

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

Khuyến nghị: **Khả quan**

Giá hiện tại (14/02/2025): 36.150 VND

Giá mục tiêu: **41.200 VND**

% tăng/giảm giá: 14,1%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 14.205,43

Số lượng CP lưu hành: 391.400.000

KLCP đang niêm yết: 391.334.260

KLGD trung bình 10 phiên (CP): 3.109.590

Giá thấp 52w: 29.550

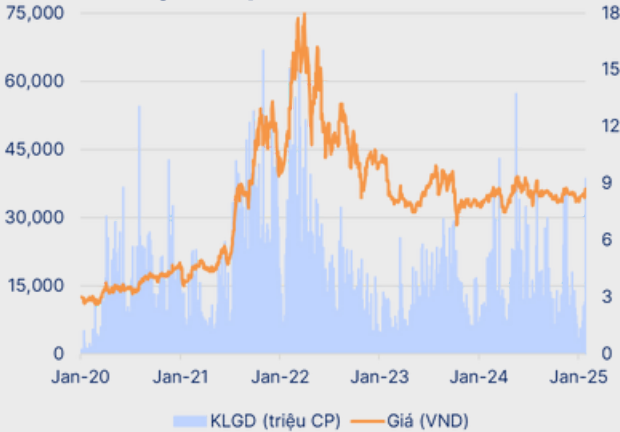
Giá cao 52W: 36.950

Sở hữu nhà nước: 59,58%

Sở hữu NĐT nước ngoài: 8,90%

Free-float: 39,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2022	2023	2024
Tổng tài sản	17.698,8	13.309,3	16.530,9
Vốn chủ	13.831,0	11.370,4	11.058,5
Doanh thu	18.627,2	13.569,2	13.496,1
Lãi sau thuế	5.584,9	529,8	610,4
ROE	45,9%	4,2%	5,4%
ROA	35,3%	3,4%	4,1%
EPS (VND)	14.217,9	1.327,2	1.517,4
BVPS (VND)	27.371,4	35.813,6	29.497,2

KỶ VỌNG GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU ĐẦU VÀO GIẢM, NHU CẦU TIÊU THỤ VÀ GIÁ PHÂN BÓN DẪN PHỤC HỒI.

Sau khi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu DPM của Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), SHS đưa ra khuyến nghị **Khả quan** đối với cổ phiếu DPM, mức giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới là 41.200 VND/cổ phiếu, cao hơn 14,1% so với mức giá đóng cửa ngày 14/02/2025 với những luận điểm chính như sau:

- Việc đưa phân bón vào diện chịu thuế VAT 5% sẽ giúp DPM gia tăng khả năng cạnh tranh đối với hàng nhập khẩu đồng thời giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp. (*chi tiết*)
- Kỳ vọng giá phân bón Việt Nam dần hồi phục cùng với giá khí đầu vào suy giảm giúp cải thiện lợi nhuận gộp. (*chi tiết*)
- Sản phẩm phân bón (Urea, NPK...) giữ vững thị phần nhờ chất lượng khác biệt và hệ thống phân phối rộng lớn.
- Tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt dồi dào, nợ vay thấp và trả cổ tức đều đặn qua các năm. (*chi tiết*)
- Doanh thu dự phóng năm 2025 đạt 12.631 tỷ VND (-6% YoY), lợi nhuận sau thuế 527,5 tỷ VND (-13% YoY), EPS đạt 1.311 VND/CP tương ứng P/E forward là 27,5x.

RỦI RO

- Rủi ro hệ thống: Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và giá sản phẩm đầu ra
- Rủi ro hoạt động: (1) Rủi ro về đối thủ cạnh tranh, (2) Rủi ro vận hành, (3) Rủi ro về môi trường.

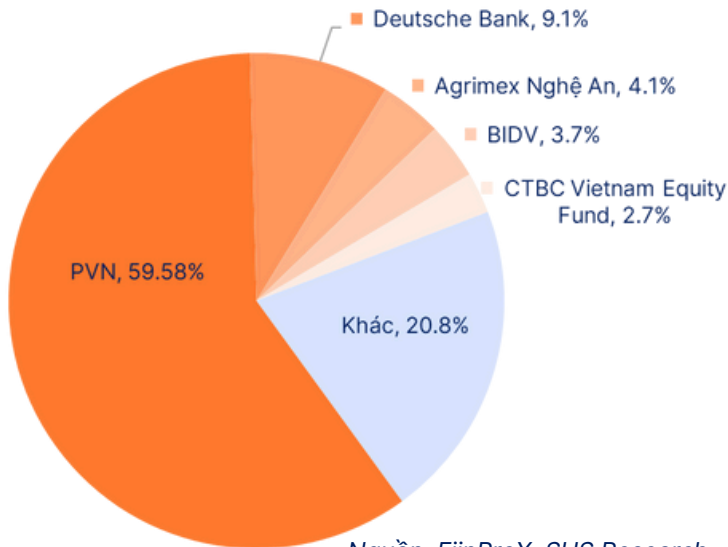
1. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

- Năm 2023: Thành lập Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí (tiền thân của DPM).
- Năm 2004: Khánh thành Nhà máy Đạm Phú Mỹ.
- Năm 2007: Chuyển thành Công ty Cổ phần, niêm yết cổ phiếu DPM trên Sàn HSX.
- Năm 2008: Đổi thành Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí.
- Năm 2018: Vận hành Tổ hợp Dự án NH3 mở rộng và Nhà máy NPK Phú Mỹ.

1.2. Cơ cấu cổ đông

Hình 2: Cơ cấu sở hữu của DPM



Nguồn: FiinProX, SHS Research

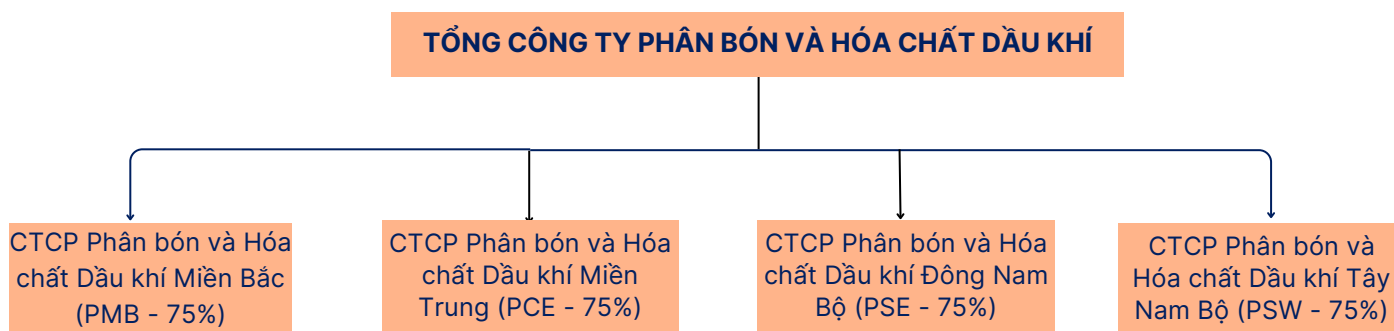
Tập Dầu khí Việt Nam (PVN) là cổ đông lớn nhất (chiếm 59,58% tỷ lệ sở hữu) và nắm mọi quyền chi phối hoạt động tại DPM.

Ngoài ra DPM cũng nhận được sự quan tâm của nhiều tổ chức khác: Ngân hàng Deutsche (9,1%); BIDV (3,7%); Agrimex Nghệ An (4,1%)...

Với số lượng cổ phiếu lưu hành tự do thấp (39%) giúp hạn chế rủi ro do pha loãng cổ đông và tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu khi nội tại doanh nghiệp và vĩ mô thuận lợi.

1.3. Cơ cấu tổ chức

Hình 3: Cơ cấu tổ chức của DPM

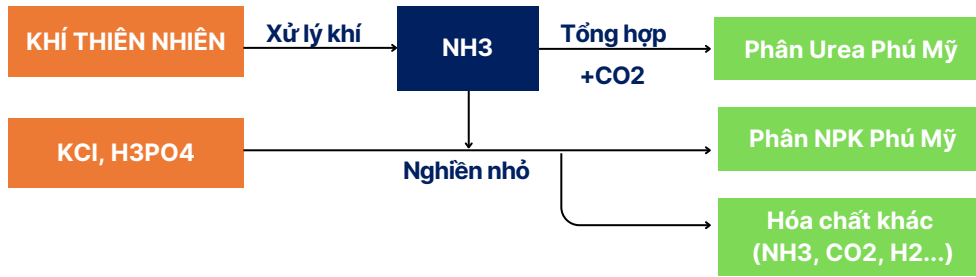


Nguồn: SHS Research

- DPM sở hữu 04 chi nhánh và **04 công ty con** giúp phân phối sản phẩm phân bón khắp cả nước: Miền Bắc (PMB), Miền Trung (PCE), Đông Nam Bộ (PSE) và Tây Nam Bộ (PSW).
- Ngoài ra, DPM có 68 đại lý cấp 1; 4.407 đại lý cấp 2; 97 kho trung chuyển.
- Bên cạnh thị trường nội địa, Tổng công ty cũng xuất khẩu sản phẩm phân bón đi nhiều nước, tập trung tại châu Á.

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

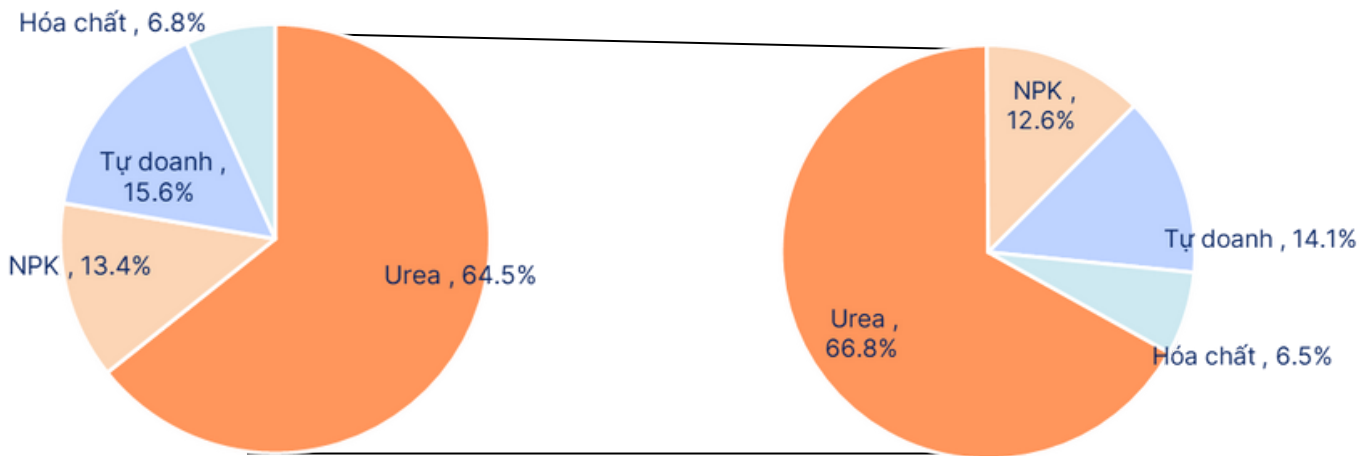
Hình 4: Chuỗi giá trị sản xuất kinh doanh của DPM



Nguồn: Báo cáo thường niên, SHS Research

Hoạt động kinh doanh của DPM gồm 4 mảng chính: **Urea, NPK, hóa chất và tự doanh.** (hình 5).

