

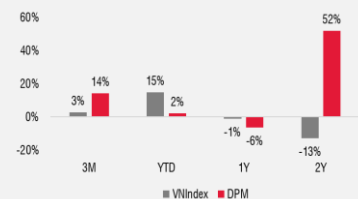
Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí - Công ty Cổ phần (DPM: HOSE)

Ngày báo cáo: 27/09/2023
NGÀNH: PHÂN BÓN
CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga
Email: ngantp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **46.700 Đồng**
Giá CP ngày 27/09/2023: 36.800 Đồng
% Tăng giá: **+26,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 622
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 15.164
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 391
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.875.175
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 41,5/38,8
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 146,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 12,27
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 59,58

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

DPM được thành lập vào ngày 28 tháng 3 năm 2003, hiện là một trong những nhà sản xuất phân bón trong nước lớn nhất Việt Nam, vốn điều lệ là 3.800 tỷ đồng (180 triệu USD). DPM sở hữu nhà máy urê với chi phí 397 triệu USD và công suất thiết kế là 800 nghìn tấn urê/năm. Ngoài sản xuất phân urê, DPM còn tham gia sản xuất điện và nhập khẩu phân bón cùng các hoạt động khác. Tuy nhiên, các hoạt động này chỉ đóng góp một tỷ lệ nhỏ vào lợi nhuận ròng và sản xuất phân bón vẫn là mảng đóng góp lớn nhất.

Lợi nhuận dự kiến phục hồi từ nửa cuối năm 2023 cùng với xu hướng giá urê

DPM công bố lợi nhuận kém khả quan trong Q2/2023, cụ thể lợi nhuận ròng chỉ đạt 105 tỷ đồng (giảm 92% svck, giảm 60% so với quý trước), do giá phân bón tiếp tục xu hướng giảm trong quý. Tuy nhiên, kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi lợi nhuận sẽ chạm đáy trong Q2/2023. Điều tích cực là chúng tôi nhận thấy giá urê phục hồi sẽ có tác động tích cực đến lợi nhuận của công ty. Trên thị trường quốc tế, giá xuất khẩu urê tại Ai Cập và Trung Đông tăng 46% so với mức đáy hồi tháng 6 và tháng 7, trong khi giá urê tại Biển Đen tăng 31%, còn giá urê tại Trung Quốc và Indonesia tăng với tốc độ chậm hơn (lần lượt tăng 27% và 18%). Giá urê trung bình ở Việt Nam đã tăng 20% kể từ mức đáy, cùng với xu hướng phục hồi giá urê của các nước lân cận (như Trung Quốc và Indonesia).

Với lợi nhuận đạt được trong Q2/2023 và sự phục hồi của giá urê, chúng tôi điều chỉnh ước tính lợi nhuận ròng giai đoạn 2023-2024 lần lượt là 1,08 nghìn tỷ đồng (giảm 81% svck, từ 1,18 nghìn tỷ đồng) và 2,06 nghìn tỷ đồng (tăng 91% svck, từ 1,27 nghìn tỷ đồng). Mức tăng trưởng lợi nhuận đáng kể trong năm 2024 nhờ (1) giá urê tăng (tăng 16% svck), (2) sản lượng tiêu thụ urê (tăng 3% svck) và NPK (tăng 25% svck) tăng do không phải tiến hành bảo dưỡng và sửa chữa. (3) Biên lợi nhuận phân bón thương mại cải thiện rõ rệt trong bối cảnh giá phục hồi.

Với hệ số mục tiêu và ước tính lợi nhuận năm 2024 cao hơn, chúng tôi áp dụng phương pháp SoTP để đưa ra mức giá mục tiêu mới cho DPM là **46.700 đồng/cp** (từ 34.700 đồng/cp). Với tổng mức sinh lời là 38% (bao gồm tỷ suất cổ tức 11%), chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu DPM lên **KHẢ QUAN** (từ TRUNG LẬP).

Quan điểm ngắn hạn: Mặc dù lợi nhuận của DPM đang phục hồi từ mức đáy, lợi nhuận ròng nửa cuối năm 2023 vẫn có thể giảm 67% svck, do đó gây áp lực lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Chúng tôi ước tính lợi nhuận có thể chỉ quay trở lại xu hướng tăng trưởng dương từ năm 2024.

