

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẠT PHƯƠNG – HSX: DPG

Thiên thời – Địa lợi

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 68,800

Upside: +56.7%

Ngành Bất động sản | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Kể từ thời điểm phát hành Báo cáo gần nhất ([Link](#)), giá cổ phiếu DPG đã trải qua nhiều biến động với mức hiệu suất cao nhất đạt +18.4% và hiện tại giảm -7.8%. Theo chúng tôi, mức biến động trên đến từ (1) KQKD Q3/2024 yếu hơn kỳ vọng, (2) tiến độ gỡ vướng pháp lý dự án Casamia Balanca chậm hơn dự kiến và (3) thông tin thanh kiểm tra tại các gói thầu xây lắp hạ tầng giao thông và hạ tầng điện.

BSC hạ -10.5% giá mục tiêu với còn **68,800 VND/CP (upside +56.7%)** do (1) điều chỉnh giảm dự báo KQKD của mảng thủy điện, xây lắp, (2) hạ PE mục tiêu mảng xây lắp từ 10x còn 9x và (2) nợ ròng 2025 tăng tương ứng với nguồn vốn đầu tư cho dự án BĐS.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với DPG khi nhận thấy giá cổ phiếu tiếp tục được điều chỉnh về vùng định giá hấp dẫn và rủi ro giảm giá không nhiều vì tại mức giá 43,900 VND/cp, định giá chỉ mới phản ánh mảng thủy điện và một phần dự án Casamia Balanca tại giá trị sổ sách, trong khi xây dựng cũng là mảng kinh doanh cốt lõi và triển vọng triển khai đại dự án BĐS đã rõ ràng.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự báo năm 2024: BSC điều chỉnh giảm 9% dự báo LNST-CĐTTS còn 227 tỷ VND (+12% YoY) do hạ dự báo tại 2 mảng (1) thủy điện: sản lượng tương đương năm 2023 so với mức tăng +7% YoY tại dự báo trước, (2) xây dựng: điều chỉnh giảm -24% dự báo doanh thu còn 2,818 tỷ VND (-24% YoY) đồng thời tăng biên LNG lên 7% từ mức 6.5%. Mức tăng dự báo lợi nhuận ròng chủ yếu đến từ điều chỉnh giảm -30.7% chi phí lãi vay còn 130 tỷ VND (giảm -28% YoY).

Dự báo năm 2025: BSC điều chỉnh giảm lần lượt -9%/-22% dự báo DTT/LNST-CĐTTS xuống còn 4,596 tỷ VND (+37% YoY)/270 tỷ VND (+19% YoY) phần lớn do (1) giảm tiến độ triển khai dự án Casamia Balanca có thể bàn giao từ 2026 so với 2025 như kỳ vọng ban đầu, và (2) điều chỉnh giảm -13% dự báo doanh thu mảng thủy điện còn 559 tỷ VND (+5% YoY).

Mặc dù điều chỉnh giảm dự phóng 2024-2025, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng năm 2024 sẽ đánh dấu điểm đảo chiều của DPG với dự báo tăng trưởng lợi nhuận đạt 29% CAGR cho giai đoạn 2024-2026. Động lực tăng trưởng chính trong năm 2025 là (i) điểm rơi lợi nhuận của mảng xây lắp hạ tầng nhờ lượng backlog phần lớn là các gói thầu ký kết năm 2023 đến giai đoạn nghiệm thu và (ii) sản lượng mảng thủy điện phục hồi +5% YoY nhờ điều kiện khí hậu thuận lợi hơn. Trong khi đó, mảng BĐS sẽ dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận năm 2026-2027.

RỦI RO: 1) Chậm triển khai Casamia Balanca và mức giá đất được duyệt cao hơn dự phóng 2) Biên Lợi nhuận gộp mảng xây lắp thấp hơn kỳ vọng.

KQKD	2023	2024E	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,450	3,361	4,596	5,253
Lợi nhuận gộp	585	565	651	907
NPATMI	203	227	270	376
EPS	3,207	3,576	4,263	5,926

Trung tâm phân tích BSC

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vielt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	43,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	63.0
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,766
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.478
Sở hữu nước ngoài:	6.0%

I. CẬP NHẬT KQKD Q3.2024

Bảng 1: Tóm tắt KQKD 3Q2024 và 9T2024

(Tỷ VND)	9T2023	9T2024	%YoY	3Q2023	3Q2024	%YoY
Doanh thu thuần	2,027	2,131	5%	867	745	-14%
Xây dựng	1,628	1,784	10%	803	672	-16%
Thủy điện	355	321	-10%	59	66	12%
Cung cấp dịch vụ	13	26	96%	5	6	16%
Bất động sản	26	(0)	-101%	-	-	-
Lợi nhuận gộp	367	340	-7%	96	87	-9%
%GPM	18%	16%		11%	12%	
Chi phí bán hàng	(6)	(1)	-77%	3	(0)	108%
Chi phí QLDN	(54)	(67)	24%	(18)	(25)	36%
%SG&A/Revenue	3%	3%		2%	3%	
EBIT	307	271	-12%	81	62	-24%
Doanh thu tài chính	23	14	-39%	4	4	-14%
Chi phí tài chính	(146)	(86)	-41%	(45)	(29)	-35%
Lãi/(lỗ) LDLK	-	-		-	-	
LNTT	183	195	7%	40	31	-24%
LNST	168	172	3%	31	22	-28%
LNST-CĐTS	119	126	6%	32	20	-37%

Nguồn: DPG, BSC Research

Tóm tắt KQKD Q3/2024: Lợi nhuận tăng trưởng âm do (1) doanh thu mảng xây lắp kém hơn cùng kỳ nhưng biên LNG tốt hơn kỳ vọng, (2) ghi nhận chi phí phát sinh một lần

Trong 3Q2024, Doanh thu thuần đạt 745 tỷ VND (-14% YoY) và LNST-CĐTS đạt 20 tỷ VND (-37% YoY). Trong đó:

- **Mảng xây lắp:** doanh thu đạt 672 tỷ VND (-16.3% YoY) tương đồng với tình hình giải ngân đầu tư công nhìn chung chậm lại trong 3Q2024.
- **Mảng thủy điện:** doanh thu đạt 66 tỷ VND (+12.3% YoY) nhờ điều kiện thủy văn tốt hơn và biên LNG cải thiện đạt 39.4% so với 35.6% cùng kỳ 3Q2023 (El Nino).
- Chi phí tài chính giảm -35% YoY nhờ khoản vay tại Thủy điện Sơn Trà được tái cấu trúc vào T12/2023.
- Chi phí khác ghi nhận 6 tỷ VND (+827% YoY, tương đương 28% lợi nhuận ròng), theo chúng tôi phản ánh chi phí tu sửa các công trình hạ tầng bị ảnh hưởng bởi bão Yagi

Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 2,131 tỷ VND (+5% YoY, hoàn thành 46.7% kế hoạch năm 2024) – tương đương 51.4% dự phóng của chúng tôi và LNST-CĐTS đạt 126 tỷ VND (+6% YoY, hoàn thành 49.6% kế hoạch lợi nhuận năm 2024) – tương đương 49% dự phóng của chúng tôi.

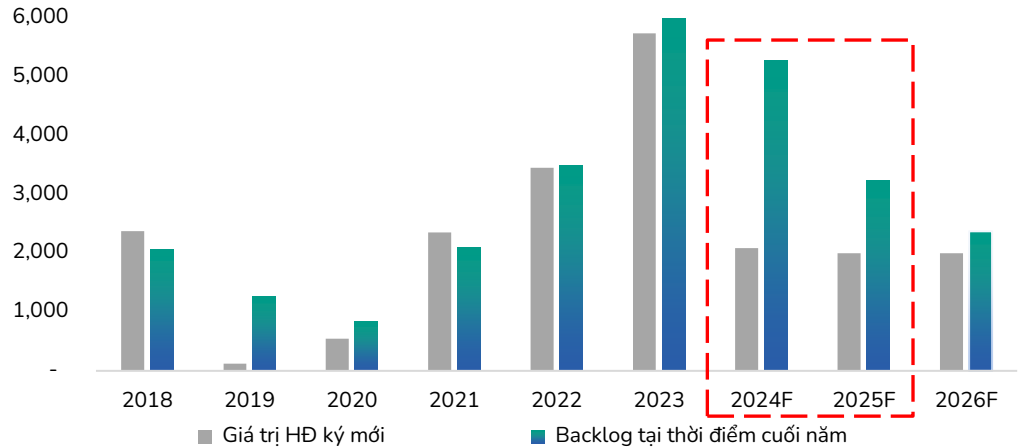
Mặc dù KQKD của DPG trong năm có yếu tố mùa vụ, tuy nhiên diễn biến 9T2024 kém tích cực hơn so với kỳ vọng ban đầu của chúng tôi dẫn đến các điều chỉnh giảm để cập ở phần sau.

II. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP 2025

1. Mạng xây lắp: Biên lợi nhuận gộp duy trì tốt bù đắp khối lượng bàn giao ghi nhận doanh thu thấp hơn kỳ vọng

Trong năm 2024, DPG đã trúng được 7 gói thầu mới với tổng giá trị doanh nghiệp đảm nhận đạt 2,090 tỷ VND (-63.6% YoY và thấp hơn -40.3% so với dự báo gần nhất của chúng tôi). Hiện tại, doanh nghiệp vẫn còn 3 gói thầu với tổng giá trị hơn 1,000 tỷ VND chờ kết quả.

Hình 1: Giá trị backlog cuối 2024 chủ yếu đến từ các gói thầu đã ký 2023



Nguồn: DPG, BSC Research

Bảng 2: Các gói thầu đã trúng trong năm 2024

Dự án	Vị trí	Giá trị (tỷ VND)
Cầu vượt đường sắt Bắc - Nam	Thanh Hóa	470
Cầu Máng Anh Trỗi	Hà Tây	59
Kè chống sạt lở bờ biển xã Phú Thuận	Huế	101
Cầu Tân Phú bắc qua sông Đáy	Hà Nội	60
Nút giao liên thông kết nối QL17B-QL15	Hải Dương	320
Xây lắp phần đường cầu vượt nút giao DT994	Vũng Tàu	541
Cầu Gianh, Cầu Quán Hàu và các đường dẫn đầu cầu	Quảng Bình	541
Tổng giá trị trúng thầu		2,090

Nguồn: DPG, Dauthau.info, BSC Research

Chúng tôi duy trì quan điểm KQKD năm 2025 của mạng xây lắp sẽ đạt đỉnh do phần lớn backlog tại thời điểm cuối 2024 đến từ các gói thầu đã ký kết năm 2023 và bắt đầu bước vào giai đoạn nghiệm thu. Cùng với đó, BSC kỳ vọng hàng loạt các công trình được bàn giao trong 2025-2026 sẽ giúp DPG củng cố hồ sơ năng lực của mình nhằm hướng tới các gói thầu/công trình lớn hơn trong tương lai.

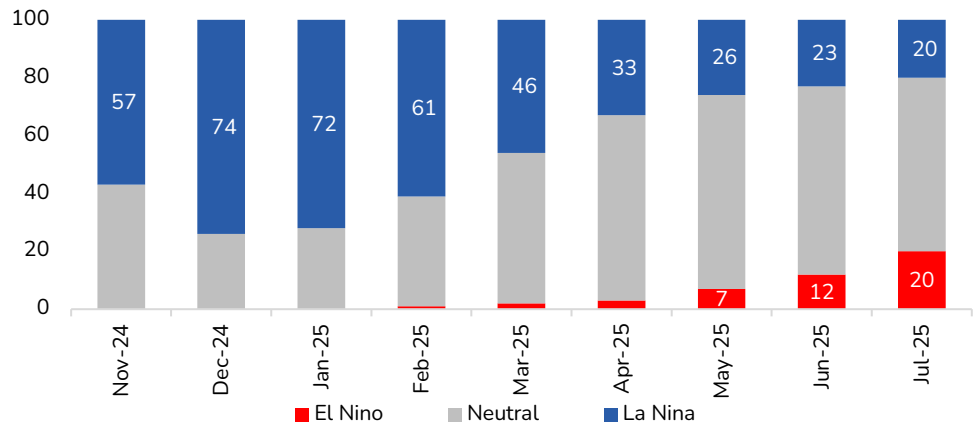
Đối với năm 2024-2025, chúng tôi điều chỉnh dự báo tại những khoản mục sau:

- **Năm 2024:** (1) điều chỉnh giảm -24% dự phóng doanh thu còn 2,818 tỷ VND (-2% YoY), (2) Tăng biên LNG từ mức 6.5% lên 7.0% do mức biên LNG trong 9T2024 tốt hơn kỳ vọng đạt 7.7%.
- **Năm 2025:** BSC thận trọng hạ dự báo (1) tổng giá trị trúng thầu mới năm 2025 còn 2,000 tỷ VND (-38.2% YoY, giảm -42.8% so với 3,500 tỷ VND như dự báo trước đó), (2) biên LNG giảm còn 6.3% do giá VLXD được dự báo sẽ phục hồi trong 2025.

2. Mảng thủy điện: điều chỉnh giảm dự báo sản lượng điện năm 2024/2025 lần lượt -7%/-13% so với dự phóng trước đó do tác động của La Nina kém hơn kỳ vọng.

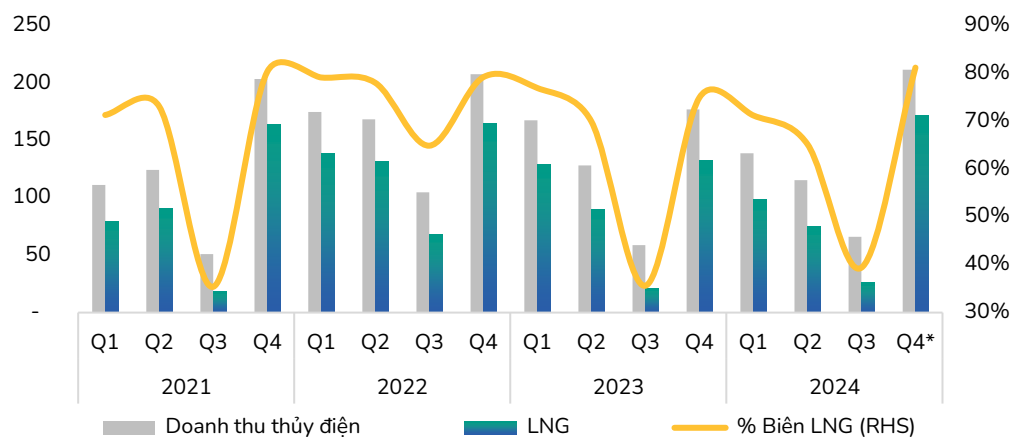
Theo dự báo gần nhất của NOAA, hiện tượng thời tiết La Nina kéo dài từ T9/2024 đến T3/2025 rồi bước vào pha trung tính, kém tích cực so với dự báo trước đó là kéo dài từ T9/2024 đến hết năm 2025. Chúng tôi lưu ý tại thời điểm 1H2024 hầu hết các thủy điện vẫn còn chịu ảnh hưởng tiêu cực của hiện tượng thời tiết El Nino (kéo dài từ T6/2023-T6/2024) trong khi 2025 La Nina và hiện tượng thời tiết trung tính chiếm chủ đạo. Do đặc điểm thời tiết, các thủy điện miền Trung thường sẽ ghi nhận điều kiện thủy văn tốt vào Q1 và Q4 hàng năm so với phần còn lại. **Dựa vào các yếu tố trên, BSC dự báo doanh thu mảng thủy điện của DPG đạt 533 tỷ VND trong năm 2024 (tương đương năm 2023, giảm -7% so với dự báo trước đó) và đạt 559 tỷ VND trong năm 2025 (+5% YoY, giảm -13% so với dự báo trước đó).**

Hình 2: Dự báo xác suất của thời tiết trung tính tăng dần từ 2Q2025



Nguồn: NOAA

Hình 3: KQKD thủy điện có yếu tố mùa vụ, tập trung vào Q1 và Q4 hàng năm



Nguồn: DPG, BSC Research

3. Mảng bất động sản: dự án Casamia Balanca chậm phê duyệt phương án giá đất hơn dự kiến, kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào KQKD trong 2026-2027

Sau khi tiếp nhận đề nghị của CTCP Đạt Phương Hội An (công ty con của DPG, chủ đầu tư dự án) vào ngày 04/12/2024 về các vướng mắc tồn tại liên quan đến KĐT Cồn Tiến, UBND tỉnh Quảng Nam tiếp tục phê duyệt điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án Casamia Balanca (KĐT Cồn Tiến) lần thứ 5 vào 24/12/2024 và tiến hành giao đất đợt cuối cho doanh nghiệp vào 31/12/2024.. Các thay đổi của chủ trương mới chủ yếu nằm ở:

(1) Tăng diện tích đất chỉnh trang đô thị từ 12,055 m² lên 12,361m² và tương ứng giảm diện tích đất TMDV từ 28,009 còn 27,703 m² trong khi giữ nguyên các chỉ tiêu quy hoạch còn lại,

(2) Điều chỉnh tiến độ thực hiện dự án:

- Đến hết tháng 12/2024: hoàn thành các thủ tục đất đai, xây dựng và tiến hành triển khai thi công cơ bản hoàn thành trên phần diện tích 26.11 ha
- Đến hết tháng 06/2025: hoàn thành các thủ tục đất đai, xây dựng và tiến hành triển khai thi công trên phần diện tích còn lại
- Đến hết tháng 12/2025: thi công hoàn thành, nghiệm thu đưa vào hoạt động

Do đó, mặc dù lùi thời điểm triển khai dự án và đóng góp vào KQKD của dự án, BSC kỳ vọng Casamia Balanca sẽ sớm được các cơ quan có thẩm quyền phê duyệt phương án giá đất, hoàn thiện pháp lý để triển khai thi công trong thời gian tới.

Chúng tôi tin rằng dự án đủ điều kiện pháp lý như một chất xúc tác giúp cổ phiếu được tái định giá ở mức cao hơn vì là động lực tăng trưởng lợi nhuận quan trọng cho doanh nghiệp trong năm 2026-2027 trong bối cảnh (1) mảng xây lắp, thủy điện duy trì đi ngang, (2) tạo nguồn vốn để đầu tư nhà máy kính siêu trắng trong tương lai.

Bảng 3: Danh mục dự án BĐS của DPG

Dự án	Vị trí	Quy mô (m ²)	Sản phẩm	Tình trạng
Casamia Hội An	Hội An, Quảng Nam	156,241	217 sản phẩm thấp tầng, 1 khách sạn	Đã bán hết sp thấp tầng, Kỳ vọng cuối 2025 vận hành
Casamia Calm	Hội An, Quảng Nam	63,965	112 sản phẩm thấp tầng, 1 khách sạn	Đã bán hết sp thấp tầng, Kỳ vọng năm 2026 vận hành
Casamia Balanca	Hội An, Quảng Nam	311,073	363 sản phẩm thấp tầng, 1 khu tái định cư	Đang đợi chấp thuận phương án xác định tiến sử dụng đất
KĐT Phú Hải	Đồng Hới, Quảng Bình	296,698	364 sản phẩm thấp tầng 1 tổ hợp TMDV	Đã được chấp thuận NĐT, Đã hoàn thành QH 1/500
KDL nghỉ dưỡng Bình Dương	Thăng Bình, Quảng Nam	1,838,724	44.2ha NSA cho sản phẩm thấp tầng và 22ha NSA chung cư	Đã bị tình thu hồi sau khi rà soát quỹ đất thanh toán dự án BT DN đã GPMB 83% và dự kiến sẽ tham gia đấu thầu lại

Nguồn: DPG, BSC Research

Ngoài triển khai các dự án có nguồn gốc từ quỹ đất thanh toán đối ứng cho dự án BT Cầu Đế Vũng vào năm 2016, DPG đã bắt đầu chuẩn bị dự án gối đầu tiếp theo là Khu đô thị Phú Hải (TP Đồng Hới, Quảng Bình) vừa được UBND tỉnh Quảng Bình chấp thuận nhà đầu tư vào 22/10/2024.

III. DỰ PHÓNG KQKD 2024/2025

Bảng 4: Tóm tắt KQKD 2024-2026

(Đơn vị: Tỷ VND)	2023	2024F	% YoY	2025F	% YoY	2026F	% YoY
Doanh thu	3,450	3,361	-3%	4,596	37%	5,285	14%
% YoY	4%	-3%		37%		13%	
- Xây dựng	2,875	2,818	-2%	4,027	43%	2,903	-29%
- Thủy điện	533	533	0%	559	5%	548	-2%
- Kinh doanh BĐS	26	-	-100%	-		1,823	
Giá vốn hàng bán	(2,865)	(2,796)	-2%	(3,945)	41%	(4,375)	10%
Lợi nhuận gộp	585	565	-3%	651	15%	909	39%
Chi phí bán hàng	(10)	(10)	2%	(10)	0%	(162)	1521%
Chi phí QLDN	(85)	(87)	3%	(111)	28%	(89)	-21%
EBIT	490	468	-5%	530	13%	658	24%
Doanh thu tài chính	28	20	-29%	20	-3%	16	-28%
Chi phí tài chính	(201)	(135)	-33%	(147)	9%	(123)	-16%
LNTT	317	341	7%	402	18%	551	36%
Thuế TNDN	(34)	(44)	27%	(52)	19%	(79)	52%
LNST	283	297	5%	350	18%	472	34%
LNST-CĐTS	203	227	12%	270	19%	379	39%
% YoY	-47%	12%		19%		38%	
EPS cơ bản (đồng)	3,207	3,576	12%	4,263	19%	5,976	39%
Biên LNG	17%	17%		14%		17%	
- Xây dựng	7.3%	7.0%		6.3%		6.3%	
- Thủy điện	69.6%	70.0%		72.0%		71.4%	
- Kinh doanh BĐS	50.9%					18.7%	
Biên LN ròng	8%	9%		8%		9%	
ROE	12%	12%		12%		14%	

Nguồn: DPG, BSC Research

Tổng hợp các điều chỉnh trên, BSC dự báo KQKD trong năm 2024-2026 như sau:

- **Năm 2024: Doanh thu thuần đạt 4,143 tỷ VND (+20% YoY) và LNST-CĐTS đạt 258 tỷ VND (+27% YoY)** động lực tăng trưởng chính đến từ (1) mảng xây dựng và (2) chi phí lãi vay được tiết giảm
- **Năm 2025: Doanh thu thuần đạt 4,679 tỷ VND (+13% YoY) và LNST-CĐTS đạt 275 tỷ VND (+7% YoY)** dẫn dắt bởi (1) điểm rơi nghiệm thu, ghi nhận doanh thu các gói thầu đã ký kết năm 2023, (2) sản lượng thủy điện tăng +5% YoY
- **Năm 2026: Doanh thu thuần đạt 5,285 tỷ VND (+13% YoY) và LNST-CĐTS đạt 379 tỷ VND (+38% YoY)** với kỳ vọng lợi nhuận từ bàn giao dự án Casamia Balanca sẽ bù đắp sự chững lại của 2 mảng xây dựng và thủy điện.