Hình 5: Cơ cấu doanh thu DPM năm 2023 (trái) và 2024 (phải)

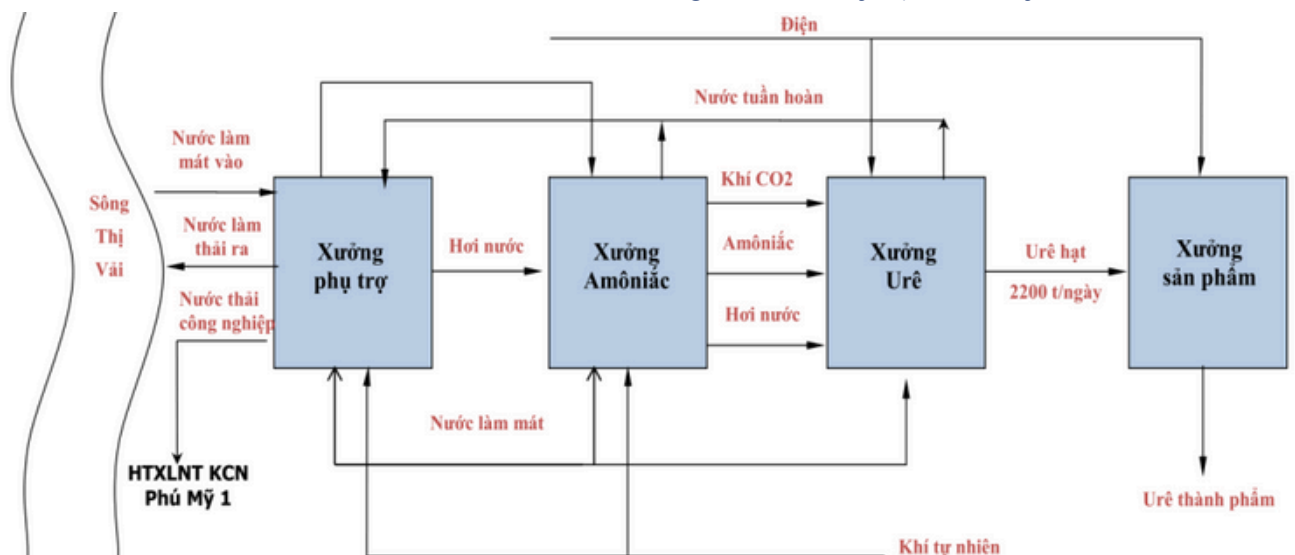


Nguồn: DPM, SHS Research

(i) Mảng Phân Urea: Lợi thế cạnh tranh nhờ công nghệ hiện đại và hệ thống phân phối rộng

Bắt đầu hoạt động từ năm 2004, nhà máy Đạm Phú Mỹ có CSTK 740.000 tấn urê hạt trong/năm (từ tháng 9/2010 là 800.000 tấn urê hạt trong/năm sau khi đầu tư phân xưởng thu hồi CO₂). Sử dụng nguyên vật liệu đầu vào là khí thiên nhiên (lấy từ Bể Cửu Long và Bể Côn Sơn, trên hợp đồng cung cấp từ PV GAS) cùng công nghệ tạo hạt tiên tiến từ Italia (hình 6), sản phẩm Urea của nhà máy Đạm Phú Mỹ nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường, thay thế các sản phẩm nhập khẩu.

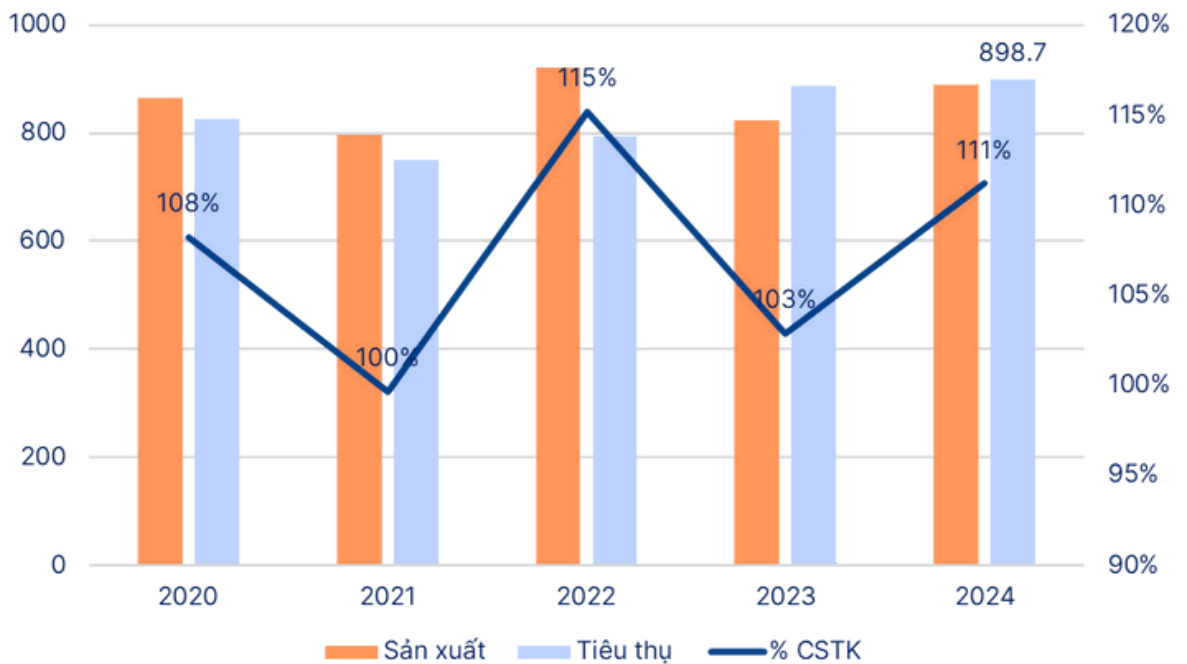
Hình 6: Sơ đồ sản xuất tổng thể Nhà máy đạm Phú Mỹ



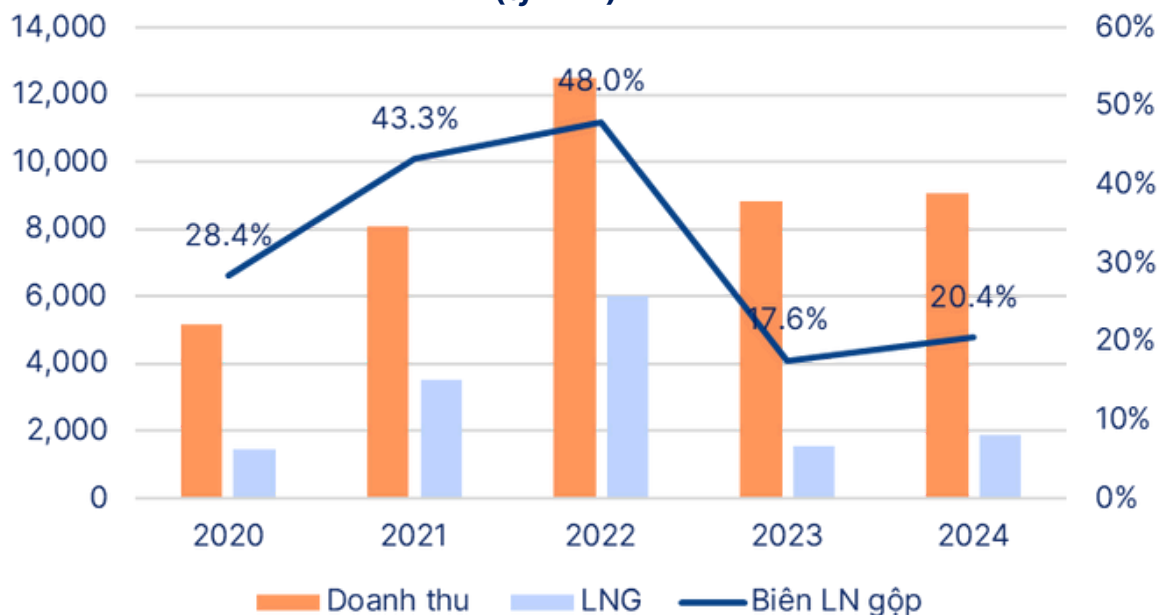
Nguồn: DPM, SHS Research

Nhờ công nghệ sản xuất tiên tiến, **sản phẩm Urea của DPM có chất lượng tốt hơn** (hàm lượng đạm cao (46,3%), hạt trong, cỡ hạt đồng đều, nhanh tan, cung cấp dinh dưỡng kịp thời, giảm thất thoát phân bón); **tiết kiệm chi phí đầu vào hơn 2** nhà máy (NM) sử dụng nguyên liệu đầu vào từ than (NM Đạm Hà Bắc, NM Đạm Ninh Bình - không cần khí hóa than). Do đó, kể từ khi đi vào hoạt động, nhà máy vận hành ổn định, thường xuyên vượt 100% CSTK (hình 7). Năm 2022, mảng này ghi nhận kết quả kỷ lục nhờ hưởng lợi từ giá phân bón tăng cao, nâng tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ lên lần lượt 921.500 tấn (+16% YoY) và 793.600 tấn (+6% YoY); tương ứng với doanh thu đạt 10.954 tỷ VND (+67% YoY) và lợi nhuận gộp đạt khoảng 5.436 tỷ VND (+79% YoY). Năm 2023, giá phân Urea thế giới hạ nhiệt làm doanh thu mảng này sụt giảm nhẹ, chỉ đạt 7.431 tỷ VND (-26% YoY); lợi nhuận đạt 1.571 tỷ VND (-71,1% YoY).

Hình 7: Sản lượng sản xuất, tiêu thụ và hiệu suất vận hành của nhà máy Urea (nghìn tấn)



Hình 8: Doanh thu, lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận gộp mảng Urea qua các năm (tỷ VND)

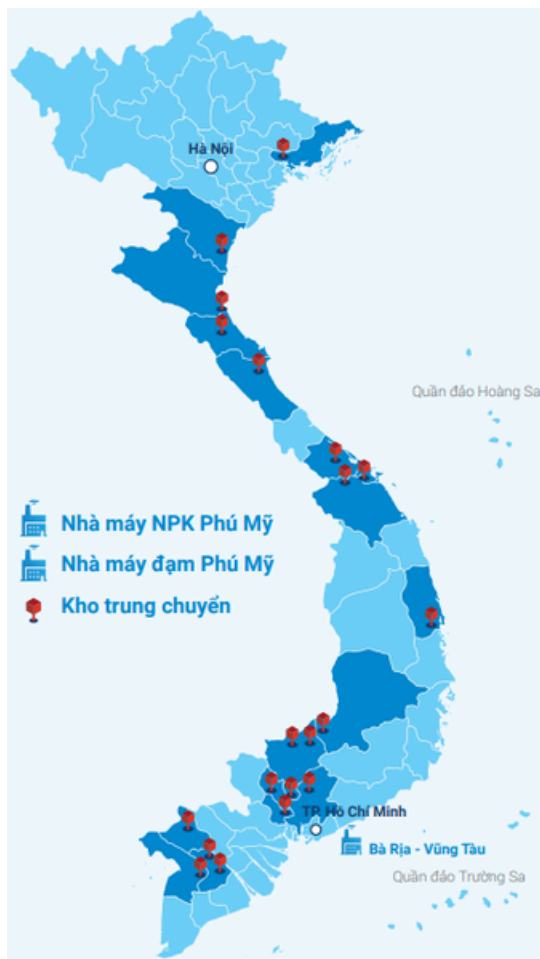


Nguồn: SHS Research

Hệ thống phân phối của DPM trải rộng khắp cả nước (hình 9). Sản phẩm Urea của DPM chủ yếu phục vụ thị trường nội địa, chiếm trên 90% tổng doanh thu của doanh nghiệp và trên 35% thị phần tiêu thụ Urea trong nước. Nhờ 4 công ty con cùng với hệ thống kho trung chuyển và gần 4.500 đại lý cấp 1, cấp 2 giúp sản phẩm Urea Phú Mỹ có mặt ở mọi vùng miền, từ đó làm hạn chế rủi ro mùa vụ cũng như ảnh hưởng của yếu tố thời tiết đến sản lượng tiêu thụ của công ty.

