

# CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 22,900

Upside: +26%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**KQKD Q4/2024:** DTT = 899 tỷ VND (+8%YoY, +19%QoQ), LNST-CĐTTS = 59 tỷ VND (-6%YoY, +189%QoQ).

- Biên lợi nhuận gộp đạt 13.1% (-1.4 đpt svck, +4.3 đpt so với quý trước), với sự thay đổi theo từng giai đoạn:
  - (i) So với cùng kỳ: Chi phí đầu vào tăng mạnh hơn giá bán (+12% so với +7%), khiến biên lợi nhuận gộp giảm;
  - (ii) So với quý 3: Giá bán tăng mạnh hơn chi phí đầu vào (+9% so với +4%), giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện. Lưu ý rằng **Q3/2024 là mức nền thấp**, do bị ảnh hưởng bởi bão Yagi, khiến sản lượng kinh doanh đạt mức thấp;
- Chi phí BH & QLDN = 61 tỷ VND (-9%YoY, +35%QoQ), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 6.8% (-1.2 đpt svck, +0.8 đpt so với quý trước);

**Luỹ kế 2024:** DTT = 3,368 tỷ VND (+5%YoY), LNST-CĐTTS = 169 tỷ VND (+141%YoY);

**Tình hình kinh doanh – giá bán cải thiện đáng kể so với quý trước, sản lượng tiêu thụ vẫn thấp hơn so với cùng kỳ**

- Sản lượng tiêu thụ quý 4 đạt hơn 60 nghìn tấn, thấp hơn -2.2% svck tuy nhiên tăng +12% so với quý 3;
- Giá bán bình quân quý 4 tăng mạnh +7.3% svck và +9% so với quý 3 đạt hơn 14,300 VND/kg.

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q4/2024 cao hơn so với dự phóng của BSC** chủ yếu nhờ **biên lợi nhuận gộp cao hơn 4.6đpt** so với ước tính. Cụ thể:
  - (i) Giá bán bình quân vượt +6.5% so với dự phóng, giúp bù đắp
  - (ii) sản lượng thấp hơn -5.0% so với ước tính.
- Luỹ kế 2024 DTT và LNST-CĐTTS thực hiện đã lần lượt đạt 101%/118% dự phóng của BSC chủ yếu do giá bán cao hơn ước tính giúp lợi nhuận vượt dự phóng.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,270	3,210	3,368	3,424
Lợi nhuận gộp	490	262	363	481
NPATMI	357	70	169	181
EPS	2,377	481	1,160	1,240

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – UPCoM: DDV

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

[Linht2@bsc.com.vn](mailto:Linht2@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	4.7%

