

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3/2024

KHÍ - ĐIỆN - ĐẠM



MỤC LỤC

I. NHẬN XÉT CHUNG NHÓM NGÀNH	2
II. NGÀNH DẦU KHÍ	3
TCT CP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)	3
TCT DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS)	4
CTCP BỘC ỐNG DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVB)	5
CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (UpCOM: BSR)	6
III. NGÀNH TIỆN ÍCH	7
TCT KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS).....	7
TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW)	8
CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HSX: NT2)	9
CTCP TCT NƯỚC MÔI TRƯỜNG BÌNH DƯƠNG (HSX: BWE)	10
IV. NGÀNH PHÂN BÓN	11
CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HOSE: DCM)	11
CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV)	12
TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (HOSE: DPM).....	13
V. NGÀNH HOÁ CHẤT	14
CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (HOSE: DGC).....	14
VI. NGÀNH SẼM LỐP	15
CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (HOSE: DRC).....	15
VII. KHÁC	16
CTCP DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH (HOSE: HAX).....	16
TỔNG CÔNG TY MÁY ĐỘNG LỰC VÀ MÁY NÔNG NGHIỆP VIỆT NAM	17
(UPCOM: VEA)	17
CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE)	18
CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1)	19
CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HSX: HDG)	20
KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG.....	21

I. NHẬN XÉT CHUNG NHÓM NGÀNH

Bảng: Tổng hợp kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết theo từng nhóm ngành*:

Nhóm ngành	LNST – CĐTS	%YoY	%QoQ
	-716	-118.2%	-155.4%
PVD	182	21%	31%
PVS	135	-4%	-31%
PVB	-6	N/A	N/A
Dầu khí	BSR	-1,210	N/A
		6,961	23%
	GAS	2,522	6%
	POW	396	379%
Tiện ích	NT2	44	N/A
	BWE	182	3%
	2,881	54.5%	-12.8%
Hoá chất	DGC	706	-7%
	DCM	120	63%
	DPM	63	-2%
	DDV	20	201%
Khác			
REE	480	6.7%	35%
PC1	160	7,900%	158%
HDG	138	62%	86%
VEA	1,652	8%	-8%
HAX	62	675%	675%
DRC	46	-39%	-41%

*Chia ngành và cổ phiếu theo ICB L2

Nhóm Dầu khí: LNST-CĐTS quý 3/2024 lỗ 716 tỷ do BSR lỗ 1,210 tỷ trong khi cùng kỳ BSR lãi 3,260 tỷ. BSR lỗ do (i) crackspread các sản phẩm giảm mạnh khi giá dầu giảm: DO (-28% YoY), Xăng A92 (-44% YoY), Xăng A95 (-25% YoY) (ii) BSR ghi nhận dự phòng hàng tồn kho.

Nhóm Tiện ích: LNST-CĐTS quý 3/2024 tăng 23% svck.

- Ảnh hưởng của La Nina giúp sản lượng thủy điện của hệ thống tăng 26% YoY (thủy điện có biên gộp tốt hơn các nguồn điện khác). Những doanh nghiệp đóng góp chính vào tăng trưởng có thể kể đến TMP, BHA, TBC, VSH, TTA ...
- Ngoài ra, các doanh nghiệp hoàn nhập lỗ tỷ giá của quý 2/2024. Gồm có PGV, POW.
- Chi phí lãi vay - một nhân tố quan trọng, giảm nhờ môi trường lãi suất giảm.

Nhóm Hóa chất: LNST-CĐTS nhóm ngành Hoá chất trong quý 3/2024:

- Tăng +54.5% svck nhờ: **(1)** sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân các sản phẩm tăng svck và **(2)** mức nền thấp cùng kỳ.
- Giảm -12.8% so với quý 2 chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm trong quý 3. Trong đó nhóm phân bón có mức giảm so với quý 2 đáng kể như: DCM (-79%), DPM (-73% QoQ) và DDV (-68%).

II. NGÀNH DẦU KHÍ

TCT CP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu thuần Q3/2024 đạt: 2,438 tỷ VND (+77% YoY) nhờ (i) Giá thuê giàn tăng trưởng khả quan (+14% YoY) (ii) Hiệu suất giàn khoan (trừ giàn Land rig) đạt 100%
- Lợi nhuận gộp đạt 449 tỷ VND (+51% YoY), biên LNG đạt 18.4% (cùng kỳ 21.4%) do biên gộp của Doanh thu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm mạnh
- Lỗ chênh lệch tỷ giá Q3/2024 ghi nhận mức 38 tỷ (-46% YoY, 47% QoQ)
- Thu nhập từ LDLK ghi nhận lãi 27 tỷ, cải thiện mạnh so với Q2.2024 (lỗ 5 tỷ)
- CP BH và QLDN lần lượt đạt 172 tỷ VND (+46% YoY) do chi phí nhân công tăng mạnh (+48% YoY)
- Tổng kết lại, LNST-CĐTTS Q3/2024 đạt 181 tỷ VND (+21%YoY)

Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 6,481 tỷ VND (+61% YoY) và 478 tỷ VND (+21% YoY).

Cập nhật giá thuê giàn: Trung bình hiện tại giá cho thuê giàn của PVD quanh 97,000 USD/ngày, đi ngang so với Q2.2024. BLĐ cho biết mức giá thuê của PVD kỳ vọng cải thiện trong năm 2025. Tuy nhiên, trong Q3.2024, giá thuê giàn tại Đông Nam Á ghi nhận sụt giảm do có giàn COSLSeeker ký hợp đồng giá thuê thấp tại Thái Lan.

Cập nhật khối lượng công việc: Hầu hết các giàn đều có công việc đến hết 2025, trừ giàn 3 sẽ ký mới trong 2025.

Cập nhật tiến độ mua giàn mới: kỳ vọng từ giờ đến 2026, PVD mua 1 – 2 giàn khoan. Việc mua giàn khoan mới sẽ phụ thuộc vào khối lượng công việc, hiệu suất hoạt động.