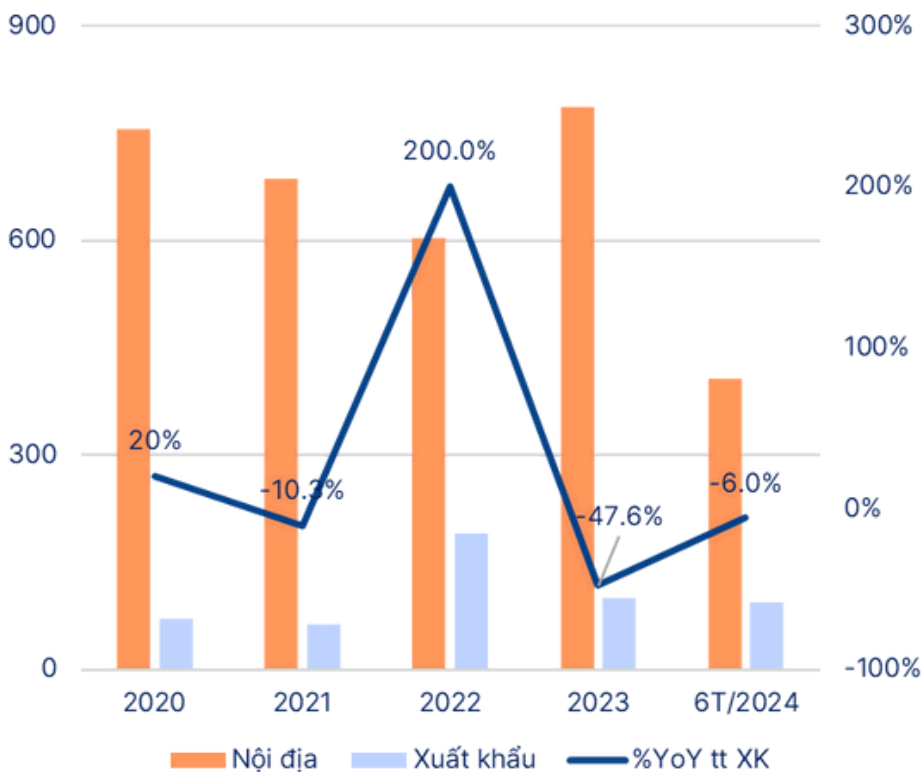
Ngoài tiêu thụ trong nước, DPM cũng xuất khẩu sang một số quốc gia trong khu vực như Ấn Độ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Đài Loan, Thái Lan... Trong năm 2024, DPM đã xuất khẩu khoảng 164 nghìn tấn urea & phân bón khác, đạt 117 % so với kế hoạch năm và tăng 49% so với sản lượng xuất khẩu năm 2023. Tuy nhiên tỷ trọng xuất khẩu vẫn khá thấp, chỉ chiếm dưới 15% tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ hàng năm.

Hình 9: Địa bàn kinh doanh của DPM



Nguồn: Báo cáo thường niên, SHS Research

Hình 10: Sản lượng xuất khẩu - nội địa Urea qua các năm (nghìn tấn)



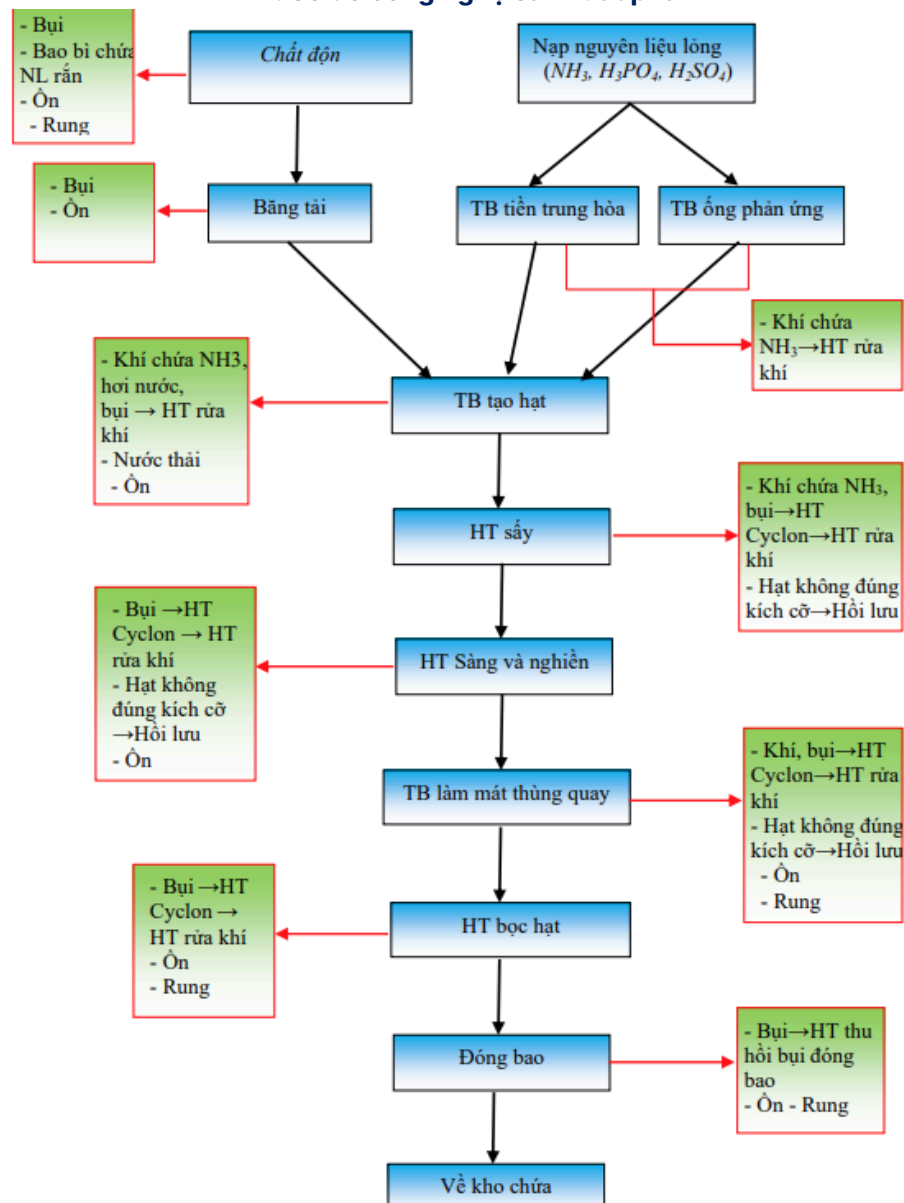
Nguồn: SHS Research

(ii) Mảng Phân NPK: chất lượng sản phẩm ưu việt, dẫn đầu thị trường

Khi thị trường Urea dần trở nên bão hòa, DPM hướng đến mở rộng lĩnh vực kinh doanh sang phân khúc thị trường NPK chất lượng cao. Chiếm 35% tổng nhu cầu phân bón hàng năm cả nước, phân NPK hiện mới đáp ứng được 44% nhu cầu thông qua sản xuất trong nước, còn lại phải nhập khẩu. Đặc biệt, thị trường NPK Việt Nam hiện khá phân mảnh khi có nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ và hộ kinh doanh tham gia với công nghệ đơn giản trong khi chỉ có một số ít các công ty lớn áp dụng công nghệ hiện đại, phức tạp, dẫn đến sự chênh lệch về chất lượng và giá bán.

Nhận thấy điều này, từ **Quý 3/2018, DPM chính thức vận hành nhà máy NPK hóa học với CSTK 250.000 tấn/năm** - nhà máy đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam sản xuất NPK bằng công nghệ hóa học từ Tây Ban Nha - công nghệ cao cấp nhất Việt Nam hiện nay. Công nghệ này ưu việt hơn bởi sử dụng nguyên vật liệu đầu vào là các hóa chất trung gian dạng lỏng (NH_3 , H_3PO_4 , H_2SO_4), qua quá trình phản ứng hóa học, tạo hạt, sấy khô, sàng lọc và bọc hạt cho ra sản phẩm NPK Phú Mỹ có chất lượng dinh dưỡng cao, nhiều loại công thức đa dạng (hiện DPM có gần 30 công thức NPK), cung cấp dinh dưỡng hợp lý theo từng thời kỳ sinh trưởng của cây trồng và tại các vùng thổ nhưỡng khác nhau. Các loại dinh dưỡng đa lượng, trung vi lượng chứa đầy đủ và phân bố đều trong từng hạt phân NPK, giúp cây phát triển đồng đều, cân đối, tăng sức đề kháng, hạn chế sâu bệnh, nâng cao năng suất và chất lượng nông sản.

Hình 11: Sơ đồ công nghệ sản xuất phân NPK

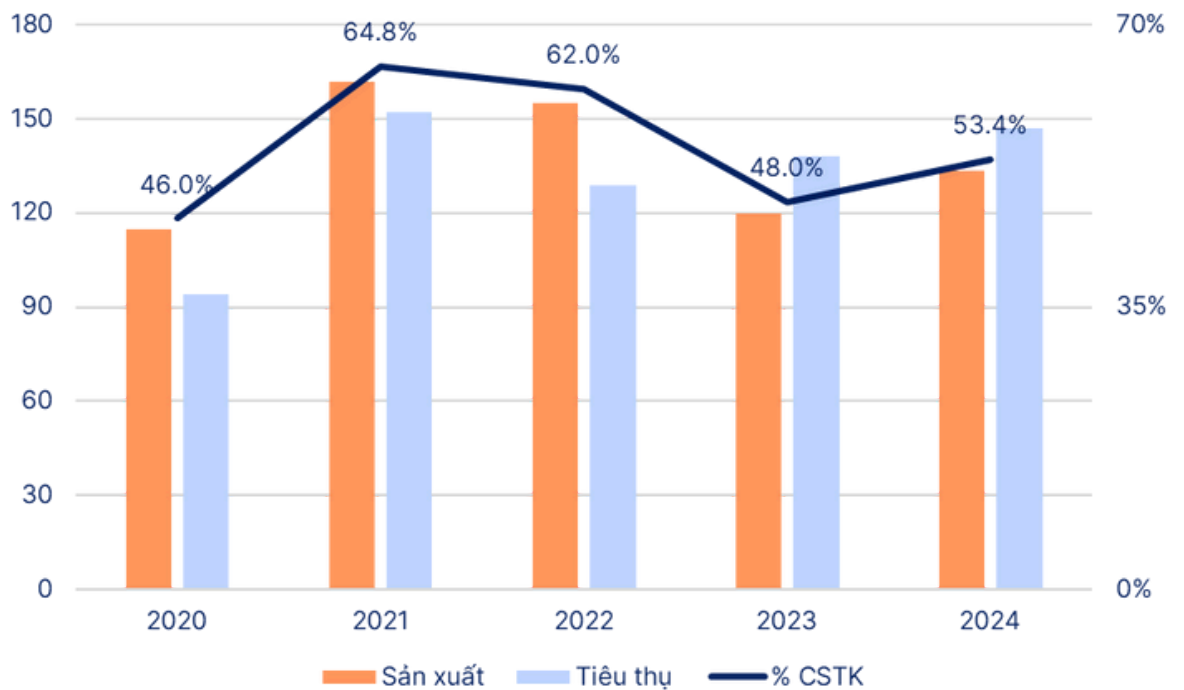


Nguồn: DPM, SHS Research

Nhờ việc không ngừng nâng cao chất lượng sản phẩm, sản lượng tiêu thụ NPK có xu hướng tăng đều qua các năm (hình 11). Sản lượng tiêu thụ năm 2024 đạt hơn 147 nghìn tấn (+7% YoY) và đạt đỉnh vào năm 2021 với 152 nghìn tấn (+61,7% YoY) do lợi thế từ nguồn nguyên vật liệu đầu vào được dự trữ từ trước, giúp chi phí sản xuất thấp hơn trong bối cảnh giá các loại phân đơn tăng mạnh, nhiều doanh nghiệp trên thị trường thu hẹp sản xuất phân NPK.