Quan điểm 3 năm: Nhà máy urê của DPM đang hoạt động với công suất 85-100% nên lợi nhuận dài hạn chủ yếu bị ảnh hưởng bởi xu hướng giá urê.

Phương pháp định giá	Định giá (Đồng/cp)	Tỷ trọng
P/E năm 2024 là 9x (từ 7x)	43.956	1/3
P/B năm 2024 là 1,2x (không đổi)	42.999	1/3
EV/EBITDA năm 2024 là 3,5x (không đổi)	53.097	1/3
Giá mục tiêu	46.684	

Nguồn: SSI Research

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7.762	12.786	18.627	10.635	12.625
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	702	3.171	5.606	1.076	2.055
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	80,4%	351,9%	76,8%	-80,8%	91,0%
EPS (VND)	1.548	7.408	13.667	2.557	4.884
ROE (%)	8,6%	33,4%	45,3%	7,8%	14,8%
Nợ/VCSH	0,13	0,08	0,05	0,06	0,06
Tỷ suất cổ tức (%)	7%	10%	16%	11%	8%
P/E (x)	12,1	6,7	3,1	14,1	7,4
P/B (x)	0,9	1,9	1,2	1,1	1
EV/EBITDA (x)	2,8	3,3	1,2	2,5	1,3

Nguồn: SSI Research

Cập nhật KQKD Q2/2023

Tỷ đồng	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q23	2Q22	1Q23	2Q22
Doanh thu thuần	3.707,1	5.013,3	-26,1%	3.264,7	13,6%	40,1%				
Lợi nhuận gộp	388,7	1.930,1	-79,9%	522,9	-25,7%		10,5%	38,5%	16,0%	42,3%
Lợi nhuận hoạt động	32,4	1.585,0	-98,0%	254,4	-87,3%		0,9%	31,6%	7,8%	34,2%
EBIT	216,8	1.649,4	-86,9%	317,5	-31,7%		5,8%	32,9%	9,7%	36,0%
EBITDA	114	1.778,6	-93,6%	420,3	-72,9%		3,1%	35,5%	12,9%	38,8%
Lợi nhuận trước thuế	201	1.633,6	-87,7%	300,9	-33,2%	18,8%	5,4%	32,6%	9,2%	35,7%
Lợi nhuận ròng	105,2	1.290,8	-91,9%	262,3	-59,9%		2,8%	25,7%	8,0%	30,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	100,8	1.279,5	-92,1%	260,1	-61,2%		2,7%	25,5%	8,0%	30,0%

Nguồn: DPM, SSI Research

Trong Q2/2023, DPM đạt 3,7 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (giảm 26% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 201 tỷ đồng (giảm 88% svck). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế đạt 7 nghìn tỷ đồng (giảm 36% svck) và 502 tỷ đồng (giảm 88% svck), lần lượt hoàn thành 40% và 19% kế hoạch năm 2023.

- Urê:** Giá bán bình quân giảm xuống mức 8.900 đồng/kg (giảm 42% svck), nhưng vẫn cao hơn mức 6.500-7.000 đồng/kg trong giai đoạn 2015-2020. Giá urê giảm trong bối cảnh giá gạo tăng cao đã kích thích nhu cầu trong nước (nông dân tăng diện tích trồng lúa trong giai đoạn giá gạo tăng). Là một doanh nghiệp nhà nước, DPM ưu tiên phân phối phân bón cho thị trường nội địa hơn là xuất khẩu. Sản lượng tiêu thụ tăng 31% svck đạt 267 nghìn tấn, trong đó sản lượng tiêu thụ trong nước và xuất khẩu lần lượt là 240 nghìn tấn (tăng 67% svck) và 27 nghìn tấn (giảm 55% svck).
- NPK:** Giá bán bình quân giảm xuống mức 13.100 đồng/kg (giảm 14% svck). Công ty đã nỗ lực thúc đẩy sản lượng tiêu thụ đạt 54 nghìn tấn (tăng 21% svck) sau khi ghi nhận kết quả kinh doanh âm đậm trong Q1/2023 (chỉ đạt 18 nghìn tấn; giảm 48% svck). Tuy nhiên, lũy kế nửa đầu năm 2023, DPM vẫn ghi nhận mức giảm sản lượng tiêu thụ svck (72 nghìn tấn, giảm 9% svck), do giá bán bình quân của NPK giảm nhẹ hơn so với urê.
- Phân bón thương mại:** Doanh thu giảm 48% svck, trong đó sản lượng tiêu thụ giảm 10% svck đạt 46 nghìn tấn. Trong bối cảnh giá phân bón giảm trong Q2/2023, DPM hạn chế mảng phân bón thương mại để giảm