Đánh giá của BSC

- KQKD 9T/2024 của PVD hoàn thành 81% và 62% dự phóng doanh thu và LNST của BSC do (i) Lợi nhuận từ LDLK giảm mạnh và (ii) Lỗ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh so với dự phóng.
 - BSC hiện đang giữ khuyến nghị MUA đối với PVD với giá mục tiêu cho 2025 là 33,200 VND/cp, tương đương với upside 31% so với giá đóng cửa ngày 6/11/2024. PVD hiện đang được giao dịch tại mức PE fw là 20.5. BSC dự kiến điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng kết quả kinh doanh của PVD trong thời gian tới.
- Tham khảo báo cáo phân tích gần nhất: [12761606](#)

TCT DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu đạt 4,820 tỷ VND (+15% YoY). Các mảng đóng góp doanh thu chính: M&C (+13.5% YoY), Dịch vụ sửa chữa (x2 lần cùng kỳ), Căn cứ cảng (+35% YoY). Tuy nhiên, mảng Khác ghi nhận doanh thu Q3 âm 375 tỷ, ảnh hưởng đến mức tăng trưởng doanh thu chung.
 - Biên lợi nhuận gộp đạt 7.1%, cải thiện so với mức 4.3% cùng kỳ. Mức cải thiện đóng góp chủ yếu từ M&C (~ 3.5%) và Vận hành FSO/FPSO (~8.5%).
 - Doanh thu tài chính đạt 84 tỷ VND, giảm -60% YoY chủ yếu do suy giảm lãi tiền gửi (-61% YoY) trong môi trường lãi suất hạ nhiệt.
 - Chi phí tài chính đạt 166 tỷ, tăng mạnh 2.5 lần so với cùng kỳ, đến từ lỗ tỷ giá (lỗ 149 tỷ so với 29 tỷ cùng kỳ).
 - Công ty ghi nhận chi phí thuế TNDN hoãn lại 57 tỷ, cùng kỳ đóng 43 tỷ.
- Dẫn đến lợi nhuận sau thuế đạt 193 tỷ VND (+34% YoY). LNST-CĐTS đạt 135 tỷ (-5% YoY).
Tính chung 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 14,101 tỷ VND (+12% YoY) và 631 tỷ VND (+9% YoY).

Đánh giá của BSC

- BSC cho rằng kết quả kinh doanh Q3 chủ yếu đến từ ghi nhận doanh thu từ dự án điện gió Greater Changhua ở Đài Loan. Kết quả kinh doanh quý 3.2024 của PVS thấp hơn so với kỳ vọng của BSC. Lũy kế 9 tháng, PVS đã hoàn thành 61% và 53% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC.
- BSC dự kiến sẽ điều chỉnh giảm dự phóng, giá mục tiêu của PVS trong thời gian tới.

CTCP BỌC ỚNG DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVB) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu thuần đạt 21.6 tỷ VND (-48% YoY). Doanh thu sụt giảm do trong Q3.2024 PVB không ghi nhận doanh thu liên quan đến bọc ống. BSC cho rằng do PVB đã ghi nhận hết doanh thu liên quan đến dự án Kinh Ngư Trắng trong khi dự án Lô B vẫn chưa được triển khai.

- Lợi nhuận gộp âm 6.7 tỷ VND so với cùng kỳ lãi 0.8 tỷ đồng

- Chi phí BH & QLDN đạt 4.7 tỷ VND

Tổng kết lại, LNST-CĐTTS âm 6.6 tỷ.

Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTTS PVB lần lượt đạt 208.8 tỷ VND (+120% YoY) và 20 tỷ VND (cùng kỳ âm 7.6 tỷ)

Đánh giá của BSC

- KQKD 9T.2024 hiện đang hoàn thành 99% và 83% dự phóng cả năm của BSC. BSC duy trì quan điểm kết quả kinh doanh của PVB chỉ đột biến lớn khi công ty tiến hành công việc bọc ống cho Lô B – Ô Môn; kỳ vọng ghi nhận vào 2025 – 2026.

- Cập nhật tiến độ Lô B: Theo thông tin mới nhất, đầu tháng 7 vừa rồi, Chi nhánh tập đoàn dầu khí đã tiến hành Kế hoạch lựa chọn nhà thầu cho dự án Đường ống dẫn khí Lô B với 4 gói thầu. BSC kỳ vọng cuối năm 2024 sẽ công bố kết quả trúng thầu. Tốc độ hiện tại đang chậm hơn so với kỳ vọng ban đầu của BSC.

- Hiện BSC giữ khuyến nghị MUA với PVB với mức giá mục tiêu năm 2025F là 38,700 VND/cp, tương đương upside 39% với giá đóng cửa ngày 6/11/2024. Trong thời gian tới BSC sẽ điều chỉnh giảm giá mục tiêu, phản ánh việc thời gian triển khai công việc chậm so với kỳ vọng ban đầu.

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (UpCOM: BSR) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu đạt 31,945 tỷ VND (-15% YoY). Các mảng đóng góp doanh thu chính: DO 0.05 (-15% YoY), Xăng RON95 (-9% YoY), Xăng RON 92 (-38% YoY).

- Biên lợi nhuận gộp đạt âm 4.5% do (i) Mảng xăng (RON 95, RON92) ghi nhận mức lỗ mạnh 890 tỷ và 332 tỷ (ii) Nhiên liệu DO lỗ nhẹ 5 tỷ (DO đóng góp chính vào lợi nhuận gộp). Các mảng kinh doanh lỗ mạnh do crackspread Q3.24 giảm mạnh: DO (-28% YoY), Xăng A92 (-44% YoY), Xăng A95 (-25% YoY).

- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính đạt 428 tỷ (gấp 4 lần cùng kỳ) nhờ giảm lỗ chênh lệch tỷ giá.

Dẫn đến lợi nhuận sau thuế lỗ 1,209 tỷ VND (cùng kỳ lãi 3,235 tỷ). LNST-CĐTS lỗ 1,210 tỷ (cùng kỳ lãi 3,260 tỷ).

Tính chung 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 87,058 tỷ VND (-17% YoY) và 715 tỷ VND (-88% YoY).

Đánh giá của BSC

- BSC cho rằng kết quả kinh doanh Q3 thấp hơn rất nhiều so với kỳ vọng ban đầu của BSC. Lũy kế 9 tháng, BSR đã hoàn thành 68% và 15% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC.

