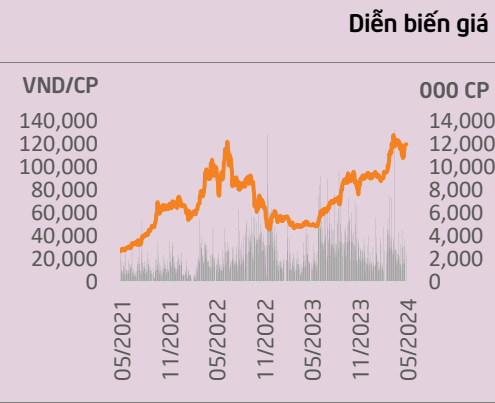


Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	137,200
Lợi nhuận kỳ vọng	14.1%
Giá ngày 02/05/2024	120,200

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	30,370
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	128,200
Vốn hóa (Tỷ VND)	42,193
SLCP lưu hành (triệu CP)	379
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	2.9
Freefloat	60.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,798
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19.56%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49%



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) tiền thân là công ty Hóa chất Đức Giang được thành lập năm 1963. Năm 2024 chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Phốt pho vàng và bột giặt, chất tẩy rửa là các sản phẩm kinh doanh cốt lõi của công ty, mang lại nguồn doanh thu chính. Ngoài ra, Công ty còn triển khai mở rộng sản xuất sang lĩnh vực hóa chất nông nghiệp, phân bón. DGC giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 07/2020

HƯỞNG LỢI LỚN TỪ SỰ PHỤC HỒI NGÀNH BÁN DẪN, LÀN SÓNG TRÍ TUỆ NHÂN TẠO VÀ XE ĐIỆN

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công nghệ toàn cầu nhờ vị thế dẫn đầu về xuất khẩu P4: Phốt pho vàng, Acid phosphoric là nguyên liệu đầu vào trong quy trình sản xuất vi mạch điện tử, chất bán dẫn. Nguồn cung hạn chế từ Trung Quốc, ngành bán dẫn phục hồi, làn sóng phát triển của xe điện và AI sẽ giúp cho giá P4 tiếp tục neo cao trong thời gian tới. Trong khi đó, Việt Nam đang là quốc gia đứng đầu về xuất khẩu P4 trên thế giới. Năm 2022, Việt Nam đã xuất khẩu 731 triệu USD phốt pho, trở thành nước xuất khẩu phốt pho lớn nhất thế giới. Việt Nam xuất khẩu chủ yếu sang các thị trường như Ấn Độ (219 triệu USD, chiếm 30% tổng kim ngạch xuất khẩu phốt pho 2022 của Việt Nam), Nhật Bản (182 triệu USD, chiếm 25%), Hàn Quốc (91.3 triệu USD, chiếm 12%), Đài Loan (66.3 triệu USD, chiếm 9%) và Italia (53.3 triệu USD, chiếm 7%). Cũng trong năm 2022, kim ngạch nhập khẩu P4 của Việt Nam là 8.77 triệu USD, phần lớn P4 được nhập khẩu từ Nhật Bản (chiếm 99% tổng kim ngạch nhập khẩu P4 năm 2022 của Việt Nam). Với công suất P4 là 70,000 tấn/năm, DGC đóng góp tới 70% tổng công suất P4 của cả nước. Ngoài ra, DGC là một trong số ít công ty trên thế giới có thể sản xuất P4 và các sản phẩm Acid phosphoric theo tiêu chuẩn xuất khẩu. DGC chiếm khoảng 50% thị phần phốt pho vàng trong nước và 1/3 tổng lượng phốt pho vàng được xuất khẩu trên toàn cầu. P4 cũng là nhóm đóng góp tới 38% doanh thu thuần năm 2023 của DGC. Xuất khẩu P4 của DGC được dự báo sẽ tăng mạnh vào cuối năm 2024 khi các nhà máy sản xuất pin xe điện và chip mới ở Đông Á và Bắc Mỹ đa dạng hóa nhà cung ứng P4 trong chiến lược Trung Quốc +1 để giảm sự phụ thuộc vào nguồn P4 của Trung Quốc.