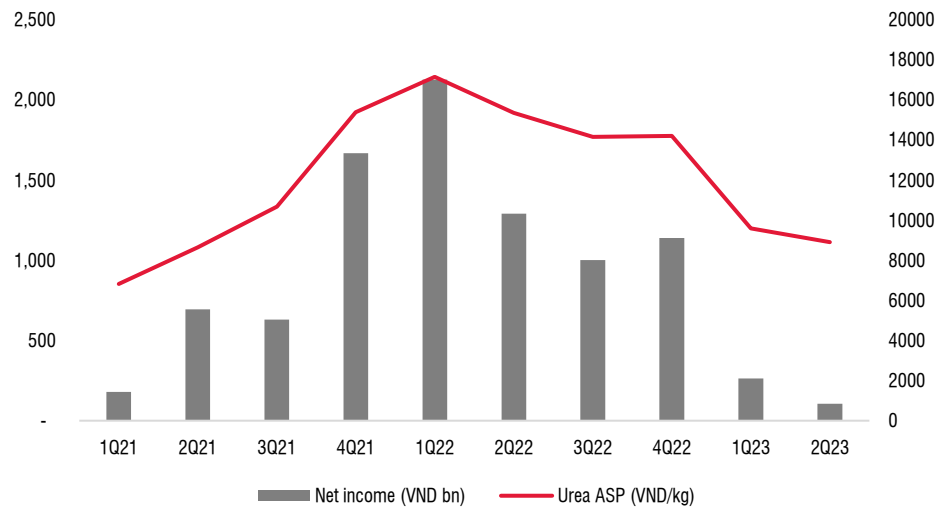
mức lỗ. Tuy nhiên, công ty vẫn phải ghi nhận khoản lỗ gộp -14% trong Q2/2023 (theo ước tính của chúng tôi).

Biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể từ 38,5% trong Q2/2022 xuống còn 10,5% trong Q2/2023. Do DPM phải sử dụng khí tự nhiên từ mỏ khí có chi phí cao nên phí vận chuyển tăng lên mức 4,20 USD/mmbtu (so với 2,10 USD/mmbtu trong Q2/2022). Do đó, chi phí khí đầu vào chỉ giảm không đáng kể (giảm 2% svck) xuống mức 9,96 USD/mmbtu, không đủ bù đắp cho sự sụt giảm của giá bán urê và NPK. Biên lợi nhuận gộp của mảng phân bón tự doanh cũng giảm mạnh trong bối cảnh giá phân bón có xu hướng giảm, từ đó làm giảm biên lợi nhuận gộp của toàn công ty.

Thu nhập tài chính ròng tăng từ 48 tỷ đồng trong Q2/2022 lên 169 tỷ đồng trong Q2/2023 nhờ lãi suất tiền gửi ngân hàng tăng cao và nhờ DPM sử dụng dòng tiền nhàn rỗi để tiết kiệm thay vì kinh doanh phân bón (trong bối cảnh giá phân bón giảm trong quý).

So với quý trước: Doanh thu thuần tăng 14% nhờ sản lượng tiêu thụ urê và NPK tăng. Tuy nhiên, giá bán urê và NPK giảm lần lượt 7% và 2% so với quý trước trong khi chi phí khí đầu vào không đổi. Biên lợi nhuận phân bón thương mại tiếp tục giảm trong Q2/2023 so với Q1/2023. Do đó, biên lợi nhuận gộp giảm từ 16% trong Q1/2023 xuống còn 10,5% trong Q2/2023.