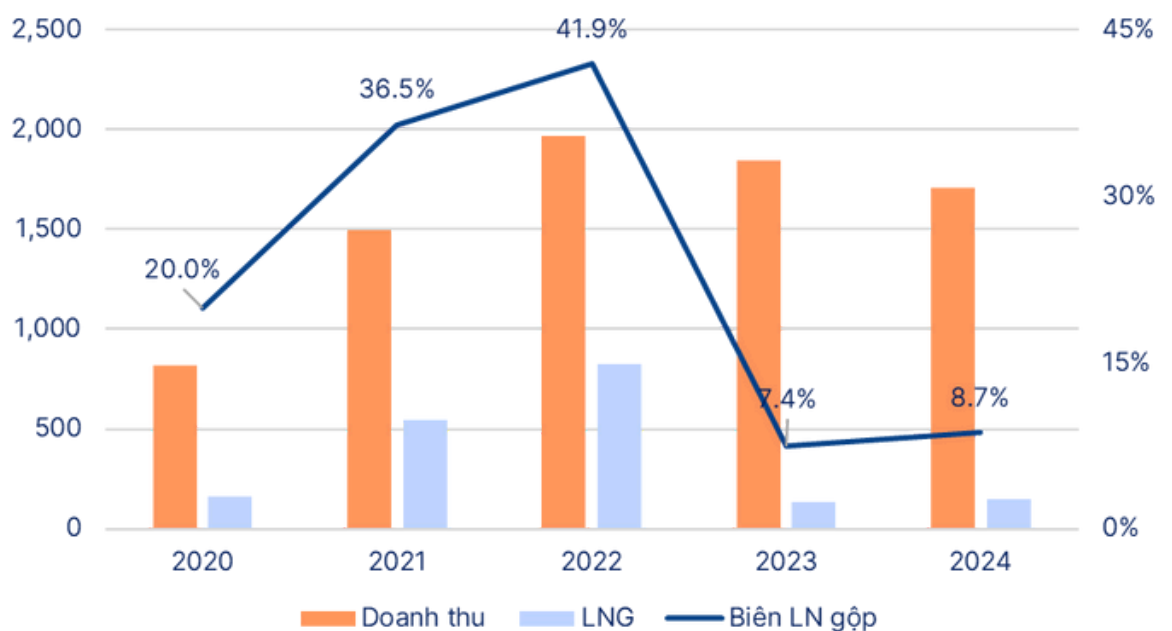
Doanh thu mảng NPK tăng trưởng tốt qua các năm trong giai đoạn 2020 - 2022, năm 2022 đạt 1.965 tỷ VND doanh thu (+31,6% YoY); 823,8 tỷ VND lợi nhuận gộp (+51,3% YoY), tương ứng biên lợi nhuận gộp 41,9% (+5,5% YoY). Từ năm 2023, doanh thu và lợi nhuận mảng này sụt giảm nhẹ do giá nguyên vật liệu đầu vào cao hơn giai đoạn trước đạt lần lượt 1.841,7 tỷ VND (-6% YoY) và 136,5 tỷ VND (-83% YoY).

Hình 12: Sản lượng sản xuất, tiêu thụ và hiệu suất vận hành của nhà máy NPK (nghìn tấn)



Nguồn: SHS Research

Hình 13: Doanh thu, lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận gộp mảng NPK (tỷ VND)

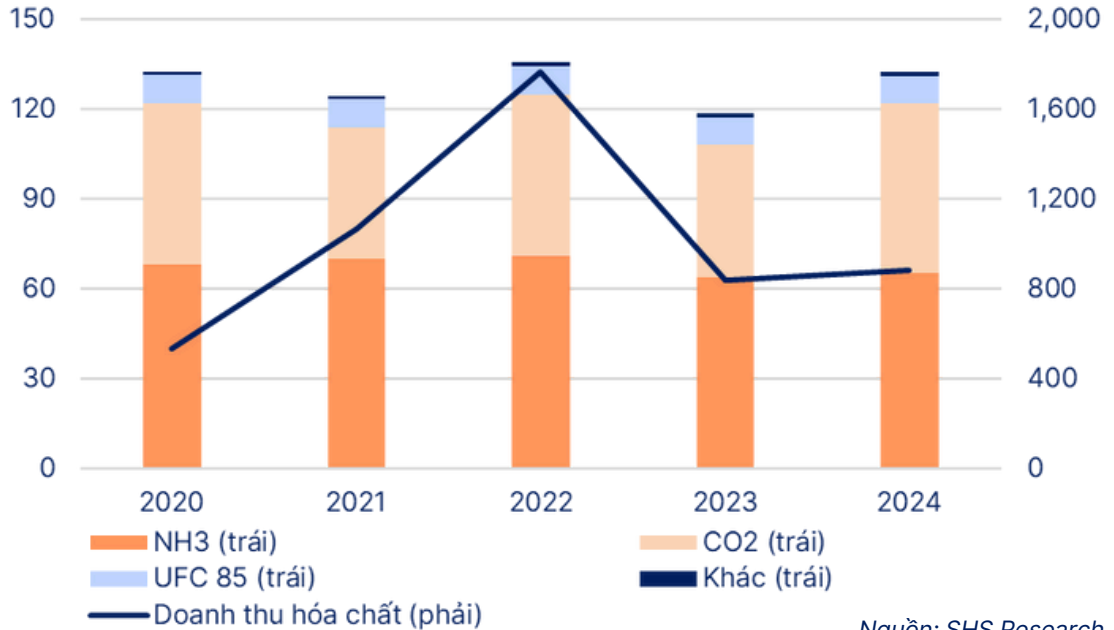


Nguồn: SHS Research

(iii) Mảng hóa chất đang dần phát triển và hoàn thiện

Bên cạnh việc phát triển mảng sản phẩm chính là phân bón, DPM còn tập trung phát triển mảng kinh doanh hóa chất. Trong đó, chủ yếu là các loại hóa chất chuyên dụng, gồm NH3 (CSTK 540.000 tấn/năm), UFC 85 (CSTK 15.000 tấn/năm), CO2 và một số loại hóa chất chuyên dụng dầu khí khác. Tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm hóa chất mỗi năm đạt khoảng 120.000 - 150.000 tấn, tương đương với 500 - 1.700 tỷ VND (năm 2022) doanh thu/năm, chiếm 6-9% tổng doanh thu công ty trong giai đoạn 2020 - 2023.

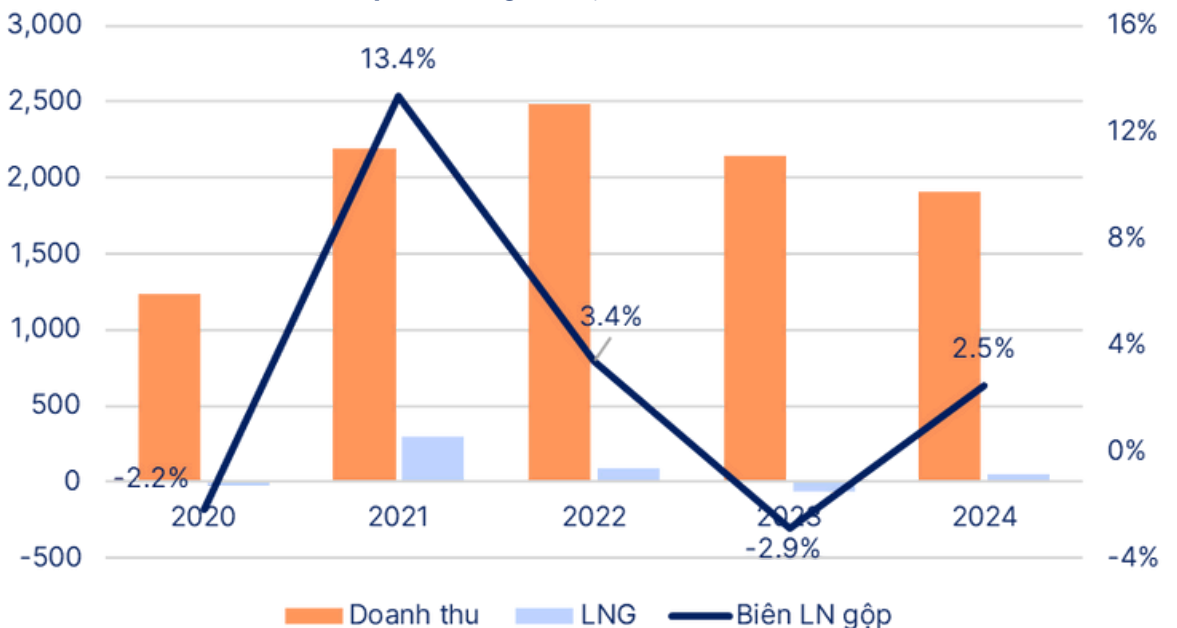
Hình 14: Doanh thu và sản lượng tiêu thụ các loại hóa chất



Nguồn: SHS Research

(iv) Mảng thương mại phân bón (phân bón tự doanh): Ngoài hoạt động sản xuất, DPM đã tận dụng hệ thống phân phối và thương hiệu của mình để kinh doanh thêm các mặt hàng phân bón khác. DPM nhập khẩu các loại phân bón trong nước chưa sản xuất được hoặc đang thiếu nguồn cung như phân Kali, DAP, SA... rồi phân phối dưới thương hiệu và bao bì của mình. Doanh thu mảng này tăng dần qua các năm, chiếm khoảng 13-17% doanh thu trong giai đoạn 2020 - 2024. Tuy nhiên, mảng kinh doanh này đem lại biên lợi nhuận gộp tương đối mỏng chỉ khoảng 3%/năm.

Hình 15: Doanh thu, lợi nhuận, biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh phân bón giai đoạn 2020 - 2023



Nguồn: SHS Research

3. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

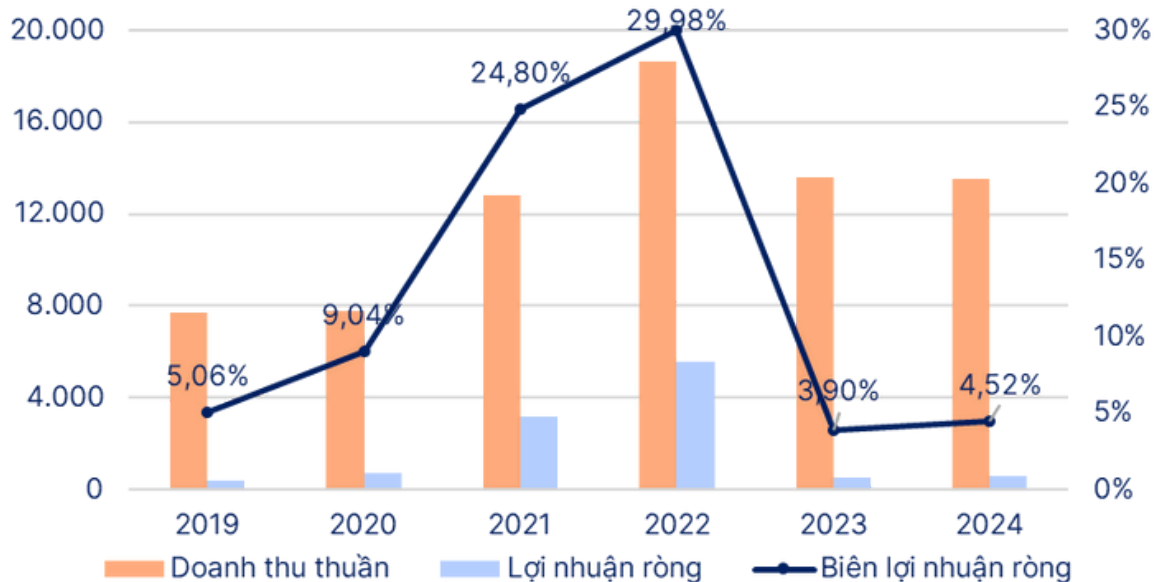
3.1. Hoạt động kinh doanh biến động theo chi phí đầu vào

Doanh thu thuần, lợi nhuận ròng và biên lợi nhuận ròng của DPM tăng trưởng tốt trong giai đoạn 2019 - 2022 và đạt đỉnh tại năm 2022 với 18.627,2 tỷ VND doanh thu (+45,7% YoY) và 5.584,9 tỷ VND lợi nhuận ròng (+76,1% YoY), tương ứng với mức biên lợi nhuận ròng 29,98% (+5,2% YoY). (hình 16)

