

# Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC – HOSE)

“Phốt pho vàng duy trì động lực tăng trưởng”

## TRUNG LẬP

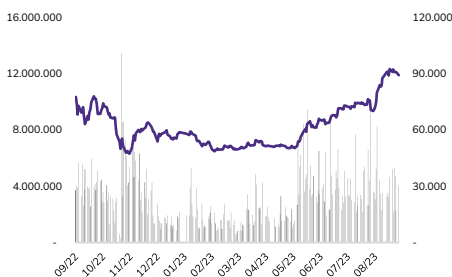
Trịnh Thu Trang

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

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hóa chất
Ngày báo cáo	: 26/09/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 91.200
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 95.000
Tỷ lệ tăng (%)	: +4,2%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 37.281
SLCPLH (CP)	: 379.778.413

### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q2/2022	Q2/2023
Tăng trưởng DTT (%)	96,3%	-39,7%
Tăng trưởng LNST (%)	455,2%	-52,9%
Biên LNG (%)	53,2%	39,0%
Biên LNST (%)	47,4%	36,4%
ROA (%)	64,3%	25,5%
ROE (%)	79,9%	30,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,10	0,09
EPS (VND/CP)	6.585	2.239
BVPS (VND/CP)	25.109	29.608

### L luận điểm đầu tư

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu đạt 4.897 tỷ đồng (-35,9% svck). Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 1.628 tỷ đồng, (-47,8% svck). Với kết quả trên, DGC lần lượt hoàn thành 44% và 57% kế hoạch đã đề ra.
- Chúng tôi cho rằng **triển vọng của DGC nửa cuối năm 2023 sẽ cải thiện và tăng trưởng trong năm 2024** nhờ các yếu tố sau:
  - ✓ Giá phốt pho vàng được phục hồi nhờ nhu cầu cao;
  - ✓ Giá bán phân bón và sản lượng tiêu thụ tăng;
  - ✓ Lợi nhuận tăng trưởng nhờ hợp nhất với CTCP Phốt Pho 6;
  - ✓ Tập trung xuất khẩu axit photphoric H3PO4 do nhu cầu tăng cao tại Mỹ và Ấn Độ.
- Về dài hạn, dư địa tăng trưởng của DGC đến từ những dự án lớn của DGC như Tổ hợp hóa chất Đức Giang Nghi Sơn và dự án Alumin.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của DGC năm 2023 lần lượt đạt **10.544 tỷ đồng (-27% svck)** và **3.325 tỷ đồng (-40,3% svck)**. EPS 2023F là 8.274 đ/cp, BVPS là 32.793 đ/cp.
- Trong năm 2024, ước tính LNST của DGC đạt **3.942 tỷ đồng (+18,6% svck)**. EPS 2024F và BVPS 2024F lần lượt là 9.809 đ/cp và 41.102 đ/cp
- Giá mục tiêu là **95.000 đ/cp**. Do giá cổ phiếu đã dần tiệm cận giá mục tiêu, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DGC.
- Rủi ro**
  - ✓ Giá phốt pho vàng phục hồi chậm hơn dự kiến.
  - ✓ Dự án Hóa chất tại Nghi Sơn tiếp tục bị trì hoãn.
- Cơ hội**
  - ✓ Căng thẳng trong cuộc chạy đua công nghệ Mỹ - Trung có thể đẩy giá phốt pho vàng tăng cao.
  - ✓ DGC được cấp giấy phép khai thác Boxit với chi phí thấp.

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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	9.550	14.444	10.544	11.527
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	53%	51%	-27%	9%
Lợi nhuận gộp	3.182	6.750	4.066	4.733
Biên lợi nhuận gộp (%)	33,3%	46,7%	38,6%	41,1%
Doanh thu tài chính	171	533	440	585
Chi phí tài chính	-68	-150	-86	-132
Chi phí bán hàng	-504	-600	-480	-524
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-137	-152	-152	-179
Lợi nhuận từ HĐKD	2.644	6.382	3.789	4.483
Lãi/lỗ khác	-7	-6	-18	-12
Lợi nhuận trước thuế	2.637	6.376	3.772	4.471
<b>LNST của Công ty mẹ</b>	<b>2.388</b>	<b>5.565</b>	<b>3.325</b>	<b>3.942</b>
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	25%	39%	32%	34%
EPS (đồng/cp)	6.288	13.855	8.274	9.809

