



Hóa chất Đức Giang (DGC)

Dự án Nghi Sơn sắp được khởi công

20/03/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu

hieupm@kbsec.com.vn

KQKD 2023 yếu hơn so với kỳ vọng.
Doanh thu giảm 33% yoy trong khi
lợi nhuận gộp giảm 49% yoy

Tiêu thụ thiết bị bán dẫn kỳ vọng hồi
phục trong 2024, giúp cải thiện giá
phốt pho vàng và TPA

Dự án Tổ hợp hóa chất Đức Giang
Nghi Sơn kỳ vọng sẽ khởi công trong
tháng 6/2024 và bắt đầu đóng góp
vào KQKD từ 2H2025

Khuyến nghị **NẮM GIỮ**, giá mục tiêu
là 132,200 VNĐ/cổ phiếu

KQKD 2023 của DGC yếu hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi do giá bán hồi phục chậm. Doanh thu 2023 giảm 33% yoy do tăng trưởng mảng TPA không đủ bù đắp cho sụt giảm từ các mảng truyền thống là phốt pho vàng, WPA và phân bón các loại. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 47% trong năm 2022 xuống chỉ còn 35% trong năm 2023 do tác động kép từ giá bán đầu ra giảm và chi phí điện đầu vào gia tăng.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu tiêu thụ thiết bị bán dẫn toàn cầu đã chậm lại trong giai đoạn quý 2/2023 và sẽ có dư địa hồi phục trong năm 2024 từ mức nền thấp. World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) và Gartner dự báo mức tăng trưởng ngành bán dẫn toàn cầu trong năm 2024 đạt lần lượt 13.1% và 16.8% yoy. Rủi ro chính sẽ đến từ triển vọng kinh tế tiêu cực của Trung Quốc.

Chúng tôi điều chỉnh hạ dự phóng doanh thu đóng góp từ dự án trong năm 2025 xuống 600 tỷ VND với giả định dự án hoàn thành trong đầu 3Q2025 và đạt công suất tối đa trong 4Q2025. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đóng góp khoảng 2,400 tỷ VND doanh thu và 480 tỷ VND lợi nhuận gộp, tương đương 15.2% tổng doanh thu và 12.7% tổng lợi nhuận gộp của DGC.

Dựa trên phương pháp FCFF và P/E, mức giá mục tiêu cho DGC là 132,200VNĐ/cổ phiếu, tương đương upside 7.7% so với giá tại ngày 20/03/2024. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cho DGC do các triển vọng dài hạn của công ty đã phần nào được phản ánh trong mức giá hiện tại, khiến upside không còn đủ hấp dẫn để mua mới.

NẮM GIỮ

Duy trì

Giá mục tiêu 132,200 VND

Tăng/giảm (%)	7.7%
Giá hiện tại (20/03/2024)	VND122,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND111,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	45,117/1,890

Dự phóng KQKD & định giá

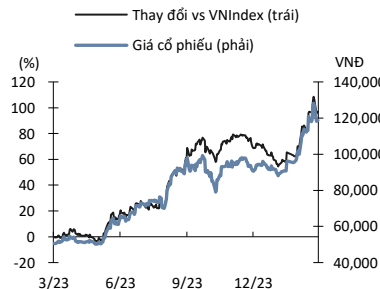
Năm tài chính	2022A	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	14,444	9,748	11,758	13,325
Lãi/lỗ từ HĐKD	5,998	2,845	3,633	4,269
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VND)	5,565	3,100	3,917	4,510
EPS (VND)	13,774	7,673	9,255	10,654
Tăng trưởng EPS (%)	127.8	-44.3	21.0	15.0
P/E (x)	8.6	15.5	12.9	11.2
P/B (x)	4.2	3.8	3.1	2.6
ROE (%)	55.7	27.0	27.7	26.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0.9	3.9	2.5	2.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	58.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	289/12
Sở hữu nước ngoài (%)	18.9%
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.38%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	23.2	29.9	24.1	135.2
Tương đối	21.5	15.1	22.5	93.7



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Kịch bản tích cực	VND 139,500 (Bán dẫn hồi phục mạnh, tỷ trọng quặng tự chủ cao)
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 132,200
Giá hiện tại	VND 122,800
Kịch bản tiêu cực	VND 117,800 (Bán dẫn hồi phục chậm, tỷ trọng quặng tự chủ chưa cải thiện)

- Kịch bản cơ sở:**
- 1) Thị trường bán dẫn hồi phục (Tăng trưởng giá phốt pho 2024 = 13% yoy)
 - 2) Nghi Sơn đạt công suất tối đa trong 2026 (Doanh thu Nghi Sơn 2026 = 2,400 tỷ VND)
 - 3) Tự chủ 85% quặng đầu vào trong 2024 (BLNG năm 2024 = 37%)
- Kịch bản tích cực:**
- 1) Thị trường bán dẫn hồi phục mạnh (Tăng trưởng giá phốt pho 2024 = 18% yoy)
 - 2) Nghi Sơn đạt công suất tối đa trong 2026 (Doanh thu Nghi Sơn 2026 = 2,400 tỷ VND)
 - 3) Tự chủ 90% quặng đầu vào trong 2024 (BLNG năm 2024 = 39%)
- Kịch bản tiêu cực:**
- 1) Thị trường bán dẫn hồi phục chậm do Trung Quốc suy yếu (Tăng trưởng giá phốt pho 2024 = 2% yoy)
 - 2) Nghi Sơn chỉ đạt 70% công suất tối đa trong 2026 do nhu cầu yếu (Doanh thu Nghi Sơn 2026 = 1680 tỷ VND)
 - 3) Tự chủ 80% quặng đầu vào trong 2024 (BLNG năm 2024 = 35%)

Nguồn: KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2023

KQKD 2023 yếu hơn so với kỳ vọng.
Doanh thu giảm 33% yoy trong khi
lợi nhuận gộp giảm 49% yoy

Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 4Q2023 giảm lần lượt 23% yoy và 39% yoy, yếu hơn đáng kể so với kỳ vọng ban đầu của chúng tôi do giá bán phốt pho vàng và axit phosphoric hồi phục chậm hơn so với dự báo. Trong cả năm 2023, doanh thu giảm 33% yoy do tăng trưởng mảng TPA không đủ bù đắp cho sụt giảm từ các mảng truyền thống là phốt pho vàng, WPA và phân bón các loại. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 47% trong năm 2022 xuống chỉ còn 35% trong năm 2023 do tác động kép từ giá bán đầu ra giảm và chi phí điện đầu vào gia tăng. DGC ghi nhận tăng trưởng thu nhập tài chính đạt 39% nhờ số dư tiền mặt lớn.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

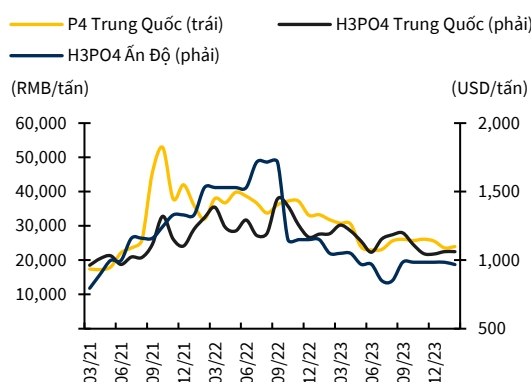
(Tỷ VNĐ)	4Q2022	4Q2023	YoY%	2022	2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	3,112	2,388	-23%	14,444	9,748	-33%	- Doanh thu phốt pho vàng giảm 54.5% yoy, chủ yếu do (1) tiêu thụ hàng gia dụng toàn cầu suy yếu khiến nhu cầu bán dẫn giảm và (2) đẩy mạnh sử dụng phốt pho vàng nội bộ để sản xuất WPA và TPA đáp ứng nhu cầu của Ấn Độ và Mỹ. - Doanh thu TPA tăng 25.9% yoy chủ yếu nhờ tăng mạnh sản lượng tiêu thụ 99.4% yoy. - Doanh thu WPA và phân bón các loại giảm lần lượt 36.5% và 20.5% yoy chủ yếu do giá giảm từ mức nền cao cùng kỳ.
Lợi nhuận gộp	1,289	784	-39%	6,750	3,440	-49%	Chi phí quảng đầu vào giảm nhưng không bù đắp được việc giá bán giảm mạnh từ mức nền cao và giá điện đầu vào tăng nhẹ
Biên lợi nhuận gộp (%)	41%	33%		47%	35%		
Chi phí SG&A	-211	-145	-32%	-752	-595	-21%	
LN từ HĐKD	1,078	640	-41%	5,998	2,845	-53%	
Thu nhập tài chính	198	194	-2%	533	739	39%	Số dư tiền mặt lớn tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-75	-36	-53%	-150	-98	-35%	
Thu nhập khác (ròng)	-5.5	0.1	-102%	-6.0	-1.0	-83%	
LN trước thuế	1,195	799	-33%	6,376	3,485	-45%	
LN sau thuế	1,124	746	-34%	6,037	3,242	-46%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	36%	31%		42%	33%		

Nguồn: DGC, KBSV

Tiêu thụ thiết bị bán dẫn kỳ vọng hồi phục trong 2024, giúp cải thiện giá photpho vàng và TPA

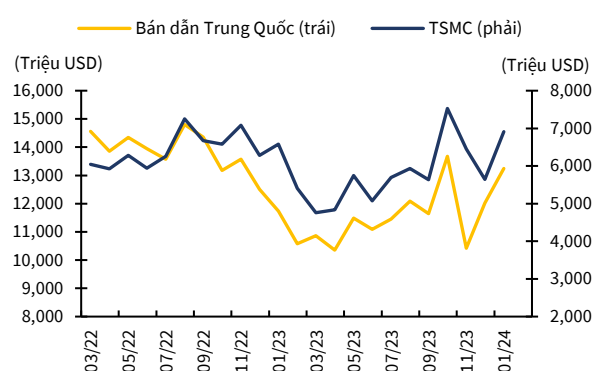
Chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu tiêu thụ thiết bị bán dẫn toàn cầu đã chạm đáy trong giai đoạn quý 2/2023 và sẽ có dư địa hồi phục trong năm 2024 từ mức nền thấp. World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) và Gartner dự báo mức tăng trưởng ngành bán dẫn toàn cầu trong năm 2024 đạt lần lượt 13.1% và 16.8% yoy. WSTS cho rằng mảng chip nhớ sẽ là động lực chính cho toàn ngành bán dẫn với việc có thể ghi nhận tăng trưởng ở mức 44.8% yoy. Chúng tôi cũng kỳ vọng động thái nới lỏng chính sách của FED trong 2H2024 có thể sẽ hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ bán dẫn hồi phục đáng kể, giúp cải thiện giá photpho vàng và TPA. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro chính cho triển vọng ngành bán dẫn toàn cầu sẽ là tình hình kinh tế của Trung Quốc. Trong trường hợp kinh tế Trung Quốc tiếp tục suy yếu trong năm 2024, doanh thu bán dẫn toàn cầu sẽ bị tác động tiêu cực, tạo áp lực lên giá photpho vàng và TPA, từ đó ảnh hưởng xấu tới KQKD của DGC.

Biểu đồ 2. Giá photpho vàng Trung Quốc (RMB/tấn), axit photphoric Trung Quốc và Ấn Độ (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu thiết bị bán dẫn Trung Quốc và công ty sản xuất chip bán dẫn lớn nhất thế giới là TSMC (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự án Tổ hợp hóa chất Đức Giang Nghi Sơn kỳ vọng sẽ khởi công trong tháng 6/2024 và bắt đầu đóng góp vào KQKD từ 2H2025

Ban lãnh đạo DGC tự tin về việc dự án sẽ được khởi công trong tháng 6 năm 2024. Dự án được kỳ vọng sẽ giúp DGC thâm nhập lĩnh vực kinh doanh xút đầy tiềm năng và đồng thời cũng là bước chuẩn bị cho công ty hoàn thành chuỗi giá trị sản xuất với đại dự án Bô-xít Tây Nguyên trong dài hạn. Chúng tôi điều chỉnh hạ dự phóng doanh thu đóng góp từ dự án trong năm 2025 từ 670 tỷ VND xuống 600 tỷ VND với giả định dự án hoàn thành trong đầu 3Q2025 và đạt công suất tối đa trong 4Q2025. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đóng góp khoảng 2,400 tỷ VND doanh thu và 480 tỷ VND lợi nhuận gộp, tương đương 15.2% tổng doanh thu và 12.7% tổng lợi nhuận gộp của DGC. Dự kiến công ty sẽ không cần huy động nợ vay mà sẽ sử dụng lượng tiền mặt có sẵn để tài trợ cho dự án (Dự báo sẽ giải ngân 500 tỷ VND trong 2024 và 1,400 tỷ VND trong 2025).

Cập nhật dự án Bô-xít Tây Nguyên

Hiện DGC đã nằm trong danh sách ứng viên tiềm năng và đang chờ chỉ đạo của chính phủ về việc ban hành cơ chế đặc thù cho dự án. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ sớm được ký kết biên bản ghi nhớ với chính quyền địa phương, từ đó hướng tới việc nhận giấy phép đầu tư trong năm 2024 và có thể khởi công xây dựng trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng có thể sẽ mất 3- 4 năm để dự án có thể bắt đầu đóng góp vào KQKD của công ty.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2023	2024F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	9,748	11,758	21%	
Phốt pho vàng và TPA	5,858	7,579	29%	2024F: Kỳ vọng doanh thu mảng phốt pho vàng và TPA tăng mạnh từ mức nền thấp năm 2023 nhờ nhu cầu bán dẫn toàn cầu hồi phục và đóng góp từ nhà máy mới (Phốt Pho 6)
Phân bón và WPA	2,627	2,757	5%	Kỳ vọng mảng WPA và phân bón chỉ tăng nhẹ do thị trường phân DAP không còn ở trạng thái thắt chặt sau khi Trung Quốc nới lỏng lệnh giới hạn xuất khẩu loại phân này
Khác	1,263	1,422	13%	
Lợi nhuận gộp	3,440	4,351	26%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	35%	37%		Giá điện kỳ vọng tăng nhẹ nhưng chi phí quảng đầu vào có thể giảm mạnh do tăng tỷ trọng quảng tự khai thác trong 4-5 năm tới
Chi phí SG&A	-595	-718	21%	
LN từ HĐKD	2,845	3,633	28%	
Thu nhập tài chính	739	761	3%	Số dư tiền mặt lớn
Chi phí tài chính	-98	-67	-32%	Tiền mặt đủ để tài trợ cho dự án Nghi Sơn nên không cần huy động vay nợ
Thu nhập khác (ròng)	-1.0	-1	0%	
LN trước thuế	3,485	4,326	24%	
LN sau thuế	3,242	4,023	24%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	33%	34%		

Nguồn: DGC, KBSV

Định giá

Khuyến nghị **NẮM GIỮ**, giá mục tiêu là 132,200 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E để đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** cho DGC. Mức giá mục tiêu là 132,200VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 7.7% so với giá đóng cửa 122,800 VNĐ/cổ phiếu ngày 20/03/2024. Định giá hiện tại tăng 38.7% so với báo cáo cập nhật gần nhất do (1) Điều chỉnh tăng giá định lợi nhuận từ dự án Nghi Sơn từ năm 2026; (2) Hạ giá định chi phí đầu vào nhờ tăng tỷ trọng quặng tự khai thác; (3) Hạ giá định lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro; (4) Tăng giá định tăng trưởng dài hạn và (5) Tăng P/E mục tiêu lên mức 14.1x (+1 độ lệch chuẩn) để phản ánh tiềm năng của dự án dài hạn.

Bảng 5. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (tỷ VND)	25,606
Phần bù rủi ro	7.6%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028	14,500
Beta	1.5	Tổng giá trị hiện tại	40,106
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	12,598
Thuế suất	7.0%	Trừ: Nợ gộp	-1,398
Chi phí vốn bình quân	13.2%	Trừ: Lợi ích CBTS	-436
Tăng trưởng dài hạn	2.0%	Giá trị VCSH	50,870
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	379.80
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	133,939

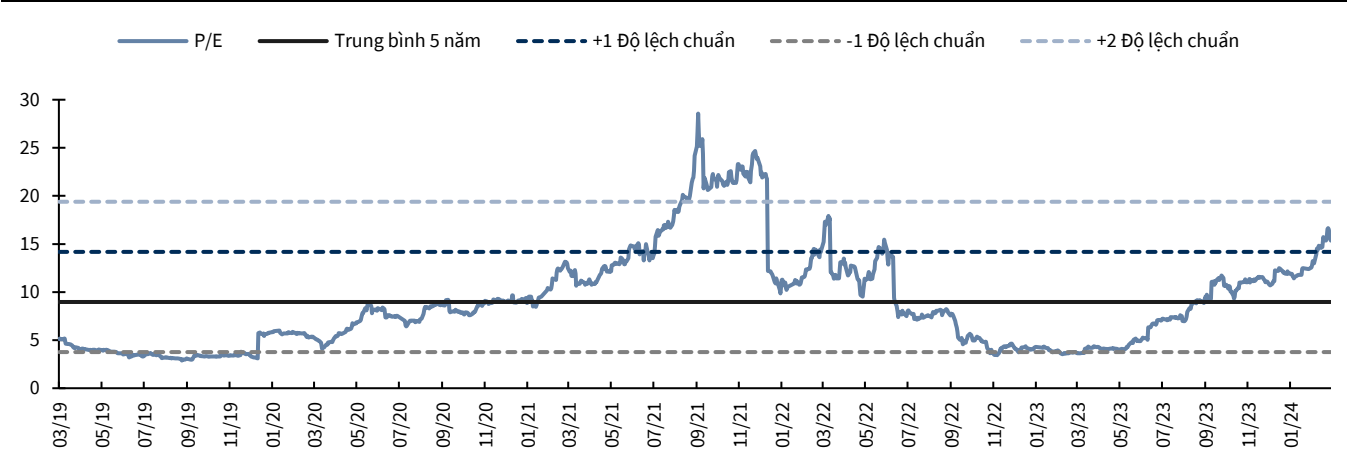
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 6. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	133,939	50%	66,970
P/E (14.1x)	130,496	50%	65,248
Giá mục tiêu (làm tròn)			132,200
Giá hiện tại (20/03/2024)			122,800
Upside			7.7%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến P/E của DGC giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHU LUC

DGC – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKĐK (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	14,444	9,748	11,758	13,325
Giá vốn hàng bán	-7,694	-6,308	-7,407	-8,242
Lãi gộp	6,750	3,440	4,351	5,083
Thu nhập tài chính	533	739	761	784
Chi phí tài chính	-150	-98	-67	-71
Trong đó: Chi phí lãi vay	-18	-32	-34	-29
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-600	-436	-526	-596
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-152	-159	-192	-218
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,381	3,486	4,327	4,982
Thu nhập khác	7	3	3	3
Chi phí khác	13	4	4	4
Thu nhập khác, ròng	-6	-1	-1	-1
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,375	3,485	4,326	4,981
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-339	-243	-303	-349
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,037	3,242	4,023	4,632
Lợi ích của cổ đông thiểu số	472	142	106	122
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	5,565	3,100	11,758	13,325
Chi số hoạt động				
	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.7%	35.3%	37.0%	38.2%
Tỷ suất EBITDA	43.5%	32.9%	34.1%	34.2%
Tỷ suất EBIT	41.5%	29.2%	30.9%	32.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	44.1%	35.8%	36.8%	37.4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	44.2%	35.8%	36.8%	37.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	41.8%	33.3%	34.2%	34.8%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	6,376	3,485	4,326	4,981
Khấu hao TSCĐ	285	358	376	290
Lãi/(Lỗ) từ hoạt động đầu tư	-626	0	0	0
Chi phí lãi vay	18	32	34	29
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	6,363	3,249	4,736	5,300
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	12	-133	164	-129
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	389	198	-265	-126
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-426	-182	171	48
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-17	74	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-370	-408	-337	-371
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,937	2,784	4,469	4,722
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-157	-251	-802	-1,733
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	5	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-7,232	-9,667	-9,667	-9,667
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,430	7,857	9,667	9,667
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-764	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	128	485	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-3,828	-2,338	-1,204	-2,196
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	85	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,949	3,447	70	0
Tiến trả các khoản đi vay	-3,321	-2,593	0	-207
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-411	-1,774	-1,139	-1,139
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-697	-920	-1,069	-1,346
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,412	-475	2,196	1,180
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	124	1,535	1,060	3,256
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,536	1,060	3,256	4,436

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	13,405	15,536	18,259	21,137
TÀI SẢN NGẮN HẠN	10,985	12,467	14,763	16,198
Tiền và tương đương tiền	1,535	1,061	3,256	4,436
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	7,471	9,342	9,342	9,342
Các khoản phải thu	919	1,130	966	1,095
Hàng tồn kho, ròng	1,000	855	1,120	1,246
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,420	3,069	3,496	4,939
Phải thu dài hạn	29	31	31	31
Tài sản cố định	1,781	2,144	2,571	4,014
Tài sản dở dang dài hạn	234	225	225	225
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	3	313	313	313
NỢ PHẢI TRẢ	2,572	3,509	3,750	3,598
Nợ ngắn hạn	2,571	3,493	3,734	3,582
Phải trả người bán	326	190	361	409
Người mua trả tiền trước	30	62	61	67
Vay ngắn hạn	468	1,328	1,398	1,191
Nợ dài hạn	0	16	16	16
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	10,834	12,027	14,509	17,539
Vốn góp	3,798	3,798	3,798	3,798
Thặng dư vốn cổ phần	1,787	1,787	1,787	1,787
Lãi chưa phân phối	5,084	5,989	8,365	11,273
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	-217	123	123	123
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	382	330	436	558
Chi số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	8.6	15.5	13.3	11.5
P/E pha loãng	8.6	15.5	13.3	11.5
P/B	4.2	3.8	3.2	2.7
P/S	3.1	4.6	4.0	3.5
P/Tangible Book	4.2	3.8	3.2	2.7
P/Cash Flow	7.6	16.2	10.4	9.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.1	14.3	11.3	9.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	7.4	16.1	12.5	10.3
Hiệu quả quản lý				
ROE%	55.7%	27.0%	27.7%	26.4%
ROA%	45.0%	20.9%	22.0%	21.9%
ROIC%	61.4%	23.1%	28.7%	29.8%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	3.5	3.0	3.4	3.9
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.9	3.3	3.6	4.2
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.3	3.6	4.0	4.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	17.0	9.5	11.2	12.9
Hệ số quay vòng HTK	6.5	6.8	7.5	7.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	28.6	37.8	42.7	34.6

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.