- Ảnh hưởng của việc lỗ tới chuyển sà: Hiện tại, lũy kế 9T.2024, BSR đang ghi nhận lãi nên công ty vẫn đủ điều kiện để niêm yết và công ty vẫn đang tiến hành làm thủ tục. Tuy nhiên, với tình hình crackspread chưa có khởi sắc trong Q4.2024 (rủi ro lỗ tiếp trong Q4.2024), và việc chuyển sà không được thông qua trước Q4.2024, BSR có thể không đủ điều kiện để chuyển sà trong năm 2025

- BSC dự kiến sẽ điều chỉnh giảm dự phóng, giá mục tiêu của BSR trong thời gian tới.

Tham khảo báo cáo phân tích gần nhất: [12761476](#)

III. NGÀNH TIỆN ÍCH

TCT KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu đạt 25,252 tỷ VND (+14% YoY). BSC cho rằng LPG đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khi sản lượng LPG + 22% YoY trong khi sản lượng khí truyền thống -1% YoY.
 - Biên lợi nhuận gộp đạt 6.6%, tương đương cùng kỳ.
 - Lợi nhuận từ hoạt động tài chính đạt 300 tỷ, giảm nhẹ so với cùng kỳ.
 - Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 701 tỷ (gấp đôi cùng kỳ). Trong đó, chi phí dự phòng đạt 430 tỷ (gấp 2.5 lần so với cùng kỳ). BSC cho rằng chi phí dự phòng liên quan đến hợp đồng cung cấp khí dự kiến và thực tế liên quan đến Nhà máy Nhơn Trạch 2, Nhà máy BOT Phú Mỹ 3.
- Dẫn đến lợi nhuận sau thuế đạt 2,578 tỷ VND (+7% YoY). LNST-CĐTTS đạt 2,522 tỷ (+6% YoY).
Tính chung 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 78,619 tỷ VND (+16.7% YoY) và 8,355 tỷ VND (-6% YoY).

Đánh giá của BSC

BSC cho rằng kết quả kinh doanh Q3 tương đương với kỳ vọng của BSC. Lũy kế 9 tháng, GAS đã hoàn thành 75% và 72% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC.

Hiện BSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với GAS với giá mục tiêu là 89,400 VND/cp, tương đương với upside 26% so với mức giá đóng cửa ngày 6/11/2024. GAS đang được giao dịch ở mức PE fw = 14.2.

Tham khảo báo cáo phân tích gần nhất: [12761559](#)

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Doanh thu đạt 6,061 tỷ VND (+7% YoY), trong đó sản lượng điện đạt 3,044 triệu kwh (+9% YoY) với:

- 1) HNA 39% YoY nhờ tình hình thủy văn khu vực phía Bắc tích cực.
- 2) Nhóm điện khí Cà Mau 1&2, NT1 và NT2 tăng lần lượt 17% YoY, 52% YoY, 104% YoY nhờ giá khí trong nước đang giảm khoảng 5% so với quý trước.
- 3) Bù đắp mức giảm 41% YoY của điện than Vũng Áng 1 do giá than tăng cao và trung tu tổ máy số 2 trong tháng 10.

Biên lợi nhuận gộp đạt 4.9%, giảm 0.5 điểm % so với cùng kỳ do trong kỳ công ty ghi nhận chi phí trung tu ở Vũng Áng 1.

Doanh thu tài chính đạt 411 tỷ VND (+196% YoY) trong đó lãi tỷ giá 277 tỷ VND (cùng kỳ lãi 8 tỷ VND).

Chi phí tài chính ghi nhận hoàn nhập 3 tỷ VND (cùng kỳ ghi nhận chi phí 213 tỷ VND) nguyên nhân đến từ hoàn nhập 122 tỷ VND lỗ tỷ giá (trong Q2/2024 ghi nhận lỗ tỷ giá 138 tỷ VND).

Như vậy, LNST_CĐTĐ đạt 396 tỷ VND (+379% YoY) chủ yếu do ảnh hưởng của tỷ giá và bù đắp cho khoản lỗ tỷ giá bất thường trong Q2/2024.

Lũy kế 9T2024, doanh thu và LNST_CĐTĐ lần lượt đạt 21,711 tỷ VND (+1% YoY) và 1,075 tỷ VND (+45% YoY), tương đương hoàn thành 70% và 42% dự phóng cả năm. Nếu loại bỏ doanh thu đền bù tỷ giá ở NT2 và bồi thường bảo hiểm, LNST_CĐTĐ trong 9T2024 đạt 54% dự phóng.

Đánh giá của BSC

Chúng tôi sẽ điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận cốt lõi (không tính đến tỷ giá và bảo hiểm) của POW trong năm 2024 từ 1,947 tỷ VND xuống khoảng 1,350 tỷ (giảm 18%), tương đương EV/EBITDA FW 2024 mới đạt mức 9.9x, cao hơn so với trung vị 5 năm đang ở mức 9.9x. Giá mục tiêu có thể giảm từ 14,000 VND/CP xuống 12,600 - 12,900 VND/CP (giảm 8% - 10%). Nguyên nhân đến từ việc:

- Vũng Áng 1 bị ảnh hưởng tiêu cực do thời tiết diễn biến thất thường, lưu lượng nước ở các hồ thủy điện khu vực phía Bắc tăng đột ngột và dự báo không khí lạnh về miền Bắc sớm hơn mọi năm.
- Điều chỉnh thời điểm ghi nhận doanh thu tỷ giá ở NT2 từ năm 2024 sang năm 2026 do tình hình tài chính của EVN vẫn còn khó khăn.

Tham khảo báo cáo gần nhất: [12759646](#)

CTCP ĐIỆN LỰC ĐẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HSX: NT2) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Doanh thu đạt 1,712 tỷ VND (+110% YoY) với sản lượng điện tăng 104% YoY do trong tháng 8 và tháng 9 năm 2023, nhà máy đang trong giao đoạn đại tu.

Biên gộp đạt 3.5%, cùng kỳ đạt mức âm -16.2% do thực hiện đại tu.

Doanh thu tài chính đạt 27 tỷ VND, giảm -23% YoY với môi trường lãi suất hạ nhiệt.

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 45 tỷ VND (cùng kỳ lỗ -124 tỷ VND).