Nguồn: DGC, ABS Research

# Cập nhật doanh nghiệp

## KQKD 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023 CỦA DGC

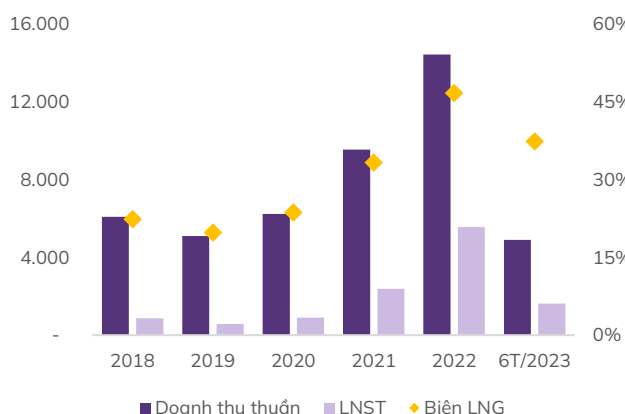
Chỉ tiêu	2Q22	2Q23	%YoY	1Q23	%QoQ	1H22	1H23	%YoY
Doanh thu thuần	4.002	2.414	-39,7%	2.483	-2,8%	7.637	4.897	-35,9%
Lợi nhuận gộp	2.128	940	-55,8%	890	5,6%	3.834	1.830	-52,3%
Biên LN gộp	53,2%	39,0%		35,9%		50,2%	37,4%	
Chi phí BH & QLDN	(191)	(147)	-23,1%	(149)	-1%	(382)	(296)	-22,6%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	4,8%	6,1%		6,0%		5,0%	6,0%	
Doanh thu tài chính	108	181	68,2%	164	10,4%	192	345	79,8%
Chi phí tài chính	(47)	(25)	-47,2%	(20)	24,1%	(60)	(45)	-25,1%
Chi phí lãi vay	(3)	(9)	160,6%	(7)	30%	(6)	(16)	155,5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.998	950	-52,5%	886	7,2%	3.584	1.835	-48,8%
Lợi nhuận trước thuế	1.999	950	-52,5%	885	7,4%	3.585	1.835	-48,8%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	1.786	841	-52,9%	787	6,8%	3.121	1.628	-47,8%
Biên LN ròng	47,4%	36,4%		34,8%		44,6%	34,8%	

Nguồn: DGC, ABS Research

- KQKD Quý 2/2023 tiếp tục suy giảm.** Doanh thu trong quý 2 của DGC đạt 2.414 tỷ đồng, giảm -39,7% svck; LNST cũng ghi nhận giảm -52,9% so với Q2/2022 xuống còn 841 tỷ đồng, nhưng tăng nhẹ 6,8% so với Q1/2023. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 35,9% trong quý 1 lên 39% nhờ vào việc sử dụng đá phốt phát tự khai thác và lưu huỳnh đầu vào giá thấp. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm -14 điểm phần trăm svck do giá bán bình quân của tất cả sản phẩm (phốt pho vàng, axit photphoric, phân bón...) đều giảm mạnh đến 36,4%. Ngoài ra, sản lượng kinh doanh cũng giảm ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, LNST của DGC sụt giảm gần một nửa.** Doanh thu đạt 4.897 tỷ đồng (-35,9% svck). Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt 3.813 tỷ đồng (-39% svck), chiếm 78% tổng doanh thu; doanh thu trong nước đạt 1.084 tỷ đồng (-24% svck). Lợi nhuận sau thuế đạt 1.628 tỷ đồng (-47,8% svck). Với kết quả trên, DGC lần lượt hoàn thành 44% và 57% kế hoạch đã đề ra.
- Doanh thu tài chính tăng mạnh 79,8% svck, đạt 345 tỷ đồng nhờ vào khoản tiền gửi hàng nghìn tỷ của DGC. Chi phí tài chính ghi nhận 45 tỷ đồng, giảm -25% svck. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng giảm -22,6%, chủ yếu là nhờ chi phí vận chuyển giảm mạnh -45% svck.