Triển vọng dài hạn: Triển vọng dài hạn của DGC căn cứ vào các yếu tố sau: (1) DGC được kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và sản xuất pin xe điện, (2) Các dự án mở rộng sẽ đóng góp khá lớn vào doanh thu của DGC trong tương lai, (3) Biến đổi khí hậu ngày càng phức tạp sẽ ảnh hưởng tới nguồn điện để sản xuất phốt pho vàng ở Trung Quốc dẫn tới nguồn cung toàn cầu ngày càng hạn chế.

Định giá: Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp FCFF, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu DGC là 137,200 đồng/cp, upside 14.1% so với giá đóng cửa 02/05/2024.

Rủi ro: (1) Giá Phốt pho không cao như kỳ vọng, (2) Giá điện tăng

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9,748	11,648	12,180
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	3,440	4,578	4,909
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	594	724	750
EBITDA	Tỷ đồng	3,132	4,435	4,761
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	3,242	4,000	4,393
Biên lợi nhuận gộp	%	35.3%	39.3%	40.3%
Biên LNST	%	33.3%	34.3%	36.1%
ROE	%	37.8%	34.8%	34.1%
ROA	%	29.6%	28.7%	28.6%
EPS	VND	7,673	9,440	10,368
BV	VND	30,087	30,087	33,979
P/E	x	15.5	12.6	11.5
P/B	x	3.95	3.95	3.50

KQKD QUÝ 1.2024: DOANH THU GIẢM NHẸ DO GIÁ BÁN PHỐT PHO VÀNG VÀ H3PO4 GIẢM.

Tỷ VND	Q1.2023	Q1.2024	Kế hoạch	% YoY	% KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	2,483	2,385	10,202	-4.0%	23.4%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu phân bón các loại quý 1.2024 tăng 24%yoy, doanh thu DAP tăng 99%yoy và doanh thu bột giặt & các chất tẩy rửa tăng 21%yoy. Doanh thu phốt pho vàng và H3PO4 quý 1.2024 giảm 7% do giá bán giảm khi cầu thị trường trong nước và thế giới giảm.
Lợi nhuận gộp	890	766		-13.9%		<ul style="list-style-type: none"> Do giá bán của phốt pho vàng và H3PO4 quý 1.2024 giảm.
Chi phí SG&A	(149)	(145)		-2.3%		
Lợi nhuận từ HĐKD	886	768		-13.3%		
Thu nhập từ hoạt động tài chính	164	165		0.6%		
Chi phí từ hoạt động tài chính	20	18		-10.0%		
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	2.7	0.3		-88.9%		
Lợi nhuận trước thuế	885	769		-13.0%		
Lợi nhuận sau thuế	823	704	3,100	-14.4%	22.7%	
Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ	787	704		-10.6%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	35.9%	32.1%				<ul style="list-style-type: none"> Do giá bán của phốt pho vàng và H3PO4 quý 1 giảm.
<i>Chi phí SG&A/DTT</i>	-5.9%	-6.1%				
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	33.1%	29.5%				<ul style="list-style-type: none"> Do giá bán của phốt pho vàng và H3PO4 quý 1.2024 giảm. Bên cạnh đó, chi phí khấu hao tăng do công ty bảo trì nhà máy trong quý 1.

Nguồn: BCTC DGC & TPS Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2024 THẬN TRỌNG

DGC đặt kế hoạch kinh doanh năm 2024 khá thận trọng với mục tiêu doanh thu hợp nhất là 10,202 tỷ đồng, tăng 4.7%yoy và mục tiêu lợi nhuận sau thuế là 3,100 tỷ đồng, giảm 4.6%yoy. Trong đó, phốt pho vàng đóng góp khoảng 40.5% doanh thu DGC năm 2024; Acid phosphoric đóng góp 29.6%; phân bón đóng góp 16.3%; thức ăn chăn nuôi đóng góp 8%.

