2019 và nửa đầu năm 2020, trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp thì tài sản ngắn hạn lại chiếm tỷ trọng trên 50%.

Cơ cấu nguồn vốn của DPM (Tỷ đồng)



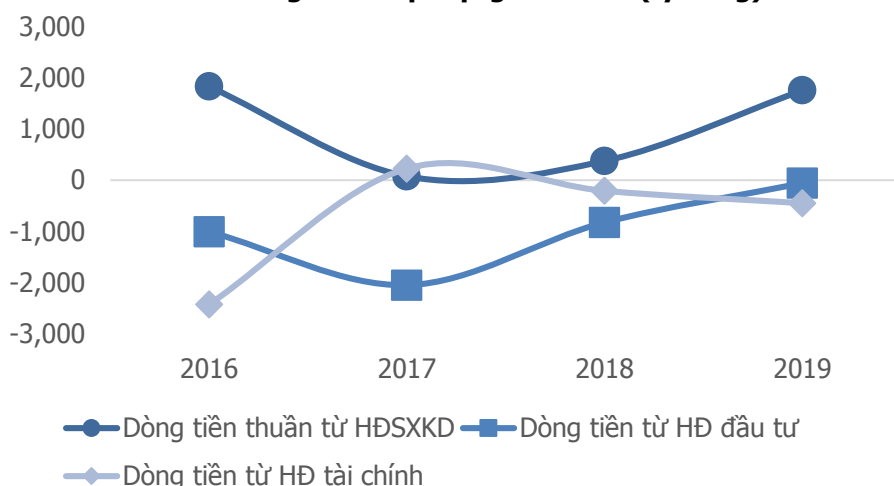
(Nguồn: DPM)

DPM sử dụng đòn bẩy tài chính thuộc nhóm thấp nhất trong các doanh nghiệp phân bón niêm yết. Từ năm 2017, DPM bắt đầu đầu tư tổ hợp dự án NH3 – NPK, sử dụng 70% vốn vay dài hạn, tỷ trọng nợ vay trên tổng tài sản tăng dần đạt 25% năm 2018. Sau khi hoàn thành dự án, DPM tích cực trả nợ vay, giờ các khoản nợ của doanh nghiệp chủ yếu là các khoản nợ vay ngắn hạn.

DÒNG TIỀN HOẠT ĐỘNG CỦA DPM

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần đây nhất, chúng tôi đánh giá ở mức tích cực khi dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn đạt giá trị dương, sự biến động giữa các năm là do ảnh hưởng của sự thay đổi các khoản phải thu, phải trả. Sự biến động này là không đáng ngại đối với một Công ty hoạt động trong ngành sản xuất, bán buôn. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của doanh nghiệp luôn ở mức âm khi DPM luôn sử dụng tiền để mua tài sản cố định hoặc cho vay. Dòng tiền từ hoạt động tài chính của doanh nghiệp biến động qua các năm khi chủ yếu DPM dùng tiền để chi trả cổ tức.

Dòng tiền hoạt động của DPM (tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC DPM)

CẬP NHẬT KQKD MỚI NHẤT

Đến với năm 2020, DPM đặt ra một số chỉ tiêu kinh doanh như sau:

- Doanh thu: 9.237 tỷ đồng tăng 7% so với kế hoạch năm 2019.
- Lợi nhuận sau thuế: 433 tỷ đồng, tăng 2.5 lần so với chỉ tiêu năm 2019.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, DPM đã đạt được những kết quả ấn tượng sau:

- Doanh thu thuần: 3.877 tỷ đồng, tăng 10,6% so với cùng kỳ năm 2019, thực hiện được 41,9% kế hoạch kinh doanh năm.
- Lợi nhuận sau thuế: 414 tỷ đồng, tăng 4,6 lần so với 6 tháng đầu năm 2019, thực hiện được 96% kế hoạch kinh doanh năm.

Với những kết quả tích cực đạt được sau nửa đầu năm 2020 cùng những yếu tố tích cực giúp cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng DPM có thể hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm với lợi nhuận sau thuế đạt được là 680 tỷ đồng tương đương với mức EPS là 1.737 VNĐ/cp.

ĐỊNH GIÁ

Bảng so sánh một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp trong ngành

	ROE (%)	ROA (%)	EPS (VNĐ)	P/E
DPM	8,59%	6,14%	1.794	8,94
BFC	10,44%	3,51%	2.097	7,06
DCM	7,89%	4,82%	923	9,86
NFC	4,03%	3,33%	467	12,21
P/E Trung bình				9,52

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu DPM là 17.900 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 10 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 10% so với thị giá hiện tại của DPM là 10.250 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DPM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ – CTCP

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	7,925	7,996	9,297	7,684
Giá vốn hàng bán	5,529	5,884	7,398	6,281
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,396	2,111	1,899	1,402
Doanh thu hoạt động tài chính	234	165	124	140
Chi phí tài chính	14	1	74	108
Chi phí bán hàng	735	803	612	555
Chi phí quản lý doanh nghiệp	499	639	486	415
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,385	837	854	466
Lợi nhuận khác	8	16	16	1
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	-			
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1,393	853	871	467
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	1,165	708	712	389
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	1,141	694	700	378