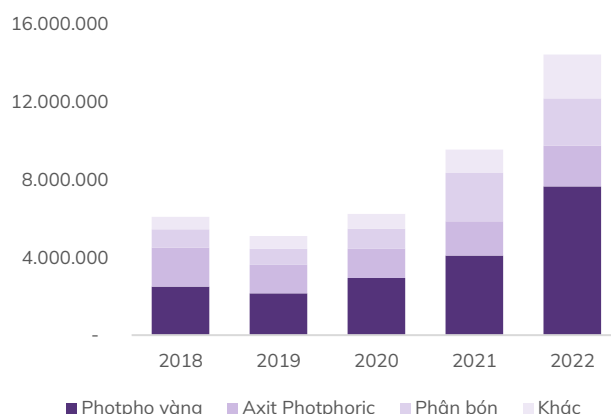
Doanh thu – Lợi nhuận theo từng năm của DGC

Đơn vị: tỷ đồng



Cơ cấu doanh thu

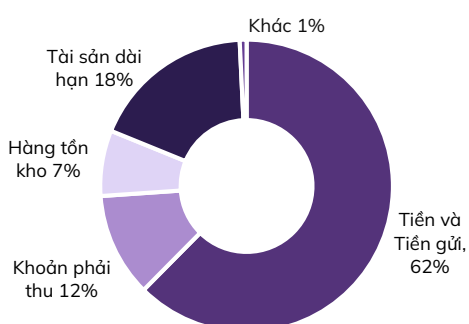
Đơn vị: nghìn tấn



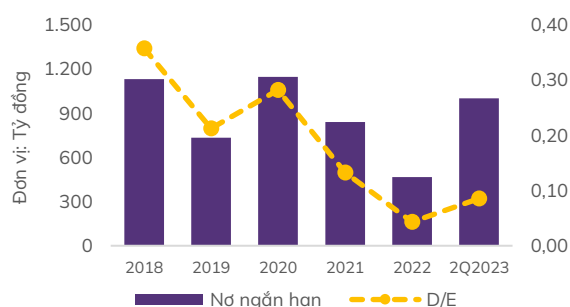
Nguồn: DGC, ABS Research

- **Cơ cấu tài sản lành mạnh với lượng tiền mặt khổng lồ.** Tại ngày 30/06/2023, DGC sở hữu 8.529 tỷ đồng các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng, chiếm 62% cơ cấu tài sản của doanh nghiệp. Khoản phải thu là 1.581 tỷ đồng, tăng mạnh +32,1% svck, chiếm 11% tổng tài sản. Trong đó, phải thu khách hàng đạt 564 tỷ đồng, khoản phải thu ngắn hạn từ mua cổ phần CTCP Phốt pho 6 là 615 tỷ đồng do DGC vẫn đang trong quá trình hoàn thành thủ tục. Bên cạnh đó, hàng tồn kho của doanh nghiệp là 997 tỷ đồng, giảm -0,3% so với đầu năm và ứng với 7% tổng tài sản.
- **DGC có sức khỏe tài chính tốt.** Tổng nợ vay của doanh nghiệp là 1.003 tỷ đồng, tăng +2% svck và toàn bộ là khoản nợ vay ngắn hạn. Mặc dù giá trị nợ vay có tăng nhẹ nhưng hệ số D/E giảm từ 0,1 lần trong Q2/2022 xuống còn 0,09 lần trong Q2/2023, duy trì mức tỷ lệ trong Q1/2023. Tỷ lệ đòn bẩy của DGC thấp hơn so với trung bình ngành phân bón – hóa chất là 0,2 lần.

Cơ cấu tài sản tại 30/06/2023



Tình hình nợ vay của DGC

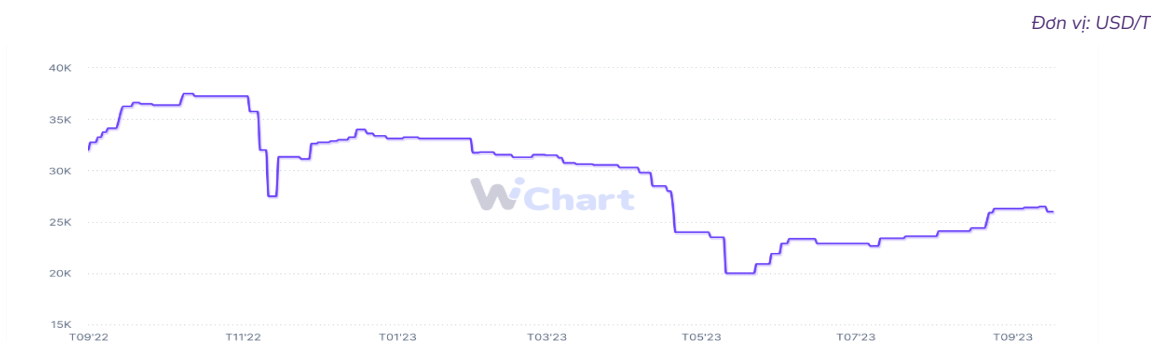


Nguồn: DGC, ABS Research

## Triển vọng kinh doanh

- **Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của DGC sẽ cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2023 và tăng trưởng trong năm 2024 nhờ giá Phốt pho vàng hồi phục trước nhu cầu gia tăng.** Nguồn cung phốt pho vàng tại Trung Quốc đang bị ảnh hưởng bởi thủy điện thiếu hụt do hạn hán gây ra. Cùng với xu hướng chung trên toàn cầu, nhu cầu sử dụng chip bán dẫn phục vụ cho các ngành nghề ngày càng cao. Khả năng phục hồi của chuỗi cung ứng là ưu tiên hàng đầu của ngành bán dẫn toàn cầu trong cuộc chạy đua khoa học công nghệ. Chính phủ Mỹ, Liên minh Châu Âu và các quốc gia Châu Á đã đưa ra những “Đạo luật Chips và Khoa học” của riêng họ với những chính sách ưu đãi cũng như các gói trợ cấp để thúc đẩy sự phát triển của hoạt động sản xuất chip bán dẫn. Ngoài ra, ngày 10/09/2023 đánh dấu sự kiện Việt Nam và Mỹ trở thành đối tác chiến lược toàn diện. Điều này mang đến tác động tích cực đối với kinh tế Việt Nam nói chung và ngành công nghiệp sản xuất chất bán dẫn của Việt Nam nói riêng. Theo đó, DGC cũng được kỳ vọng hưởng lợi từ việc sản xuất phốt pho vàng – nguyên liệu được sử dụng trong lĩnh vực sản xuất chất bán dẫn. Chúng tôi cho rằng giá phốt pho vàng đã tạo đáy trong Q2/2023 và đang trên đà phục hồi. Ước tính giá bán bình quân của phốt pho vàng năm 2023 là 110 triệu đồng/tấn và tăng lên mức 117 triệu vào năm 2024.