Biểu đồ 1: Lợi nhuận của DPM theo quý



Nguồn: DPM, SSIResearch

Triển vọng giá urê

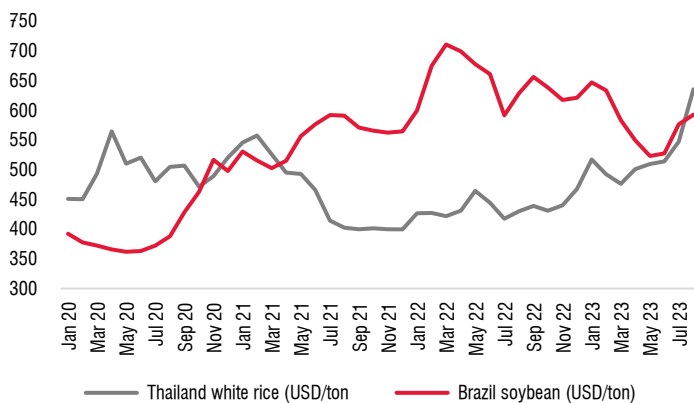
Chúng tôi cho rằng giá urê đã chạm đáy trong tháng 7 và hiện đang trên đà phục hồi, điều này thể hiện qua giá phân bón trên thế giới đang có xu hướng tăng như đã đề cập ở phần đầu báo cáo.

Các yếu tố hỗ trợ giá urê phục hồi đến từ (1) tính chất mùa cao điểm vào nửa cuối năm, (2) giá nông sản hàng hóa tăng lên và (3) Trung Quốc tạm dừng xuất khẩu (từ đầu tháng 9) để bảo đảm sản lượng urê cho tiêu dùng trong nước nhằm đảm bảo an ninh lương thực.

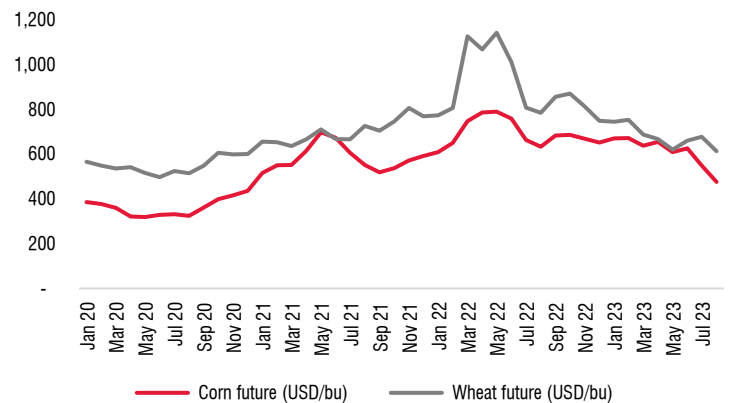
Ấn Độ đang mở rộng diện tích trồng lúa và mía để bù đắp tình trạng thiếu gạo và mía do điều kiện thời tiết không thuận lợi. Ấn Độ là quốc gia tiêu thụ urê lớn thứ hai thế giới, chiếm 17% lượng tiêu thụ urê thế giới trong năm 2021, theo Fertecon. Lúa là cây trồng được trồng nhiều nhất ở Ấn Độ và giá gạo đã tăng 34% so với đầu năm do tình trạng El Nino. Ngoài gạo, nguồn cung mía đường cũng bị ảnh hưởng bởi thời tiết không thuận lợi, khiến Ấn Độ tăng cường diện tích trồng trọt. Do đó, Ấn Độ sẽ cần sử dụng urê để tăng diện tích trồng lúa và mía trong bối cảnh lo ngại về tình trạng thiếu lương thực ngày càng gia tăng.

Trong 6T2023, xuất khẩu urê từ Trung Quốc tăng 40% svck. Xuất khẩu urê tăng cùng với nhu cầu yếu (giá nông sản hàng hóa thấp trong 6T2023) khiến cho giá urê giảm trong nửa đầu năm 2023. Trung Quốc hạn chế xuất khẩu urê vào đầu tháng 9 để bảo đảm sản lượng urê cho tiêu dùng trong nước, chúng tôi kỳ vọng động thái này sẽ hỗ trợ phục hồi giá urê ở một mức độ nhất định.

Biểu đồ 2: Giá gạo của Thái Lan và đậu nành của Brazil (USD/tấn)

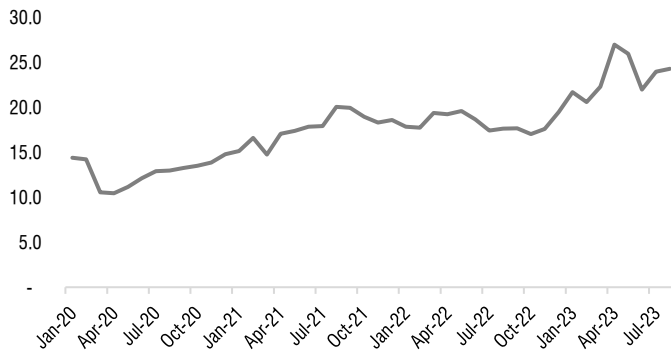


Biểu đồ 3: Giá hợp đồng tương lai của ngô và lúa mì (USD/BU)



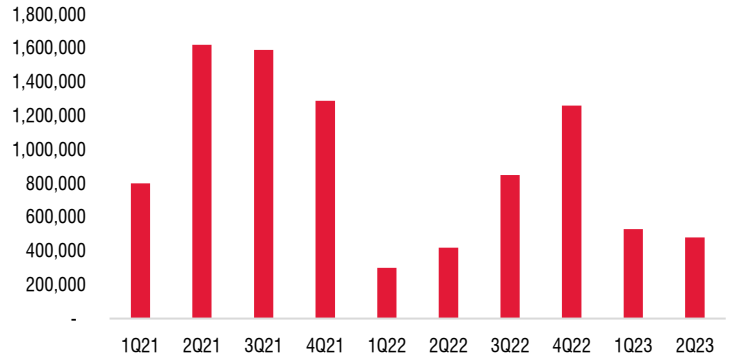
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 4: Giá đường thế giới (cent/lb)



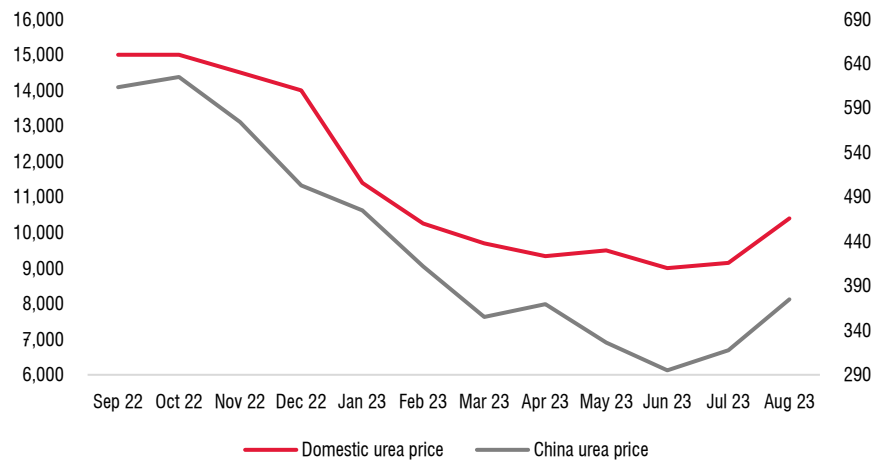
Nguồn: Kinh tế thương mại

Biểu đồ 5: Kim ngạch xuất khẩu urê của Trung Quốc



Nguồn: Hải quan Trung Quốc, SSI Research

Biểu đồ 6: Giá Urê



Nguồn: Bloomberg, SSI tổng hợp

Ước tính lợi nhuận năm 2023-2024

- Urê:** Với những lý do nêu trên, chúng tôi ước tính giá bán urê bình quân là 9.500 đồng/kg trong năm 2023(giảm 38% svck, so với 9.200 đồng trong nửa đầu năm 2023). Trong năm 2024, chúng tôi ước tính giá bán urê ở mức 11.000 đồng/kg (tăng 16% svck so với giá urê hiện tại là 11.500 đồng/kg). Chúng tôi cũng ước tính sản lượng tiêu thụ urê giai đoạn 2023-2024 lần lượt là 700 nghìn tấn (giảm 12% svck do bảo trì) và 720 nghìn tấn (tăng 3% svck). Mặc dù không tiến hành bảo dưỡng trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng urê bán ra sẽ tăng nhẹ do giá urê năm 2024 có thể vẫn cao hơn giai đoạn 2015-2020 (6.500-7.000 đồng/kg).
- NPK:** Chúng tôi dự báo xu hướng giá NPK sẽ tương quan với xu hướng giá urê, nhưng với tốc độ nhẹ hơn (giảm 21% svck năm 2023, tăng 8% svck năm 2024). Do giá bán bình quân của phân bón NPK giảm với tốc độ chậm hơn so với urê trong năm 2023, nên người nông dân ưu tiên lựa chọn phân bón urê hơn NPK.

Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ NPK sẽ giảm trong năm 2023 (giảm 7% svck). Sau xu hướng giảm đáng kể của giá phân bón trong nửa đầu năm 2023, nhiều nhà sản xuất NPK trong nước gặp khó khăn về tài chính và có thể phải mất một thời gian mới hoạt động trở lại bình thường. Vì vậy, chúng tôi cho rằng DPM có thể giành được một phần thị phần trên thị trường NPK. Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ NPK (tăng 25% svck) sẽ tăng trưởng mạnh hơn so với urê (tăng 3% svck) trong năm 2024.

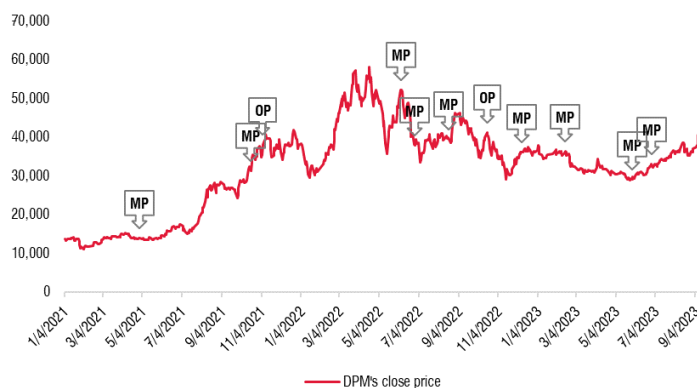
- Chúng tôi dự báo doanh thu **phân bón thương mại** giảm 35% svck trong năm 2023 do xu hướng giá giảm, trước khi phục hồi trở lại 16% svck cùng với sự phục hồi của giá phân bón.
- Chúng tôi ước tính **chi phí khí đầu vào** là 9,30 USD/mmbtu trong năm 2023 (tăng 8% svck do chi phí vận chuyển tăng) và tiếp tục duy trì mức này trong năm 2024.

Ước tính năm 2023-2024 của chúng tôi cụ thể như sau:

	2021	2022	2023	2024	2022 YoY	2023 YoY	2024 YoY
Giá FO price (USD/tấn)	410	517	439	439	26%	-15%	0%
Doanh thu Urê (tỷ đồng)	7.900	12.203	6.650	7.920	54%	-46%	19%
Sản lượng tiêu thụ urê (nghìn tấn)	749	792	700	720	6%	-12%	3%
Giá bán bình quân urê (Đồng/kg)	10.548	15.411	9.500	11.000	46%	-38%	16%
Doanh thu NPK (tỷ đồng)	1.448	1.972	1.440	1.950	36%	-27%	35%
Sản lượng tiêu thụ NPK (nghìn tấn)	151	129	120	150	-15%	-7%	25%
Giá bán bình quân NPK (Đồng/kg)	9.561	15.284	12.000	13.000	60%	-21%	8%
Doanh thu NH3 (tỷ đồng)	902	1.569	770	805	74%	-51%	5%
Sản lượng tiêu thụ NH3 (nghìn tấn)	70	72	70	70	2%	-2%	0%
Giá bán bình quân NH3 (Đồng/kg)	12.852	21.895	11.000	11.500	70%	-50%	5%
Doanh thu phân bón thương mại (tỷ đồng)	2.209	2.556	1.655	1.916	16%	-35%	16%
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	12.786	18.627	10.635	12.625	46%	-43%	19%
Tổng lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3.171	5.606	1.076	2.055	77%	-81%	91%

Nguồn: DPM, SSIResearch

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research;