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

	2016	2017	2018	2019
Tài sản ngắn hạn	5,816	5,017	5,172	5,944
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,099	2,362	1,717	2,977
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	55	895	955	1,035
Các khoản phải thu ngắn hạn	513	257	521	289
Hàng tồn kho	923	1,223	1,663	1,351
Tài sản ngắn hạn khác	227	281	317	292
Tài sản dài hạn	3,753	5,247	5,962	5,496
Tài sản cố định	1,910	1,835	5,313	4,791
Bất động sản đầu tư	282	261	250	240
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	45	47	47	45
Tổng cộng tài sản	9,569	10,264	11,134	11,440
Nợ phải trả	1,340	2,221	2,879	3,279
Nợ ngắn hạn	1,159	1,418	1,514	2,061
Nợ dài hạn	180	803	1,365	1,218
Vốn chủ sở hữu	8,229	8,043	8,255	8,161
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3,914	3,914	3,914	3,914
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	625	442	657	566
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
Tổng cộng nguồn vốn	9,569	10,264	11,134	11,440

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2017	2018	2019	TTM Q2/2020
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	391.40	391.40	391.40	391.33
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	391.40	391.40	391.40	391.33
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	20,113.00	20,662.00	20,429.00	20,750.00
Doanh số/CP	VNĐ	20,429.00	23,753.00	19,631.00	20,584.00
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	18,261.00	18,894.00	18,659.00	19,010.00
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	207.00	974.00	4,494.00	4,226.00
EPS cơ bản	VNĐ	1,552.00	1,787.00	776.00	1,794.00
Hệ số beta		0.00	0.00	0.60	1.11
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		1.67	1.13	1.44	1.38
Tỷ suất thanh toán nhanh		1.85	1.48	1.59	2.16
Tỷ suất thanh toán hiện thời		3.54	3.42	2.88	2.75
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.08	0.12	0.13	0.12
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.06	0.09	0.09	0.08
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0.08	0.15	0.15	0.14
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0.06	0.11	0.11	0.10
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0.18	0.18	0.25	0.29
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.14	0.14	0.18	0.20
Tổng công nợ/Vốn CSH		0.28	0.35	0.40	0.43
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.22	0.26	0.29	0.30
Tài chính hiện nay					
EBIT	Tỷ VNĐ	670.20	801.44	432.00	790.17
EBITDA	Tỷ VNĐ	861.62	1,320.70	993.87	1,346.71
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	26.41%	20.43%	18.25%	22.10%
Tỷ suất EBITDA	%	10.78%	14.21%	12.94%	16.72%
Tỷ suất EBIT	%	8.38%	8.62%	5.62%	9.81%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	10.67%	9.36%	6.08%	10.66%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	10.47%	9.19%	6.07%	10.63%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	8.85%	7.66%	5.06%	8.86%
Hệ số quay vòng tài sản		0.81	0.87	0.68	0.70
Hệ số quay vòng vốn CSH		0.98	1.14	0.94	0.99
M-Score		-1.77	-0.96	-3.47	-2.66
Z-Score		3.75	3.37	2.20	2.34
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	8.54%	8.58%	4.60%	8.59%
ROCE%	%	7.77%	8.68%	4.55%	8.39%
ROA%	%	7.00%	6.54%	3.35%	6.14%
ROIC%	%	7.73%	8.45%	4.59%	-11.81%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		62.23	32.87	23.22	28.71
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	6.00	11.00	16.00	13.00

Hệ số quay vòng HTK		5.48	5.12	4.14	4.36
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	67.00	71.00	88.00	84.00
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		15.22	20.74	14.05	14.33
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	24.00	18.00	26.00	25.00
Doanh số tính trên đầu người	Triệu VNĐ	5,003.65	5,817.97	4,808.22	5,040.80
Lợi nhuận thuần tính trên đầu người	Triệu VNĐ	442.95	445.85	243.34	446.49
Cổ tức					
Tỷ suất cổ tức	%	12.08%	6.04%	7.25%	6.04%
Hệ số thanh toán cổ tức		1.29	0.56	1.55	0.00
Định giá					
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	6,477.67	6,477.67	6,477.67	6,476.58
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	4,745.17	5,994.60	4,741.61	4,505.22
P/E		10.66	9.26	21.33	9.22
P/E pha loãng		9.33	9.26	17.15	9.22
P/B		0.82	0.80	0.81	0.80
P/S		0.81	0.70	0.84	0.80
P/Tangible Book		0.91	0.88	0.89	0.87
P/Cash Flow		79.99	17.00	3.68	3.92
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		0.59	0.64	0.62	0.56
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		5.51	4.54	4.77	3.35
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		7.08	7.48	10.98	5.70

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglec@vncsi.com.vn

Lê Văn Thành

Chuyên viên Phân tích bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: thanhlv@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vncsi.com.vn

Đỗ Thị Hường

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: huongdt@vncsi.com.vn

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>