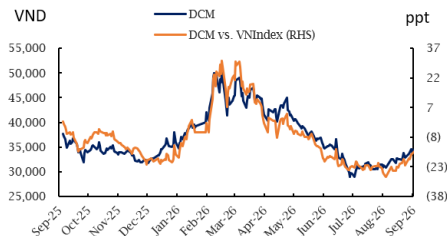


MUA

Upside: +23,9%
Đóng cửa: 25/09/2026
Giá hiện tại: 34.300 đồng
Giá mục tiêu 12T: 42.500 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VNI



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	692
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	4,4
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	529
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	25,0
Sở hữu nước ngoài (%)	5,6
Room ngoại còn lại (%)	43,4
Cổ đông lớn (%)	75,6
Nợ vay ròng/VCSH Q1/2026 (%)	4,1
GTSS 2026E (VND)	24.554
P/B 2026E P/B (x)*	1,4
P/E 2026E PE (x)*	7,1

Tình hình tài chính:

Năm tài chính	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu (tỷ đồng)	13.456	16.631	21.095	24.266
PATMI (tỷ đồng)	1.420	1.960	2.951	3.277
EPS (đồng)	2.359	3.203	4.824	5.357
ROA (%)	9,2	11,7	15,1	14,3
ROE (%)	14,1	18,7	24,8	23,2
DPS (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ lệ chi trả (%)	84,8	62,4	41,5	37,3
Tỷ suất cổ tức (%) *	5,8	5,8	5,8	5,8

Nguồn: DCM, Fiinpro-X, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

* Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 25/09/2026

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An
+84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP - Tổng CT Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

Nguồn khí mới – Động lực mới

Chúng tôi đã tham dự ĐHĐCĐ bất thường của DCM vào ngày 23/9. Ban lãnh đạo đã chia sẻ KQKD sơ bộ 8T2026 và cập nhật một số định hướng chiến lược quan trọng liên quan đến nguồn cung khí đầu vào cũng như chiến lược phát triển dài hạn của công ty.

Chi tiết

KQKD sơ bộ 8T2026. Ban lãnh đạo lưu ý rằng dù chi phí khí đầu vào tăng +27% YoY gây áp lực lên giá thành sản xuất và sức mua nội địa, KQKD 8T2026 vẫn duy trì tích cực. Doanh thu và lợi nhuận ước tính tăng lần lượt hơn +30% YoY và +50% YoY. Các con số cụ thể chưa được công bố, nhưng chúng tôi ước tính LNST sơ bộ 8T2026 đã hoàn thành 180% kế hoạch cả năm của DCM và 72% dự báo năm 2026 của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng DCM có lịch sử đặt kế hoạch khá thận trọng và thường xuyên ghi nhận kết quả thực tế vượt xa kế hoạch ban đầu.

Hướng tới mô hình tăng trưởng đa trụ cột. DCM đặt mục tiêu doanh thu đạt 35 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, tương ứng CAGR 15% trong giai đoạn 2025–2030, sau đó duy trì CAGR doanh thu 11% trong giai đoạn 2031–2035. Chiến lược tăng trưởng dài hạn của DCM dựa trên ba trụ cột chính: (1) Mở rộng sản xuất và kinh doanh phân bón; (2) Phát triển khí công nghiệp và hóa chất liên quan đến phân bón; và (3) Phát triển hệ sinh thái nông nghiệp tích hợp nhằm gia tăng giá trị và nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn.

Bổ sung nguồn khí, điều chỉnh cơ chế giá. DCM dự kiến tiếp nhận nguồn khí bổ sung từ mỏ Nam Du – U Minh (ND-UM) từ Q4/2028, qua đó giúp củng cố an ninh nguồn nguyên liệu đầu vào trong dài hạn khi sản lượng từ mỏ PM3 suy giảm. ND-UM được kỳ vọng trở thành nguồn cung chủ lực, chiếm ~60% tổng sản lượng khí đầu vào của DCM, với cơ chế giá không neo trực tiếp theo giá dầu. Điều này sẽ giúp giảm độ nhạy của chi phí đầu vào trước biến động giá dầu — một yếu tố nhìn chung tích cực theo quan điểm của chúng tôi, dù đồng thời cũng hạn chế mức tiết giảm chi phí khi giá dầu giảm. Vui lòng xem trang 3 để biết thêm chi tiết.

Bầu bổ sung Thành viên HĐQT độc lập. DCM đã bầu ông Phạm Văn Phong làm Thành viên HĐQT độc lập, nâng tổng số thành viên HĐQT lên 8 người cho nhiệm kỳ 2026–2031. Ông Phong có hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí và từng đảm nhiệm vị trí Tổng Giám đốc Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS – Không đánh giá), đơn vị cung cấp khí đầu vào cho DCM.

Quan điểm

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM với giá mục tiêu **42.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng là 29,7%. Chúng tôi cho rằng việc bổ sung nguồn khí từ mỏ ND-UM sẽ tăng cường an ninh nguồn nguyên liệu dài hạn cho DCM trong bối cảnh nguồn cung từ PM3 suy giảm, mặc dù tác động cuối cùng lên chi phí khí sẽ phụ thuộc vào diễn biến giá dầu và cơ cấu nguồn cung thực tế. Nhìn chung, chúng tôi vẫn đánh giá tích cực về các yếu tố cơ bản của DCM và tiếp tục xem cổ phiếu là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong ngành phân bón Việt Nam.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Hướng tới tầm nhìn 2050 & Đảm bảo nguồn cung khí

Mở rộng quy mô vượt ra ngoài mảng phân bón

Mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng đến năm 2050. DCM đặt mục tiêu chuyển đổi từ nhà sản xuất phân bón truyền thống sang hệ sinh thái nông nghiệp bền vững, đồng thời mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh liên kết nhằm gia tăng giá trị và nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn.

Theo đó, công ty đã đặt ra lộ trình tăng trưởng doanh thu theo từng giai đoạn:

- **2025–2030:** Doanh thu đạt 35 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, tương đương mức CAGR đạt 15%;
- **2031–2035:** CAGR doanh thu đạt 11%; và
- **2036–2050:** Tăng trưởng hàng năm duy trì ổn định ở mức 2–4%.

Tăng trưởng đi cùng sự chuyển dịch mạnh về cơ cấu doanh thu. Trong giai đoạn 2031–2050, DCM đặt mục tiêu hoạt động kinh doanh quốc tế đóng góp 31–40% vào doanh thu hợp nhất, tăng từ mức 30% hiện tại, trong khi các sản phẩm mới chiếm 42–68%, cho thấy vai trò ngày càng lớn của các động lực tăng trưởng ngoài hoạt động kinh doanh truyền thống.

Song song với việc mở rộng quy mô, DCM đặt mục tiêu duy trì ROA và ROE bình quân hàng năm lần lượt đạt tối thiểu 5% và 10% trong giai đoạn 2031–2050. Trong năm 2025, công ty ghi nhận ROA đạt 11,7% và ROE đạt 18,7%.

Để hiện thực hóa các mục tiêu này, ban lãnh đạo định hướng phát triển công ty theo ba trụ cột chính:

1. **Mở rộng sản xuất và kinh doanh phân bón.** Phân bón vẫn sẽ là mảng kinh doanh cốt lõi và là nền tảng cho chiến lược mở rộng dài hạn của DCM. Công ty định hướng tối ưu chuỗi giá trị phân bón hiện hữu, đồng thời chuyển dịch danh mục từ các sản phẩm phân bón truyền thống sang các sản phẩm và giải pháp dinh dưỡng nông nghiệp có giá trị gia tăng cao hơn. Theo đó, DCM sẽ đẩy mạnh phát triển phân bón công nghệ cao, sản phẩm vi sinh và các giải pháp canh tác thông minh.
2. **Phát triển khí công nghiệp và hóa chất liên quan đến phân bón.** DCM định hướng tận dụng cơ sở hạ tầng, công nghệ và năng lực vận hành sẵn có để phát triển các sản phẩm khí công nghiệp và hóa chất có liên quan đến chuỗi giá trị phân bón.

Chúng tôi cho rằng, so với việc tham gia vào một lĩnh vực hoàn toàn mới, hướng đi này có mức độ tương đồng cao với năng lực cốt lõi hiện tại của công ty, qua đó tạo điều kiện khai thác hiệu quả hơn tài sản và kinh nghiệm sản xuất hiện hữu. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là bước chuyển tiếp quan trọng trong quá trình đa dạng hóa hoạt động kinh doanh của DCM, đồng thời bổ sung động lực tăng trưởng bên cạnh mảng phân bón truyền thống trong trung và dài hạn.

Vui lòng tham khảo [báo cáo lần đầu](#) được xuất bản vào tháng 11/2025 của chúng tôi để biết thêm chi tiết về các dự án khí công nghiệp và hóa chất của DCM.

3. **Phát triển hệ sinh thái nông nghiệp tích hợp** thông qua ứng dụng công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch. DCM kế hoạch phát triển các nền tảng công nghệ sinh học bao gồm vi sinh vật, enzyme, vật liệu mới và giống ưu việt, phục vụ nông nghiệp, thực phẩm và công nghiệp xanh.

Song song đó, DCM định hướng mở rộng sự hiện diện trên toàn chuỗi giá trị nông nghiệp, từ phát triển giống và canh tác đến thu hoạch, bảo quản, chế biến sau thu hoạch, logistics và xuất khẩu nông sản. Công ty cũng có kế hoạch phát triển các sản phẩm nông nghiệp có giá trị cao hơn, bao gồm được liệu và thực phẩm chức năng.

Về dài hạn, DCM hướng tới kết nối nông dân, nhà sản xuất và thị trường quốc tế thông qua chuyển đổi số, truy xuất nguồn gốc, các dịch vụ nông nghiệp thông minh và các tiêu chuẩn ESG, qua đó từng bước hoàn thiện hệ một hệ sinh thái nông nghiệp tích hợp toàn diện hơn.

Nguồn cung khí mới: Đảm bảo nguyên liệu đầu vào, tái cấu trúc chi phí

Nguồn cung khí mới tăng cường an ninh nguyên liệu dài hạn. DCM đã sửa đổi hợp đồng mua bán khí với PV GAS để bổ sung nguồn khí từ mỏ Nam Du – U Minh (ND-UM) bên cạnh nguồn cung hiện hữu từ mỏ PM3-CAA.

Theo đó, hợp đồng sẽ được đổi tên từ “Hợp đồng Mua bán Khí PM3-CAA và Lô 46 Cái Nước” thành “Hợp đồng Mua bán Khí cho Nhà máy Đạm Cà Mau”, với thời hạn hợp đồng được gia hạn tối đa đến năm 2047. Ban lãnh đạo cho biết việc bổ sung ND-UM có ý nghĩa quan trọng đối với khả năng duy trì hoạt động dài hạn của DCM khi nguồn khí PM3-CAA đang dần suy giảm.

ND-UM bao gồm hai mỏ khí ngoài khơi thuộc Lô 46/07 và Lô 51, nằm tại bể Malay – Thổ Chu, ngoài khơi Tây Nam Việt Nam. Các mỏ này do Jadestone Energy vận hành, với tổng trữ lượng khí ước tính khoảng 4,4 tỷ m³.

Hình 1: Vị trí các mỏ khí Nam Du – U Minh



Nguồn: DCM, Jadestone Energy, Google Maps, Yuanta Việt Nam

Nguồn cung từ mỏ ND-UM dự kiến bắt đầu từ Q4/2028 và trở thành nguồn cung chủ lực từ năm 2029. Theo hợp đồng sửa đổi, mỏ ND-UM và PM3 dự kiến sẽ đóng góp lần lượt khoảng 60% và 40% vào tổng nguồn cung khí của DCM. Chúng tôi giả định ND-UM sẽ đóng góp khoảng 15% vào cơ cấu khí của DCM trong năm 2028 trước khi tăng lên 60% từ năm 2029; trong khi hai nguồn khí từ PM3 là GAS và Petronas mỗi bên sẽ đóng góp 20%.

Cơ chế giá mới giúp giảm mức độ phụ thuộc vào giá dầu. Khác với PM3, giá khí ND-UM không neo trực tiếp theo giá dầu, thay vào đó, giá sẽ được xác định theo công thức tăng giá cố định hằng năm như sau:

$$\text{Giá khí ND-UM} = 10,39 \times (1 + 2,25\%)^t \text{ USD/MMBtu}$$

Trong đó: t đại diện cho số năm kể từ khi cơ chế giá bắt đầu có hiệu lực, với t = 0 trong năm đầu tiên.

Cơ chế mới sẽ làm giảm mức độ nhạy cảm của chi phí đầu vào của DCM trước những biến động của giá dầu. Tuy nhiên, điều này cũng đồng nghĩa DCM sẽ hưởng lợi ít hơn từ việc giảm chi phí đầu vào khi giá dầu giảm mạnh.

Chi phí khí cơ bản tương đương ở mức giá dầu hiện tại. Với mức giá dầu FO và dầu Brent lần lượt là 642 USD/tấn và 105 USD/thùng tại ngày 25/9/2026, chúng tôi ước tính giá khí bình quân của DCM theo cơ chế giá mới sẽ vào khoảng 10,7 USD/MMBtu trong năm 2029, với giả định cơ cấu nguồn khí gồm 60% ND-UM / 20% GAS / 20% Petronas. Mức này thấp hơn 1,1% so với dự báo 10,8 USD/MMBtu của chúng tôi theo cơ chế giá hiện tại, với cơ cấu 50% GAS / 50% Petronas. Các ước tính này chưa bao gồm cước vận chuyển khí, thuế GTGT và các loại thuế áp dụng khác.

Bảng 1: Mỏ ND-UM tái định hình cơ cấu nguồn khí của DCM từ năm 2028E

Cơ cấu khí ước tính	2027E	2028E	2029E
GAS	50%	50%	20%
Petronas	50%	35%	20%
ND-UM	–	15%	60%
Giá khí (USD/MMBtu)	2027E	2028E	2029E
GAS – 46% × (FO / 40,6)	7,3	7,3	7,3
Petronas – 13,7% × Brent	14,4	14,4	14,4
ND-UM – 10,39 × (1 + 2,25%) ^t	–	10,4	10,6
Average gas price	10,8	10,2	10,7

Nguồn: DCM, Yuanta Việt Nam
Lưu ý: Dựa trên giá dầu FO và dầu Brent lần lượt là 642 USD/tấn và 105 USD/thùng tại ngày 25/9/2026. Hệ số quy đổi 40,6 được sử dụng để chuyển giá dầu FO từ USD/tấn sang USD/MMBtu. Giá khí chưa bao gồm cước phí vận chuyển, thuế GTGT và các loại thuế áp dụng khác.

Tuy nhiên, câu chuyện sẽ đảo chiều khi giá dầu giảm. Dựa trên phân tích độ nhạy của chúng tôi, nếu giá dầu FO và dầu Brent cùng giảm lần lượt 10%/20%/30% so với mức ghi nhận ngày 25/9/2026, giá khí bình quân theo cơ chế hiện tại sẽ giảm tương ứng xuống 9,7/8,7/7,6 USD/MMBtu. Trong khi đó, với cơ cấu mới gồm 60% ND-UM / 20% GAS / 20% Petronas, giá khí bình quân tương ứng sẽ là 10,3/9,8/9,4 USD/MMBtu, tức cao hơn lần lượt khoảng 5%/14%/24% so với cơ chế hiện tại.

Bảng 2: Giá khí bình quân theo cơ chế hiện tại
 50% GAS / 50% Petronas; USD/MMBtu

Biến động giá FO \ Biến động giá Brent	0%	-10%	-20%	-30%
0%	10,8	10,1	9,4	8,7
-10%	10,5	9,7	9,0	8,3
-20%	10,1	9,4	8,7	7,9
-30%	9,7	9,0	8,3	7,6

Bảng 3: Giá khí bình quân theo cơ chế mới
 60% ND-UM / 20% GAS / 20% Petronas; USD/MMBtu

Biến động giá FO \ Biến động giá Brent	0%	-10%	-20%	-30%
0%	10,7	10,4	10,1	9,8
-10%	10,6	10,3	10,0	9,7
-20%	10,4	10,1	9,8	9,6
-30%	10,3	10,0	9,7	9,4

Bảng 4. Mức thay đổi so với cơ chế hiện tại

Biến động giá FO \ Biến động giá Brent	0%	-10%	-20%	-30%
0%	-1,1%	3,0%	7,9%	13,5%
-10%	0,9%	5,4%	10,6%	16,7%
-20%	3,1%	7,9%	13,6%	20,2%
-30%	5,5%	10,7%	16,8%	24,1%

Nguồn: DCM, Yuanta Việt Nam

Quan điểm của chúng tôi: An ninh nguồn cung khí được củng cố, nhưng khả năng cạnh tranh về chi phí vẫn phụ thuộc vào diễn biến giá dầu. Dựa trên các phân tích ở trên, chúng tôi đánh giá tích cực việc bổ sung nguồn khí ND-UM đối với khả năng đảm bảo an ninh nguyên liệu đầu vào dài hạn của DCM trong bối cảnh nguồn cung PM3 suy giảm, đồng thời giúp giảm mức độ phụ thuộc của công ty vào cơ chế giá khí neo theo giá dầu.

Tuy nhiên, tác động lên chi phí không mang tính một chiều, vì DCM có thể phải đối mặt với mức giá khí tương đối cao hơn so với cơ chế hiện tại khi giá dầu giảm.

Do đó, tác động cuối cùng lên biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào biến động giá dầu, cơ cấu nguồn khí thực tế và khả năng chuyển chi phí đầu vào vào giá bán.

Mặc dù vậy, ban lãnh đạo cho biết giá ND-UM nhìn chung tương đương các nguồn khí hiện hữu và kỳ vọng chi phí khí bình quân gia quyền trong giai đoạn 2028–2034 sẽ không cao hơn giá khí hiện tại từ Petronas.

Nguồn cung khí dài hạn tiếp tục được mở rộng. ND-UM chưa phải điểm kết thúc trong chiến lược đảm bảo nguồn khí dài hạn của DCM. Ban lãnh đạo cho biết công ty đang xem xét bổ sung thêm các nguồn khí khác như Khánh Mỹ–Đầm Dơi, Hoa Mai và Lô B, nhằm tiếp tục củng cố nguồn cung đầu vào và hỗ trợ Nhà máy Đạm Cà Mau vận hành ở công suất tối đa.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran

Analyst (Residential Property)

kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Analyst (Industrial Property)

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Technology

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Macro)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Analyst (Industrials)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le

Analyst (Steel, O&G, Energy)

ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Institutional Sales Director

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Institutional Sales Manager

jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen

Trader

linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Trading Manager

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Trader

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen

Trader

linh.nguyen2@yuanta.com.vn