Giá phốt pho vàng tại Trung Quốc

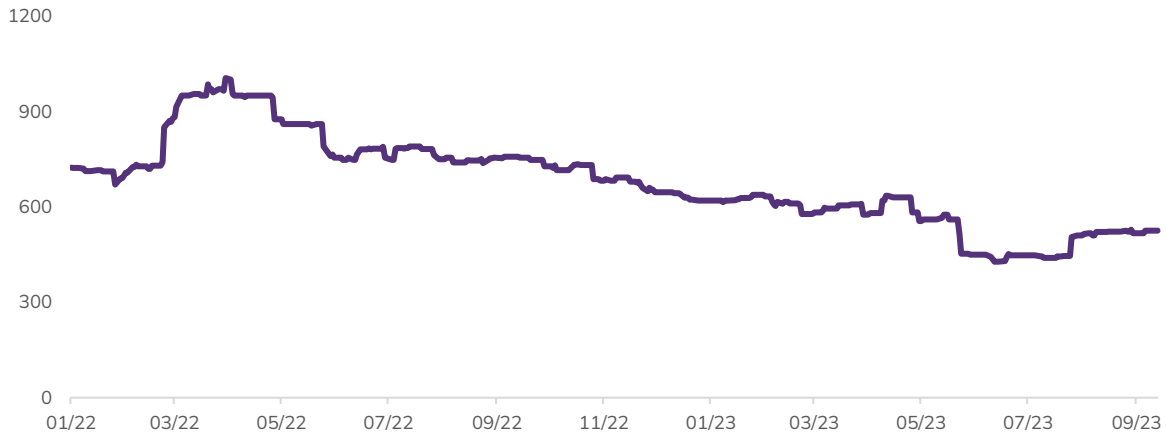


Nguồn: WiChart, ABS Research

- **Giá phân bón và sản lượng tiêu thụ được kỳ vọng tăng.** Giá phân DAP đã tăng +21% sau khi tạo đáy trong tháng 6 và đang được giao dịch ở mức 525 USD/T. Trước bối cảnh thiếu hụt lương thực toàn cầu khi thỏa thuận Sáng kiến ngũ cốc Biển Đen chấm dứt, các quốc gia (Ấn Độ, UAE) cấm xuất khẩu một số mặt hàng gạo, hiện tượng thời tiết El Nino tác động đến mùa vụ... nhu cầu phân bón cho hoạt động trồng trọt sẽ gia tăng đáng kể. Thêm vào đó, Nhà máy sản xuất phân bón của DGC tại Đắk Nông chính thức hoạt động từ ngày 04/08 với công suất hơn 200.000 tấn NPK/năm và 4.800 tấn Kali Sunfat/năm. Chúng tôi ước tính tổng sản lượng kinh doanh phân bón năm 2023 đạt hơn 221 nghìn tấn (+2% svck) và năm 2024 đạt 248 nghìn tấn (+12% svck).

#### Giá phân bón DAP thế giới

Đơn vị: USD/T



Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

- **Bên cạnh đó, động lực tăng trưởng lợi nhuận ròng của DGC trong nửa cuối năm còn đến từ:**
  - **Việc hợp nhất với Công ty Cổ phần Phốt pho 6** sau thương vụ mua lại 100% cổ phần từ ngày 20/07. Công ty con của DGC hiện đang sở hữu 01 lò phốt pho vàng với công suất 9.800 tấn/năm. Việc mua lại sẽ giúp DGC sản xuất chuỗi sản phẩm chế biến sâu có gốc photphat, đồng thời nâng cao công suất sản xuất phốt pho vàng, mở rộng thị trường xuất khẩu.
  - **Tập trung xuất khẩu axit photphoric H<sub>3</sub>PO<sub>4</sub> do nhu cầu tăng cao tại Mỹ và Ấn Độ.** Dự tính, sản lượng tiêu thụ axit photphoric tăng lần lượt +8% svck và +15% svck trong năm 2023 và 2024.
- **Kỳ vọng phát triển dài hạn từ những dự án lớn của DGC:**
  - **Tổ hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn:** Dự án nhà máy sản xuất mỗi năm 150.000 tấn xút NaOH quy đặc 100%; 150.000 tấn nhựa PVC; 34.000 tấn bột tẩy trắng Ca (OCI)<sub>2</sub>... với tổng vốn đầu tư 12.000 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng dự án này sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo của DGC trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, dự án đang bị trì hoãn do gặp phải một số thủ tục pháp lý trong việc giải phóng mặt bằng. Dự kiến nhà máy hóa chất sẽ đi vào vận hành trong năm 2025.
  - **Dự án Alumini:** Ngày 18/07/2023, Chính phủ đã ký quyết định phê duyệt Quy hoạch thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng các loại khoáng sản thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Quy hoạch đặt mục tiêu đầu tư mới các dự án khai thác mỏ tại Đắk Nông, Lâm Đồng, Bình Phước, Gia Lai với tổng công suất khai thác đến năm 2030 đạt khoảng 68,150 - 112,200 triệu tấn nguyên khai/năm. DGC có kế hoạch khai thác quặng bô xít, chế biến bô xít thành alumin (giai đoạn 1 và giai đoạn 2 trong 2025 - 2026) và chế biến alumin thành nhôm (giai đoạn 3) tại tỉnh Đắk Nông với tổng vốn đầu tư là 2,4 tỷ USD. Theo ban lãnh đạo, giai đoạn đầu của dự án có thể tạo ra doanh thu ngang bằng với mảng kinh doanh photpho hiện tại của doanh nghiệp là 430 triệu USD. Chúng tôi cho rằng dự án Alumini sẽ là một điểm sáng lớn trong đầu tư dài hạn của DGC.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