Tính chung 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 4,160 tỷ VND (-20% YoY) và 8 tỷ VND (-97% YoY). **Như vậy, NT2 đã hoàn thành 67% và 2% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC.**

Đánh giá của BSC

Với tình hình tài chính hiện tại của EVN, chúng tôi cho rằng rất ít khả năng NT2 nhận được khoản doanh thu 155 tỷ VND trong năm 2024 và có thể phải đợi đến 2026.

Qua trao đổi với doanh nghiệp, NT2 dự kiến sẽ được huy động khoảng 861 triệu kwh (+115% YoY) trong Q4/2024 và đạt 2,782 triệu kwh cả năm 2024 (cao hơn 70% so với dự báo). Như vậy kết quả kinh doanh trong Q4/2024 sẽ đóng góp khoảng 85% lợi nhuận cả năm của doanh nghiệp.

Chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh lợi nhuận năm 2024 từ mức 480 tỷ VND xuống mức 297 tỷ VND (-40% YoY), giảm khoảng -38% so với báo cáo cũ. Như vậy, EV/EBITDA FW 2024 đang ở mức 9.9x, trong khi đó trung vị 5 năm đang ở mức 6.58x.

CTCP TCT NƯỚC MÔI TRƯỜNG BÌNH DƯƠNG (HSX: BWE) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Doanh thu đạt 942 tỷ VND, +12% YoY, chủ yếu đến từ:

- Mạng nước sạch có sản lượng nước thương phẩm tăng 8% YoY, đạt 50 triệu m³ trong quý.
- Lũy kế 9T2024, mảng xử lý rác thải và nước thải chưa được ghi nhận 239 tỷ VND doanh thu (thông thường sẽ được ghi nhận vào Q4 hằng năm khi UBND tỉnh phê duyệt giá dịch vụ mới).
- Mạng khác tăng 100% YoY nhờ tăng bán đồng hồ nước, phục vụ nhu cầu đấu nối ống nước của khách hàng.

Biên lợi nhuận gộp đạt 42%, giảm nhẹ 1.7 điểm % so với cùng kỳ.

Chi phí tài chính giảm -8% YoY chủ yếu đến từ môi trường lãi suất giảm.

Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 14 tỷ VND, tăng 40% YoY.

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 182 tỷ VND, tăng 3% YoY, phần lợi nhuận tăng thêm này chủ yếu đến từ cổ tức và lợi nhuận công ty liên kết. Hoạt động kinh doanh chính không thúc đẩy tăng lợi nhuận vì một phần doanh thu từ mảng xử lý rác thải và nước thải vẫn chưa được ghi nhận.

Lũy kế 9T2024, doanh thu đạt 2,768 tỷ VND (+15% YoY) và LNST-CĐTS đạt 495 tỷ VND (-6% YoY) lần lượt **hoàn thành 70% và 69% dự phóng**.

Đánh giá của BSC

Thông thường, doanh thu của mảng xử lý rác thải và nước thải sẽ được ghi nhận dồn về Q4 hằng năm, sau khi UBND tỉnh Bình Dương phê duyệt giá dịch vụ mới và giúp lợi nhuận Q4 tăng mạnh so với quý trước. **Chúng tôi vẫn duy trì dự phóng LNST-CĐTS năm 2024/2025 lần lượt đạt 714 tỷ VND (+1.3% YoY) và 849 tỷ VND (+19% YoY). EV/EBITDA FA 2024 và 2025 lần lượt đạt 8.2x và 7.1x, trung vị 5 năm đạt 7.6x.**

Tình từ ngày BSC khuyến nghị (04/06), giá cổ phiếu đã tăng 6.5% và upside còn lại là 6.5% cho nên chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **NĂM GIỮA** với cổ phiếu BWE với giá mục tiêu năm 2025 là 48,300 VND/CP.

Cập nhật triển vọng của BWE trong năm 2025:

- Hoạt động của công ty mẹ có quý thứ 2 liên tiếp sản lượng nước thương phẩm ở Bình Dương vượt 50 triệu m³/quý và có thể tiếp tục duy trì trong thời gian tới nhờ 1) công ty tiếp tục đầu tư mở rộng đường ống và 2) hoạt động sản xuất công nghiệp ở tỉnh tiếp tục tăng nhanh so với cùng kỳ.
- Công ty con Biwase Long An đang xin giấy phép nâng công suất nhà máy nước Nhị Thành, giúp tổng công suất của BWE tăng thêm 6%. Dự án có thể thực hiện xây dựng trong Q4/2024.
- Công ty liên kết Gia Tân tiếp tục đầu tư mở rộng đường ống, tăng quy mô và tiến đến hòa vốn trong năm 2025.

Tham khảo báo cáo gần nhất: [12759411](#)

IV. NGÀNH PHÂN BÓN

CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HOSE: DCM) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

- Doanh thu thuần đạt 2,634 tỷ VND giảm -12% svck trong đó:
 - + Ure: doanh thu giảm -41% svck trong đó **sản lượng giảm -44% YoY** và **giá bán bình quân tăng +6% YoY**
 - + NPK: doanh thu tăng +33% svck nhờ sản lượng tiêu thụ tăng +141% YoY, riêng NPK của DCM tăng +42% YoY
- Lợi nhuận gộp đạt 375 tỷ VND, tăng +111% svck, tương ứng biên LNG đạt 14% tăng +8.3đpt svck. Chúng tôi ước tính LNG mảng Ure tăng nhẹ +10% YoY và LNG mảng NPK tăng gấp 7 lần cùng kỳ;
- Doanh thu tài chính đạt 39 tỷ VND, giảm -80% svck tương ứng giảm -161 tỷ VND chủ yếu **do lãi tiền gửi giảm mạnh svck và lãi chênh lệch tỷ giá giảm**
- Chi phí bán hàng và chi phí QLDN lần lượt đạt 186 tỷ VND (-3% YoY) và 91 tỷ VND (+6% YoY);
- Tổng kết lại, LNST-CĐTTS đạt 121 tỷ VND, tăng +63% svck;

Kết quả kinh doanh lũy kế Lũy kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 9,242 tỷ VND (+2% YoY) và 1,035 tỷ VND (+75% YoY);