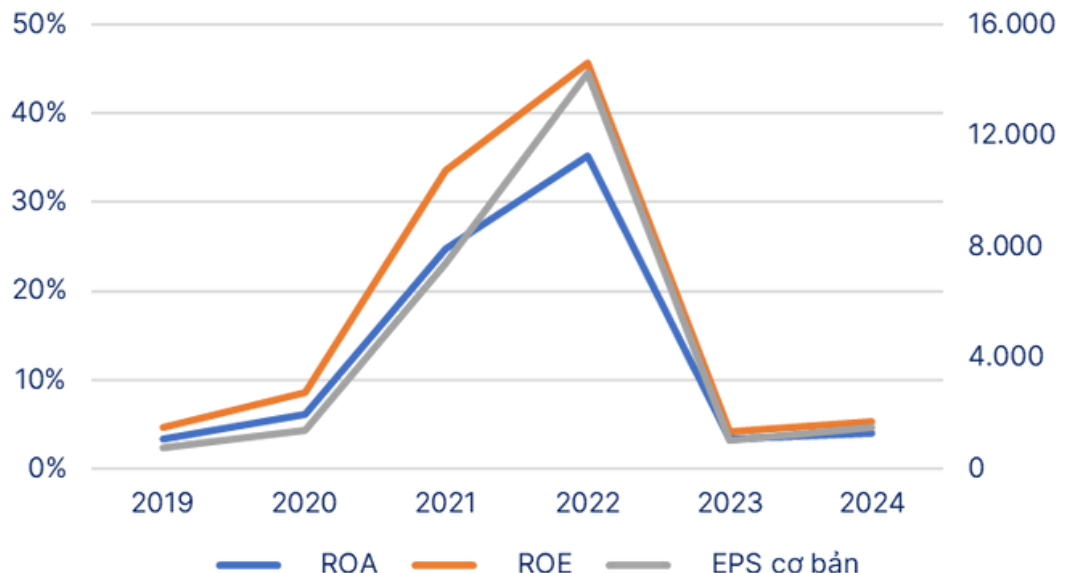
Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh, kết quả kinh doanh của công ty có dấu hiệu suy giảm đáng kể vào năm 2023 và 2024 khi chỉ đạt 13.569,2 tỷ VND (-27,1% YoY) và 13.496,1 tỷ VND (-0,5% YoY) doanh thu tương ứng với 529,8 tỷ VND (-90,5% YoY) và 610,4 tỷ VND lợi nhuận; biên lợi nhuận ròng lần lượt 3,9% (-26,1% YoY) và 4,5% (+0,6% YoY). Lợi nhuận năm 2023 và 2024 sụt giảm mạnh do chịu áp lực kép từ việc **(i) giá urea đầu ra hạ nhiệt** (giá Urea trung bình năm 2023 của DPM là 9.900 VND/kg, -35% YoY) và **(ii) giá khí đầu vào tăng mạnh** (+17,6% YoY) làm tăng giá vốn hàng bán của doanh nghiệp.

Ngoại trừ các năm đột biến, các chỉ số tỷ suất sinh lợi của DPM (ROA, ROE, EPS) nhìn chung khá ổn định (hình 17). Năm 2024, ROE của DPM là 5,3%, EPS đạt 1.517 VND, tăng lần lượt 0,6% và 741 VND so với năm 2019.

Hình 16: Kết quả kinh doanh DPM giai đoạn 2018-2023



Hình 17: Tỷ suất sinh lợi của DPM từ 2019



Nguồn: Báo cáo tài chính, SHS Research

Chi phí nguyên vật liệu có tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu tổng chi phí sản xuất, chiếm 60% - 75% tổng chi phí của DPM giai đoạn 2020 - 2024. Các chi phí khác như chi phí nhân công, chi phí dịch vụ mua ngoài hay chi phí khấu hao đều được DPM quản lý khá tốt, đặc biệt, chi phí khấu hao tài sản cố định đang có xu hướng giảm dần qua các năm. Ngoài ra, nhà máy Đạm Phú Mỹ đã hết khấu hao từ năm 2015, vì vậy để đảm bảo hoạt động, DPM thường tiến hành bảo dưỡng định kỳ 2 năm 1 lần, mỗi lần khoảng 30 ngày, làm tăng áp lực về chi phí bảo dưỡng đồng thời gây gián đoạn hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Nguyên liệu chính cho hoạt động sản xuất của DPM là khí thiên nhiên được mua dựa trên hợp đồng mua bán khí giữa DPM và PV GAS. Hợp đồng được gia hạn hàng năm với nguồn khí được ưu tiên đến từ Nguồn Khí Bạch Hổ - Rồng Đồi Mồi (nguồn khí có cước phí vận chuyển thấp hơn các mỏ khác thuộc bể Cửu Long). Trong trường hợp lượng khí từ nguồn trên không đủ cung cấp theo nhu cầu của PVN, lượng khí còn lại sẽ phân bổ từ các Nguồn khí khác thuộc Bể Cửu Long và một số Nguồn khí khác.

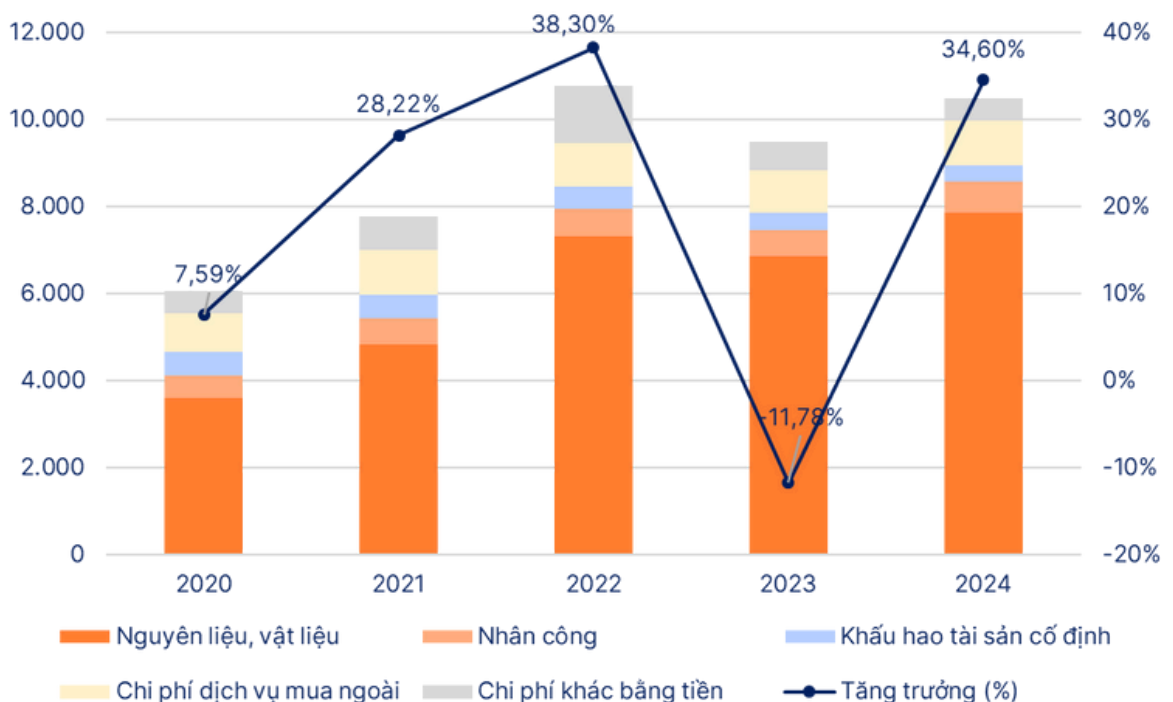
Giá khí được áp dụng theo nguyên tắc nguồn nào giá đó và được tính bởi công thức:

$$P = 46\% * MFO + TcI$$

- Trong đó:
- **P** : Giá khí hợp đồng, chưa bao gồm VAT (USD/MMBTU)
 - **MFO** : Giá dầu FO trung bình tháng (MFOC) tại thị trường Singapore
 - **TcI** : Cước phí vận chuyển (USD/MMBTU)

Giá dầu FO vẫn neo ở mức giá khá cao trong năm 2023 và 2024 khiến chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng lên đáng kể trong giai đoạn này, làm biên lợi nhuận gộp của DPM giảm mạnh, xuống còn 12,2% vào năm 2023 (-29,9% YoY). Năm 2024, nhờ giá Urea phục hồi nhẹ (+2% YoY) nên chỉ số này đạt 14,1% (+1,9% YoY). SHS kỳ vọng giá dầu sẽ bắt đầu xu hướng giảm từ 2025 do (i) kỳ vọng về các chính sách năng lượng mới của Mỹ, thúc đẩy nguồn cung và (ii) nhu cầu tiêu thụ dầu trên thế giới chưa cải thiện rõ rệt. Dự báo giá dầu FO dao động khoảng 445-450 USD/tấn (-5% YoY), khi ấy giá khí đầu vào (P) sẽ giảm khoảng 2% YoY.

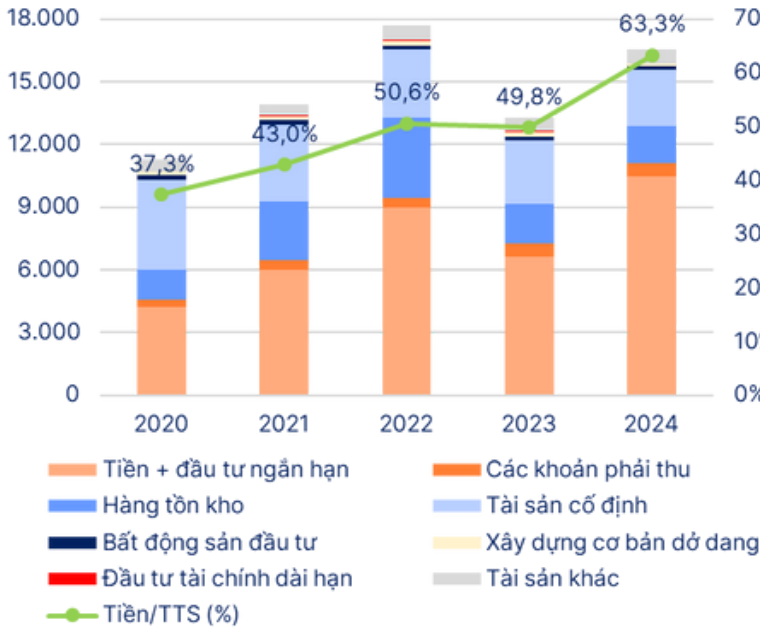
Hình 18: Cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố



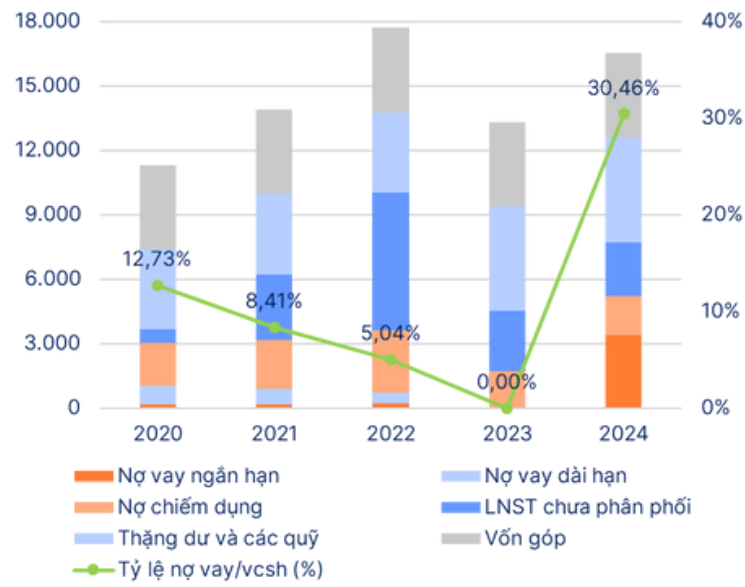
Nguồn: Báo cáo tài chính, SHS Research

3.2. Với nguồn tài chính vững mạnh, DPM trả cổ tức đều đặn qua các năm

Hình 19: Cơ cấu tài sản của DPM từ 2020



Hình 20: Cơ cấu nguồn vốn của DPM từ 2020



Nguồn: Báo cáo tài chính, SHS Research

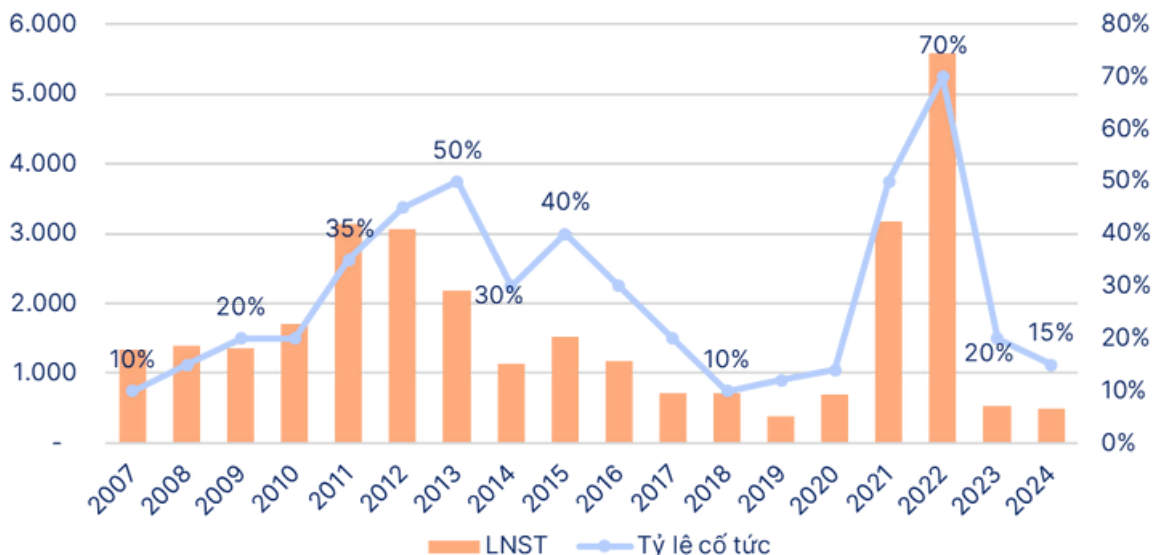
Tổng tài sản của DPM có xu hướng gia tăng qua các năm trong giai đoạn 2020 - 2024, đạt 16.530,9 tỷ VND, CAGR 7,9%/năm. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn (56 - 80% tổng tài sản); đạt 13.221,9 tỷ VND (+15,9% YoY) tăng hơn 2 lần so với thời điểm cuối năm 2020. Động lực tăng trưởng chính đến từ lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào của công ty, đạt 10.468,9 tỷ VND (63% tổng tài sản); gấp 3 lần tổng nợ vay.

Tài sản dài hạn của DPM năm 2024 đạt 3.309 tỷ VND (-11,6% YoY), hiện tại công ty chưa giải ngân đầu tư dự án mới theo kế hoạch sản xuất kinh doanh 5 năm (2021 - 2025).

DPM có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp, hoàn tất việc thanh toán toàn bộ khoản nợ vay dài hạn. Năm 2023, DPM đã tất toán toàn bộ khoản nợ vay dài hạn để thực hiện tổ hợp dự án NH3 - NPK (sử dụng 70% vốn vay dài hạn), đưa tổng vay nợ cuối năm 2023 về 0. Hiện tại, tổng nợ vay của DPM là 3.422 tỷ VND, toàn bộ khoản vay đều là nợ ngắn hạn và được dùng với mục đích để bổ sung vốn lưu động.

Nhờ tỷ lệ nợ vay thấp cùng với lượng tiền mặt dồi dào, **DPM trả cổ tức bằng tiền đều đặn qua các năm, kể từ khi niêm yết** (năm 2007). Trong 4 năm gần nhất, trung bình tỷ lệ chi trả cổ tức là 39%/năm, đặc biệt nhờ kết quả kinh doanh thuận lợi, năm 2022, DPM trả cổ tức 70%.

Hình 21: Tỷ lệ trả cổ tức hàng năm của DPM



Nguồn: SHS Research

4. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

4.1. Hưởng lợi từ việc luật thuế GTGT được thông qua

Từ năm 2014 đến nay, mặt hàng phân bón thuộc đối tượng không chịu thuế VAT. Điều này gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM cũng như các công ty khác trong ngành do không được khấu trừ thuế VAT đầu vào đối với nguyên liệu, máy móc thiết bị chịu thuế, đặc biệt trong bối cảnh ngành phân bón cạnh tranh ngày càng gay gắt cả trong nước và quốc tế.

Ngày 26/11, Quốc Hội đã thông qua dự thảo luật thuế VAT sửa đổi theo đó đưa phân bón vào diện chịu thuế VAT 5%. Như vậy từ 01.07.2025, DPM sẽ được khấu trừ tiền thuế VAT đầu vào qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động và khả năng cạnh tranh với các mặt hàng phân bón nhập khẩu đang được áp dụng thuế nhập khẩu 0%.

Mức độ tác động của chính sách trên thực tế tới kết quả kinh doanh của DPM sẽ thay đổi tùy theo: (i) Giá bán hàng; (ii) Tỷ trọng chi phí được khấu trừ VAT; (iii) Thuế VAT đầu vào của các loại chi phí. Chúng tôi giả định các chi phí đầu vào chịu thuế VAT như bảng 1 và DPM sẽ giữ nguyên giá bán sản phẩm để tăng khả năng cạnh tranh. Trong trường hợp này, lợi nhuận trước thuế của DPM năm 2025 dự báo sẽ đạt 653,2 tỷ VND, -27,5% YoY (bảng 2) và tăng thêm gần 100 tỷ đồng so với dự báo khi chưa có chính sách thuế.

Bảng 1: Ước tính thuế VAT phải nộp của DPM năm 2025 (từ 01.07)

Sản phẩm	Nguyên vật liệu	Thuế VAT đầu vào	Thuế VAT đầu ra	Thuế VAT phải nộp
Urea	Khí thiên nhiên	9%		
NPK	NH ₃ , H ₃ PO ₄ , H ₂ SO ₄ , các nguyên tố khác (Kali, Fe, Zn, Mg, Ca...)	5%		
Hóa chất	Khí thiên nhiên, Urea, Metanol...	5%	5%	
Tự doanh (hàng hóa phân bón)		5%		
Dịch vụ, thành phẩm khác		5%		
				-81 tỷ VND (được khấu trừ vào kỳ tính thuế tiếp theo)

Bảng 2: Ước tính tác động của luật VAT đến kết quả kinh doanh của DPM

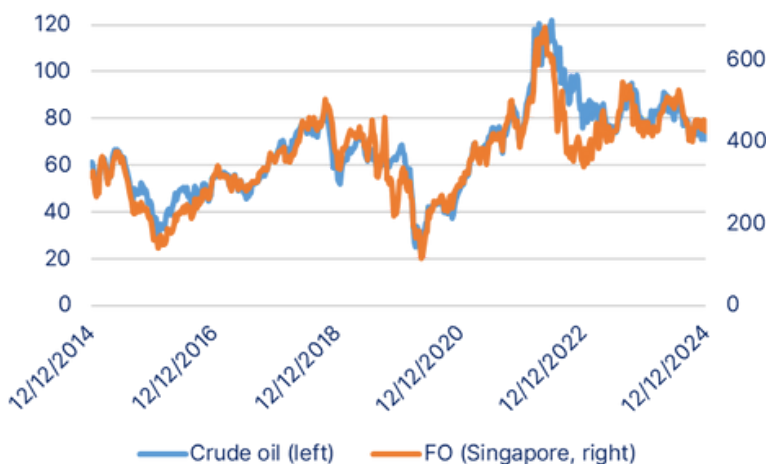
Chỉ tiêu	2025F (tỷ VND)	2026F (tỷ VND)
Doanh thu thuần	12.631,4	12.885,7
%Chg	-6,4%	2,0%
Lợi nhuận gộp	1.801,1	2.067,4
%Chg	-5,1%	14,8%
Lợi nhuận sau thuế	527,5	715,7
%Chg	-13,6%	35,7%
EPS (VND)	1.311,2	1.779,0
%Chg	-13,6%	35,7%

4.2. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ năm 2025 trên kỳ vọng suy giảm giá khí đầu vào & giá phân bón dần hồi phục trở lại

(i) Kỳ vọng suy giảm giá khí đầu vào

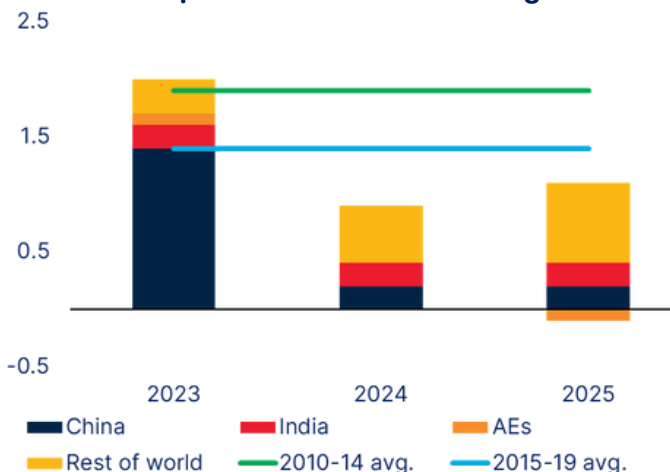
Giá dầu thô tác động trực tiếp tới giá các loại năng lượng thay thế như khí đốt, than đá (nguyên liệu đầu vào để sản xuất phân bón) (hình 20). Sau khi tăng mạnh do xung đột địa chính trị năm 2022, giá dầu thô thế giới bắt đầu xu hướng giảm, giảm xuống 71 USD/thùng vào tháng 12/2024 (-6,7% YoY) sau chiến thắng của Tổng thống Mỹ Donald Trump, phản ánh **kỳ vọng về các chính sách năng lượng mới của Mỹ, thúc đẩy nguồn cung**. Ngoài ra, **nhu cầu tiêu thụ dầu tại Trung Quốc** - một trong những động lực chính của tăng trưởng nhu cầu dầu mỏ toàn cầu - **vẫn trì trệ** do sự chững lại trong tăng trưởng kinh tế tạo thêm **sức ép giảm giá dầu trong năm 2025**. **Vì vậy, giá khí đầu vào (46% giá dầu FO) được kỳ vọng giảm 2% trong năm 2025**.

Hình 22: Diễn biến giá dầu FO và giá dầu thô thế giới



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Hình 23: Dự báo nhu cầu dầu mỏ thế giới 2025



Nguồn: International Energy Agency (IEA); World Bank.

(ii) Kỳ vọng giá phân bón Việt Nam dần hồi phục trong năm 2025

Giá phân bón thế giới hiện đang neo ở mức thấp do **(i) Nga bắt đầu xuất khẩu trở lại** sau lệnh hạn chế xuất khẩu phân bón (03/2022); tuy nhiên, nước này vẫn tiếp tục áp hạn ngạch xuất khẩu (19,7 nghìn tấn/năm) để đảm bảo an ninh lương thực nội địa và **(ii) Nhu cầu tại một số quốc gia trọng điểm (Brazil, Ấn Độ...) khá thấp** do khí hậu năm 2025 tương đối khắc nghiệt.

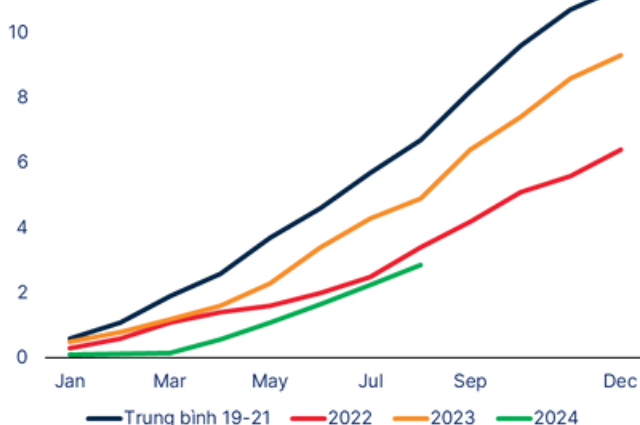
Giá phân bón trong nước hiện đang biến động cùng pha theo giá thế giới, vẫn duy trì ở mức nền năm 2023 và tăng nhẹ 1%-2% YoY ở những tháng cao điểm mùa vụ. Kỳ vọng giá phân bón năm 2025 sẽ tăng nhẹ 1 - 2% do:

(i) Kỳ vọng Trung Quốc chưa hồi phục sản lượng xuất khẩu trở lại.

(ii) Các nước trong khu vực đẩy mạnh nhập khẩu phân bón từ Việt Nam do hàng tồn kho đang giảm mạnh.

(iii) Kỳ vọng giá gạo vẫn duy trì ở mức nền cao như các năm trước.

Hình 24: Xuất khẩu phân bón Trung Quốc

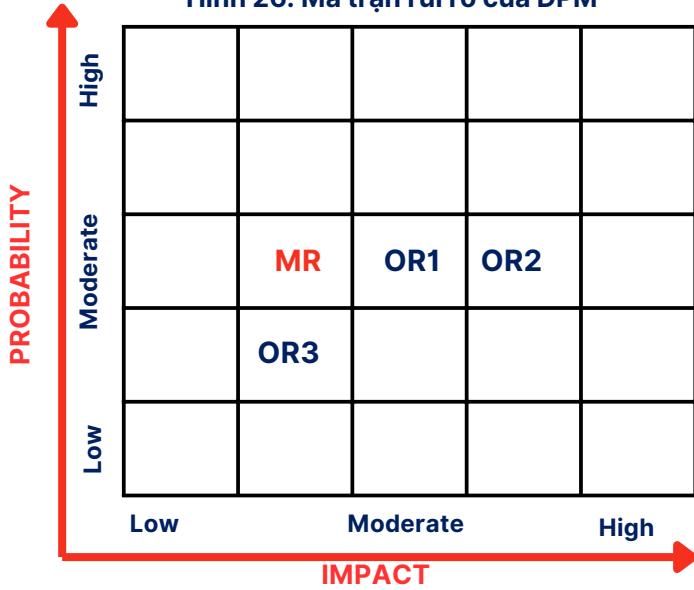


Hình 25: Giá gạo Việt Nam (USD/tấn)

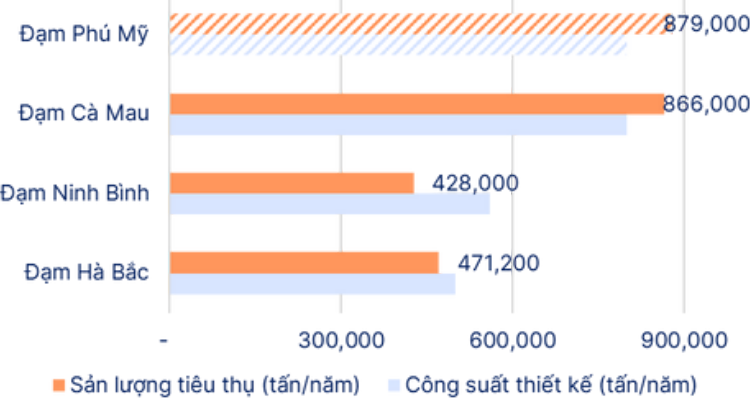


5. RỦI RO

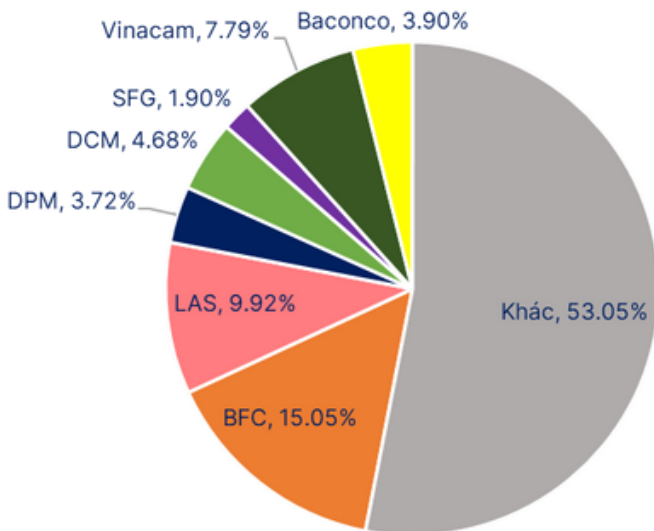
Hình 26: Ma trận rủi ro của DPM



Hình 27: CSTK và sản lượng tiêu thụ phân Urea 04 nhà máy phân bón đầu ngành năm 2023



Hình 28: Thị phần phân NPK trong nước



Nguồn: SHS Research

5.1. Rủi ro hệ thống [MR]

Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và giá sản phẩm đầu ra

Giá khí đầu vào năm 2025 được dự báo giảm nhẹ (1-2%) (*Kỳ vọng suy giảm giá khí đầu vào*); từ đó, giúp giảm chi phí nguyên vật liệu đầu vào của DPM. Bên cạnh đó, giá phân bón Việt Nam 2025 được dự báo có thể tăng nhẹ 1 - 2%, và khó có thể giảm mạnh (*Kỳ vọng giá phân bón Việt Nam dần hồi phục*).

Vì vậy, rủi ro [MR1] - biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và giá sản phẩm đầu ra được đánh giá ở mức trung bình.

5.2. Rủi ro hoạt động [OR]

[OR1] Rủi ro về đối thủ cạnh tranh

(i) Mảng Urea

Chiếm 28% tổng nhu cầu phân bón hàng năm của cả nước, Việt Nam hiện có bốn nhà máy (NM) sản xuất phân Urea lớn: NM đạm Hà Bắc (CSTK 500.000 tấn/năm), NM đạm Ninh Bình (CSTK 560.000 tấn/năm), NM đạm Phú Mỹ và NM Đạm Cà Mau (CSTK đồng 800.000 tấn/năm). Với hệ thống phân phối rộng rãi, cùng công nghệ hiện đại giúp DPM trở thành doanh nghiệp đầu ngành, dẫn đầu thị phần Urea trong nước.

(ii) Mảng NPK

Thị trường phân NPK trong nước có tính chất phân tán khi các doanh nghiệp nhỏ chiếm tới 53% thị phần; 2 doanh nghiệp có sản lượng lớn là CTCP Phân bón Bình Điền (BFC) và CTCP Supe Phốt phát và Hoá chất Lâm Thao (LAS) chỉ lần lượt chiếm 15% và 10% thị phần. BFC và LAS đã tham gia vào mảng NPK từ rất sớm (năm 2012) và có vị thế nhất định trong ngành. Tuy nhiên, việc công nghệ sản xuất lỗi thời và chưa có kế hoạch cải tiến trong tương lai có thể ảnh hưởng đến năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp, nhất là khi DCM và DPM gia tăng thị phần trong mảng này. Ngoài ra, với lợi thế đầu vào là công nghệ sản xuất Urea hiện đại và sản lượng sản xuất Urea hàng năm được duy trì ở mức cao giúp DCM và DPM có lợi thế vượt trội tại mảng NPK.

Với lợi thế về sản phẩm NPK chất lượng cao, ưu việt hơn các nhà máy khác sẽ giúp DPM nâng cao vị thế của mình trong ngành; đồng thời, tăng sức cạnh tranh khi xuất khẩu sản phẩm này ra thị trường quốc tế.

(iii) Mảng hóa chất

Là một trong số ít các doanh nghiệp phân bón có sản xuất hóa chất, các sản phẩm hóa chất của DPM như NH₃, CO₂ và UFC 85 - sản phẩm độc quyền duy nhất, tại Việt Nam chỉ có DPM sản xuất đều đạt chất lượng cao, cạnh tranh tốt trên thị trường nhờ công nghệ sản xuất hiện đại và quy trình kiểm soát chặt chẽ.

Do đó, rủi ro về đối thủ cạnh tranh [OR1] của DPM được đánh giá ở mức trung bình.

[OR2] Rủi ro vận hành

Nhà máy Đạm Phú Mỹ hoạt động từ năm 2004 và đã hoàn tất khấu hao từ năm 2015. Do đã vận hành hơn hai thập kỷ, DPM chú trọng xây dựng công tác bảo trì với chiến lược dài hạn, áp dụng các phương pháp quản lý hiện đại như CBM (Condition Based Maintenance), RCA (Root Cause Analysis), FMEA (Failure Mode and Effect Analysis), RBI (Risk Based Inspection), RCM (Reliability Centred Maintenance)... Nhờ đó, nhà máy vẫn đang hoạt động ổn định. Tuy nhiên, với tuổi đời dài, nếu xảy ra sự cố ngoài kế hoạch, hoạt động sản xuất có thể bị gián đoạn, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Để đảm bảo hiệu suất vận hành tối ưu, DPM thực hiện bảo dưỡng nhà máy theo chu kỳ hai năm một lần, mỗi lần kéo dài một tháng. Đồng thời, doanh nghiệp duy trì sản xuất ở công suất tối đa cho cả Nhà máy Đạm Phú Mỹ và Nhà máy NPK, kết hợp vận hành ổn định Nhà máy UFC85/Formaldehyde nhằm cải thiện độ cứng hạt urê. Điều này không chỉ giúp tối ưu hiệu suất vận hành, giảm chi phí mà còn củng cố vị thế cạnh tranh của DPM trên thị trường.

Vì vậy, rủi ro [OR2] Rủi ro vận hành được đánh giá ở mức trung bình.

[OR3] Rủi ro về môi trường

Biến đổi khí hậu đã ảnh hưởng đến hầu hết các vùng sản xuất nông nghiệp và cây trồng của nước ta. Trong tương lai, hiện tượng này được dự báo diễn biến khó lường và tác động nghiêm trọng hơn nữa, gián tiếp ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành phân bón nói chung và DPM nói riêng. Với hệ thống phân phối rộng khắp cả nước, DPM phần nào hạn chế được rủi ro này.

Do đó rủi ro [OR3] được đánh giá ở mức trung bình.

6. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024

Bảng 3: Kết quả kinh doanh năm 2024 của DPM

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024	%YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	13.569,2	13.496,1	-0,5%	
Kinh doanh phân bón	10.695,6	10.796,7	0,9%	Mảng hàng hóa phân bón tăng nhẹ so với mức nền thấp năm 2023: Doanh thu mảng hàng hóa phân bón năm 2024 đạt 10.796,7 tỷ VND (+0,9% YoY), trong đó động lực tăng trưởng lớn nhất đến từ mảng phân Urea với doanh thu ước tính đạt 9.088,1 tỷ VND, chiếm hơn 67% tổng doanh thu (+6,8% YoY). Mảng NPK năm 2024 sụt giảm nhẹ, chỉ đạt 1.708,6 tỷ VND, -7,2% YoY do giá bán NPK Phú Mỹ thấp hơn các năm trước (-10% YoY).
• Mảng Urea*	8.853,9	9.088,1	2,6%	
• Mảng NPK*	1.841,7	1.708,6	-7,2%	Năm 2024 DPM tăng sản lượng xuất khẩu do (i) Trung Quốc vẫn hạn chế xuất khẩu và (ii) hàng tồn kho của các nước trong khu vực giảm mạnh. Giá Urea năm 2024 tăng nhẹ khoảng 2% YoY, vẫn ở mức tương đối thấp giúp nông dân có thể mạnh dạn đầu tư cho sản xuất.
Tự doanh	2.144,2	1.908,3	-11,0%	Doanh thu mảng tự doanh và hóa chất giảm nhẹ: Doanh thu tự doanh đạt 1.908,3 tỷ VND (-11% YoY) do sản lượng tiêu thụ giảm 13%, đạt 229,8 nghìn tấn (88% kế hoạch năm). Doanh thu mảng hóa chất đạt 880 tỷ VND (100% kế hoạch năm, -5,7% YoY) do giá bán các sản phẩm này chưa hồi phục sau khi đạt đỉnh vào năm 2022.
Hóa chất	932,8	880,0	-5,7	
Lợi nhuận gộp	1.651,7	1.898,1	+14,9%	
Biên LN gộp	12,2%	14,1%	+1,9%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện. Lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 1.898,1 tỷ VND (+14,9% YoY) tương ứng với biên lợi nhuận gộp 14,1% (+1,9% YoY) nhờ giá bán tăng nhẹ trong khi giá nguyên vật liệu khá ổn định.
Doanh thu tài chính	457,6	369,1	-19,3%	
Chi phí tài chính	71,1	65,0	-8,6%	
SG&A	1.350,8	1.466,4	+8,6%	Doanh thu tài chính DPM giảm nhẹ, -15,2% YoY do mức nền lãi suất khá thấp.
Lợi nhuận sau thuế	529,8	610,4	+15,2%	
Biên lợi nhuận ròng	3,9%	4,5%	+0,6%	Lợi nhuận sau thuế hoàn thành 113% kế hoạch năm; đạt 610,4 tỷ VND (+15,2% YoY); tương ứng với biên lợi nhuận ròng đạt 4,5% (+0,6% YoY) và EPS đạt 1.517 VND/CP (+14,3% YoY).
EPS (VND/CP)	1.327	1.517	+14,3%	

7. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

7.1. Dự phóng KQKD

Năm 2025, DPM đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh giảm nhẹ so với thực hiện 2024; cụ thể:

- **Sản lượng kinh doanh:** Urea: 800 nghìn tấn (-11%YoY); NPK: 175 nghìn tấn (+18,9%YoY); tự doanh: 235 nghìn tấn (+2,3%YoY) và hóa chất 101,8 nghìn tấn (-23% YoY).
- **Kế hoạch tài chính:** Tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 12.876 tỷ VND (-4,6%YoY) và 320 tỷ VND (-47,6% YoY); tỷ lệ chia cổ tức: 15%.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá năm 2024 công ty có thể đạt 12.631 tỷ VND doanh thu (-6,4% YoY) và 527,5 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (-13,6% YoY) tương ứng với EPS 1.311 VND/cổ phiếu dựa trên những giả định sau:

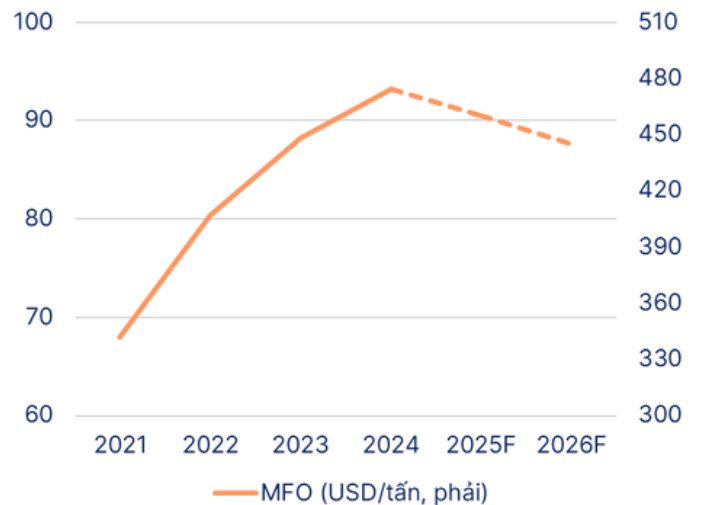
- Sản lượng mảng Urea giảm -8,3% YoY; tuy nhiên mức giảm này được bù đắp bởi việc giá Urea dự kiến sẽ hồi phục trong năm 2025 khi +2% YoY (hình 29) giúp doanh thu dự kiến ước tính đạt 8.474 tỷ VND (-3,9% YoY).
- Sản lượng và doanh thu mảng NPK tăng lần lượt +7,6% YoY và +9,8% YoY.
- Sản lượng và doanh thu tự doanh phân bón tăng nhẹ; +2,3%YoY và +4,3% YoY do giá phân bón được kỳ vọng bắt đầu hồi phục trong năm 2025.
- Doanh thu mảng Hóa chất giảm -20,5% YoY do sụt giảm sản lượng ở NH3 (bảo dưỡng nhà máy).
- Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 14,3% (+0,2%YoY) với kỳ vọng giá nguyên vật liệu đầu vào giảm nhẹ (-2%YoY) (hình 30).
- Doanh thu tài chính giảm -20% YoY do lãi suất vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp.
- Khi luật VAT được thông qua, DPM chưa thay đổi giá bán (điều chỉnh giảm và cộng thêm thuế) trong thời gian dự phóng.

Hình 29: Dự báo giá Urea năm 2025 +2% YoY



Nguồn: SHS Research

Hình 30: Dự báo giá khí đầu vào



Nguồn: SHS Research

Năm 2026, kỳ vọng doanh thu đạt 12.886 tỷ VND; +2,0% YoY, và 715,7 tỷ VND lợi nhuận sau thuế; tăng 35,7% YoY. EPS năm 2026 dự báo đạt 1.779 VND/cổ phiếu.

- Chi tiết kết quả kinh doanh năm 2024F, 2025F được trình bày trong bảng 4.

Bảng 4: Dự phóng kết quả kinh doanh

	2024		2025F		2026F	
	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY
Doanh thu thuần	13.496	-0,5%	12.631	-6,4%	12.886	2,0%
Hàng hóa phân bón	10.770	0,7%	10.350	-3,9%	10.892	5,2%
Tự doanh	1.908	-11,0%	1.990	4,3%	1.929	-3,1%
Hóa chất	880	-5,7%	700	-20,5%	794	13,4%
Lợi nhuận gộp	1.898,1	14,9%	1.801,1	-5,1%	2.067,4	14,8%
Biên lợi nhuận gộp	14,1%	1,9%	14,3%	0,2%	16,0%	1,8%
Lợi nhuận sau thuế	610,4	15,2%	527,5	-13,6%	715,7	35,7%
EPS (VND/CP)	1.517,4	14,3%	1.311,2	-13,6%	1.779,0	35,7%
Tỷ lệ chia cổ tức	15%	-5%	15%	-	15%	-

Ngoài ra, trong năm 2025, DPM dự kiến tăng vốn điều lệ từ 3.914 tỷ đồng lên 6.800 tỷ đồng, tương đương tăng khoảng 73% thông qua việc chia thưởng cổ phiếu từ nguồn Quỹ đầu tư phát triển.

7.2. Định giá cổ phiếu

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DPM, SHS sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu DPM là: 41.200 VND/cổ phiếu, +14,1% so với giá đóng cửa 36.150 VND/cổ phiếu vào ngày 14/02/2025.

Bảng 5: Các giả định

Yếu tố	Lợi suất
Lãi suất phi rủi ro	4,6%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	8,3%
Chi phí sử dụng VCSH	13,4%
Chi phí sử dụng vốn vay	6,0%
Thuế suất	17,5%
WACC	12,5%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Bảng 6: Kết quả định giá

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (triệu VND)	9.283.721
- Nợ ngắn và dài hạn (triệu VND)	3.422.026
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)	10.468.879
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (triệu VND)	191.697
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	16.138.877
Số lượng cổ phiếu lưu hành	391.400.000
Giá mục tiêu (VND/cp)	41.200

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	9.565,1	13.221,9	11.525,9	11.302,3
Tiền/tương đương tiền	1.241,6	1.004,9	989,3	846,7
Đầu tư ngắn hạn	5.385,0	9.464,0	6.935,2	7.087,1
Các khoản phải thu	642,2	655,6	501,3	516,1
Hàng tồn kho	1.910,8	1.730,7	2.749,0	2.494,2
Tài sản khác	385,5	366,8	351,1	358,1
Tài sản dài hạn	3.744,2	3.309,0	3.822,1	3.590,4
Tài sản cố định	2.988,4	2.713,3	3.002,1	2.870,6
Đầu tư dài hạn	33,4	34,2	36,0	38,7
Xây dựng cơ bản dở dang	261,3	87,3	337,3	237,3
Tài sản khác	461,0	474,2	446,7	443,9
Tổng tài sản	13.309,3	16.530,9	15.348,1	14.892,7
Nợ ngắn hạn	1.484,5	5.071,2	3.888,6	3.301,6
Khoản phải trả	768,4	688,9	649,8	644,3
Người mua trả tiền trước	124,3	216,9	122,6	125,0
Vay nợ ngắn hạn	0,0	3.422,0	2.526,3	1.948,1
Nợ khác	591,7	743,4	590,0	584,2
Nợ dài hạn	279,6	223,7	283,1	286,2
Vay nợ dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Nợ khác	279,6	223,7	283,1	286,2
Tổng nợ	1.764,1	5.294,9	4.171,7	3.587,7
Vốn chủ sở hữu	11.370,4	11.058,5	10.984,6	11.093,8
Vốn góp	3.914,0	3.914,0	3.914,0	3.914,0
Thặng dư vốn cổ phần	21,2	21,2	21,2	21,2
Lợi nhuận giữ lại	2.838,3	2.526,5	2.401,3	2.440,8
Vốn khác	4.596,9	4.596,9	4.648,2	4.717,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	174,8	177,4	191,7	211,1
Tổng nợ và vốn CSH	13.309,3	16.530,9	15.348,1	14.892,7

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	944,8	(81,4)	1.411,4	1.467,8
LCTT từ HĐ đầu tư	1.676,1	1.548,7	(388,7)	238,4
LCTT từ HĐ tài chính	(3.462,6)	(1.482,8)	(1.165,3)	(648,4)
LCTT trong kỳ	(842,3)	(15,6)	(142,6)	1.057,8
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2.083,8	1.241,6	1.004,9	989,3
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1.241,6	1.004,9	989,3	846,7

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	13.569,2	13.496,1	12.631,4	12.885,7
Giá vốn hàng bán	11.917,4	11.598,1	10.830,3	10.818,3
Lợi nhuận gộp	1.651,7	1.898,1	1.801,1	2.067,4
Chi phí hoạt động	1.350,8	1.466,4	1.372,4	1.400,1
Lợi nhuận hoạt động	300,9	431,7	428,7	667,3
Doanh thu tài chính	457,6	369,1	294,3	261,7
Chi phí tài chính	71,2	65,0	106,8	85,1
Lợi nhuận khác	11,0	12,8	12,0	12,2
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	2,7	2,6	2,6	2,6
Lợi nhuận trước thuế	691,0	742,9	623,0	850,8
Thuế TNDN	161,1	132,5	95,5	135,1
Lợi nhuận sau thuế	529,8	610,4	527,5	715,7
Lợi ích cổ đông thiểu số	10,4	16,5	14,3	19,4
LNST của cty mẹ	519,5	593,9	513,2	696,3
% Biên LNST	3,9%	4,5%	4,2%	5,6%
EPS (VND)	1.327,2	1.517,4	1.311,2	1.779,0

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	391.400	391.400	391.400	391.400
EPS (VND)	1.327	1.517	1.311	1.779
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	12,2%	14,1%	14,3%	16,0%
Biên LN ròng	3,8%	4,4%	4,1%	5,4%
ROE	4,2%	5,4%	4,8%	6,5%
ROA	3,4%	4,1%	3,3%	4,7%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	14,6	16,5	6,8	11,0
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,0%	20,7%	16,5%	13,1%
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,0%	30,5%	22,6%	17,2%
H.số TT hiện hành	6,4	2,6	3,0	3,4
H.số thanh toán nhanh	4,9	2,2	2,2	2,6

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Nâng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Hạ tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn