

Vài nét về doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp hàng đầu trong sản xuất hóa chất từ quặng apatit (chiếm hơn 50% thị phần năm 2022) với chuỗi giá trị khá hoàn thiện từ khai thác quặng đến các sản phẩm cuối cùng được sử dụng rộng rãi trong sản xuất bán dẫn và ô tô điện, phân bón, hóa chất, chất tẩy rửa, phụ gia TACN.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	132.50
Tiềm năng tăng giá	15%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	1%
Tỷ suất sinh lời	16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Hoá chất
Thị giá (26/09/2024)	115.0
Biến động 1 năm	48.6 – 128.2
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	3,202,376
Vốn hóa (Tỷ đồng)	43,712
P/E	14.64x
P/B	3.28x
%NN sở hữu	18.05%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
DGC	4%	-7%	33%
VNindex	3%	2%	6%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	40%
Quý ngoại	15%

Chuyên viên phân tích

Vũ Thế Duyệt

vtduyet@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

HÂM NÓNG ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **132.500 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 11.5x và EV/EBITDA đạt 7x. DGC đang được giao dịch với mức giá hấp dẫn so với trung bình lịch sử với những kỳ vọng của thị trường về khả năng phục hồi của doanh nghiệp

CẬP NHẬT KQKD: Trong Q2.2024, DT đạt 2.504 tỷ đồng (+3.8% yoy) và LNST đạt 880 tỷ đồng (0% yoy). Doanh số và lợi nhuận tăng trưởng nhẹ nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện so với mức nền thấp của năm 2023 trong bối cảnh các khách hàng trọng yếu tại khu vực Châu Á của DGC đang ghi nhận mức phục hồi chậm, đặc biệt tới từ các khách hàng tại Nhật Bản. Doanh thu phốt pho vàng (P4) giảm 8% so với cùng kỳ, nguyên nhân chủ yếu do giá bán giảm 10%. Các dẫn xuất Acid cũng ghi nhận doanh số sụt giảm, chủ yếu đến từ Acid Phosphoric trích ly (WPA) do DGC bảo trì nhà máy trong Q1.2024. Điểm sáng trong doanh thu đến chủ yếu tới từ mảng kinh doanh phân bón.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng và giá P4 tạo đáy trước kỳ vọng nhu cầu chất bán dẫn phục hồi

Trong tương lai, kết quả kinh doanh phục hồi của DGC sẽ phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của ngành bán dẫn, đặc biệt là ngành bán dẫn tại Nhật Bản – quốc gia đang có sự phục hồi với tốc độ nhanh. Theo dự báo của Mordor Intelligence, doanh số bán dẫn tại quốc gia này được dự báo sẽ ghi nhận phục hồi mạnh vào cuối năm 2024. Các thị trường chủ lực khác của DGC như Hàn Quốc, Ấn Độ cũng cho thấy đà phục hồi ấn tượng về nhu cầu hỗ trợ cho sản lượng tiêu thụ tăng mạnh trở lại trong T7 và Ngoài ra, yếu tố nhu cầu P4 hồi phục tại Trung Quốc cũng như thế giới đóng vai trò quan trọng cho đà phục hồi của giá P4.

Động lực từ chuỗi đại dự án Chlor – alkali – Vinyl hoãn tới cuối năm 2024

Do yếu tố về pháp lý đặc biệt các vướng mắc về GPMB, dự án sản xuất Chlor-alkali-Vinyl Nghi Sơn Giai đoạn 1 đã được dời sang Q4/2024 khởi công. Dự án này giúp DGC có thể đạt được 1.500-2.000 tỷ đồng doanh thu và 200-250 tỷ đồng LNST. Hiện nay kế hoạch mở rộng Giai đoạn 2 cũng đã bị hoãn. Ngoài ra, DGC đang xin cấp phép xây dựng khai thác nhôm tại Đắc Nông, dự kiến mất 2-3 năm có thể bắt đầu xây dựng và 2-3 năm để hoàn thành dự án. Chúng tôi cho rằng tin tức về dự án mới có thể là động lực hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong bối cảnh hoạt động kinh doanh dần phục hồi.

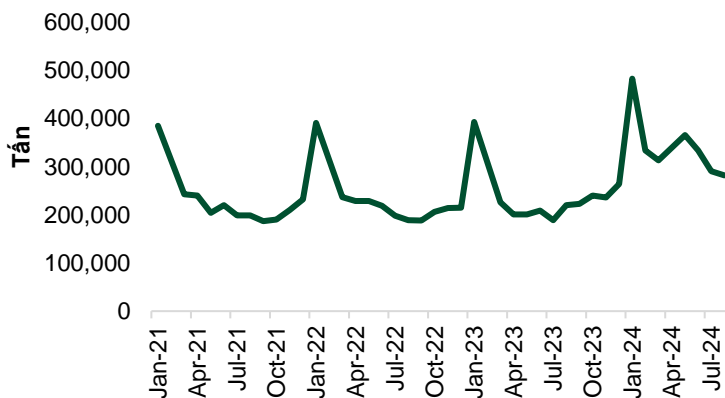
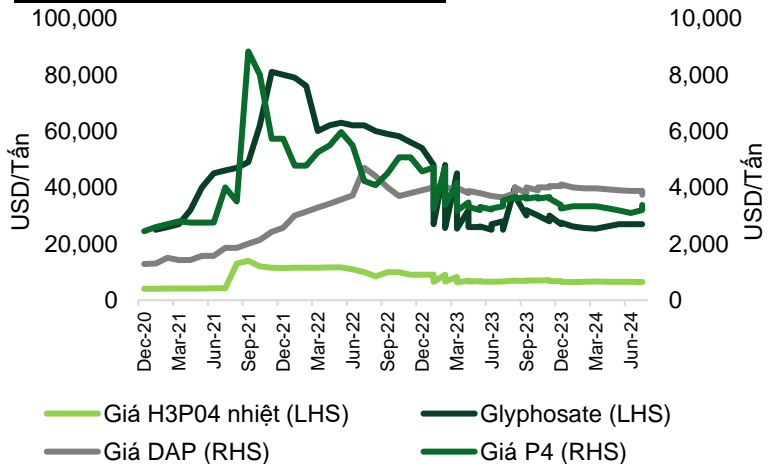
Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng DT	53.14%	51.24%	-32.51%	3.34%
Tăng trưởng LNST	165.15%	140.30%	-46.33%	2.45%
Nợ/TTS (%)	9.9%	3.5%	8.5%	8.1%
TS LN gộp (%)	33.32%	46.86%	35.29%	34.55%
ROE – TTM (%)	48.34%	81.07%	28.36%	25.64%
EPS - TTM (đồng)	13,122	14,589	7,673	8,364
P/E	13.7	7.3	7.8	15
P/B	3.7	3.6	2.4	3.4

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q2.2024
Tóm tắt biến động kinh doanh Q2.2024

Tiêu chí	Q2.2023	Q2.2024	% YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	2.413	2.504	+3,8%	Doanh số phục hồi chủ yếu nhờ vào thị trường phân bón tiêu thụ tích cực trong khi P4 và dẫn xuất ghi nhận đà phục hồi chậm.
- Photpho	1.777	1.555	-12%	Thị trường xuất khẩu P4 và dẫn xuất phục hồi chậm do khách hàng chủ lực tới từ Nhật Bản gặp khó khăn trong bối cảnh nền kinh tế yếu. Mặc dù sản lượng ghi nhận cải thiện nhẹ so với mức nền thấp 2023, giá P4 xuất khẩu vẫn tiếp tục giảm 8%.
- Phân bón	496	805	62%	Nhu cầu phân bón tăng mạnh do tiêu thụ nội địa phục hồi.
LNST	879	880	0%	Bên cạnh hoạt động cốt lõi, công ty còn ghi nhận doanh thu tài chính từ lượng tiền gửi dồi dào.
Biên gộp	39%	39,3%	30 bps	Giá P4 giảm 26% (đạt 4.200 USD/tấn) trong khi giá nguyên liệu không giảm tương ứng. (than cốc -10%, điện tăng 7%)
Sản lượng				
- P4	10.000	10.143	+0%	Sản lượng phục hồi tới từ thị trường Hàn Quốc, UAE...

Giá P4 và các dẫn xuất chính hồi phục từ đáy suy nhiên duy trì ở mức thấp do nền kinh tế phục hồi chậm và ảnh hưởng của thời tiết cực đoan

Do tình hình thiên tai hạn hán và lũ lụt, nhu cầu các sản phẩm dẫn xuất phục vụ cho ngành nông nghiệp tại Trung Quốc như thuốc trừ sâu, DAP, Urea suy yếu trong năm 2022 và 2023. Các tỉnh sản xuất lúa gạo, ngô, bột mì lớn tại khu vực phía Bắc và trung tâm Trung Quốc đối mặt với tình hình hạn hán khắc nghiệt trong khi những khu vực sản xuất P4 lớn tại phía Nam như Tứ Xuyên, Vân Nam lại trải qua giai đoạn mưa lũ lớn triền miên, điều này gây ảnh hưởng tới cả cung và cầu P4 tại Trung Quốc. Sang năm 2024, nhờ vào ngành nông nghiệp phục hồi, nhu cầu sử dụng phân bón, thuốc trừ sâu bắt đầu tăng trở lại.

Hình 1: Sản xuất thuốc trừ sâu tại Trung Quốc phục hồi mạnh mẽ từ đầu năm 2024

Hình 2: Biến động giá dẫn xuất P4


Nguồn: Bloomberg

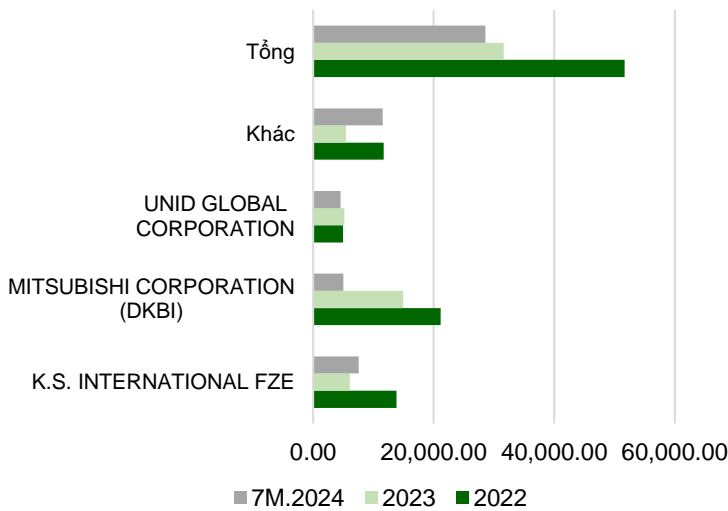
Bên cạnh đó, còn xuất hiện những yếu tố hỗ trợ cho nhu cầu của P4 như 1) Nhu cầu sản xuất bán dẫn dùng cho sản xuất đồ điện tử có mức tăng trưởng mạnh mẽ; 2) Xu hướng

sử dụng xe điện có sử dụng pin lithium có thành phần là P4 cũng tăng mạnh. Tuy nhiên VCBS cho rằng phần lớn nhu cầu cho P4 tại Trung Quốc vẫn đang được sử dụng cho hoạt động nông nghiệp vì vậy chúng tôi cho rằng vẫn cần theo dõi khá sát sao tình hình thời tiết tại quốc gia này.

Sản lượng P4 tăng mạnh trở lại nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của các khách hàng chủ lực trong ngành sản xuất bán dẫn

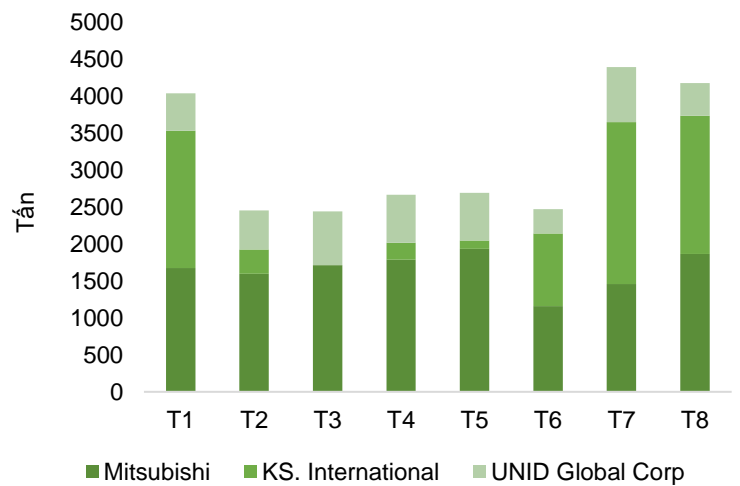
Sản lượng xuất khẩu P4 của DGC trong tháng 7 và tháng 8/2024 phục hồi mạnh mẽ đạt khoảng 4,700-4,800 tấn/tháng (+160% yoy và mom). Trong đó các thị trường chủ lực như Nhật Bản, Hàn Quốc, UAE.. dẫn đầu đà tăng trưởng. Đặc biệt chúng tôi thấy được đà phục hồi mạnh mẽ tại thị trường Nhật Bản, trong đó tiêu biểu là khách hàng lâu năm của DGC là Mitsubishi với doanh số bán hàng cho thấy sự tăng trưởng trở lại sau thời gian dài trì trệ.

Hình 3: Sản lượng nhập khẩu P4 của khách hàng lớn của DGC lũy kế 7 tháng



Nguồn: Tổng cục hải quan các nước

Hình 4: Các khách hàng lớn như Mitsubishi và KS Int. bắt đầu gia tăng nhập khẩu kể từ đầu quý 3

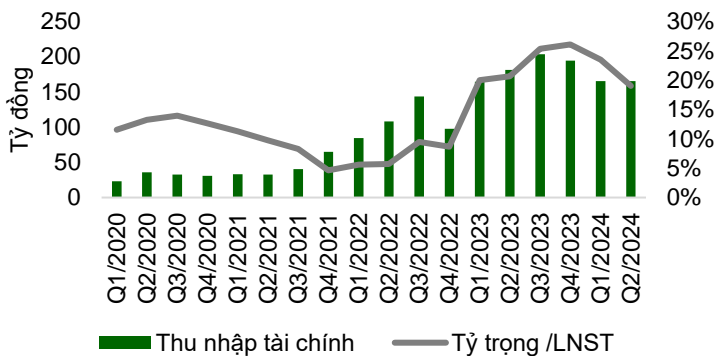


Nguồn: Tổng cục hải quan, VCBS tổng hợp

Doanh thu tài chính chiếm trọng số lớn giúp hỗ trợ cho lợi nhuận ròng

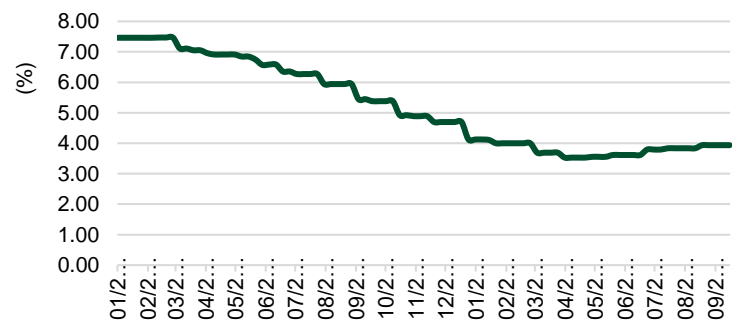
Nhờ lượng tiền gửi lớn lên tới gần 9.800 tỷ đồng của mình, doanh thu hoạt động tài chính tiếp tục đóng góp khoảng 20% vào lợi nhuận ròng của DGC. Tuy nhiên, trong bối cảnh lãi suất huy động trên thị trường bắt đầu xu hướng giảm từ đầu năm nay, nguồn thu này bắt đầu ghi nhận giảm đáng kể, về mức 165 tỷ đồng/quý (-9% yoy). Theo thống kê của VCBS, lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng TMCP nhà nước kỳ hạn 6-9 tháng đã giảm từ vùng 5,0% - 6,1% trong 6T2023 về vùng 2,9% - 3,1% trong 6T2024.

Hình 5: Tỷ trọng doanh thu tài chính/LNST



Nguồn: BCTC công ty, VCBS tổng hợp

Hình 6: Xu hướng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng tại các NHTMCP nhà nước



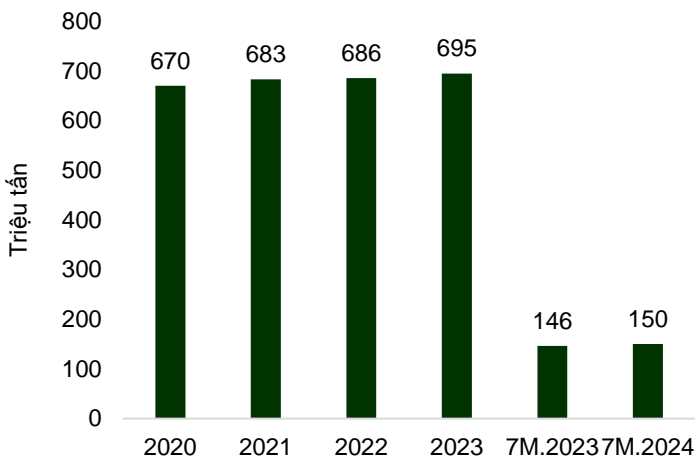
Nguồn: Website ngân hàng, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá P4 kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi nhờ nhu cầu và nhu cầu bán dẫn duy trì đà phục hồi

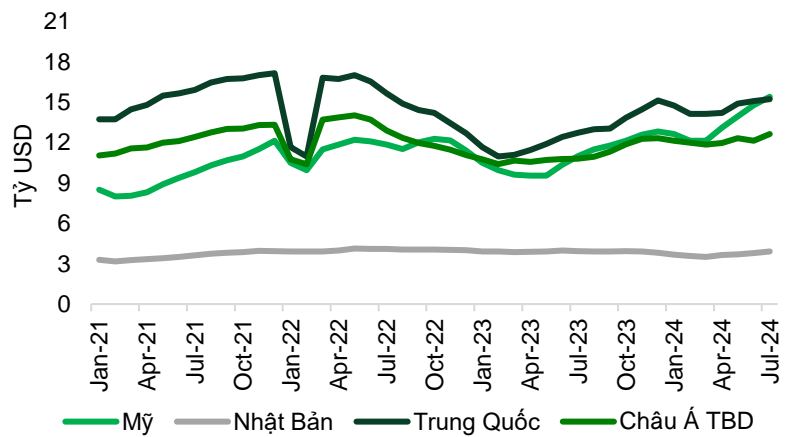
Giá P4 được dự báo đã tạo đáy trong Q2.2024 và tiếp tục phục hồi trong thời gian tới nhờ vào nhu cầu P4 cải thiện do 1) Chúng tôi dự báo phân bón sử dụng cho nông nghiệp tiếp tục đà phục hồi nhờ sản lượng sản xuất lúa gạo và các sản phẩm nông nghiệp tại Trung Quốc tăng trưởng mạnh mẽ hơn vào vụ mùa Thu Đông sau giai đoạn thời tiết khắc nghiệt và hiện tại đã phục hồi diễn ra khá tốt; 2) Nhu cầu bán dẫn thế giới dự kiến tiếp tục duy trì đà tăng trưởng do nhiều nền kinh tế hạ lãi suất, đặc biệt là Trung Quốc đang có những biện pháp nới lỏng nhằm kích thích kinh tế mạnh mẽ trở lại.

Hình 7: Sản lượng sản xuất lúa gạo tại Trung Quốc duy trì tăng trưởng là tiền đề cho tiêu thụ phân bón



Nguồn: Tổng cục thống kê Trung Quốc

Hình 8: Doanh số bán dẫn trên thế giới của nhiều quốc gia phục hồi mạnh mẽ về đỉnh cũ

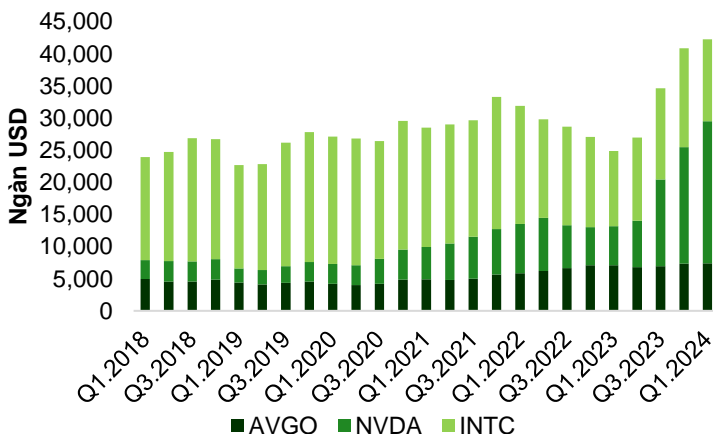


Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng trở lại chủ yếu từ thị trường Nhật Bản vào cuối năm nay

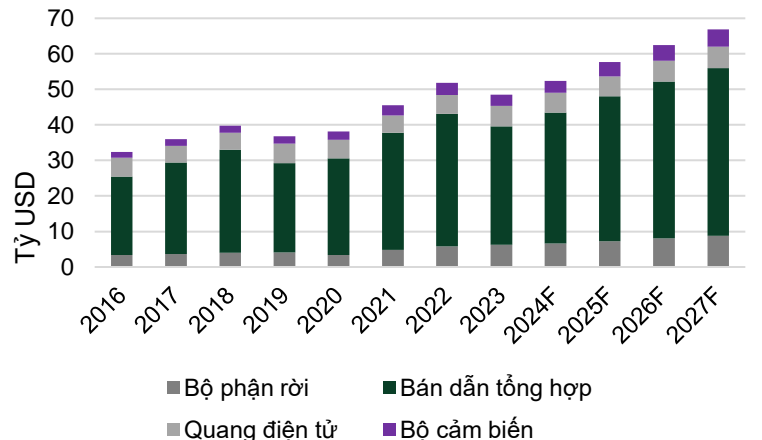
Theo dự phóng của Mordor Intelligence, ngành bán dẫn Nhật Bản có thể trở lại đà tăng trưởng của mình vào cuối năm 2024 với nhu cầu hồi phục nhờ nền kinh tế tăng trưởng tốt trở lại. Điều này giúp DGC có thể gia tăng sản lượng tiêu thụ P4 của mình cũng như giá bán sẽ ở mức tốt hơn. Câu chuyện phục hồi chung của toàn ngành bán dẫn cũng diễn ra rất tốt khi các nhà sản xuất bán dẫn hàng đầu thế giới thể hiện con số doanh thu tích cực,

Hình 7: Doanh thu của top công ty sản xuất bán dẫn



Nguồn: BCTC DN, VCBS tổng hợp

Hình 8: Doanh số bán dẫn tại Nhật Bản



Nguồn: Mordor Intelligence, VCBS tổng hợp

Tiềm năng tăng trưởng tới từ dự án sản xuất Xút Nghi Sơn

Theo chia sẻ của BLĐ, dự án Nghi Sơn giai đoạn 1 dự kiến sẽ được xây dựng trở lại vào Q4/2024 có công suất sản xuất Xút 50.000 tấn/năm, hoàn thành vào khoảng Q4/2025 và có thể hoạt động full công suất sau 1 năm. Theo ước tính của VCBS, DGC có thể thu về 1.500-2.000 tỷ đồng doanh thu và 200-250 tỷ đồng LNST với giai đoạn 1. Ngoài ra, câu chuyện tăng trưởng cũng đến từ giai đoạn 2 và giai đoạn 3 nâng công suất sản xuất Xút, sản xuất PVC, và các dẫn xuất giá trị cao với tổng mức đầu tư lên tới 10.000 tỷ đồng.

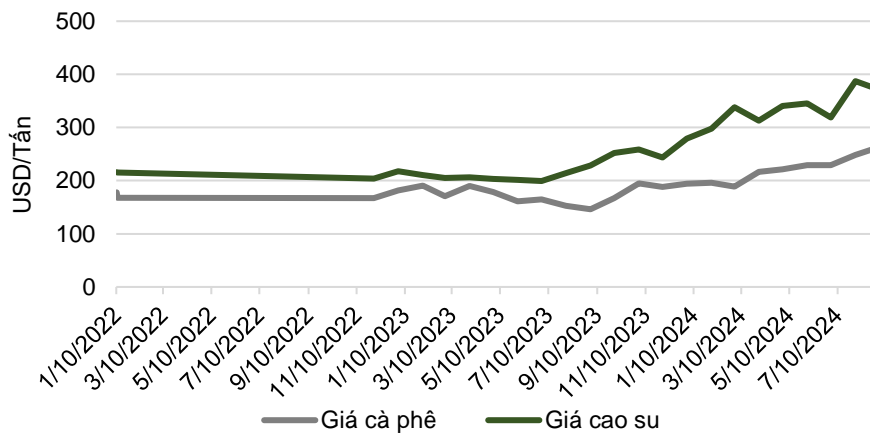
Động lực xa hơn từ dự án Bauxite

BLĐ của doanh nghiệp có chia sẻ về khả năng vận hành dự án sản xuất Alumin. Dự kiến dự án được cấp giấy phép trong 2-3 năm tới và hoàn thành xây dựng sau 2-3 năm. Vì vậy, dự kiến dự án tới 2028-2030 mới đi vào hoạt động cho nên VCBS chưa đưa vào mô hình định giá. Tuy nhiên, theo ước tính với khả năng sản xuất 3 triệu tấn Alumin, DGC có thể thu về 1.5 tỷ USD với giá Alumin hiện tại và dẫn dắt đà tăng trưởng lớn cho DGC.

Sản lượng tiêu thụ phân bón duy trì tích cực nhờ nhu cầu hồi phục sau thiên tai và giá của nông sản neo cao

Tình hình ngành phân bón trong nước thuận lợi nhờ giá bán phân bón đã hạ nhiệt 30-40% từ đỉnh giá giúp nông dân có thể sử dụng phân bón giá rẻ. Nhờ đó, sản lượng tiêu thụ của DGC cũng có sự hồi phục tốt, mặc dù biên lợi nhuận thấp do giá phân bón không cao. **Giá các loại nông sản như cà phê, lúa, cao su tăng mạnh** giúp thúc đẩy nhu cầu sử dụng phân bón của nông dân cho vụ sản xuất mới. Ngoài ra, nhu cầu tiêu thụ cũng được thúc đẩy sau một năm giá phân bón tăng cao và hạ nhiệt. Chúng tôi cho rằng, DGC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng thuận lợi của ngành phân bón và duy trì mặt bằng kinh doanh tốt hỗ trợ cho mảng kinh doanh P4 và Acid.

Hình 9: Giá cà phê, cao su, lúa tăng mạnh hỗ trợ gia tăng sản xuất



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	% YOY	2025F	%YOY	Nguyên nhân
Giá bán (USD/tấn)						
P4	4.300	4.100	-2%	4.600	12%	Kỳ vọng giá P4 tạo đáy và dần hồi phục nhờ nhu cầu bán dẫn, và tình hình nông nghiệp tại Trung Quốc sắp qua giai đoạn khó khăn
Axit	1.082	1.000	-7%	1.100	10%	Giá bán axit thường có xu hướng tăng cùng với P4
Phân bón						

Sản lượng (tấn)

P4	35.000	40.000	14%	50.000	25%	Sản lượng phục hồi mạnh mẽ nhờ phát triển thị trường mới cũng như khách hàng tại Nhật Bản phục hồi KQKD
Axit	188.000	165.000	-12%	200.000	21%	
Phân bón	308.000	360.000	18%	340.000	-5%	Sản lượng phục hồi do thị trường nội địa tiêu thụ rất tốt nhờ giá phân bón hạ nhiệt

Dự báo KQKD (tỷ đồng)

DTT	9.748	10.074	3%	13.068	30%
LNST	3.242	3.321	2%	4.565	37%

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **132,500 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 12x và EV/EBITDA mục tiêu đạt 7x dựa trên 2 phương so sánh P/E và EV/EBITDA với tỷ trọng 50/50.

Thông số tính toán: P/E

Lịch sử: 11.5x

(chi tiết trong phụ lục 1)

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E

Biến số	Hệ số áp dụng
LNST dự phóng 2025 (tỷ đồng)	4,366
P/E áp dụng (trung bình/trung vị/lịch sử)	11.5x
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	50,029
Số lượng CPLH (tr.cp)	379
Giá mục tiêu (đồng/cp)	132,200

Thông số tính toán: EV/EBITDA

Lịch sử: 7x

(chi tiết trong phụ lục 1)

Định giá bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA

Biến số	Hệ số áp dụng
EBITDA dự phóng 2025 (tỷ đồng)	5,371
EV/EBITDA áp dụng (trung bình/trung vị/lịch sử)	7x
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	50,434
Số lượng CPLH (tr.cp)	379
Giá mục tiêu (đồng/cp)	132,800

RỦI RO

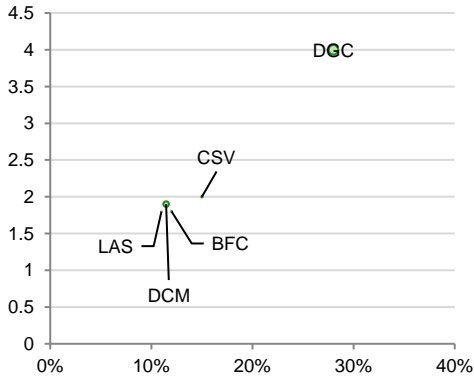
Giá điện tăng

Ngành bán dẫn tại Nhật Bản không phục hồi mạnh hoặc chậm hơn kỳ vọng.

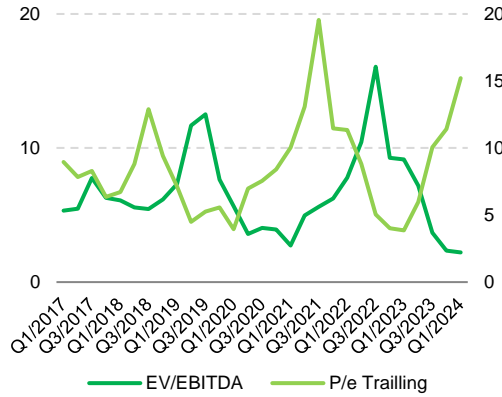
Nhu cầu P4 trên thế giới sụt giảm trong bối cảnh lãi suất neo cao hơn kỳ vọng

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

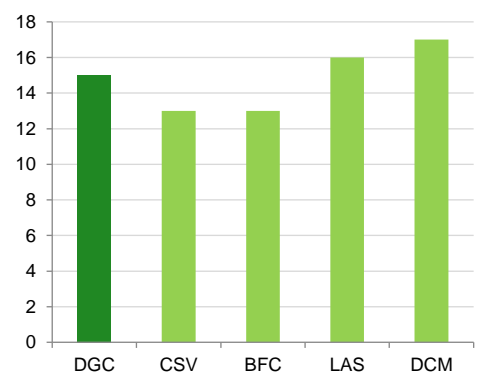
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

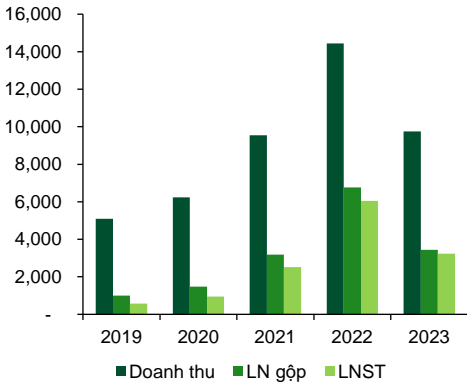


P/E ngành

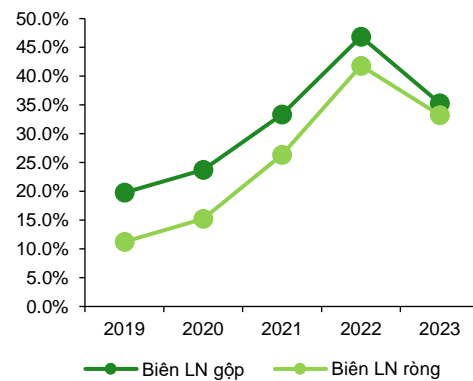


KẾT QUẢ KINH DOANH

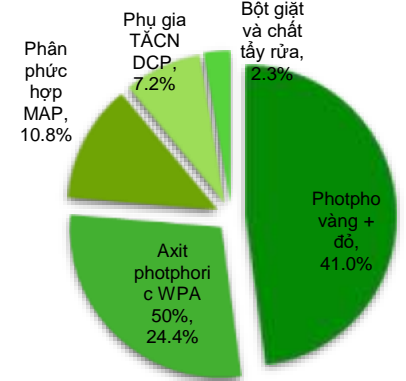
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

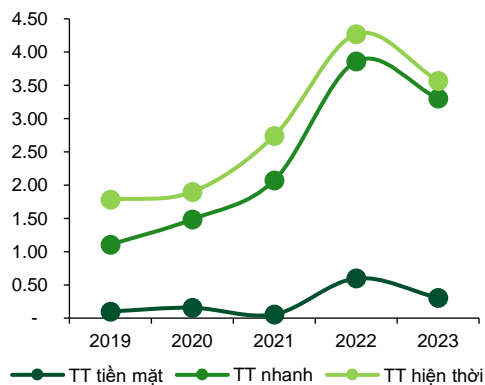


Cơ cấu doanh thu

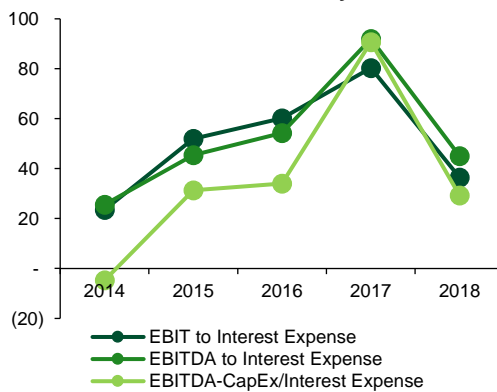


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

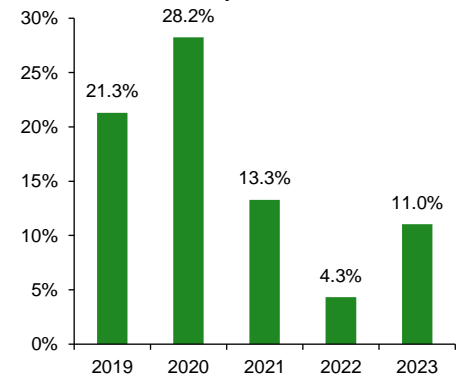
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Nợ/VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9,550,386	14,444,111	9,748,015	10,073,500	13,068,000
- Giá vốn hàng bán	6,368,029	7,693,759	6,308,035	6,593,000	8,201,000
Lợi nhuận gộp	3,182,357	6,750,352	3,439,980	3,480,000	4,867,000
- Chi phí bán hàng	503,818	600,387	435,691	453,100	588,000
- Chi phí quản lí DN	136,602	151,828	158,573	151,000	196,000
Lợi nhuận HĐKD	2,541,936	5,998,138	2,845,716	2,876,000	4,083,000
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-26,639	-89,825	-49,379	-49,379	-49,379
- Lợi nhuận khác	-82,201	-305,383	-621,978	0	0
EBIT	2,650,777	6,393,346	3,517,072	2,876,000	4,083,000
- Chi phí lãi vay	13,664	17,598	31,947	28,270	33,990
LNTT	2,637,113	6,375,748	3,485,126	3,496,000	4,805,000
- Thuế TNDN	123,337	338,765	243,465	168,790	213,490
LNST	2,513,776	6,036,983	3,241,661	3,321,000	4,565,000
- Lợi ích CĐTS LNST CĐ CT Mẹ	125,625	471,978	141,676	145,000	200,000
EPS (đ)	6,047	13,774	7,673	8,364	11,497
EBITDA	2,928,757	6,678,072	3,859,774	3,257,000	4,614,000

Lưu chuyển tiền	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền đầu năm	186,283	105,263	274,287	347,245	369,594
LNST	2,514,000	6,041,000	3,242,000	3,321,000	4,565,000
Tiền từ HĐKD	2,620,000	5,937,000	2,784,000	3,433,000	4,487,000
Tiền từ HĐĐT	-	-3,828,000	2,338,000	-721,000	-4,142,000
Tiền từ HĐTC	-537,000	-697,000	-920,000	-936,000	-1,031,000
Lưu chuyển tiền	-158,000	1,412,000	-475,000	1,775,000	-686,000
Tiền cuối năm	124,000	1,535,000	1,061,000	2,836,000	2,150,000

Cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản					
+ Tiền	123,958	1,535,475	1,060,575	2,794,000	2,502,000
+ ĐTTT ngắn hạn	3,631,680	7,471,319	9,342,001	9,570,000	11,745,000
+ Phải thu	630,346	514,033	712,694	1,103,945	1,103,945
+ Hàng tồn kho	1,386,432	999,984	854,909	910,000	1,094,000
+ Khác	224,932	464,484	496,469	80,000	80,000
Tài sản ngắn hạn		10,985,294	12,466,647	14,458,000	16,776,000
+ Tài sản dài hạn	3,947,840	4,085,959	4,904,035	5,000,000	6,000,000
+ Khấu hao lũy kế	1,802,529	2,071,240	2,534,989	3,000,000	3,600,000
+ Tài sản dài hạn	2,145,311	2,014,719	2,369,046	2,997,000	3,872,000
+ ĐTTT dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	377,735	405,169	700,213	691,000	848,000
Tài sản dài hạn	2,523,046	2,419,888	3,069,259	2,997,000	3,872,000
Tổng Tài sản	8,520,393	13,405,183	15,535,906	17,454,000	20,649,000
	0	0	0	0	0
Nợ & VCSH	0	0	0	0	0
+ Phải trả (ngắn)	683,398	326,043	190,111	202,000	243,000
+ Vay ngắn hạn	841,909	467,625	1,328,013	1,413,000	1,700,000
+ Khác	662,984	1,777,761	1,974,783	1,711,000	1,976,000
Nợ ngắn hạn	2,188,291	2,571,429	3,492,907	3,630,000	4,290,000
+ Vay dài hạn	0	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	100	100	16,061	0	0
Nợ dài hạn	100	100	16,061	0	0
Tổng nợ	2,188,391	2,571,529	3,508,968	3,630,000	4,290,000
+ Vốn điều lệ	1,710,806	3,797,793	3,797,793	3,797,793	3,797,793
+ Cổ phiếu ưu đãi	9	9	9	9	9
+ Thặng dư	1,786,667	1,786,667	1,786,667	1,786,667	1,786,667
+ LN giữ lại	2,579,194	4,866,746	6,112,179	7,865,000	10,342,000
+ Lợi ích CĐTS	255,335	382,447	330,299	253,000	310,000
Vốn chủ sở hữu	6,332,002	10,833,654	12,026,938	13,825,000	16,359,000

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt

Chuyên viên Phân tích

vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>