Đánh giá của BSC

- KQKD quý 3 thấp hơn so với ước tính của BSC chủ yếu **do sản lượng tiêu thụ Ure trong kỳ giảm mạnh** (-44% YoY), chúng tôi đang liên hệ với DN và update khi có thông tin thêm;
- Chúng tôi ước tính LNG mảng Ure tăng nhẹ +10% YoY nhờ khấu hao giảm khoảng 250 tỷ VND do nhà máy hết khấu hao bù đắp sản lượng tiêu thụ giảm mạnh svck trong khi đó LNG mảng NPK tăng gấp 7 lần so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng;
- Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST-CĐTTS của DCM lần lượt hoàn thành 68% và 53% dự phóng cả năm của chúng tôi và **điều chỉnh giảm dự phóng LNST-CĐTTS 2024F xuống còn 1,727 tỷ VND (giảm -12% so với dự phóng cũ)**;
- Giá Ure trong nước đang tăng nhẹ svck nhờ động lực đến từ việc Ấn Độ tăng nhập khẩu. Với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng trong quý 4 nhờ mùa vụ Đông Xuân, chúng tôi kỳ vọng KQKD quý 4 sẽ cải thiện mạnh so với mức nền thấp quý 3;
- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** và điều chỉnh **giảm giá mục tiêu 2025F từ 44,500 VND/CP xuống 41,800 VND/CP** với EV/EBITDA mục tiêu không đổi, tương ứng upside 17% đã bao gồm tỷ suất cổ tức 4% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024. Hiện tại DCM đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2025F = 4.3x lần.

Tham khảo báo cáo DCM gần nhất tại: [DCM MUA TP 44,500 VND Upside 23% Hạt vàng trở bông BSC Company Update](#)

CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

- Doanh thu thuần Q3 đạt 755 tỷ VND giảm -8% svck và giảm -19% so với quý 2 do: **(1)** giá bán bình quân tăng +13% YoY không đủ bù đắp **(2) sản lượng tiêu thụ giảm** -25% YoY/QoQ;
 - Lợi nhuận gộp đạt 67 tỷ VND (+3% YoY, -39% QoQ) chủ yếu do sản lượng tiêu thụ thấp hơn khiến biên lợi nhuận gộp trong kỳ chỉ đạt 9% (+1 đpt YoY, -2.9đpt QoQ);
 - Doanh thu tài chính đạt 7 tỷ VND giảm 13 tỷ VND svck tương ứng giảm -66% YoY trong đó lãi tiền gửi giảm 8.6 tỷ VND và lãi chênh lệch tỷ giá giảm 3.5 tỷ VND;
 - Chi phí bán hàng và QLDN trong kỳ đạt 45 tỷ VND giảm -45% svck và tương đương quý 2;
- Tổng kết lại, LNST-CĐTTS Q3/2024 đạt 20 tỷ VND, tăng +201% svck và giảm -68% so với quý 2;

Kết quả kinh doanh lũy kế Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 9,242 tỷ VND (+2% YoY) và 1,035 tỷ VND (+75% YoY);

Đánh giá của BSC

- KQKD Q3 của DDV thấp hơn so với dự phóng của BSC do sản lượng tiêu thụ trong kỳ chỉ đạt 75% ước tính của chúng tôi. Sản lượng tiêu thụ thấp trong kỳ chủ yếu do **sản lượng tiêu thụ trong nước giảm khoảng -31% svck** và doanh nghiệp chia sẻ lý do bị ảnh hưởng một phần bởi bão Yagi;
- Luỹ kế 9T/2024 KQKD của DDV hoàn thành lần lượt 71% và 77% dự phóng cả năm 2024F của BSC;
- Với giá DAP duy trì xu hướng tăng trong Q4 khi bước vào mùa vụ và TQ hạn chế xuất khẩu, chúng tôi cho rằng DDV vẫn có thể hoàn thành ước tính cả năm NPAT 2024F = 144 tỷ VND. Chúng tôi cho rằng *giá cổ phiếu DDV chiết khấu 15% trong thời gian qua đã phản ánh KQKD thấp trong quý 3*;
- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** với DDV với **giá mục tiêu 2025F** không đổi **24,400 VND/CP** tương ứng upside 44% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024. DDV hiện đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2025F = 5.4x;

Tham khảo báo cáo DDV gần nhất tại: [DDV MUA TP 24,400 VND Upside 30% Đủ năng hoa sẽ nở BSC Company Update](#)

TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (HOSE: DPM) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu thuần đạt 3,077 tỷ VND, giảm -4% svck;

- Lợi nhuận gộp đạt 359 tỷ VND, giảm -12% YoY trong đó:

(1) phân bón và hóa chất trong nước có lợi nhuận gộp giảm -10% tương ứng giảm -37 tỷ VND svck và

(2) phân bón tự doanh lợi nhuận gộp giảm -37% svck;

Tương ứng, biên lợi nhuận gộp quý 3 giảm -1đpt svck xuống còn 11.7% **chủ yếu do biên LNG phân bón và hóa chất trong nước giảm -1.2đpt xuống còn 12.5%;**

- Doanh thu tài chính đạt 159 tỷ VND, gấp 2.7 lần svck **nhờ lãi tiền gửi tăng;**

- Chi phí tài chính đạt 25 tỷ VND (+56% YoY) do **chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tăng 4 - 5 tỷ VND svck;**

- Trong kỳ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt +8% YoY và 28% YoY, tỷ lệ CPBH & DLQN/DTT đạt 13% tăng +2.2đpt svck;

Tổng kết lại, LNST-CĐTQ Q3/2024 đạt 63 tỷ VND tương đương cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh lũy kế Lũy kế 9T/2024: Doanh thu thuần đạt 10,332 tỷ VND tương đương cùng kỳ và LNST-CĐTQ đạt 558 tỷ VND tăng +31% svck;

Đánh giá của BSC:

- Kết quả kinh doanh Q3/2024 của DPM thấp hơn so với ước tính của BSC (lợi nhuận gộp trong kỳ thấp hơn -32% so với dự phóng) và chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ **sản lượng tiêu thụ trong kỳ thấp hơn ước tính;**

- Lợi nhuận tài chính ròng tăng mạnh, tăng +122 tỷ VND tương ứng gấp 12 lần svck chủ yếu nhờ **lãi tiền gửi tăng;**

- Trong kỳ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng **chủ yếu do chi phí nhân viên tăng +33 tỷ VND tương ứng tăng +39% svck ;**

- Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST-CĐTQ của DPM lần lượt **hoàn thành 75% và 61% dự phóng cả năm 2024F**, chúng tôi *đang xem xét điều chỉnh giảm dự phóng giai đoạn 2024-2025F*. DPM đang giao dịch với P/B fw 2025F = 1.0 và EV/EBITDA fw 2025F = 3.8x

Tham khảo báo cáo DPM gần nhất tại: [DPM MUA TP 42,000 Upside 23% Mùa lúa chín](#)

V. NGÀNH HOÁ CHẤT

CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (HOSE: DGC) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu thuần đạt 2,558 tỷ VND, tăng +4% svck và tăng +2% so với quý 2;
- Lợi nhuận gộp đạt 881 tỷ VND, tăng +5% svck tuy nhiên giảm -10% so với quý 2, tương ứng Biên LNG Q3/2024 đạt 34% (+0.4 đpt YoY, -4.8đpt QoQ). Theo ước tính, BSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu do **giá bán bình quân ước tính của phốt pho vàng và axit phosphoric giảm khoảng -5% so với quý 2;**
- Doanh thu tài chính trong kỳ đạt 151 tỷ VND, giảm -26% svck và tương đương quý 2 chủ yếu do lãi tiền gửi giảm;
- Trong kỳ **chi phí bán hàng tăng mạnh đạt 168 tỷ VND**, tương ứng tăng +43% svck và tăng +44% so với quý 2, theo ước tính BSC cho rằng nguyên nhân đến từ **chi phí vận chuyển và chi phí dịch vụ mua ngoài tăng** lần lượt +159% svck và +45% so với quý 2;
- Chi phí QLDN đạt 40 tỷ VND, tương đương cùng kỳ và quý 2;

Tổng kết lại, LNST-CĐTS DGC trong quý 2 đạt 706 tỷ tương ứng giảm -7% svck và giảm -18% so với quý 2

Kết quả kinh doanh lũy kế Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt: 7,447 tỷ VND (+1% YoY) và 2,239 tỷ VND (-6% YoY);

Đánh giá của BSC

- KQKD quý 3 của DGC **thấp hơn so với ước tính** của BSC và chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ:

(1) Giá bán bình quân của phốt pho vàng và axit phosphoric **thấp hơn so với kỳ vọng** của BSC là -7% và -5%;

(2) Chi phí bán hàng tăng mạnh trong kỳ;

- Luỹ kế 9T/2024, **doanh thu thuần và LNST-CĐTS** của DGC lần lượt **hoàn thành 72% và 67% dự phóng cả năm 2024F** của BSC, chúng tôi nhận thấy có rủi ro điều chỉnh giảm dự phóng LNST-CĐTS 2024F do giá bán bình quân một số sản phẩm chính thấp hơn dự phóng cũ.

- BSC đang xem xét lại dự phóng 2024F-2025F và khuyến nghị đối với DGC (*khuyến nghị cũ: Nắm giữ với giá mục tiêu 2025F là 130,500 VND/CP*). DGC hiện đang giao dịch với P/E fw 2025F= 12.9x lần.

Tham khảo báo cáo DGC gần nhất tại: [DGC NĂM GIỮ TP 130,500 VND Upside 15% Nghi Sơn - Tiến bước vươn xa](#)

VI. NGÀNH SĂM LỐP

CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (HOSE: DRC) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Doanh thu thuần đạt 1,218 tỷ VND tăng +8% svck và giảm -11 % so với quý 2;
 - Lợi nhuận gộp đạt 152 tỷ VND giảm -20% svck và giảm -44% so với quý 2
 - + Lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào tăng, theo ước tính giá cao su quý 3 tăng +70% svck và tăng +9% so với quý 2;
 - + Biên lợi nhuận gộp quý 3 đạt 12.5%, giảm -4.3đpt svck và giảm -7.6đpt so với quý 2
 - Chi phí BH & QLDN đạt 74 tỷ VND giảm -17% svck và giảm -59% so với quý 2 nhờ chi phí bán hàng khác và dịch vụ mua ngoài giảm
 - Thu nhập tài chính ròng đạt -17 tỷ VND trong khi cùng kỳ đạt -6 tỷ VND và quý 2 đạt +5 tỷ VND do tỷ giá USD/VND giảm -2% trong quý 3
- Tổng kết lại, LNST-CĐTĐ đạt 46 tỷ VND, giảm -39% svck và giảm -41% so với quý 2

Kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTĐ DRC lần lượt đạt 3,555 tỷ VND (+5% YoY) và 173 tỷ VND (+14% YoY)

Đánh giá của BSC:

- **Doanh thu quý 3 đạt 97% so với ước tính** của BSC tuy nhiên **LNG chỉ đạt 73% ước tính** của chúng tôi với biên LNG trong kỳ thấp hơn (12.5% so với 15.2%) do **giá nguyên liệu đầu vào tăng cao và tỷ giá giảm -2% QoQ;**
- Lũy kế 9T/2024, **doanh thu thuần và LNST-CĐTĐ DRC hoàn thành 71%/58% ước tính** của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng có rủi ro điều chỉnh giảm dự phóng năm 2024 và đang xem xét lại khuyến nghị của mình. DRC đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2024F = 8.2x lần.

Tham khảo báo cáo DRC gần nhất tại: [DRC NẮM GIỮ TP 32,800 VND Upside 5% Vững tay lái BSC Company Update](#)

VII. KHÁC

CTCP DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH (HOSE: HAX) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

Doanh thu đạt 1,535 tỷ VND (+38% YoY), trong đó:

-Doanh thu xe Mercedes ước đạt 737 tỷ VND (-17% YoY) cho thấy nhu cầu xe sang vẫn chưa phục hồi hoàn toàn.

-Doanh thu xe MG ước đạt 664 tỷ VND, tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ nhờ 1) HAX mở rộng các đại lý bán xe MG từ 4 đại lý tại thời điểm cuối Q3/23 lên 13 đại lý cuối Q3/24 và 2) nhu cầu đối với xe phân khúc giá rẻ tăng trước so với xe sang.

Biên lợi nhuận gộp đạt 11.3%, tăng 5.4 điểm % so với cùng kỳ:

-Biên gộp của xe Mercedes đạt 7%, tăng 3.5 điểm % so với cùng kỳ nhờ giá nhập xe giảm nhanh hơn giá bán.