Stt	Tên hàng	Số lượng (Tấn)	%yoy	Doanh thu (Tỷ đồng)	%yoy
1	Phốt pho vàng	43,000	22.6%	4,128	11.8%
2	Acid phosphoric	181,500	-11.7%	3,017	-12.3%
2.1	<i>Acid H3PO4 85%</i>	81,500	-0.2%	1,985	-8.4%
2.2	<i>Acid trích ly WPA 50%</i>	100,000	-19.2%	1,032	-19.0%
3	Phân bón	244,000	11.3%	1,662	22.8%
3.1	<i>DAP</i>	40,000	28.7%	560	32.1%
3.2	<i>MAP</i>	40,000	18.5%	520	25.0%
3.3	<i>NPK</i>	14,000	1415.2%	132	1366.7%
3.4	<i>Supê lân</i>	150,000	-2.2%	450	-10.7%
4	Thức ăn chăn nuôi	91,000	12.7%	794	-0.1%
4.1	<i>DCP</i>	85,000	11.2%	722	-1.1%
4.2	<i>MCP</i>	6,000	38.1%	72	10.8%
5	Khác	918,430	0.1%	601	28.4%
5.1	<i>Ferro, Xi lò</i>	470,000	-0.2%	62	0.0%
5.2	<i>Thạch cao</i>	430,000	-0.3%	18	0.0%
5.3	<i>Na2SiF6</i>	6,000	7.4%	41	0.0%
5.4	<i>Bột giặt</i>	6,000	8.3%	86	8.9%
5.5	<i>Las, Sles</i>	430	0.2%	15	0.0%
5.6	<i>Chất tẩy rửa</i>	6,000	78.2%	102	72.9%
5.7	<i>Hóa chất tinh khiết</i>			18	0.0%
5.8	<i>Hóa chất kỹ thuật</i>			20	17.6%
5.9	<i>Ấc quy</i>			200	27.4%
5.10	<i>Khác</i>			39	1850.0%
	Tổng cộng	1,477,930		10,202	4.7%

Nguồn: BCTC DGC & TPS Research

TRIỂN VỌNG KINH DOANH DGC 2024: SỰ PHỤC HỒI CỦA NGÀNH BÁN DẪN CÙNG VỚI LÀN SÓNG TRÍ TUỆ NHÂN TẠO, SẢN XUẤT XE ĐIỆN TRÊN THẾ GIỚI SẼ THÚC ĐẨY SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ VÀ GIÁ BÁN PHỐT PHO VÀNG.

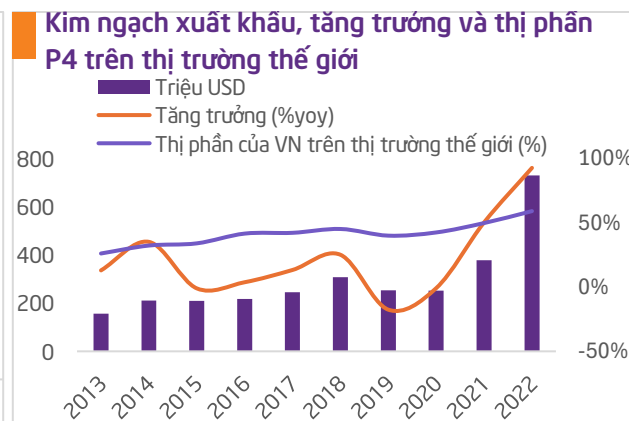
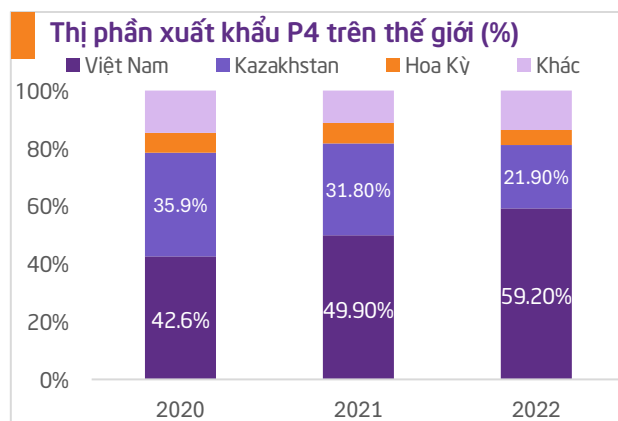
Đơn vị tính: tỷ đồng	2024F	2025F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	11,648	12,180	4.6%	Năm 2024, doanh thu phốt pho vàng tăng 18.6%yoy, Acid phosphoric tăng 8.7%yoy; phân bón tăng 13.0%yoy; thức ăn chăn nuôi tăng 10%yoy. Bên cạnh đó, giai đoạn 1 của dự án Nghi Sơn bắt đầu đóng góp vào doanh thu khoảng 640 tỷ đồng.
- Phốt pho vàng (Tỷ đồng)	4,377	4,964	13.4%	Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu phốt pho vàng tăng 18.6%yoy nhờ sự tăng lên của sản lượng (tăng 15%yoy) và giá bán (tăng 3.1%yoy).
- Acid phosphoric	3,740	4,114	10.0%	Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu Acid H3PO4 85% tăng 7.9%yoy và Acid trích ly WPA 50% tăng 10.1%yoy.

- Phân bón	1,528	1,631	6.7%	Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân bón tăng 7% nhờ sự tăng lên của sản lượng (5%) và giá bán (5%).
Thức ăn chăn nuôi	874	960	9.9%	
Khác	1,129	1,150	1.9%	
Lợi nhuận gộp	4,578	4,909	7.2%	Biên lợi nhuận gộp năm 2024 cải thiện khi nguồn cung Apatite do công ty tự khai thác tăng lên. Chi phí quặng Apatite do công ty tự khai thác giảm được 35% so với chi phí quặng mua ngoài.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>39.3%</i>	<i>40.3%</i>		
Chi phí bán hàng và QLDN	724	750	3.5%	
Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh	3,853	4,159	7.9%	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	1,150	1,337	16.2%	
Lợi nhuận sau thuế	4,000	4,393	9.8%	

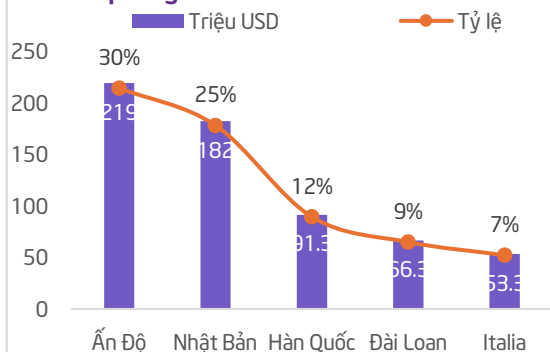
Nguồn: BCTC DGC & TPS Research

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công nghệ toàn cầu nhờ vị thế dẫn đầu về xuất khẩu phốt pho vàng.

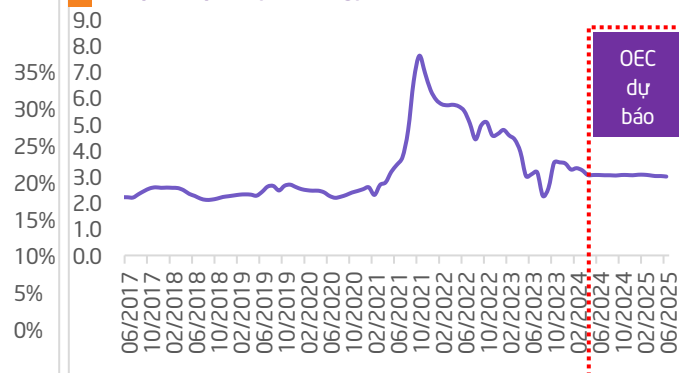
Phốt pho vàng, Acid phosphoric là nguyên liệu đầu vào trong quy trình sản xuất vi mạch điện tử, chất bán dẫn. Trong thời gian tới, nguồn cung hạn chế từ Trung Quốc, ngành bán dẫn phục hồi, làn sóng phát triển của xe điện và AI sẽ giúp cho giá phốt pho vàng tiếp tục neo cao. Trong khi đó, Việt Nam đang là quốc gia đứng đầu về xuất khẩu phốt pho vàng trên thế giới. Năm 2022, Việt Nam đã xuất khẩu 731 triệu USD phốt pho, trở thành nước xuất khẩu phốt pho lớn nhất thế giới. Việt Nam xuất khẩu chủ yếu sang các thị trường như Ấn Độ (219 triệu USD, chiếm 30% tổng kim ngạch xuất khẩu phốt pho 2022 của Việt Nam), Nhật Bản (182 triệu USD, chiếm 25%), Hàn Quốc (91.3 triệu USD, chiếm 12%), Đài Loan (66.3 triệu USD, chiếm 9%) và Italia (53.3 triệu USD, chiếm 7%). Cũng trong năm 2022, kim ngạch nhập khẩu phốt pho vàng của Việt Nam là 8.77 triệu USD, phần lớn phốt pho vàng được nhập khẩu từ Nhật Bản (chiếm 99% tổng kim ngạch nhập khẩu phốt pho vàng năm 2022 của Việt Nam).



Kim ngạch và tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam theo quốc gia



Giá phốt pho (USD/Kg)



Nguồn: OEC & TPS Research

Với công suất phốt pho vàng khoảng 70,000 tấn/năm, DGC đóng góp tới 70% tổng công suất phốt pho vàng của cả nước. Ngoài ra, DGC là một trong số ít công ty trên thế giới có thể sản xuất phốt pho vàng và các sản phẩm Acid phosphoric theo tiêu chuẩn xuất khẩu. DGC chiếm khoảng 50% thị phần phốt pho vàng trong nước và 1/3 tổng lượng phốt pho vàng được xuất khẩu trên toàn cầu và đây cũng là nhóm đóng góp tới 38% doanh thu thuần năm 2023 của DGC. Xuất khẩu phốt pho vàng của DGC được dự báo sẽ tăng mạnh vào cuối năm 2024 khi các nhà máy sản xuất pin xe điện và chip mới ở Đông Á và Bắc Mỹ đa dạng hóa nhà cung ứng phốt pho vàng trong chiến lược Trung Quốc +1 để giảm sự phụ thuộc vào nguồn P4 của Trung Quốc.

Nhóm sản phẩm	Thị trường tiêu thụ	Công dụng
Phốt pho vàng	100% xuất khẩu: HQ, Ấn Độ, Nhật Bản	Điện tử, bán dẫn, chất chống cháy nổ, thuốc trừ sâu, diệt cỏ...
Acid phosphoric	50% sử dụng nội bộ để làm phân bón và 50% xuất khẩu: Ấn Độ, Trung Quốc	Sản xuất phân bón DAP, MAP, NPK, thực phẩm đồ uống.
- Acid H ₃ PO ₄ 85%		
- Acid trích ly WPA 50%		
Phân bón	Nội địa	Phân bón
- DAP		
- MAP		
- NPK		
- Phân lân		
Thức ăn chăn nuôi	Nội địa	Phụ gia thức ăn chăn nuôi
- DCP		
- MCP		

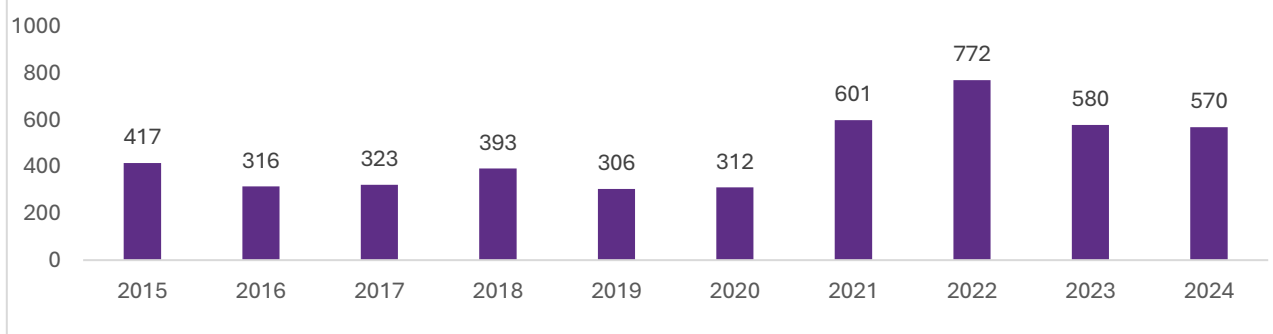
Nguồn: TPS Research tổng hợp

Sản lượng phân bón được kỳ vọng tăng, giá bán tiếp tục neo cao.