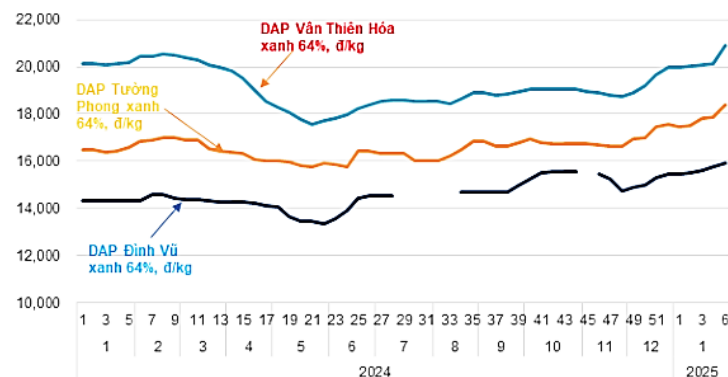
## TRIỂN VỌNG 2025

- **Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt 3,414 tỷ VND (+1%YoY), LNST-CĐTS đạt 214 tỷ VND (+27%YoY). BSC dự kiến **GIỮ NGUYÊN** dự phóng trước đó trong thời gian tới.
- **Giá DAP bình quân năm 2025F** được kỳ vọng tăng **+2% so với bình quân cả năm 2024**, nhờ giá duy trì ở mức cao đến hết **Q1/2025**, khi Trung Quốc tiếp tục áp dụng chính sách hạn chế xuất khẩu DAP trong giai đoạn này. Hiện tại giá DAP của DDV đang neo ở mức cao theo giá DAP thế giới quanh mức 16,000 VND/kg tương ứng tăng +10% so với đầu năm.
- **Biên lợi nhuận gộp năm 2025F** được dự báo cải thiện nhờ:
  - (i) Tiết giảm 57 tỷ VND chi phí khấu hao và;
  - (ii) Giá bán bình quân tăng nhẹ, hỗ trợ biên lợi nhuận tổng thể.
- Luật thuế VAT có hiệu lực từ T07/2025 giúp DDV được hoàn thuế đầu vào ước tính khoảng 15 – 25 tỷ VND tương ứng đóng góp 7 – 10% dự phóng LNTT 2025.

## RỦI RO

- Rủi ro Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu khiến giá bán bình quân thấp hơn ước tính;
- Rủi ro thiếu hụt khiến sản lượng sản xuất thấp hơn ước tính.

**Hình: Giá DAP duy trì xu hướng tăng từ cuối Q4/2024 VND/kg**



Nguồn: Viettraders, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	22,900
Upside:	+26%

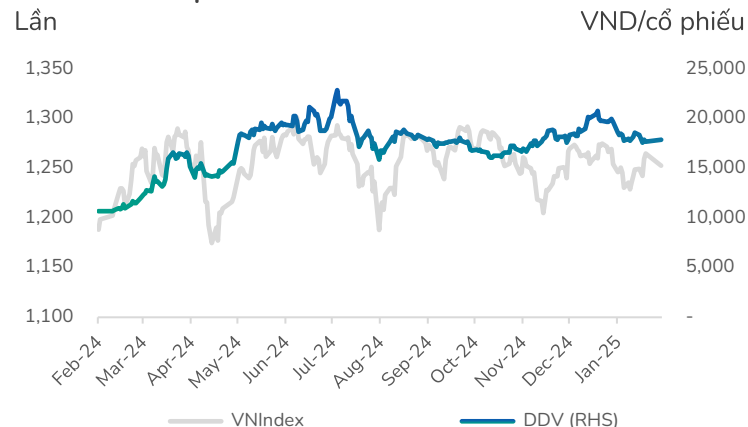
### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	4.7%

# KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

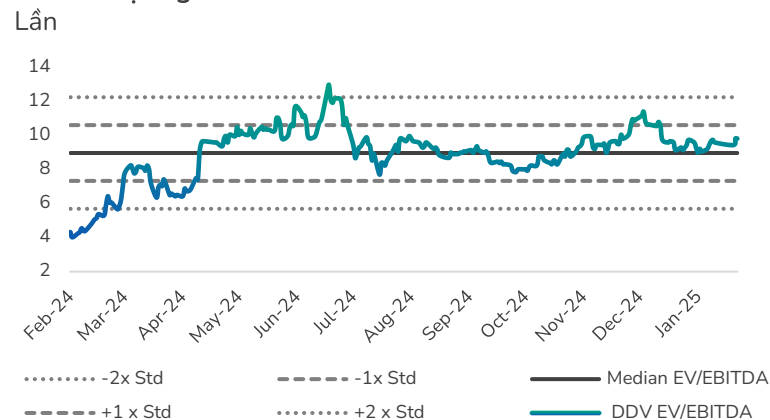
- BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **DDV** với giá mục tiêu là **22,900 VND/cp**, tương đương với upside +26% so với ngày 12/02/2025, đã bao gồm cổ tức.
- Hiện cổ phiếu DDV đang được giao dịch quanh mức EV/EBITDA fw 2025 = 6.4x, chiết khấu 24% so với mức trung vị 5 năm.
- Tham khảo báo cáo DDV gần nhất của BSC [tại đây](#).

### Hình 1: Giá cổ phiếu DDV và VnIndex



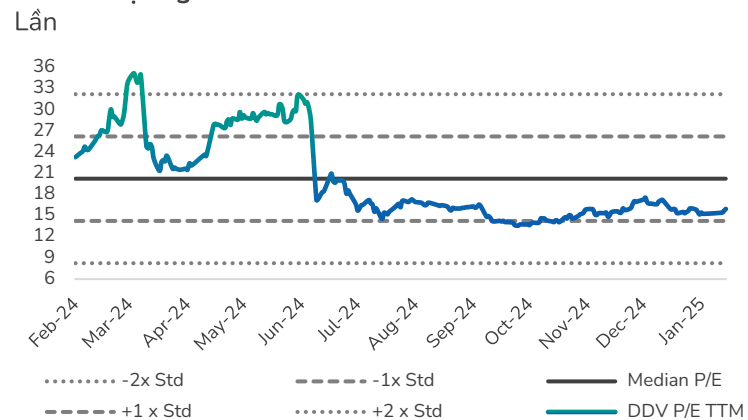
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DDV



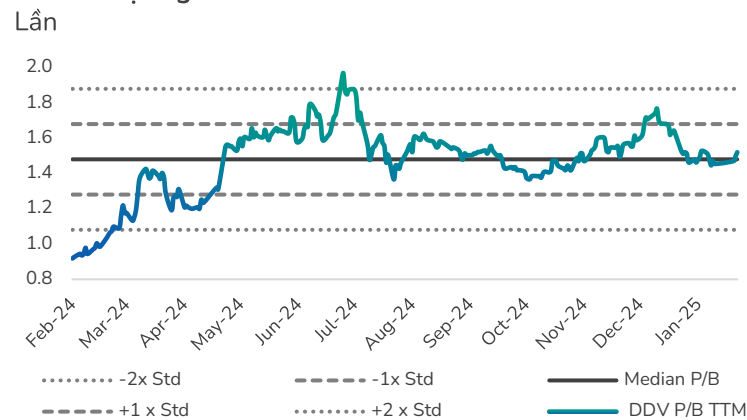
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Hình 3: Định giá P/E của DDV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Hình 4: Định giá P/B của DDV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	22,900
Upside:	+26%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	4.7%

# BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
<b>DT thuần</b>	<b>899</b>	<b>19%</b>	<b>8%</b>	<b>3,368</b>	<b>3,210</b>	<b>5%</b>
Giá vốn	(781)	14%	9%	(3,004)	(2,947)	2%
<b>Lãi gộp</b>	<b>118</b>	<b>76%</b>	<b>-3%</b>	<b>363</b>	<b>262</b>	<b>38%</b>
DT tài chính	17	154%	0%	50	54	-8%
CP tài chính	(1)	-58%	-4%	(6)	(8)	-30%
Lãi vay	(0)	28%	-8%	(0)	(1)	-60%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(25)	17%	-17%	(88)	(119)	-26%
CP QLDN	(36)	51%	-2%	(107)	(104)	2%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>73</b>	<b>187%</b>	<b>3%</b>	<b>212</b>	<b>84</b>	<b>151%</b>
TN khác, ròng	(0)			(0)	(3)	
LNTT	74	190%	4%	212	82	159%
Thuế	(15)	193%	79%	(43)	(12)	263%
<b>LNST</b>	<b>59</b>	<b>189%</b>	<b>-6%</b>	<b>169</b>	<b>70</b>	<b>141%</b>
CĐTS	-			-	-	
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>59</b>	<b>189%</b>	<b>-6%</b>	<b>169</b>	<b>70</b>	<b>141%</b>

## Chỉ số

Biên LNG	13.1%	+4.3 đpt	-1.4 đpt	11%	8%	+2.6 đpt
Biên LNR	7%	+3.8 đpt	-0.9 đpt	5%	2%	+2.8 đpt
SG&A/DT	7%	+0.8 đpt	-1.2 đpt	6%	7%	-1.2 đpt

Nguồn: DDV, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	22,900
Upside:	+26%

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	4.7%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

