

## MUA - Giá mục tiêu: 32.400 VND (+20%)

**Lợi nhuận năm 2022 của DCM tiếp tục tăng trưởng cao nhờ giá phân bón tăng mạnh. Hoạt động sản xuất và bảo dưỡng nhà máy phân bón vượt kế hoạch. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DCM với mức định giá 32.400 đồng/cổ phần với các luận điểm sau: (1) Lợi nhuận duy trì ở mức cao (2) nguồn lực tài chính mạnh, công ty đã trả hết nợ vay (3) Nhà máy NPK đã hoàn thành và đưa sản phẩm ra thị trường.**

### Thông tin cập nhật

#### Kết quả kinh doanh đạt mốc cao nhất từ khi nhà máy đi vào hoạt động:

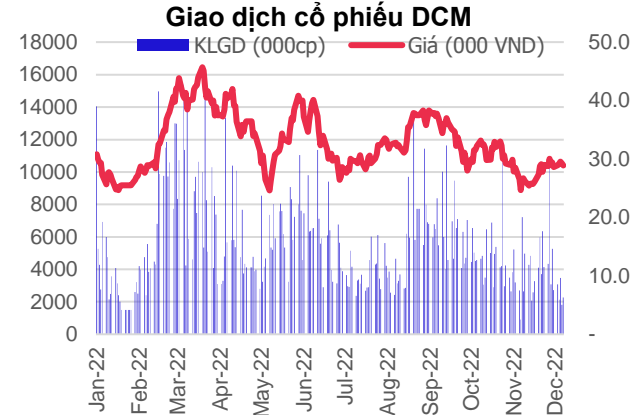
Trong quý 3/2022, mặc dù Công ty tiến hành bảo dưỡng định kỳ nhà máy trong tháng 9 nhưng DCM đã có sự chuẩn bị lượng hàng tồn kho giúp sản lượng tiêu thụ tăng 30% so với cùng kỳ, ước đạt 193 nghìn tấn Urea Cà Mau và 26 nghìn tấn Urea hàng hóa, sản lượng tiêu thụ NPK cũng đạt 11,5 nghìn tấn. Giá bán phân bón giảm khá mạnh so với nửa đầu năm nhưng vẫn neo ở mức cao, tăng hơn khoảng 30% so với cùng kỳ giúp kết quả kinh doanh của Công ty tăng đột biến. Theo báo cáo tài chính quý 3/2022, doanh thu thuần đạt 3.307 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 785,5 tỷ đồng, lần lượt tăng 82,5% và 99,7% so với cùng kỳ 2021.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 11.466 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.492 tỷ đồng, lần lượt tăng 89,5% và 297% so với cùng kỳ, thực hiện 127% về doanh thu và 642% về lợi nhuận trước thuế so với kế hoạch cả năm. Dù mới qua 3 quý nhưng doanh thu và lợi nhuận đã vượt lần lượt 16% và 78,5% doanh thu và lợi nhuận cả năm 2021.

**Giá phân bón có xu hướng giảm từ mức đỉnh đầu năm 2022 nhưng vẫn ở mức cao so với các năm trước:** Giá phân bón thế giới các tháng cuối năm 2021 và 6 tháng đầu năm 2022 tăng rất mạnh do nguồn cung từ Nga, Trung Quốc bị thắt chặt. Hiện nay giá phân bón đã bắt đầu có xu hướng điều chỉnh giảm do nguồn cung tăng lên. Giá Urea trung bình 6 tháng cuối năm so với 6 tháng đầu năm đã giảm khoảng 16% tại Trung Quốc và giảm 23% tại Trung Đông. Tuy nhiên, mặt bằng giá vẫn ở mức cao giúp kết quả kinh doanh vẫn khả quan.

#### Rủi ro đầu tư

**Giá phân bón có thể giảm nhanh nhiều hơn mức giảm của giá khí nguyên liệu đầu vào:** Giá phân bón thế giới đã giảm nhưng vẫn khiến chi phí ngành nông nghiệp ở mức cao làm giảm nhu cầu. Rủi ro giảm giá phân bón sẽ làm giảm hiệu quả kinh doanh của Công ty.