- **2023F:** Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và LNST năm 2023 của DGC lần lượt là **10.544 tỷ đồng (-27% svck)** và **3.325 tỷ đồng (-40,3% svck)**. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 8.274 đồng/cp và 32.793 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Doanh thu mangan photpho vàng giảm -26,5% svck;
  - ✓ Doanh thu mangan axit photphoric giảm -20,9% svck;
  - ✓ Doanh thu mangan phân bón giảm -24,9% svck.
- **2024F:** Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và LNST năm 2023 của DGC lần lượt là **11.527 tỷ đồng (+9,3% svck)** và **3.942 tỷ đồng (+18,6% svck)**. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 9.809 đồng/cp và 41.102 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Doanh thu mangan photpho vàng tăng +12,4% svck;
  - ✓ Doanh thu mangan axit photphoric tăng +10,2% svck;
  - ✓ Doanh thu mangan phân bón tăng +1,3% svck.
- Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của DGC trong năm 2023 là 38,6% và năm 2024 tăng lên 41,1% nhờ giá bán phục hồi đồng thời DGC có thể tự chủ 70-80% đá photphat đầu vào nhờ việc khai thác quặng apatit tại Khai trường 25 và Khai trường 19B.

## Định giá và khuyến nghị

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

- ✓ Phương pháp so sánh P/E
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ DGC trả cổ tức năm 2023 và 2024 là 30% và 15%.

Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2023F là 8.274 đồng/cp; EPS 2024F là 9.809 đồng/cp;
- ✓ P/E forward 2023-2024 được xác định ở mức 8,5x – dựa trên mức P/E trung bình số của các doanh nghiệp ngành phân bón – hóa chất là 8,48.

Công ty	MCK	P/E	Vốn hóa
Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí-CTCP	DPM VN	6,11	15.301
CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau	DCM VN	8,14	18.476
Hubei Yihua Chemical Industry Co Ltd	00422 CH	13,49	11.986
Hubei Xingfa Chemicals Group Co Ltd	600141 CH	8,51	23.167
Yunnan Yuntianhua Co Ltd	600096 CH	6,16	32.192
<b>P/E TRUNG BÌNH NGÀNH</b>		<b>8,48</b>	

⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu DGC được xác định là **83.375 đồng/cp**.

## Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15%. Beta điều chỉnh là 1,36 lần (*beta tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 16,5%.

Chỉ tiêu	Giả định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	12,15%
Beta	1,36
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	19,28%
WACC	17,74%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	4,5%

⇒ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu DGC được xác định là **106.587 đồng/cp**.

## Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	83.375	50%
FCFF	106.587	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>94.981</b>

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu DGC hợp lý ở mức 95.000 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng 4,2% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DGC.

## Rủi ro giảm giá

- ✓ Giá phốt pho vàng phục hồi chậm hơn dự kiến.
- ✓ Dự án Hóa chất tại Nghi Sơn tiếp tục bị trì hoãn.