Chúng tôi chưa phản ánh tác động của mảng sản xuất kính siêu trắng do dự án mới chỉ ở bước hoàn thiện thủ tục đầu tư và chưa có thông tin cụ thể.

IV. ĐỊNH GIÁ

Kể từ thời điểm phát hành Báo cáo gần nhất ([Link](#)), giá cổ phiếu DPG đã trải qua nhiều biến động với mức hiệu suất cao nhất đạt +18.4% và hiện tại giảm -7.8%. DPG hiện đang giao dịch tại PE 2025F = 10.3x và PE 2026F = 7.4x, thấp hơn mức PE trung bình 19.3x của ngành thủy điện và 13.9x của ngành xây lắp hạ tầng. **Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại tương đối hấp dẫn và rủi ro giảm giá không nhiều vì tại mức giá 43,900 VND/cp định giá chỉ mới phản ánh mảng thủy điện và một phần dự án Casamia Balanca tại giá trị sổ sách trong khi mảng xây dựng là một trong những mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp và triển vọng triển khai dự án BĐS đã trở nên rõ ràng.**

Casamia Balanca là một động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của DN trong trung hạn, do đó, BSC tin rằng DPG có cơ hội lớn để được tái định giá về giá trị hợp lý khi dự án đủ điều kiện pháp lý để tiếp tục triển khai. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DPG với giá mục tiêu 68,800 VND/CP (upside +56.7%) giảm -10.5% so với giá mục tiêu cũ do:

- Mảng Xây dựng: hạ PE mục tiêu mảng xây lắp từ 10.0x còn 9.0x do quan điểm lợi nhuận đã đạt đỉnh trong năm 2025, triển vọng lợi nhuận từ năm 2026 khó tăng trưởng
- Nợ ròng năm 2025 (không bao gồm khoản vay tài trợ dự án thủy điện do đã phản ánh vào định giá của mảng thủy điện): tăng từ mức tiền ròng 275 tỷ VND tại dự báo trước đó chuyển sang nợ ròng 367 tỷ VND tương ứng với nhu cầu vốn đầu tư triển khai dự án Casamia Balanca

Bảng 5: Định giá DPG

Tỷ VND	Phương pháp định giá	Giá trị đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	DPG
Thủy điện Sơn Trà	DCF	2,021	68%	1,385
Thủy điện Sông Bung	DCF	1,276	61%	784
Mảng Xây dựng	PE	1,272	100%	1,247
KĐT Côn Tiến	RNAV	1,166	89%	1,037
Tài sản BĐS khác	Book Value	278	89%	247
Tổng giá trị đánh giá lại				4,700
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				824
(-) Nợ vay				(1,192)
Tổng giá trị doanh nghiệp				4,333
Số lượng cổ phiếu (triệu)				63.0
Giá hiện tại				43,900
Giá mục tiêu				68,800
Tiềm năng tăng giá				56.7%
Lợi suất cổ tức				2.3%
% WACC				9.2%

Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024E	2025F	2026F
Doanh thu	3,450	3,361	4,596	5,253
Giá vốn hàng bán	(2,865)	(2,796)	(3,945)	(4,346)
Lợi nhuận gộp	585	565	651	907
Chi phí bán hàng	(10)	(10)	(10)	(162)
Chi phí QLDN	(85)	(87)	(111)	(88)
Lãi/lỗ HDKD	490	468	530	657
Doanh thu tài chính	28	20	20	14
Chi phí tài chính	(20)	(5)	(6)	(1)
Chi phí lãi vay	(181)	(130)	(142)	(122)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(1)	(12)	-	-
LN trước thuế	317	341	402	548
Thuế thu nhập DN	(34)	(44)	(52)	(79)
LN sau thuế	283	297	350	469
CĐTS	80	71	80	93
LNST-CĐTS	203	227	270	376
EBITDA	633	594	714	867
EPS	3,207	3,576	4,263	5,926