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.524	1.884	3.176	3.940
+ Đầu tư ngắn hạn	3.455	7.080	7.080	7.080
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	489	458	404	480
+ Hàng tồn kho	2.776	3.920	2.049	2.201
+ Tài sản ngắn hạn khác	276	285	352	415
Tổng tài sản ngắn hạn	9.519	13.628	13.061	14.115
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	1	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3.717	3.255	2.841	2.710
+ Bất động sản đầu tư	210	200	194	187
+ Tài sản dài hạn dở dang	174	219	219	219
+ Đầu tư dài hạn	45	42	42	42
+ Tài sản dài hạn khác	252	403	340	399
Tổng tài sản dài hạn	4.398	4.120	3.636	3.558
Tổng tài sản	13.918	17.748	16.697	17.673
+ Nợ ngắn hạn	2.152	3.023	2.518	2.705
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>200</i>	<i>202</i>	<i>213</i>	<i>229</i>
+ Nợ dài hạn	1.053	686	704	757
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>700</i>	<i>505</i>	<i>555</i>	<i>596</i>
Tổng nợ phải trả	3.206	3.709	3.223	3.462
+ Vốn góp	3.914	3.914	3.914	3.914
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.085	6.422	5.858	6.595
+ Quỹ khác	3.692	3.681	3.681	3.681
Vốn chủ sở hữu	10.712	14.039	13.474	14.211
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	13.918	17.748	16.697	17.673
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.338	4.965	2.896	2.281
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.174	-3.444	-100	-400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-693	-2.156	-1.504	-1.117
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	471	-634	1.292	764
Tiền đầu kỳ	2.029	2.524	1.884	3.176
Tiền cuối kỳ	2.504	1.884	3.176	3.940
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,42	4,51	5,19	5,22
Hệ số thanh toán nhanh	3	3,12	4,23	4,25
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,78	2,97	4,07	4,07
Nợ ròng / EBITDA	-0,3	-0,19	-0,97	-0,91
Khả năng thanh toán lãi vay	55,84	103,59	24,74	50,24
Ngày phải thu	6,9	4,9	7,3	6,1
Ngày phải trả	27,9	27,9	33,2	28,2
Ngày tồn kho	96,8	113,7	127,6	84,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,77	0,79	0,81	0,8
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,23	0,21	0,19	0,2
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,3	0,26	0,24	0,24
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,08	0,05	0,06	0,06
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,01	0,02	0,02

Source: Company, SSI forecasts

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	12.786	18.627	10.635	12.625
Giá vốn hàng bán	-8.001	-10.746	-8.537	-9.170
Lợi nhuận gộp	4.786	7.881	2.098	3.455
Doanh thu hoạt động tài chính	176	365	218	203
Chi phí tài chính	-75	-85	-54	-50
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-818	-978	-681	-808
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-426	-559	-319	-379
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.645	6.628	1.263	2.422
Thu nhập khác	153	19	14	16
Lợi nhuận trước thuế	3.799	6.646	1.277	2.438
Lợi nhuận ròng	3.171	5.606	1.076	2.055
Lợi nhuận chia cho cổ đông	3.117	5.586	1.076	2.055
Lợi ích của cổ đông thiểu số	54	20	0	0
EPS cơ bản (VND)	7.408	13.667	2.557	4.884
Giá trị sổ sách (VND)	26.869	35.398	33.949	35.833
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	5.000	7.000	4.000	3.000
EBIT	3.868	6.711	1.330	2.488
EBITDA	4.405	7.226	1.851	3.025
Tăng trưởng				
Doanh thu	64,7%	45,7%	-42,9%	18,7%
EBITDA	196,4%	64,0%	-74,4%	63,5%
EBIT	313,1%	73,5%	-80,2%	87,0%
Lợi nhuận ròng	351,9%	76,8%	-80,8%	91,0%
Vốn chủ sở hữu	29,9%	31,1%	-4,0%	5,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	23,2%	27,5%	-5,9%	5,8%
Định giá				
PE	6,7	3,1	14,1	7,4
PB	1,9	1,2	1,1	1
Giá/Doanh thu	1,5	0,9	1,3	1,1
Tỷ suất cổ tức	10,0%	16,3%	11,1%	8,3%
EV/EBITDA	3,3	1,2	2,5	1,3
EV/Doanh thu	1,1	0,5	0,4	0,3
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37,4%	42,3%	19,7%	27,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	27,8%	34,2%	10,4%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	24,8%	30,1%	10,1%	16,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,4%	5,2%	6,4%	6,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%
ROE	33,4%	45,3%	7,8%	14,8%
ROA	25,1%	35,4%	6,2%	12,0%
ROIC	30,9%	43,0%	7,7%	14,3%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Phân bón

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043