Giá phân bón DAP năm 2024 được dự báo tiếp tục neo cao, bình quân năm 2024 dự báo khoảng 570 USD/tấn. Nguyên nhân là do xung đột Nga-Ukraine vẫn còn tiếp diễn làm ảnh hưởng tới nguồn cung và biến đổi khí hậu tác động tới cầu của phân bón toàn cầu. Điều này sẽ tác động tích cực tới giá bán phân bón của DGC. Bên cạnh đó, DGC hiện là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất được phân bón phức hợp MAP. Thêm vào đó, Nhà máy sản

xuất phân bón của DGC tại Đắk Nông mới đi vào hoạt động với công suất hơn 200,000 tấn NPK/năm và 4,800 tấn Kali Sunfat/năm góp phần tăng sản lượng phân bón của DGC trong thời gian tới.

Dự báo giá Phân bón DAP (USD/Tấn)



Nguồn: TPS Research tổng hợp

Các dự án mới bắt đầu đóng góp vào doanh thu.

Trong thời gian tới, doanh thu của DGC sẽ có thêm sự đóng góp từ dự án Nhà máy Xút chất dẻo Nghi Sơn. Dự án Nghi Sơn được kỳ vọng sẽ hoàn thành giai đoạn 1 vào năm 2024 - 2025 và giai đoạn 2 vào năm 2026 với quy mô 150,000 tấn Xút/năm, tương ứng khoảng trên 1,800 tỷ đồng/năm.

Biên lợi nhuận gộp vượt trội.

Nguồn cung quặng Apatite do DGC tự khai thác tại Khai Trường 25 ở Lào Cai kể từ 2020 đã giúp cho công ty có thể tiết kiệm từ 20% - 30% chi phí so với tìm nguồn cung bên ngoài. Điều này, đã giúp DGC có lợi thế hơn và biên lợi nhuận cao hơn so với các doanh nghiệp sản xuất hóa chất khác như CSV, HVT và DDV.

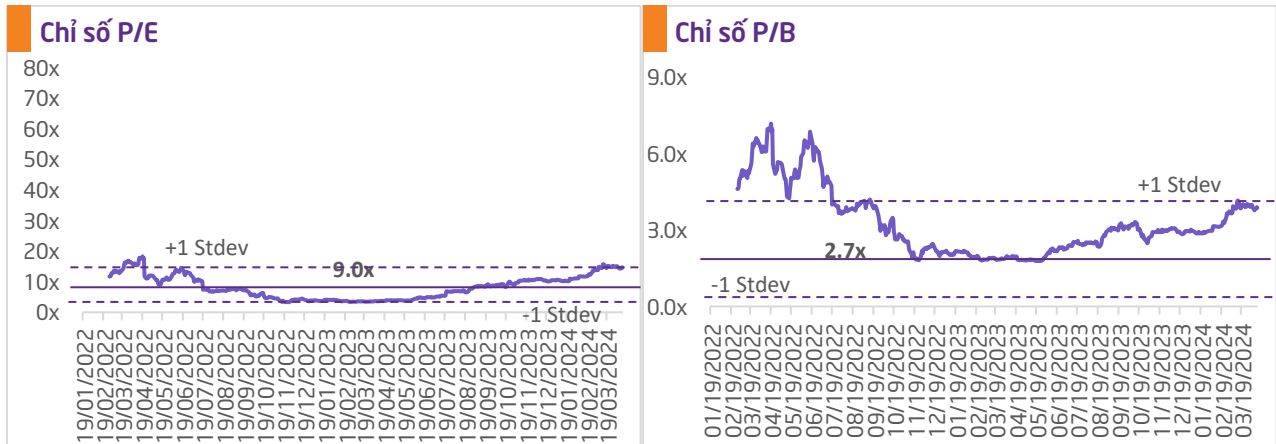
Tickers	Sàn	Tên công ty	% thay đổi giá từ đầu năm	Biên gộp năm 2023	ROE năm 2023	PE	PB
DGC	HOSE	Hóa chất Đức Giang	26.3%	35.3%	29.3%	14.6	3.8
CSV	HOSE	Hóa chất Cơ bản miền Nam	53.4%	25.8%	16.8%	13.3	2.0
HVT	HNX	Hóa chất Việt trì	33.9%	18.4%	16.2%	10.9	1.9
DDV	Upcom	DAP - Vinachem	60.5%	8.2%	3.9%	32.5	1.3