## Cơ hội tăng giá

- ✓ Căng thẳng trong cuộc chạy đua công nghệ Mỹ - Trung có thể đẩy giá phốt pho vàng tăng cao.
- ✓ DGC được cấp giấy phép khai thác Boxit với chi phí thấp.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9.550</b>	<b>14.444</b>	<b>10.544</b>	<b>11.527</b>
Giá vốn hàng bán	-6.368	-7.694	-6.478	-6.794
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.182</b>	<b>6.750</b>	<b>4.066</b>	<b>4.733</b>
Doanh thu tài chính	171	533	440	585
Chi phí tài chính	-68	-150	-86	-132
Chi phí bán hàng	-504	-600	-480	-524
Chi phí QLDN	-137	-152	-152	-179
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2.644</b>	<b>6.382</b>	<b>3.789</b>	<b>4.483</b>
Lãi/Lỗ khác	-7	-6	-18	-12
Lợi nhuận trước thuế	2.637	6.376	3.772	4.471
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2.514</b>	<b>6.037</b>	<b>3.500</b>	<b>4.149</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>2.388</b>	<b>5.565</b>	<b>3.325</b>	<b>3.942</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	2.620	5.937	1.052	3.942
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-2.241	-3.828	-570	-500
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-537	-697	-570	-247
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>-158</b>	<b>1.412</b>	<b>-88</b>	<b>3.194</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	282	124	1.535	1.447
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>124</b>	<b>1.535</b>	<b>1.447</b>	<b>4.641</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,74	4,27	6,34	7,07
Khả năng thanh toán nhanh	2,07	3,86	5,75	6,41
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,72	3,50	5,15	5,91
Khả năng thanh toán lãi vay	194,00	363,30	81,86	66,82

Cơ cấu vốn	2021	2022	2023F	2024F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,81	0,87	0,88
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,19	0,13	0,12
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,13	0,04	0,08	0,08

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	26,4	14,5	19,8	22,8
Số ngày phải trả	23,5	23,9	16,9	15,1
Số ngày tồn kho	59,9	56,6	57,4	64,3

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33,3%	46,7%	38,6%	41,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	26,8%	42,1%	33,0%	35,2%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	26,3%	41,8%	33,2%	36,0%
ROE	48%	70%	29%	28%
ROA	35%	55%	25%	25%
ROIC	41%	66%	28%	27%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	124	1.535	1.447	4.641
+ Đầu tư ngắn hạn	3.632	7.471	8.500	8.500
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	781	919	1.160	1.130
+ Hàng tồn kho	1.386	1.000	1.037	1.359
+ Tài sản ngắn hạn khác	75	60	95	103
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5.997</b>	<b>10.985</b>	<b>12.239</b>	<b>15.733</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	9	29	21	23
+ Tài sản cố định	1.974	1.781	2.041	2.197
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	172	234	234	234
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	368	376	408	413
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.523</b>	<b>2.420</b>	<b>2.704</b>	<b>2.866</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>8.520</b>	<b>13.405</b>	<b>14.943</b>	<b>18.600</b>

+ Vay ngắn hạn	842	468	1.037	1.359
+ Phải trả người bán	795	1.028	1.007	922
+ Nợ ngắn hạn khác	552	1.075	-112	-56
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>2.188</b>	<b>2.571</b>	<b>1.931</b>	<b>2.225</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.188</b>	<b>2.572</b>	<b>1.931</b>	<b>2.225</b>

+ Vốn cổ phần	1.711	3.798	3.798	3.798
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.787	1.787	1.787	1.787
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.947	5.084	7.087	10.242
+ Quỹ khác	-112	165	340	548
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.332</b>	<b>10.834</b>	<b>13.011</b>	<b>16.374</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>8.520</b>	<b>13.405</b>	<b>14.943</b>	<b>18.600</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	53,1%	51,2%	-27,0%	9,3%
Tăng trưởng LNNT	165,2%	140,2%	-42,0%	18,6%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	163,4%	133,0%	-40,3%	18,6%
Tăng trưởng EPS	178,5%	120,3%	-40,3%	18,6%
Tăng trưởng VCSH	15,0%	122,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	45,1%	57,3%	11,5%	24,5%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	11,0	4,2	11,2	9,4
P/B	1,9	2,1	2,8	2,2
EV/EBITDA	8,3	2,1	6,7	5,6
EV/Sales	2,6	1,0	2,6	2,4

# 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)

**Bán lẻ, Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

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

**Hóa chất, Lương thực, Dệt may**

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

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