	1T	3T	6T	12T
<b>DCM</b>	9,5%	-16,1%	-13,6%	-16,6%
<b>VNINDEX</b>	11,6%	--12,7%	-11,5%	-29,8%

Ngày báo cáo	21/12/2022
Giá hiện tại	27.000 VND
Giá mục tiêu	32.400 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	+20%
Mã Bloomberg	DCM VN Equity
Giá trị vốn hóa	14.294 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần	24.600-45.700 VND
Khối lượng GDBQ 52 tuần	5.739 nghìn CP
Giá trị GDBQ 52 tuần	202 tỷ VND
Tỷ lệ Sở hữu nước ngoài	12%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022E	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9.870	14.258	14.087	10.738	11.078	11.464
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2.781	5.113	3.855	1.135	1.253	1.580
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	28,2%	35,9%	27,4%	10,6%	11,3%	13,8%
EBIT	Tỷ đồng	2.001	4.039	2.952	509	603	905
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1.956	4.014	2.931	492	584	887
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.826	3.693	2.697	453	538	807
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	3.444	6.679	4.927	687	833	1.338
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	175,8%	93,9%	-26,2%	-86,1%	21,4%	60,6%
P/E	Lần	7,8	4,0	5,5	39,3	32,4	20,2
P/B	Lần	1,9	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA	Lần	5,86	2,40	3,20	11,82	18,77	13,44
ROE	%	24,4%	36,1%	21,7%	3,7%	4,3%	6,3%
ROA	%	16,5%	26,3%	16,2%	2,8%	3,3%	4,8%

# CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX - DCM)



## Hiệu quả sản xuất và kinh doanh tăng trưởng đột biến

### Sản lượng sản xuất và kinh doanh phân bón Urê không biến động nhiều nhưng giá bán tăng giúp kết quả kinh doanh tăng mạnh

Trong năm 2022, công ty đặt kế hoạch sản xuất 860,1 nghìn tấn, giảm 4% trong khi sản lượng tiêu thụ và hàng kinh doanh lần lượt là 770,27 nghìn tấn và 202 nghìn tấn cao hơn 2% và 25% so với thực hiện năm 2021.

### Nhà máy sản xuất NPK dần đi vào ổn định, gia tăng sản lượng và hiệu quả:

Trong 9 tháng đầu năm 2021, sản lượng sản xuất đạt 128.5 nghìn tấn, tăng mạnh 44% so với cùng kỳ 2020, sản lượng bán hàng đạt 141.4 nghìn tấn, tăng 77%, vượt xa 50% của cả năm 2020. Với công suất thiết kế 300 nghìn tấn/năm, khi nhà máy hoạt động ổn định, hiệu suất sản xuất và kinh doanh tăng lên, sẽ là động lực tăng trưởng mới tác động tới hiệu quả kinh doanh của công ty.

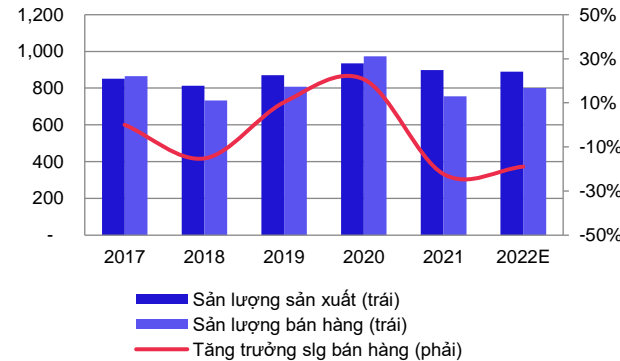
### Doanh thu và lợi nhuận 9 tháng đầu năm tăng lần lượt 89,6% và 297% so với cùng kỳ năm trước

Doanh thu thuần quý 3.2022 đạt 3.307 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 786 tỷ đồng, lần lượt tăng 82,5% và 95% so với cùng kỳ 2021. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 11.466 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.272 tỷ đồng, lần lượt tăng 89,6% và 297% so với cùng kỳ, thực hiện 127% và 603% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm.