Nguồn: BCTC DGC & TPS Research

Định giá

Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp FCFF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu của DGC là 137,200 đồng/cp, upside 14.1% so với giá đóng cửa ngày 02/05/2024. Theo đó, cổ phiếu DGC đang giao dịch ở mức P/E và PB forward khoảng 12.6 lần và 3.9 lần cao hơn mức trung bình 3 năm lịch sử 9.0 lần và 2.7 lần. Với triển vọng phục hồi rất tích cực vào năm 2024, DGC là cổ phiếu có thể xem xét cho chiến lược dài hạn.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	146,100	60%	87,660
P/E	127,444	20%	25,489
P/B	120,347	20%	24,069
Giá mục tiêu		100%	137,200
SLCP lưu hành (triệu)			380
Giá thị trường (02/05/2024)			120,200
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng			14.1%



Nguồn: TPS Research ước lượng

Rủi ro:

- **Giá Phốt pho không cao như kỳ vọng:** Mặc dù giá phốt pho vẫn neo cao hơn so với những năm trước dịch và được kỳ vọng tiếp tục neo cao nhờ sự phục hồi của ngành bán dẫn cũng như làn sóng phát triển trí tuệ nhân tạo và xe điện gần đây. Tuy nhiên, lạm phát toàn cầu vẫn diễn biến phức tạp và khó đoán sẽ ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng toàn cầu. Nền kinh tế phục hồi chậm hơn kỳ vọng cũng sẽ ảnh hưởng tới giá của Phốt pho cũng như các sản phẩm khác của DGC như phân bón, thức ăn chăn nuôi.
- **Giá điện tăng:** Chi phí điện chiếm gần 50% giá thành sản phẩm Phốt pho. Vì vậy, việc tăng sẽ ảnh hưởng rất lớn tới hiệu quả sản xuất và định giá của doanh nghiệp trong thời gian tới.

Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14,444	9,748	11,648	12,180	13,544
Giá vốn hàng bán	7,694	6,308	7,070	7,271	8,113
Lợi nhuận gộp	6,750	3,440	4,578	4,909	5,431
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>46.7%</i>	<i>35.3%</i>	<i>39.3%</i>	<i>40.3%</i>	<i>40.1%</i>
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	384	641	1,150	1,337	1,606
Chi phí lãi vay	18	32	18	28	34
Chi phí bán hàng và QLDN	752	594	724	750	834
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	5,998	2,846	3,853	4,159	4,597
Lợi nhuận khác	7.5	2.7	5.1	4.6	5.0
Lợi nhuận trước thuế	6,376	3,485	5,000	5,491	6,201
Lợi nhuận sau thuế	6,037	3,242	4,000	4,393	4,961
LNST của cổ đông Công ty mẹ	5,231	2,914	3,585	3,937	4,447

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	5,997	10,985	12,130	14,270	17,021
Tiền và tương đương tiền	124	1,535	704	2,801	5,342
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,632	7,471	9,339	9,339	9,339
Các khoản phải thu ngắn hạn	781	919	989	955	1,062
Hàng tồn kho	1,386	1,000	1,009	1,097	1,195
Tài sản ngắn hạn khác	75	60	89	78	82
Tài sản dài hạn	2,523	2,420	2,355	1,995	2,077
Phải thu dài hạn	9	29	35	36	40
Tài sản cố định	1,974	1,781	1,807	1,442	1,414
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	540	610	514	517	622
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	8,520	13,405	14,485	16,265	19,097
Nợ phải trả	2,188	2,572	2,351	2,610	2,800
Nợ ngắn hạn	2,188	2,571	2,351	2,610	2,799
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	6,332	10,834	12,134	13,655	16,298
Vốn điều lệ	1,711	3,798	3,798	3,798	3,798
TỔNG NGUỒN VỐN	8,520	13,405	14,485	16,265	19,097

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,620	5,937	5,391	2,954	2,593
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,241)	(3,828)	(2,839)	1,853	2,321
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(537)	(697)	(665)	(943)	(377)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(158)	1,412	1,887	3,865	4,538
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	282	124	1,535	704	2,801
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	124	1,535	3,422	4,569	7,338

Nguồn: TPS Research ước lượng

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Economist

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



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