-Biên gộp xe MG đạt 14.2%, tăng 10.5 điểm % nhờ mở rộng đại lý và tăng doanh số xe nhanh chóng (ước tính tăng gấp 4 đến 5 lần so với cùng kỳ).

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 62 tỷ VND (+675 % YoY). Trong đó xe MG đóng góp 50% lợi nhuận của HAX, 50% còn lại đến từ xe Mercedes và dịch vụ sửa chữa.

Tính chung 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,695 tỷ VND (+27% YoY) và 92 tỷ VND (+608% YoY) và hoàn thành 91% kế hoạch LNTT của doanh nghiệp.

Đánh giá của BSC

Trong 9 tháng đầu năm, xe MG đang hỗ trợ tích cực lợi nhuận của HAX (chiếm 62% LNST-CĐTS). Mức tăng trưởng này có được là nhờ 1) giá bán từ nhà sản xuất khá cạnh tranh trên thị trường và hấp dẫn so với chất lượng của xe, 2) thị trường ô tô phục hồi với xe phân khúc thấp khởi sắc. Kết quả này cho thấy hoạt động kinh doanh của HAX đã quay trở lại mức bình thường sau biến động lớn và ảm đạm của thị trường ô tô năm 2023.

Trong Q4/2024, BSC kỳ vọng doanh số từ xe Mercedes sẽ phục hồi so với cùng kỳ dưới tác động của chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ ô tô lắp ráp trong nước (có hiệu lực từ tháng 9 - 11/2024).

TỔNG CÔNG TY MÁY ĐỘNG LỰC VÀ MÁY NÔNG NGHIỆP VIỆT NAM (UPCOM: VEA) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

LNST_CĐTĐTS đạt 1,652 tỷ VND (+8.3% YoY), trong đó:

- Lợi nhuận từ các công ty liên doanh đạt 1,500 tỷ VND (+17% YoY) nhờ 1) doanh số ô tô và xe máy tăng lần lượt 34% YoY và 12% YoY và 2) chi phí nguyên vật liệu (sắt thép, chip, ...) giảm nhanh hơn giá bán sản phẩm.
- Bù đắp doanh thu tài chính giảm 39% YoY, đạt 205 tỷ VND do môi trường lãi suất giảm.

Lũy kế 9T2024, LNST_CĐTĐTS đạt 4,870 tỷ VND (+4.2% YoY), tương đương hoàn thành 77% dự phóng cả năm 2024 của BSC.

Đánh giá của BSC

VEA có kết quả 9 tháng khá tích cực và có thể vượt qua dự phóng cả năm với tác động của chính sách giảm lệ phí trước bạ. Do đó, **chúng tôi sẽ điều chỉnh LNST_CĐTĐTS 2024 và 2025 lên mức 6,617 tỷ VND (+7% YoY) và 6,942 tỷ VND (+5% YoY), tăng 4.1% và 4.3% so với dự báo cũ.**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua VEA với giá mục tiêu năm 2025 là 51,600 VND/CP, upside 25% (gồm tỷ suất cổ tức 11%).

Thông tin khác: VEA chốt ngày chia cổ tức tiền mặt

Ngày 05 tháng 11 năm 2024, Hội đồng quản trị Tổng công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam - CTCP (VEAM) đã ban hành nghị quyết số 156/NQ-HĐQT về việc chi trả cổ tức năm 2023.

- Ngày đăng ký cuối cùng: 20/11/2024;
- Ngày thanh toán: 20/12/2024;
- Tỷ lệ thực hiện: 50,3518%/1 cổ phiếu (01 cổ phiếu nhận được 5.035,18 đồng). Hiện tại giá cổ phiếu VEA đang giao dịch ở mức 45,800 VND/CP, như vậy tỷ suất cổ tức đang ở mức 11.0%.

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Doanh thu đạt 2,029 tỷ VND (+3% YoY), chủ yếu do:

- Mảng năng lượng đạt 1,008 tỷ VND (+13% YoY) - nhóm thủy điện khu vực miền Bắc cải thiện sản lượng dưới tác động của La Nina.
- Mảng cho thuê văn phòng đạt 270 tỷ VND (+1% YoY) – tòa nhà Etown 6 đi vào hoạt động từ tháng 9 nhưng chưa có nhiều khách thuê dẫn đến doanh thu tăng chậm.
- Mảng cơ điện lạnh đạt 706 tỷ VND (-8% YoY).

Chi phí lãi vay giảm -33% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và công ty năng lượng giảm dư nợ.

Lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 207 tỷ VND, giảm -5% YoY do thủy văn ở các công ty thủy điện miền Trung không thuận lợi như khu vực miền Bắc.

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 479 tỷ VND (+7% YoY).

Lũy kế 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 6,047 tỷ VND (-7% YoY) và 1,313 tỷ VND (-22% YoY), tương đương hoàn thành 66% và 57% dự phóng cả năm 2024 của BSC.

Đánh giá của BSC

Lợi nhuận trong quý 3 của REE có tăng trưởng nhưng chưa đạt kỳ vọng của chúng tôi, nguyên nhân đến từ:

- 1) Mảng BĐS thương mại với dự án Bồ Xuyên chỉ mới bàn giao được 7 sản phẩm trong 6 tháng (kỳ vọng 27 sản phẩm trong năm 2024) vì đây là phân khúc cao cấp, khó hấp thụ.
- 2) Mảng văn phòng với Etown 6 đi vào hoạt động từ giữa Q3, làm tăng chi phí khấu hao nhưng khách thuê ban đầu khá ít. Có thể thấy tình hình thị trường cho thuê văn phòng đang khó khăn.
- 3) Mảng năng lượng với thủy văn ở khu vực miền Trung chưa được tốt như dự báo.

Do đó, chúng tôi có thể điều chỉnh dự phóng LNST-CĐTS năm 2024 và 2025 về mức 2,012 tỷ VND (-8% YoY) và 2,903 tỷ VND (+44% YoY), tương đương -12% và -6% so với dự báo cũ. Như vậy, EV/EBITDA FW 2024 và 2025 mới lần lượt đạt 8.6x và 7.4x, trung vị 5 năm đang ở mức 8.3x.

Định giá có thể giảm từ mức 76,900 VND/CP xuống mức 74,700 VND/CP 3-4% trong báo cáo kế tiếp.

Tham khảo báo cáo gần nhất: [12761659](https://www.bsc.com.vn/12761659)

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Doanh thu đạt 2,231 tỷ VND (+3% YoY) với một số mảng biến động lớn như sau:

- Mảng xây lắp tăng 47% YoY nhờ ghi nhận doanh thu còn lại của dự án 500kv mạch 3.
- Mảng sản xuất CN giảm -60% YoY, sau dự án 500Kv, EVN chưa có dự án lớn đáng kể.
- Mảng năng lượng tăng 17% YoY nhờ thủy văn tốt với tác động của La nina.

Biên gộp đạt 21.6%, không thay đổi so với cùng kỳ, nhưng có một số biến động lớn cần chú ý:

- Biên gộp mảng xây lắp đạt 4.4%, giảm 3.3 điểm % do công ty phải tăng cường thuê ngoài để bắt kịp tiến độ gấp rút của EVN riêng tại dự án 500Kv.
- Mảng khai khoáng đạt 29%, tăng 5 điểm %. Công ty thực hiện điều chỉnh hồi tố, thay đổi phương pháp tính thuế tài nguyên và thời gian ghi nhận doanh thu dẫn đến giảm lợi nhuận mảng này trong Q3/2023.

Chi phí tài chính giảm -70% YoY nhờ 1) môi trường lãi suất giảm và 2) hoàn nhập 92 tỷ VND dự phòng lỗ tỷ giá.

Dẫn đến, LNST_CĐTTS đạt 160 tỷ VND (cùng kỳ đạt 2 tỷ VND). Nguyên nhân chủ yếu là do 1) phần lớn lợi nhuận của mảng khai khoáng trong Q3/2023 bị điều chỉnh sang Q4 và 2) trong Q3/2024 hoàn nhập tỷ giá.

Lũy kế 9T2024, doanh thu và LNST_CĐTTS lần lượt đạt 7,488 tỷ VND (+46% YoY), 399 tỷ VND (cùng kỳ đạt 4 tỷ VND), tương đương hoàn thành 72% và 85% dự phóng cả năm 2024 của BSC. Nếu loại bỏ yếu tố điều chỉnh lợi nhuận mảng khai khoáng, LNST_CĐTTS của công ty đạt khoảng 299 tỷ VND, hoàn thành 64% dự phóng.

Đánh giá của BSC

Chúng tôi nhận thấy mảng xây lắp có khả năng không đạt kỳ vọng do EVN chưa khởi động các dự án mới, tuy nhiên, mảng năng lượng đang tốt hơn kỳ vọng nhờ lưu lượng về khu vực miền Bắc tích cực. Nhìn chung, chúng tôi sẽ điều chỉnh lại dự phóng 2 mảng này nhưng dự phóng mới về LNST-CĐTTS năm 2024 có thể không tăng vượt quá 5%.

Chúng tôi duy trì dự báo LNST-CĐTTS 2024 và 2025 lần lượt đạt 467 tỷ VND (+1,316% YoY) và 524 tỷ VND (+12% YoY). EV/EBITDA FW 2024 và 2025 đang ở mức 8.0x và 6.9x, thấp hơn so với mức trung vị 7 năm là 8.3x.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu PC1 với giá mục tiêu năm 2025 là 33,800 VND/CP, upside 26%.

Tham khảo báo cáo gần nhất: [12761660](#)

CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HSX: HDG) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Doanh thu đạt 556 tỷ VND, +21% YoY:

- Mảng năng lượng tăng 24% YoY, nhờ tình hình thủy văn thuận lợi hơn so với cùng kỳ dưới tác động của La Nina.
- Tổng doanh thu mảng cho thuê BĐS và khách sạn tăng 20% YoY.

Biên lợi nhuận gộp đạt 57%, tăng 4.1 điểm % so với cùng kỳ chủ yếu do nhóm thủy điện có lưu lượng nước về nhiều.

Tỷ lệ SGA/DT đạt 7.9%, tăng 3.3 điểm % so với cùng kỳ do công ty thực hiện trích lập 10 tỷ VND - dự phòng nợ xấu liên quan đến EVN. EVN vẫn đang mua điện từ dự án Hồng Phong 4 nhưng tạm chưa trả tiền cho đến khi có kết luận của các cơ quan.

Doanh thu tài chính đạt 17 tỷ VND, tăng 55% YoY. Công ty đang gia tăng đầu tư tiền nhàn rỗi vào trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi.

Chi phí tài chính giảm -20% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và các công ty năng lượng giảm dư nợ theo thời gian.

Dẫn đến LNST_CĐTS đạt 138 tỷ VND (+62% YoY).

Lũy kế 9T2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 1,964 tỷ VND (-3% YoY) và 433 tỷ VND (+2% YoY), tương đương hoàn thành 74% và 53% dự phóng cả năm 2024.

Đánh giá của BSC

Chúng tôi sẽ điều chỉnh giảm dự phóng LNST-CĐTS năm 2024 và 2025 về mức 743 tỷ VND và 974 tỷ VND, tương đương giảm -8% và -10% so với báo cáo cũ. Như vậy, EV/EBITDA FW 2024 và 2025 mới lần lượt đạt 8.47x và 7.08x, trung vị 5 năm đạt mức 6.14x. Định giá sẽ giảm từ 33,000 VND/CP xuống mức 30,700 VND/CP, giảm -7%, trong báo cáo kế tiếp. Lý do điều chỉnh giảm:

- Tình hình thủy văn ở khu vực miền Trung đã có cải thiện so với cùng kỳ nhưng chưa được tốt như kỳ vọng.
- Dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 sẽ điều chỉnh từ giá FIT (9.35 cent/kwh) xuống giá chuyển tiếp (1,185 vnd/kwh), áp dụng cho cả doanh thu từ tháng 6/2019 đến năm 2024 và EVN sẽ trừ số tiền hồi tố vào doanh thu trong các năm sau.

Tham khảo báo cáo gần nhất: [12761443](#)

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 VND 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 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4 & 9 Tòa nhà President Place,
93 Đường Nguyễn Du, 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>