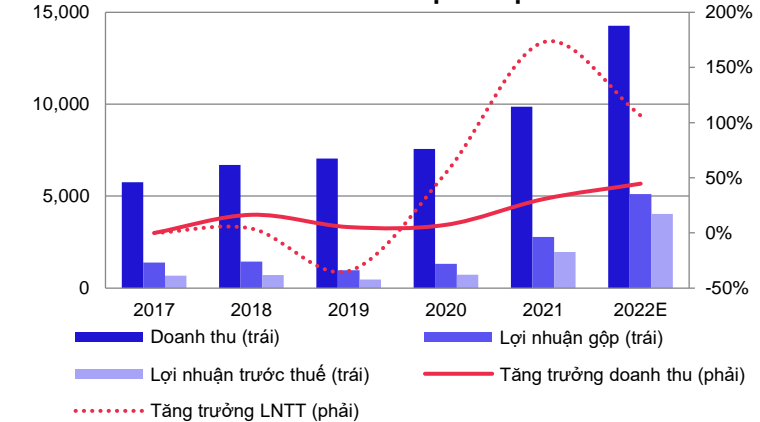
### Triển vọng quý 4.2022

Công ty đã tiến hành xong việc bảo dưỡng nhà máy Urea trong tháng 9 và sản xuất ổn định, đạt công suất vượt mức thiết kế. Sau 10 năm hoạt động, nhà máy đã sản xuất được 9 triệu tấn Urea, trung bình hằng năm đạt hơn 112% công suất nhà máy. Nhà máy NPK công nghệ Urê hóa lỏng công suất 300 nghìn tấn/năm đã sản xuất được 48 nghìn tấn, tiêu thụ hơn 38 nghìn tấn. Theo kế hoạch 2022, sản lượng sản xuất NPK sẽ tăng lên 80 nghìn tấn. Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ có thể đạt 70 nghìn tấn tăng khoảng 80% so với 2021. Dự địa cho tăng trưởng của sản phẩm NPK còn nhiều do công ty mới đưa vào kinh doanh năm thứ 2 và dự địa công suất vẫn còn lớn. Dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế quý 4 có thể đạt lần lượt 2.792 tỷ đồng và 522 tỷ đồng, đưa Doanh thu và lợi nhuận TT cả năm lên mức 14.258 tỷ đồng và 4.014 tỷ đồng, tăng lần lượt 44% và 105% so với 2021.

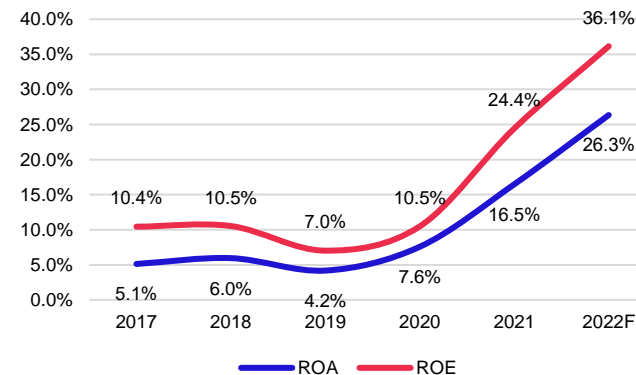
Sản lượng Urea Cà Mau sản xuất và bán hàng (nghìn tấn)



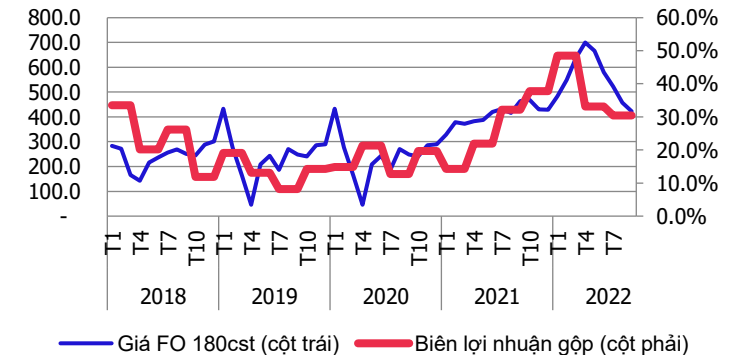
Doanh thu và lợi nhuận



ROA- ROE



Tương quan Biên lợi nhuận gộp của DCM và giá FO



Nguồn: Bloomberg, DCM, KNC MBS

## Nguồn lực tài chính mạnh nhờ lợi nhuận đột biến

Đến tháng 9.2022, Tổng tài sản đạt 13.436 tỷ đồng, tăng thêm 2.364 tỷ đồng so với đầu năm, chủ yếu tăng ở tài sản lưu động là tiền và tiền gửi có kỳ hạn.

Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn tăng thêm 2.894 tỷ đồng khi đạt 7.684 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn đến 57% Tổng Tài sản

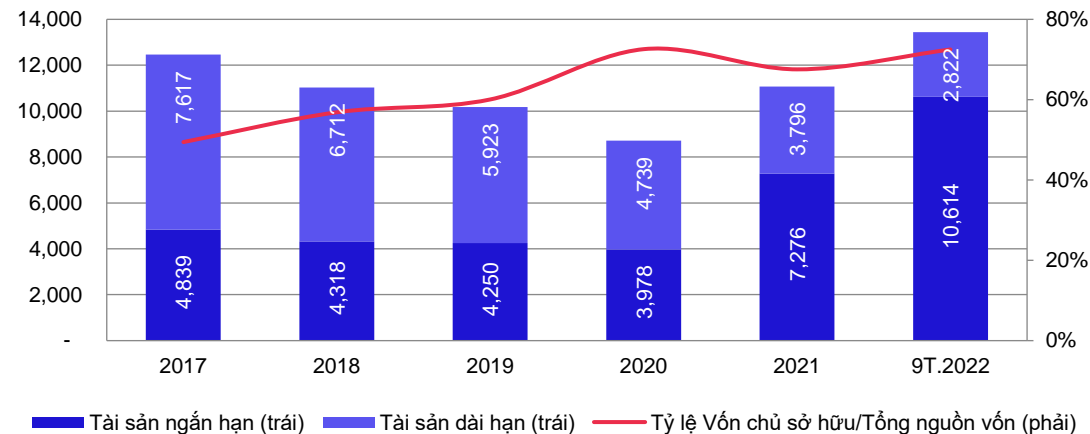
Khoản phải thu, hàng tồn kho vẫn được kiểm soát tốt, không có sự biến động bất thường, lần lượt chiếm tỷ trọng 5% và 16% tổng Tài sản, vòng quay khoản phải thu và hàng tồn kho lần lượt đạt 17 và 3,4 lần.

Theo kế hoạch nhà máy Urea đã được khấu hao khoảng 90% và sẽ khấu hao xong vào cuối năm 2023. Tài sản dài hạn chiếm phần lớn từ nhà máy NPK mới đầu tư.

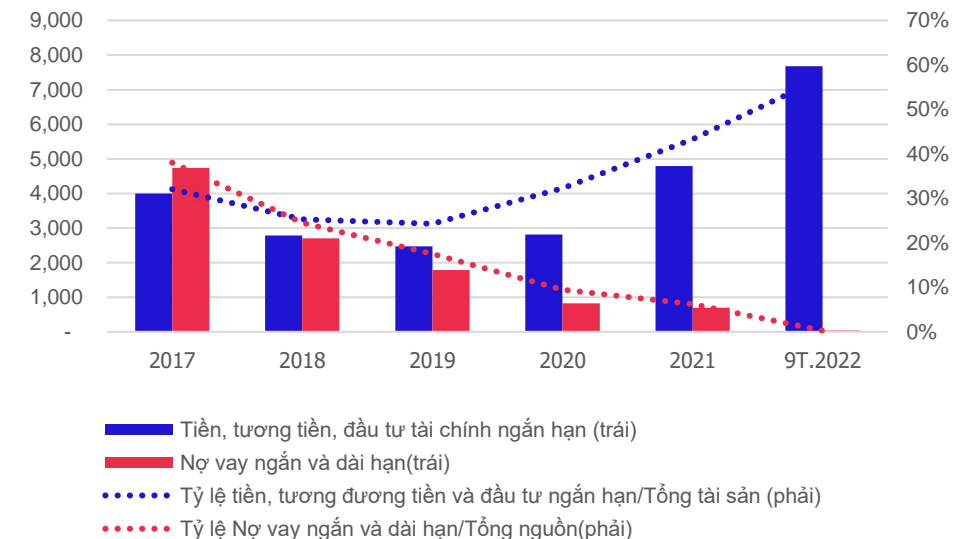
Đến 9.2022, Vay nợ ngắn và dài hạn giảm chỉ còn 37,5 tỷ đồng. Công ty đã trả hết nợ vay xây dựng nhà máy urea từ cuối năm 2021, nợ vay xây dựng nhà máy NPK cũng đã tất toán xong và hiện chỉ còn lại khoản vay nhỏ cho công ty con. Công ty có lợi nhuận đột biến trong năm 2021-2022 và chưa có dự án cần đầu tư nên vay nợ ở mức rất thấp.

Trong kỳ DCM đã trích 948 tỷ đồng để trả cổ tức với tỷ lệ 18% do đó Vốn chủ sở hữu giảm 238 tỷ đồng.

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn**



**Tiền, tương đương tiền, tiền gửi và Nợ vay ngắn và dài hạn**

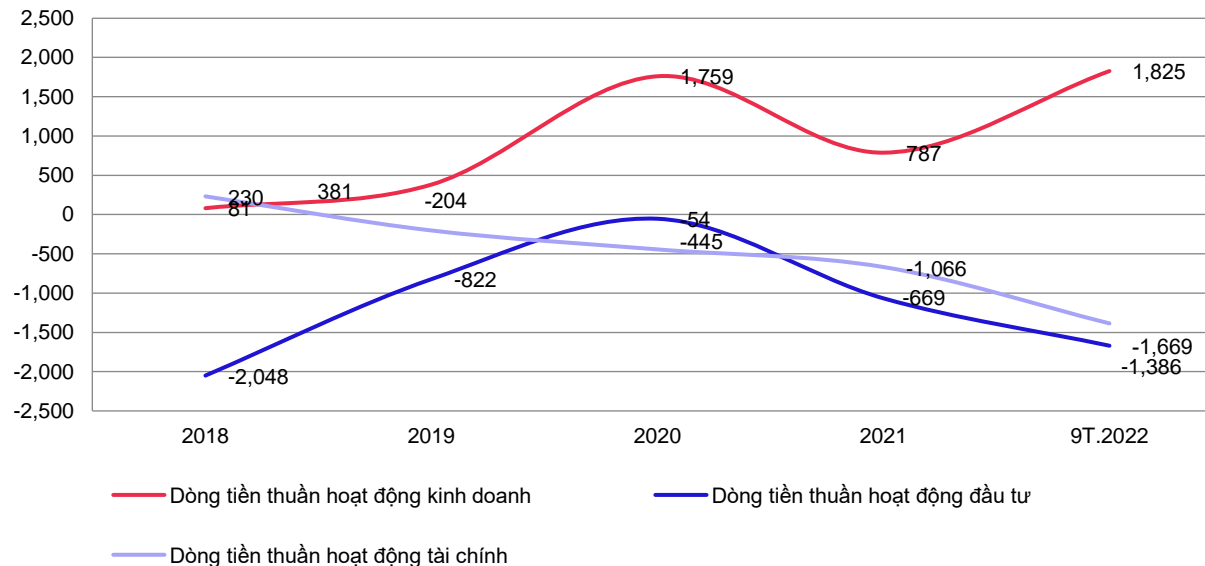


## Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương

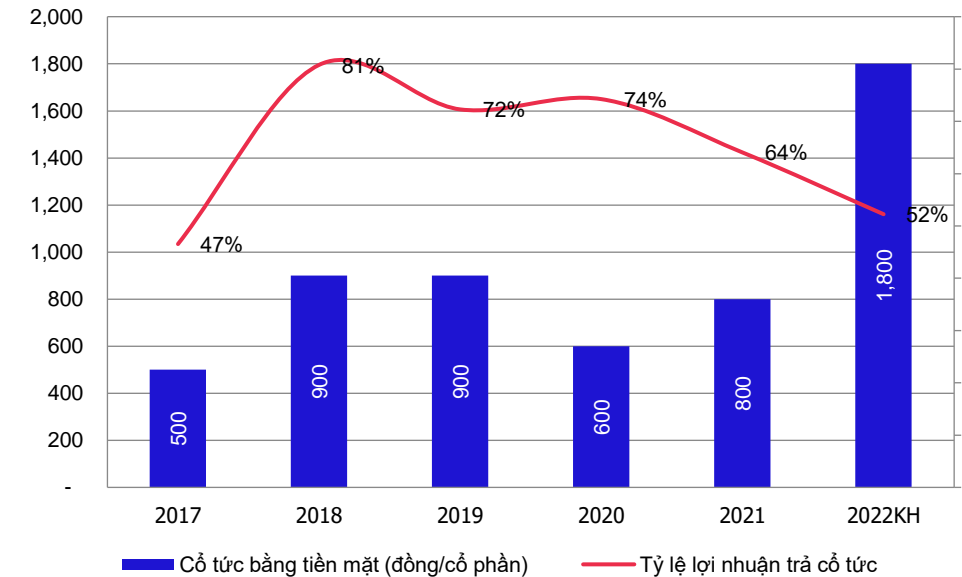
Hoạt động sản xuất và kinh doanh ổn định giúp dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt, cho phép Công ty thực hiện dự án đầu tư mở rộng năng lực sản xuất (NPK), trả nợ vay đúng kế hoạch và trả cổ tức đều đặn khoảng 8% từ 2018-2021. Với lợi nhuận đột biến trong năm 2021, DCM đã trả cổ tức 2021 ở mức 18%.

Chúng tôi đánh giá, lợi nhuận kinh doanh trong năm 2022 vẫn ở mức cao, các khoản trích khấu hao sắp hoàn thành, Công ty có thể duy trì mức cổ tức ổn định tối thiểu 8% và có thể tăng lên từ năm 2024.

Lưu chuyển dòng tiền



Cổ tức bằng tiền hàng năm và tỷ lệ lợi nhuận chia cổ tức



Nguồn: DCM, KNC MBS

## Thị trường phân bón chứng lại

**Giá phân bón tăng quá cao từ cuối năm 2021 đến giữa năm 2022 khiến nhu cầu suy giảm.** Giá urea trung bình tại thị trường Trung quốc 6 tháng cuối năm giảm 16% so với trung bình 6 tháng đầu năm hiện ở mức 507 usd/tấn, trong khi giá urea Trung Đông giảm đến 23%.

Năm 2023, giá hợp đồng tương lai phân Urea các kỳ hạn tháng và năm 2023-2026 đang nằm trong xu thế giảm. Giá nguyên liệu đầu vào giảm và nguồn cung gia tăng cũng củng cố thêm cho xu hướng giảm giá này.

Trong nước, giá bán lẻ urea Cà Mau và Phú Mỹ trung bình 6 tháng cuối năm cũng giảm hơn 7% so với giá trung bình 6 tháng đầu năm từ mức 17.300 đồng/kg xuống mức 16.000 đồng/kg. Giá urea Cà Mau tháng 12/2022 đã giảm về mức 14.400 đồng/kg trong khi giá urea Indo nhập khẩu là khoảng 15.000 đồng/kg.

Giá kỳ hạn phân bón thế giới đang trong xu hướng giảm dần đều từ 2023-2026. Tuy nhiên, giá phân bón 6 tháng đầu năm 2023 mới chỉ giảm khoảng 10% nhưng sẽ giảm khoảng 20% đến cuối năm 2023 và giảm 28% năm 2024.

Đối với nguyên liệu đầu vào, theo Fitch Solution, giá dầu Brent sẽ có tốc độ giảm chậm hơn ở mức 8% năm 2023 và từ 2,3%- 6,3% các năm tiếp theo.

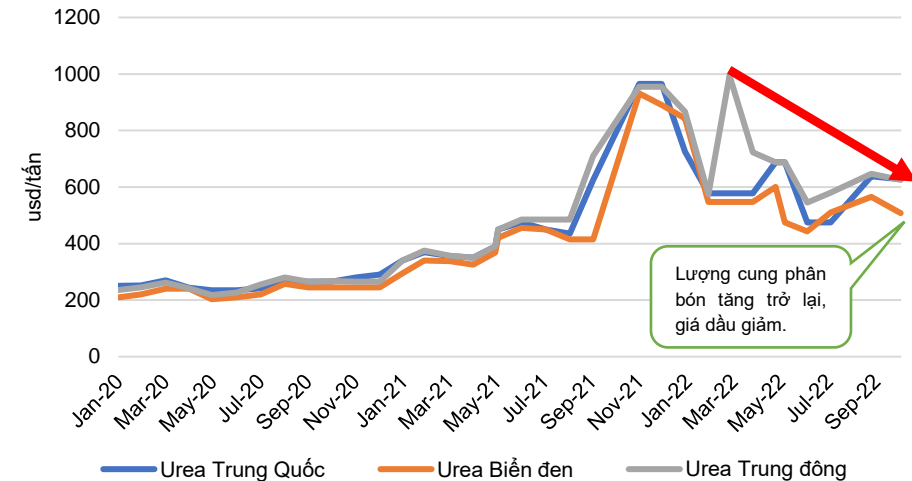
## Sản phẩm phân bón Cà Mau có thương hiệu mạnh trên thị trường, cạnh tranh tốt, hiệu suất nhà máy hoạt động cao

Sau hơn 10 năm có mặt trên thị trường sản phẩm Đạm Urea Cà Mau hạt đục đã tạo dựng được thương hiệu uy tín và kênh phân phối rộng. Sản phẩm luôn cạnh tranh tốt với các thương hiệu phân đạm trong nước và nhập khẩu, thể hiện qua sản lượng sản xuất và bán hàng luôn ở mức cao, công ty đã sản xuất được hơn 9 triệu tấn urea, trung bình hàng năm đạt 103% công suất thiết kế.

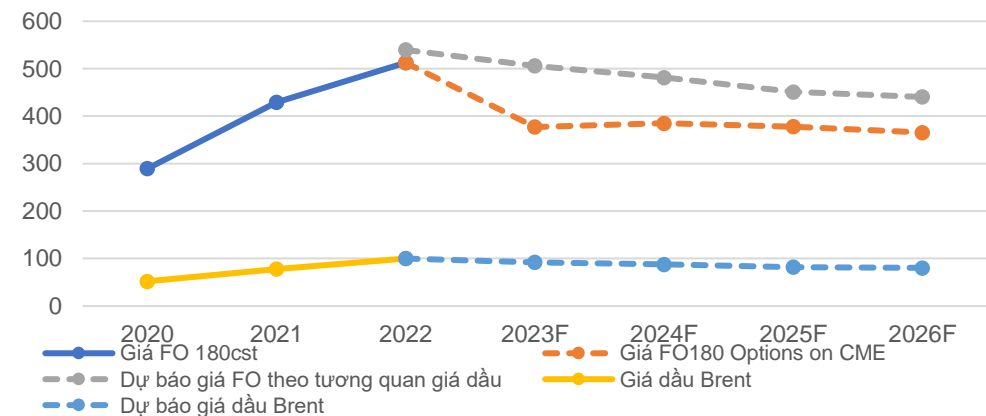
DCM đang duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành về thị phần, chính sách bán hàng và khả năng điều chỉnh linh hoạt giá bán. Duy trì được khả năng cạnh tranh và khoảng cách giá với các sản phẩm cùng loại.

Hệ thống phân phối bán hàng được tổ chức 2 cấp, sử dụng CNTT để bao phủ các thị trường trọng điểm là khu vực ĐBSCL và Campuchia. Hiện 2/3 doanh số của DCM đến từ thị trường ĐBSCL.

**Giá phân bón một số thị trường thế giới**



**Dự báo giá dầu Brent và FO**



Nguồn: Bloomberg, Fitch Solution, KNC MBS tổng hợp

# CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX - DCM)



## Ước tính hoạt động sản xuất và kết quả kinh doanh năm 2022

Năng lực sản xuất của nhà máy urea rất tốt trong khi nhà máy NPK đã đi vào hoạt động ổn định, dự báo trong năm 2022, sản lượng Ure sản xuất có thể đạt mức 890 nghìn tấn, sản lượng NPK đạt 80 nghìn tấn. Sản lượng bán hàng đạt 1.070 nghìn tấn các loại, trong đó urea Cà Mau có thể đạt mức 800 nghìn tấn, NPK Cà Mau đạt 70 nghìn tấn, phân bón kinh doanh đạt 140 nghìn tấn.

Tổng doanh thu cả năm 2022 dự báo đạt 14.258 tỷ đồng, tăng 44,5% so với 2021 và bằng 157% kế hoạch 2022 (do kế hoạch xây dựng từ cuối năm 2021 và không điều chỉnh lại dù giá bán phân bón tăng mạnh). Lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 4.014 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 3.693 tỷ đồng, tăng 105% và 102% so với năm 2021. Lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 3.686 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 6.097 đồng.

## Giai đoạn 2023-2026

Chúng tôi dự báo nhà máy sản xuất Ure Cà Mau vẫn hoạt động ổn định, sản lượng sản xuất và bán hàng đạt mức 880 nghìn tấn/năm. Với nhà máy sản xuất NPK, sản lượng sản xuất và bán hàng từ mức thấp sẽ tăng nhanh từ năm 2023 và đạt đầy đủ công suất 300 nghìn tấn năm 2025.

Kết quả kinh doanh 2021-2022, công ty đạt được lợi nhuận rất cao nhờ thuận lợi bất ngờ từ thị trường phân bón. Chúng tôi cho rằng mức điều chỉnh giảm của giá phân bón sẽ diễn ra từ từ. Công ty tiếp tục hoạt động hiệu quả với sự bổ sung từ mặt hàng NPK, doanh thu vẫn có thể duy trì được mức trên 10.000 tỷ đồng nhưng lợi nhuận sẽ giảm từ đỉnh lợi nhuận năm 2022.

## Định giá cổ phiếu

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng** của cổ phiếu DCM vào khoảng **32.400 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 6,59 lần (dự phóng EPS 2023F khoảng 4.927 đồng/cp).

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY21A	FY22E	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F
Giá dầu (Brent)	Usd/thùng	71,5	100,0	92,0	87,5	82,0	80,1
Sản lượng bán hàng	Nghìn tấn	955	1.010	1.194	1.276	1.364	1.373
- Ure Cà Mau	Nghìn tấn	756	800	880	880	880	880
- NPK Cà Mau	Nghìn tấn	38,39	70	148	221	300	300
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9.870	14.258	14.087	10.738	11.078	11.464
Tăng trưởng d.thu	Tỷ đồng	30,5%	44,5%	-1,2%	-23,8%	3,2%	3,5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2.781	5.113	3.855	1.135	1.253	1.580
EBIT	Tỷ đồng	2.001	4.039	2.952	509	603	905
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1.956	4.014	2.931	492	584	807
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.826	3.693	2.697	453	538	793
Lợi nhuận CĐ CT mẹ	Tỷ đồng	1.823	3.686	2.689	443	526	14
Thu nhập cổ phần	Đồng	3.444	6.679	4.927	687	833	1.338
Tăng trưởng EPS	%	176%	94%	-26%	-86%	21%	61%

## Định giá cổ phiếu

### Định giá DCF – FCFE

Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11,36%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	1,00%
Hiện giá dòng tiền 2022-2026F	Tỷ đồng	9.255
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026F	Tỷ đồng	5.624
Tiền tương đương tiền cuối năm 2022	Tỷ đồng	1.809
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	16.688
Vay nợ dài hạn cuối năm 2022	Tỷ đồng	752
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	15.937
Số lượng cổ phần	Cổ phần	529.400.000
Giá trị cổ phiếu	Đồng/cp	<b>30.103</b>
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11,36%
Lợi tức	%	3,6%
Giá mục tiêu 12 tháng	Đồng/cp	<b>32.449</b>



# CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX - DCM)



Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	9.870	14.258	14.087	10.738	11.078
Giá vốn hàng bán	7.089	9.146	10.232	9.603	9.825
Lợi nhuận gộp	2.781	5.113	3.855	1.135	1.253
Doanh thu tài chính	45	25	21	17	19
Chi phí tài chính	949	1.355	1.338	1.020	1.052
Chi phí bán hàng & QLDN	2	15	10	10	10
Thu nhập khác	1.955	3.999	2.921	482	574
Lợi nhuận trước thuế	1.956	4.014	2.931	492	584
Lợi nhuận sau thuế	1.826	3.693	2.697	453	538
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1.823	3.686	2.689	443	526
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	3	7	8	10	12

Tài sản- Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.276</b>	<b>11.377</b>	<b>15.394</b>	<b>15.740</b>	<b>15.988</b>
Tiền, TĐ tiền và ĐT TC ngắn hạn	4.790	8.721	12.546	13.233	13.417
Khoản phải thu	187	781	772	588	607
Hàng tồn kho	2.204	1.704	1.906	1.789	1.830
Tài sản ngắn hạn khác	95	171	169	129	133
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3.796</b>	<b>2.639</b>	<b>1.230</b>	<b>580</b>	<b>471</b>
Tài sản cố định	3.406	2.208	819	189	101
Tài sản dở dang dài hạn	66	106	86	66	46
Tài sản dài hạn khác	324	324	324	324	324
<b>Tổng tài sản</b>	<b>11.072</b>	<b>14.016</b>	<b>16.623</b>	<b>16.319</b>	<b>16.459</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3.594</b>	<b>3.796</b>	<b>4.235</b>	<b>3.953</b>	<b>4.029</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>3.187</b>	<b>3.045</b>	<b>3.346</b>	<b>3.068</b>	<b>3.141</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	2.111	2.581	2.887	2.710	2.773
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	689	36	36	36	36
Phải trả ngắn hạn khác	386	428	423	322	332
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>407</b>	<b>752</b>	<b>889</b>	<b>884</b>	<b>888</b>
Phải trả dài hạn khác	3	3	1	1	1
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	405	749	888	883	887
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.478</b>	<b>10.219</b>	<b>12.388</b>	<b>12.366</b>	<b>12.430</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	5.294	5.294	5.294	5.294	5.294
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	970	970	970	970	970
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.188	3.928	6.095	6.071	6.133
Quỹ đầu tư phát triển	27	28	30	31	34
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>11.072</b>	<b>14.016</b>	<b>16.623</b>	<b>16.319</b>	<b>16.459</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	787	5532	4316	1216	705
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-1066	-2889	-2398	-848	-248
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-669	-1262	-392	-481	-473

Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Biên lợi nhuận gộp	28,2%	35,9%	27,4%	10,6%	11,3%
EBITDA Margin	25,9%	38,8%	31,7%	11,3%	6,9%
Biên lợi nhuận ròng	18,5%	25,9%	19,1%	4,1%	4,7%
ROE	24,4%	36,1%	21,8%	3,7%	4,3%
ROA	16,5%	26,3%	16,2%	2,8%	3,3%

Hệ số tăng trưởng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	30,5%	44,5%	-1,2%	-23,8%	3,2%
Tăng trưởng LNTT	173,0%	105,2%	-27,0%	-83,2%	18,7%
Tăng trưởng LNST	175,8%	102,1%	-27,1%	-83,5%	18,6%
Tăng trưởng EPS	175,8%	93,9%	-26,2%	-86,1%	21,4%

Hệ số thanh khoản	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	2,28	3,74	4,60	5,13	5,09
Hệ số thanh toán nhanh	1,59	3,18	4,03	4,55	4,51
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,27	0,25	0,24	0,24
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,48	0,37	0,34	0,32	0,32
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	44,41	162,93	143,41	30,08	32,17

Hệ số định giá	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	3,0%	6,7%	3,7%	3,3%	3,3%
EPS (VND)	3.444	6.679	4.927	687	833
BVPS (VND)	14.075	19.251	23.344	23.300	23.416

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng [Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn](mailto:Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn)

#### Trái phiếu

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiệu Chí [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS 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	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	$\leq -15\%$

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS, 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 MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)