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024E	2025F	2026F
(lỗ)/LNST	317	341	402	548
Khấu hao và phân bổ	142	126	184	210
Thay đổi vốn lưu động	241	(484)	(743)	1,593
Điều chỉnh khác	(93)	(58)	(68)	(93)
LCTT từ HĐ KD	608	(76)	(225)	2,258
Tiền chi mua TSCĐ	(77)	(69)	(67)	(92)
Đầu tư khác	(105)	100	100	100
LCTT từ HĐ đầu tư	(182)	31	33	8
Tiền chi trả cổ tức	-	(63)	(63)	(63)
Tiền từ vay ròng	2,533	92	(208)	(481)
Tiền thu khác	(2,926)	-	-	-
LCTT từ HĐ tài chính	(393)	29	(271)	(544)
Dòng tiền đầu kỳ	1,171	1,204	1,188	724
Tiền trong kỳ	33	(16)	(464)	1,722
Dòng tiền cuối kỳ	1,204	1,188	724	2,447

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024E	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	3,768	3,987	4,601	5,224
Tiền & Tương đương tiền	1,432	1,188	724	2,447
Đầu tư ngắn hạn	220	100	100	100
Phải thu ngắn hạn	875	604	832	873
Hàng tồn kho	1,145	1,999	2,848	1,708
TS ngắn hạn khác	97	97	97	97
Tài sản dài hạn	2,921	3,116	2,916	2,713
Tài sản hữu hình	2,324	2,273	2,156	2,038
Tài sản dở dang dài hạn	437	437	437	437
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	161	406	323	238
Tổng Tài sản	6,689	7,103	7,516	7,937
Tổng nợ ngắn hạn	2,880	2,889	3,223	3,519
Nợ phải trả	380	401	700	997
Vay ngắn hạn	1,080	1,000	1,000	800
Nợ ngắn hạn khác	1,420	1,488	1,524	1,723
Tổng nợ dài hạn	1,460	1,630	1,422	1,141
Vay dài hạn	1,458	1,630	1,422	1,141
Doanh thu chưa thực hiện	0	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1	-	-	-
Tổng nợ phải trả	4,340	4,519	4,645	4,660
Vốn góp	630	630	630	630
Thặng dư vốn cổ phần	(19)	(19)	(19)	(19)
LN chưa phân phối	1,153	1,316	1,523	1,836
Vốn chủ khác	47	47	47	47
Cổ đông thiểu số	540	610	690	783
Tổng vốn chủ sở hữu	2,350	2,584	2,871	3,277
Tổng nguồn vốn	6,689	7,103	7,516	7,937
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	63	63	63	63

Chỉ số (%)	2023	2024E	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.3	1.4	1.4	1.5
Hệ số TT nhanh	0.9	0.7	0.5	1.0
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	38%	37%	32%	24%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	140%	133%	111%	78%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	146	255	372	158
Số ngày phải thu	93	64	90	69
Số ngày phải trả	52	55	95	95
CCC	186	264	367	132
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	17%	17%	14%	17%
Biên Lợi nhuận ròng	8%	9%	8%	9%
ROE	12.0%	11.5%	12.2%	14.3%
ROA	4.2%	4.2%	4.7%	5.9%
Định giá				
PE	14.0	12.6	10.5	7.6
PB	1.56	1.43	1.30	1.13
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	4%	-3%	37%	14%
Tăng trưởng EBIT	-33%	-5%	13%	24%
Tăng trưởng LNNT	-46%	5%	18%	34%
Tăng trưởng EPS	-47%	12%	19%	39%

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 doanh nghiệp. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



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

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@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

Lưu Thùy Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyrch@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

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn