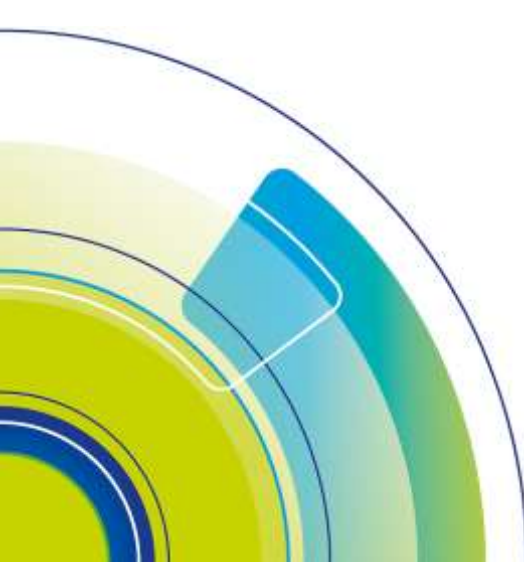




# Báo cáo cập nhật **DGC – TRUNG LẬP**

**Ngày 26/09/2024**

---



## Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

## Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

HOSE: DGC

Hóa chất

Giá mục tiêu (VND) 112.200

Giá hiện tại (VND) 115.500

Tỷ lệ tăng giá -2,8%

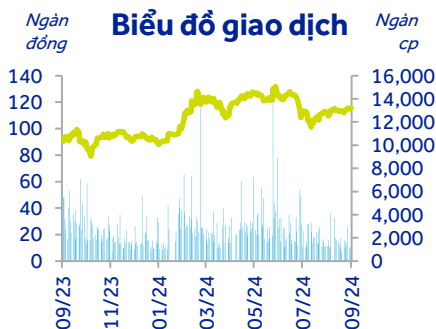
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,7%

Tổng tỷ suất lợi nhuận -0,1%

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD  | 1T  | 3T    | 12T  |
|-----------|------|-----|-------|------|
| Tuyệt đối | 23,2 | 2,3 | -7,4  | 30,8 |
| Tương đối | 7,1  | 1,7 | -10,6 | 16,9 |

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

|                  |        |
|------------------|--------|
| Đào Hữu Huyền    | 18,38% |
| Ngô Thị Ngọc Lan | 6,64%  |
| Dragon Capital   | 6,07%  |

## Thông kê 25/09/24

Mã Bloomberg DGC VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 76,500 - 134,000

SL lưu hành (triệu cp) 380

Vốn hóa (tỷ đồng) 44,168

Vốn hóa (triệu USD) 1,785

Room khối ngoại còn lại (%) 31.0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 62.1

KLGD TB 3 tháng (cp) 2,192,645

VND/USD 24,750

Index: VNIndex / HNX 1292.26/236.09

## CTCP HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (DGC VN)

## Giá phốt pho giảm làm kết quả DGC yếu hơn kỳ vọng, nhưng có dấu hiệu phục hồi

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2024, DGC ghi nhận doanh thu thuần đạt 4.889 tỷ đồng (-1% svck) và LNST đạt 1.574 tỷ đồng (-7% svck), lần lượt đạt 47% và 50% mục tiêu của công ty. Mặc dù kết quả phù hợp với mục tiêu cả năm của công ty, nhưng vẫn thấp hơn kỳ vọng, lần lượt đạt 45% và 40% dự phóng của chúng tôi. Tuy nhiên, giá P4 đã bắt đầu tăng trở lại từ tháng 6 nên chúng tôi cho rằng KQKD 6 tháng cuối năm của DGC sẽ cải thiện. Do đó, chúng tôi chỉ điều chỉnh giảm nhẹ dự báo doanh thu và LNST năm 2024 lần lượt là 6% và 8% xuống còn 10.815 tỷ đồng (+11% svck) và 3.689 tỷ đồng (+14% svck). Đối với năm 2025F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng trưởng 5% svck và LNST tăng trưởng 8% svck. **Sử dụng phương pháp định giá FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho 12 tháng tới là 112.200 VND/cổ phiếu. Xếp hạng TRUNG LẬP.**

**Lý do chính dẫn đến việc kết quả DGC thấp hơn kỳ vọng bao gồm:** (i) giá phốt pho vàng (P4) đã giảm 3% so với đầu năm theo ước tính của chúng tôi – và giá các sản phẩm từ phốt pho cũng giảm (ví dụ: giá phân bón, giảm 2% so với đầu năm), và (ii) việc bảo trì nhà máy WPA khiến sản lượng hàng bán giảm trong quý 1 năm 2024.

**Điểm sáng của DGC là biên lợi nhuận gộp được cải thiện**, đạt 39% - tương đương mức biên LN gộp Q2/2023 – là mức biên LNG theo quý cao nhất năm ngoài- so với mức 32% trong quý 1 năm 2024 nhờ khai trường 19 đi vào hoạt động từ cuối tháng 3 năm 2024.

**Ngoài ra, giá P4 đang cho thấy dấu hiệu phục hồi:** Giá giao ngay P4 Trung Quốc duy trì xu hướng giảm từ đầu năm nhưng dường như đã tạo đáy vào tháng 6 và tăng ngược trở lại 5% nhờ nhu cầu phục hồi do: (i) bước vào mùa gieo trồng và (ii) hoạt động mua sắm của người tiêu dùng phục hồi. Với nhu cầu ngày càng tăng từ ngành bán dẫn, chúng tôi kỳ vọng giá P4 sẽ tiếp tục tăng vào cuối năm.

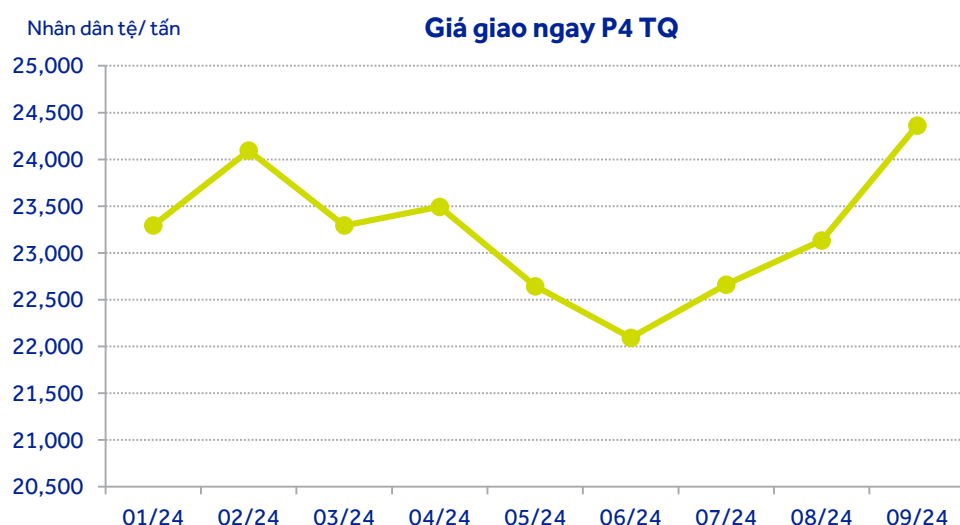
Động lực tăng trưởng chính của DGC cho giai đoạn 2025-2026 có thể đến từ sự hồi sinh của dự án Nghi Sơn và dự án CBD tại Đức Giang - Long Biên. Tuy nhiên, dự báo và định giá DGC hiện tại của chúng tôi vẫn chưa bao gồm các dự án này với mục đích cẩn trọng.

|                       | 2021  | 2022   | 2023  | 2024F  | 2025F  |
|-----------------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 9.550 | 14.444 | 9.748 | 10.815 | 11.408 |
| Tăng trưởng           | 53%   | 51%    | -33%  | 11%    | 5%     |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 2.821 | 6.283  | 3.204 | 3.565  | 3.808  |
| Tăng trưởng           | 125%  | 123%   | -49%  | 11%    | 7%     |
| LNST (tỷ đồng)        | 2.514 | 6.037  | 3.242 | 3.689  | 4.017  |
| Tăng trưởng           | 165%  | 140%   | -46%  | 14%    | 9%     |
| EPS (hiệu chỉnh. VND) | 6.047 | 13.774 | 7.673 | 8.732  | 9.509  |
| Tăng trưởng           | 5%    | 128%   | -44%  | 14%    | 9%     |
| ROE                   | 40%   | 56%    | 27%   | 26%    | 23%    |
| ROIC                  | 35%   | 53%    | 24%   | 25%    | 23%    |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | (1,0) | (1,4)  | (2,8) | (3,5)  | (4,0)  |
| EV/EBITDA (x)         | 12    | 5      | 11    | 10     | 9      |
| P/E (lần)             | 19    | 8      | 15    | 13     | 12     |
| P/B (lần)             | 4     | 3      | 4     | 4      | 3      |
| Cổ tức (đồng)         | 1.000 | 3.000  | 3.000 | 3.000  | 3.000  |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 1%    | 3%     | 3%    | 3%     | 3%     |

## Nhu cầu yếu khiến giá phốt pho vàng giảm trong nửa đầu năm 2024

Nhu cầu P4 đã giảm đáng kể khi các ngành công nghiệp hạ nguồn (như phân bón, thuốc diệt côn trùng, chất bán dẫn, v.v.) suy yếu. Điều kiện kinh tế vĩ mô yếu, lo ngại về suy thoái và địa chính trị bất ổn cũng tạo nhiều áp lực lên chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, xu hướng giá P4 vẫn được coi là ổn định hơn trong năm 2024 so với giai đoạn 2021-2023.

Bước vào mùa gieo trồng, nhu cầu phân bón tăng đã giúp đảo ngược xu hướng giá giảm vào tháng 6 trước khi tiếp tục tăng mạnh vào đầu tháng 9, dẫn đến giá tăng 5% so với mức giá đầu năm (dựa trên giá giao ngay của Trung Quốc tính đến ngày 4 tháng 9 năm 2024).

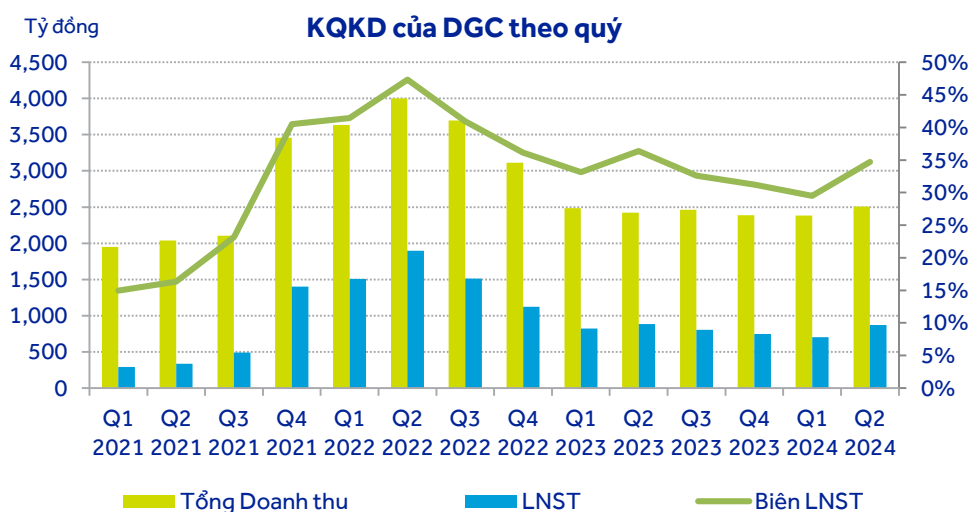


Nguồn: Sunsirs

## Kết quả Q1/2024 yếu nhưng kết quả Q2/2024 tốt hơn kỳ vọng

Bị ảnh hưởng bởi giá P4 giảm và nhà máy WPA bảo trì, doanh thu Q1 giảm xuống 2.385 tỷ đồng (-4% svck) trong khi LNST giảm xuống 745,7 tỷ đồng (-14% svck). Bất chấp áp lực từ việc giá P4 tiếp tục giảm trong Quý 2, kết quả kinh doanh của DGC đã cải thiện đáng kể khi doanh thu tăng 5% trong khi LNST tăng ấn tượng 24% so với quý trước.

| Tỷ đồng     | Q2 2024 | Q2 2023 | +/- svck | 6T2024 | 6T2023 | +/- svck |
|-------------|---------|---------|----------|--------|--------|----------|
| Doanh thu   | 2.504   | 2.413   | 3,8%     | 4.889  | 4.897  | -0,2%    |
| LN gộp      | 983     | 940     | 4,6%     | 1.749  | 1.830  | -4,4%    |
| Biên LN gộp | 39%     | 39%     |          | 36%    | 37%    |          |
| LNST        | 871     | 879     | -0,9%    | 1.574  | 1.701  | -7,5%    |
| Biên LNST   | 35%     | 36%     |          | 32%    | 35%    |          |

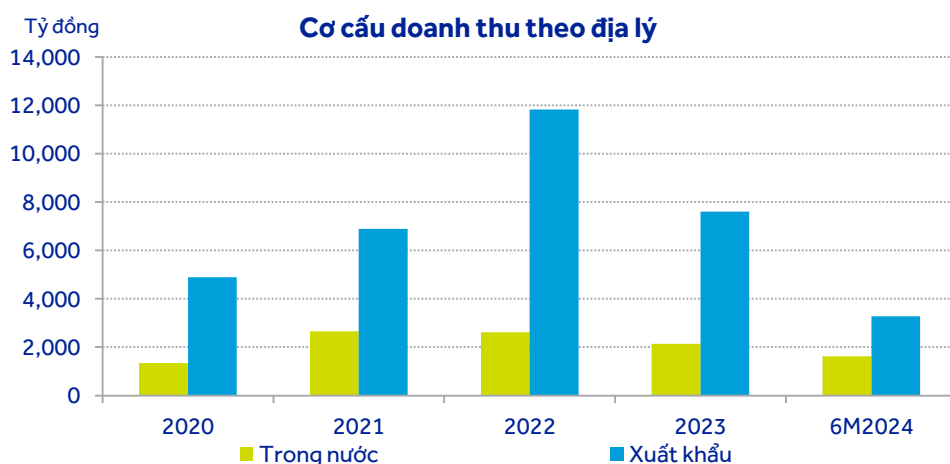


Nguồn: DGC, ACBS tổng hợp

Trong Q2/2024, lợi nhuận của DGC được cải thiện chủ yếu nhờ khai trường 19 được đưa vào hoạt động ngày 17/3/2024. DGC nắm giữ 100% cổ phần tại khai trường này. Điều này góp phần giúp biên LN gộp của DGC tăng lên 39% so với mức 32% trong Q1/2024. Tỷ lệ này bằng tỷ suất lợi nhuận gộp trong Quý 2/2023 khi giá P4 ở mức khoảng 30.750 CNY/tấn, cao hơn 23% so với mức giá P4 trung bình 22.743 CNY/tấn trong Quý 2 năm 2024.

### Doanh thu trong nước tăng mạnh

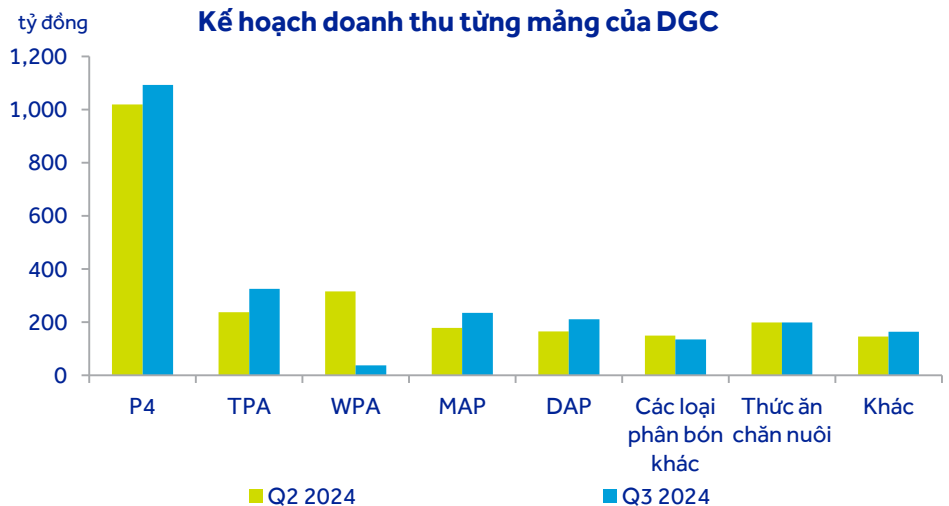
Trong 6T2024, doanh thu nội địa chiếm 33% tổng doanh thu, cao hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm là khoảng 22%. Sự thay đổi này do doanh thu xuất khẩu giảm 13,4% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi doanh thu nội địa tăng mạnh 46,5%. Dựa trên kế hoạch hàng quý của công ty, trong đó tăng trưởng doanh thu của các sản phẩm phân bón tăng từ 50% lên 300% so với quý trước, chúng tôi tin rằng doanh thu trong nước tăng đột biến chủ yếu là do ngành phân bón, do mức tồn kho trong lĩnh vực này tăng mạnh trong Quý 2.



Nguồn: DGC, ACBS tổng hợp

## Kỳ vọng kết quả 2H2024 tốt hơn nhờ giá P4 tăng

Trong quý 3/2024, công ty đặt mục tiêu doanh thu 2.394,5 tỷ đồng và LNST là 720 tỷ đồng. Mặc dù kế hoạch này có sự cải thiện đôi chút so với kế hoạch của Quý 2 nhưng so với kết quả thực tế của Quý 2 thì kế hoạch này vẫn khá khiêm tốn. Tuy nhiên, với việc giá P4 đã và đang cải thiện, chúng tôi kỳ vọng kết quả hoạt động của DGC trong nửa cuối năm sẽ cải thiện đáng kể và đạt LNST 2115,3 tỷ đồng (cao hơn 34% so với kết quả nửa đầu năm).



Nguồn: DGC

## Dự án Nghi Sơn chậm tiến độ nhưng dự kiến sẽ sớm khởi công

Với tổng vốn đầu tư 12.000 tỷ đồng chia làm 3 giai đoạn, dự án Nghi Sơn sẽ có công suất sản xuất 50.000 tấn NaOH/năm trong giai đoạn 1 – công suất lớn nhất Việt Nam và tương đương 28% tổng công suất của 5 nhà máy hàng đầu ở Việt Nam. Dự án cũng dự kiến sẽ sản xuất thêm 100.000 tấn NaOH và 150.000 tấn nhựa PVC trong giai đoạn 2. Giai đoạn 3 là nhà máy Soda công suất 400.000 tấn.

Dự án bị chậm tiến độ do quy hoạch Khu công nghiệp 15 (Khu công nghiệp Đồng Vàng) bị chậm phê duyệt. Quy hoạch chi tiết Khu công nghiệp 15 chỉ mới được phê duyệt vào cuối tháng 7 năm 2024, nên thời gian khởi công dự kiến lùi sang quý 4 năm 2024 thay vì tháng 6 năm 2024 như đề xuất ban đầu tại ĐHĐCĐ của công ty. Tuy nhiên, giai đoạn đầu tiên của dự án dự kiến vẫn sẽ vận hành vào Quý 1 năm 2026.

## Dự án Khu dân cư Đức Giang đang được khởi động lại

Theo DGC, dự án khu dân cư Đức Giang sẽ được khởi động lại trong thời gian tới khi các thủ tục pháp lý được giải quyết. Chúng tôi kỳ vọng rằng dự án có thể được tiếp tục triển khai trong năm 2025. Ra mắt trong năm 2019, dự án đã nhận được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 từ Ủy ban Nhân dân Hà Nội vào ngày 12 tháng 10 năm 2020.

Khu dân cư Đức Giang sẽ tọa lạc tại khu đất trụ sở hiện tại của DGC tại quận Long Biên, Hà Nội, có tổng diện tích 53.312 m<sup>2</sup>. Trong đó, diện tích đất xây dựng là 42.609 m<sup>2</sup>, trong đó đất ở là 26.618 m<sup>2</sup>, diện tích chung là 4.613 m<sup>2</sup> và trường học là 11.378 m<sup>2</sup>. Dự án sẽ bao gồm 60 lô nhà phố, 3 tòa chung cư cao 21 tầng với tổng số 900 căn hộ.

Mặc dù tổng mức đầu tư ban đầu được lên kế hoạch là 1.410 tỷ đồng vào năm 2021, nhưng mức đầu tư này có thể sẽ được điều chỉnh để phản ánh điều kiện thị trường hiện tại.

## Định giá

Tuy chúng tôi tin vào kế hoạch mở rộng của công ty, nhưng cho mục đích cẩn trọng, chúng tôi đã không tính đến các dự án mới trong dự phóng và định giá của chúng tôi. Sử dụng kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu một năm cho cổ phiếu là 112.200/cp, tương ứng với mức lợi nhuận tổng cộng -0.1%.

| Phương pháp định giá |         | Tỷ trọng | Kết quả        |
|----------------------|---------|----------|----------------|
| DCF                  | 110.365 | 50%      | 55.182         |
| P/E Multiple         | 114.105 | 50%      | 57.052         |
| <b>Giá mục tiêu</b>  |         |          | <b>112.200</b> |

| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DGC</b>                        | <b>Giá hiện tại<br/>(đồng):</b> | <b>115.500</b> | <b>Giá mục tiêu<br/>(đồng):</b> | <b>112.200</b> | <b>Vốn hóa<br/>(tỷ đồng):</b> | <b>43.865</b> |
|----------------------------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------------------------|----------------|-------------------------------|---------------|
| <b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b> | <b>2021</b>                     | <b>2022</b>    | <b>2023</b>                     | <b>2024F</b>   | <b>2025F</b>                  |               |
| <b>Doanh thu thuần</b>                             | <b>9.550</b>                    | <b>14.444</b>  | <b>9.748</b>                    | <b>10.815</b>  | <b>11.408</b>                 |               |
| <i>Tăng trưởng</i>                                 | <i>53%</i>                      | <i>51%</i>     | <i>-33%</i>                     | <i>11%</i>     | <i>5%</i>                     |               |
| GVHB (không bao gồm khấu hao)                      | 6.089                           | 7.408          | 5.950                           | 6.741          | 7.063                         |               |
| Chi phí SG&A                                       | 640                             | 752            | 594                             | 509            | 537                           |               |
| <i>% trên doanh thu</i>                            | <i>7%</i>                       | <i>5%</i>      | <i>6%</i>                       | <i>5%</i>      | <i>5%</i>                     |               |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>2.821</b>                    | <b>6.283</b>   | <b>3.204</b>                    | <b>3.565</b>   | <b>3.808</b>                  |               |
| <i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>                          | <i>30%</i>                      | <i>44%</i>     | <i>33%</i>                      | <i>33%</i>     | <i>33%</i>                    |               |
| Khấu hao                                           | 279                             | 285            | 358                             | 311            | 322                           |               |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                           | <b>2.542</b>                    | <b>5.998</b>   | <b>2.846</b>                    | <b>3.254</b>   | <b>3.486</b>                  |               |
| <i>Biên LN HĐKD</i>                                | <i>27%</i>                      | <i>42%</i>     | <i>29%</i>                      | <i>30%</i>     | <i>31%</i>                    |               |
| Lợi nhuận/Lỗ khác                                  | 11                              | 81             | 45                              | 48             | 51                            |               |
| Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK                       | -                               | -              | -                               | -              | -                             |               |
| Chi phí lãi vay ròng                               | (112)                           | (332)          | (659)                           | (715)          | (786)                         |               |
| <i>Lãi suất trung bình</i>                         | <i>-6%</i>                      | <i>-6%</i>     | <i>-7%</i>                      | <i>-7%</i>     | <i>-6%</i>                    |               |
| <i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>                | <i>(25)</i>                     | <i>(19)</i>    | <i>(5)</i>                      | <i>(5)</i>     | <i>(5)</i>                    |               |
| Thuế                                               | 123                             | 339            | 243                             | 277            | 302                           |               |
| <i>Thuế suất thực tế</i>                           | <i>5%</i>                       | <i>5%</i>      | <i>7%</i>                       | <i>7%</i>      | <i>7%</i>                     |               |
| Lợi ích CĐTS                                       | 126                             | 472            | 142                             | 161            | 176                           |               |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                              | <b>2.388</b>                    | <b>5.565</b>   | <b>3.100</b>                    | <b>3.528</b>   | <b>3.842</b>                  |               |
| Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh                   | 2.667                           | 5.850          | 3.458                           | 3.839          | 4.164                         |               |
| Tổng số lượng cổ phiếu (triệu)                     | 171                             | 380            | 380                             | 380            | 380                           |               |
| <b>EPS (VND)</b>                                   | <b>13.122</b>                   | <b>13.774</b>  | <b>7.673</b>                    | <b>8.732</b>   | <b>9.509</b>                  |               |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)               | 0,5                             | 1,0            | 1,0                             | 1,0            | 1,0                           |               |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>                        | <b>6.047</b>                    | <b>13.774</b>  | <b>7.673</b>                    | <b>8.732</b>   | <b>9.509</b>                  |               |
| <i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>                  | <i>143%</i>                     | <i>128%</i>    | <i>-44%</i>                     | <i>14%</i>     | <i>9%</i>                     |               |



| CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN     | 2021           | 2022           | 2023           | 2024F           | 2025F           |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Thay đổi vốn lưu động               | 23             | (145)          | 194            | 147             | 85              |
| Capex                               | 253            | 153            | 216            | 207             | 192             |
| Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh | -              | -              | -              | -               | -               |
| Các khoản mục dòng tiền khác        | 2.184          | 5.944          | 2.185          | 4.043           | 3.710           |
| <b>Dòng tiền tự do</b>              | <b>2.459</b>   | <b>5.951</b>   | <b>2.595</b>   | <b>4.397</b>    | <b>3.988</b>    |
| Phát hành cp                        | -              | 85             | (920)          | -               | -               |
| Cổ tức đã trả                       | 237            | 411            | 1.139          | 1.139           | 1.139           |
| Thay đổi nợ ròng                    | (2.223)        | (5.625)        | (535)          | (3.258)         | (2.848)         |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>             | <b>(2.914)</b> | <b>(8.539)</b> | <b>(9.075)</b> | <b>(12.332)</b> | <b>(15.181)</b> |
| <b>Vốn CSH</b>                      | <b>6.332</b>   | <b>10.834</b>  | <b>12.027</b>  | <b>14.416</b>   | <b>17.118</b>   |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)            | 37.012         | 28.526         | 31.668         | 37.958          | 45.073          |
| Nợ ròng / VCSH                      | -46%           | -79%           | -75%           | -86%            | -89%            |
| Nợ ròng / EBITDA (x)                | -103%          | -136%          | -283%          | -346%           | -399%           |
| <b>Tổng tài sản</b>                 | <b>8.520</b>   | <b>13.405</b>  | <b>15.536</b>  | <b>17.037</b>   | <b>20.130</b>   |

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ | 2021 | 2022 | 2023  | 2024F | 2025F |
|--------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE                                  | 40%  | 56%  | 27%   | 26%   | 23%   |
| ROA                                  | 30%  | 45%  | 21%   | 22%   | 20%   |
| ROIC                                 | 35%  | 53%  | 24%   | 25%   | 23%   |
| WACC                                 | 15%  | 15%  | 15%   | 15%   | 15%   |
| EVA                                  | 20%  | 38%  | 9%    | 10%   | 8%    |
| P/E (x)                              | 19   | 8    | 15    | 13    | 12    |
| EV/EBITDA (x)                        | 12   | 5    | 11    | 10    | 9     |
| EV/FCF (x)                           | 14   | 6    | 13    | 8     | 9     |
| P/B (x)                              | 4    | 4    | 3     | 4     | 4     |
| P/S (x)                              | 5    | 3    | 4     | 4     | 4     |
| EV/sales (x)                         | 4    | 2    | 4     | 3     | 3     |
| PEG                                  | 0,3  | 0,3  | (2,1) | 1,3   | 2,2   |
| Suất sinh lợi cổ tức                 | 1%   | 3%   | 3%    | 3%    | 3%    |



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

**Mai Duy Anh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tậ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1120)  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% \leq E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% \leq E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% \leq E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.