

BA TRỤ CỘT

12/11/2025

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	53,100
Giá hiện tại	42,700
Tiềm năng tăng/giảm	24.4%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	100.8
Free float (triệu)	66%
Vốn hóa (tỷ VND)	4,304
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	2,155,022
Sở hữu nước ngoài (%)	5.2%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/05/2018

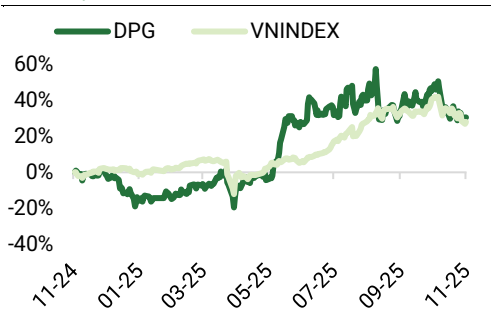
CƠ CẤU CỔ ĐỒNG

Kustoshem Pte Ltd	15.9%
Công Ty TNHH Thành Công	6.6%
The 8th Pte., Ltd.	5.8%
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund Ltd.	5.2%
Khác	66.4%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,530
BVPS (VND)	20,206
Nợ/VCSH (%)	124.94%
ROA (%)	3.79%
ROE (%)	13.13%
P/E	16.90
P/B	2.11
Tỷ suất cổ tức (%)	1.46%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Tập đoàn Đạt Phương triển khai các dự án hạ tầng. Công ty xây dựng cầu, đường và các công trình thủy điện, đồng thời đầu tư vào lĩnh vực dịch vụ du lịch, khách sạn và nhà hàng. Đạt Phương phục vụ khách hàng tại Việt Nam.

KHOẢ PHÂN TÍCH

Nguyễn Đình Hưng – Chuyên viên Phân tích
hungnguyen@phs.vn
Nguyễn Nam Sơn – Phó Phòng
sonnguyenam@phs.vn

- DPG sở hữu lợi thế tăng trưởng bền vững nhờ mô hình kinh doanh trong 3 lĩnh vực chính: (1) xây dựng hạ tầng (cầu, đường, thủy lợi), (2) năng lượng tái tạo (thủy điện ~98 MW), (3) bất động sản (quỹ đất sạch và pháp lý rõ ràng).
- Doanh thu tăng trưởng nhờ đầu tư công & Mảng bất động sản được kỳ vọng là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong năm 2026 và 2027 khi dự án Casamia Balanca bắt đầu ghi nhận.
- Từ năm 2027, DPG hoạt động các mảng kinh doanh mới đầy tiềm năng: Kính siêu trắng, Khu phức hợp nghỉ dưỡng Bình Dương (178 ha) đóng vai trò là kho dự trữ lợi nhuận dài hạn của DPG và quỹ đất cho phát triển trong tương lai.

L luận điểm đầu tư:

- Nền tảng vững chắc từ 3 trụ cột:** Mô hình kinh doanh của công ty dựa trên 3 trụ cột vững chắc, bao gồm: Xây lắp hạ tầng, Năng lượng tái tạo (hiện có ~98 MW thủy điện), và Bất động sản (với lợi thế sở hữu quỹ đất sạch, pháp lý rõ ràng).
- Động lực tăng trưởng ngắn hạn nhờ đầu tư công:** Lượng hợp đồng đã ký và chờ thực hiện (backlog) đạt mức kỷ lục 5.800 tỷ đồng (vào năm 2023), hứa hẹn sẽ mang lại doanh thu cao trong hai năm 2025–2026. Do Chính phủ vẫn đang đẩy mạnh đầu tư công, các dự án ký mới dự kiến sẽ tiếp tục tăng, giúp duy trì doanh thu mảng xây dựng trong những năm tới.
- Động lực tăng trưởng trung hạn từ Bất động sản:** Dự án Casamia Balanca dự kiến mở bán từ nửa cuối năm 2025, được kỳ vọng sẽ trở thành nguồn lợi nhuận chủ lực trong giai đoạn 2026–2027, phù hợp với chu kỳ của thị trường.
- Tầm nhìn dài hạn, mở rộng ngành nghề mới:** Từ năm 2027, công ty sẽ vận hành thêm mảng kính hoa siêu trắng (để phục vụ các nhà sản xuất tấm pin năng lượng mặt trời). Đồng thời, Khu phức hợp nghỉ dưỡng Bình Dương (178 ha) được xem là "của để dành" về lợi nhuận và quỹ đất trong dài hạn, góp phần làm gia tăng giá trị tài sản ròng của công ty.

Định giá & Khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp SoTP (Tổng giá trị các phần) để xác định giá trị hợp lý (pre-money) của cổ phiếu là 53.100 đồng/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA, kỳ vọng mức tăng giá 22,3% so với giá đóng cửa ngày 12/11/2025.

Rủi ro: Rủi ro chính là thị trường bất động sản trong nước phục hồi chậm hơn dự kiến, điều này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ bán hàng của các dự án.

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,319	3,450	3,577	4,601	5,860
LNST (tỷ VND)	519	283	303	467	660
Biên lợi nhuận gộp (%)	34%	28%	17%	15%	18%
Biên lợi nhuận ròng (%)	18%	16%	8%	8%	10%
ROA (%)	25.2%	23.5%	12.0%	11.6%	15.5%
ROE (%)	7.5%	8.5%	4.2%	4.7%	5.5%

NỘI DUNG

Tổng quan doanh nghiệp	3
Mô hình kinh doanh của DPG được thiết kế theo “3 trụ cột” bổ trợ lẫn nhau: Xây dựng – Năng lượng – Bất động sản.	4
Tình hình tài chính	5
Trụ cột 1: Xây dựng	7
Trụ cột 2: Thủy điện.....	8
Trụ cột 3: Bất động sản	9
Trụ cột 4: Kính Pin Năng lượng Mặt trời	10
Cập nhật ĐHCĐ bất thường	13
Định giá	13
Báo cáo tài chính	17

Tổng quan doanh nghiệp

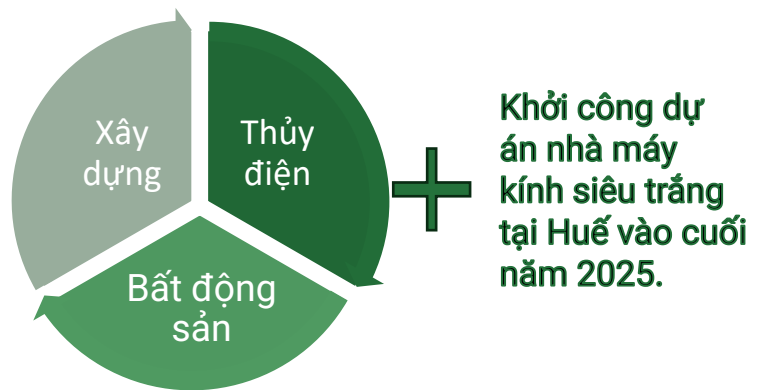
Công ty Cổ phần Đạt Phương (DPG VN) có tiền thân là một nhà thầu xây dựng chuyên thi công các dự án cầu đường, với các công trình tiêu biểu như cầu Nhật Lệ, cầu Đế Võng và cầu Mỹ Thuận 2.

Với kinh nghiệm dày dặn trong lĩnh vực thủy lợi và hạ tầng, đặc biệt qua các dự án Xây dựng – Chuyển giao (Build-Transfer), DPG đã tận dụng nền tảng này để mở rộng sang hai lĩnh vực mới là phát điện (thủy điện) và bất động sản.

Năm 2010, DPG đưa vào vận hành nhà máy thủy điện đầu tiên là Sông Bung 6 (công suất 29 MW). Tính đến năm 2022, công ty đã sở hữu bốn nhà máy thủy điện với tổng công suất lắp đặt đạt 98 MW.

Năm 2018, DPG chính thức ra mắt dự án bất động sản đầu tay là Khu đô thị Casamia (Hội An). Sự thành công của dự án này là động lực chính giúp công ty đạt mức lợi nhuận kỷ lục vào năm 2022.

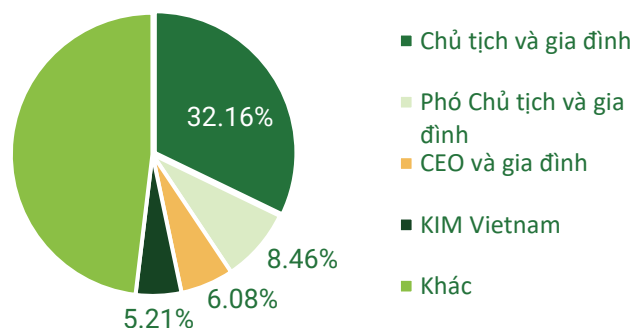
Hình 1: Lĩnh vực hoạt động kinh doanh



Nguồn: PHS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của DPG duy trì ổn định, phản ánh sự cam kết gắn bó lâu dài của ban lãnh đạo. Hiện tại, đội ngũ quản lý và các bên liên quan đang nắm giữ trên 47% tổng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ lệ này chỉ giảm nhẹ so với mức 52% tại thời điểm niêm yết năm 2017).

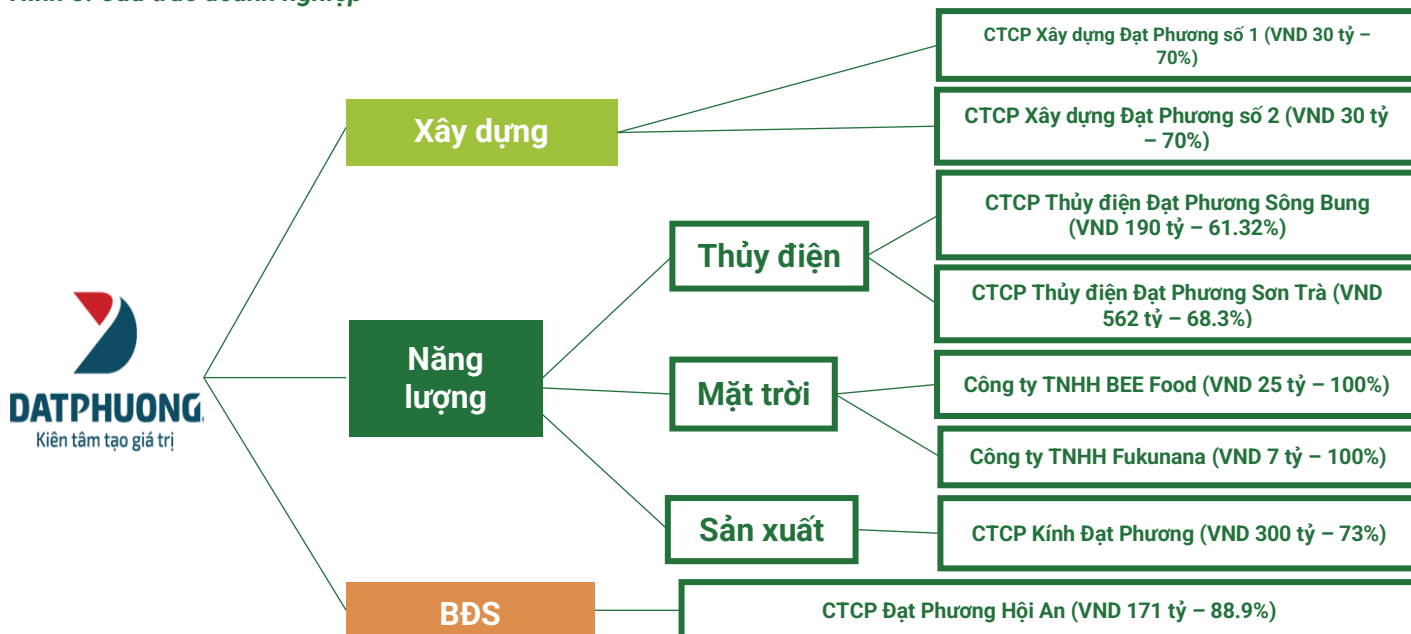
Hình 2: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: PHS tổng hợp

KQKD 9T2025: DPG công bố doanh thu hợp nhất 9 tháng ước đạt 2.832 tỷ đồng, **+33% YoY và tương đương gần 60% kế hoạch năm.**

Hình 3: Cấu trúc doanh nghiệp



Nguồn: PHS tổng hợp

Tăng trưởng của DPG được kiến tạo bởi “3 trụ cột” bổ trợ lẫn nhau: Xây dựng – Năng lượng – Bất động sản.

- **Mảng xây dựng:** Là trụ cột doanh thu chính (thông qua 2 công ty con, mỗi công ty có Vốn điều lệ 30 tỷ đồng, DPG sở hữu 70%). Mảng này tận dụng thế mạnh cốt lõi về thi công cầu, đường, thủy lợi để tích lũy giá trị hợp đồng chờ thực hiện (backlog) và củng cố quan hệ chiến lược tại các địa phương.
- **Mảng năng lượng:** Cung cấp dòng tiền ổn định, giúp giảm thiểu tính chu kỳ của ngành xây dựng. Nhóm thủy điện (Đạt Phương Sông Bung – VDL 190 tỷ, sở hữu 61.32%; Đạt Phương Sơn Trà – VDL 562 tỷ, sở hữu 68.3%) mang lại lợi nhuận (EBITDA) đều đặn. Nhánh sản xuất/năng lượng mặt trời (bao gồm BEE Food, Fukunana 100% và CTCP Kính Đạt Phương – VDL 300 tỷ, sở hữu 73%) là bước đi chiến lược vào mảng kính siêu trắng, nhằm cải thiện biên lợi nhuận và tự chủ chuỗi cung ứng năng lượng mặt trời.
- **Mảng bất động sản:** (Thông qua Đạt Phương Hội An – VDL 171 tỷ, sở hữu 88.9%) tạo đòn bẩy gia tăng giá trị tài sản ròng (RNAV) qua các dự án đô thị nghỉ dưỡng. Mảng này cũng đóng vai trò là “kho dự trữ lợi nhuận” gối đầu, chờ ghi nhận vào các chu kỳ mở bán thuận lợi.

Mô hình “kiềng ba chân” này giúp DPG cân bằng giữa: tăng trưởng doanh thu (Xây dựng), dòng tiền ổn định để tái đầu tư (Năng lượng), và gia tăng giá trị tài sản (Bất động sản). Các động lực (catalyst) tăng trưởng đến từ Casamia Balanca (trung hạn, 2H25–2027) và mảng kính năng lượng mặt trời (dài hạn). Đây là cấu trúc tối ưu để mở rộng quy mô, nâng cao chất lượng lợi nhuận và duy trì định giá hấp dẫn.

Tình hình tài chính

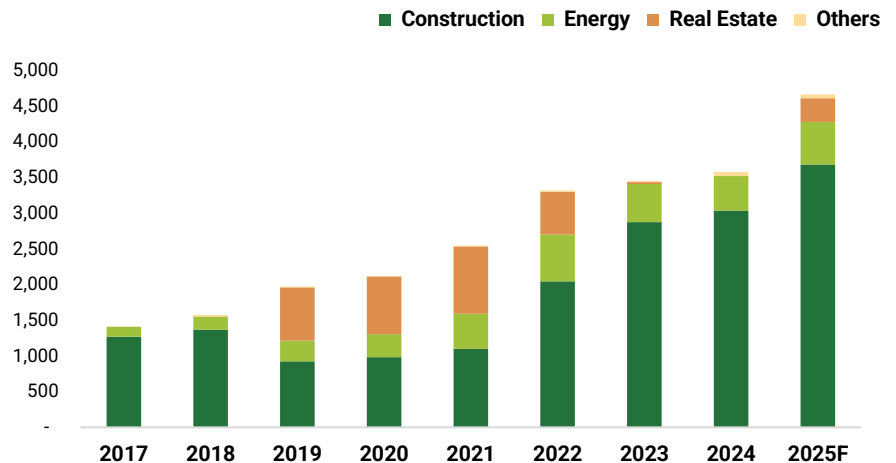
Về cơ cấu doanh thu, mảng xây dựng vẫn là trụ cột chính của DPG và đang cho thấy sự gia tăng tỷ trọng rõ rệt trong giai đoạn 2022–2025F. Động lực này đến từ việc đẩy mạnh đầu tư công và lượng hợp đồng chờ thực hiện (backlog) đạt mức kỷ lục. Doanh thu xây dựng dự kiến sẽ chiếm phần lớn tổng doanh thu trong năm 2025F.

Mảng năng lượng (thủy điện) đóng góp ở quy mô vừa phải nhưng mang lại dòng tiền ổn định (phụ thuộc vào mùa thủy văn), giúp cân bằng và giảm thiểu tính chu kỳ của mảng xây dựng.

Mảng Bất động sản, vốn từng tạo đột biến trong giai đoạn 2019–2022 (với dự án Casamia, thể hiện qua phần doanh thu màu cam), đã trở lại mức bình thường từ năm 2023. Tỷ trọng mảng này dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp cho đến khi có động lực (catalyst) từ đợt mở bán dự án mới.

Tóm lại, mô hình doanh thu của DPG đang dịch chuyển sang tăng trưởng được dẫn dắt bởi mảng xây dựng. Mô hình này được "lót đệm" bởi dòng tiền bền vững từ năng lượng và sở hữu tiềm năng tăng trưởng đột biến từ bất động sản ở các chu kỳ mở bán tương lai. Đây là một cấu trúc cân bằng giữa tăng trưởng và chất lượng lợi nhuận.

Hình 3: Cơ cấu doanh thu của DPG



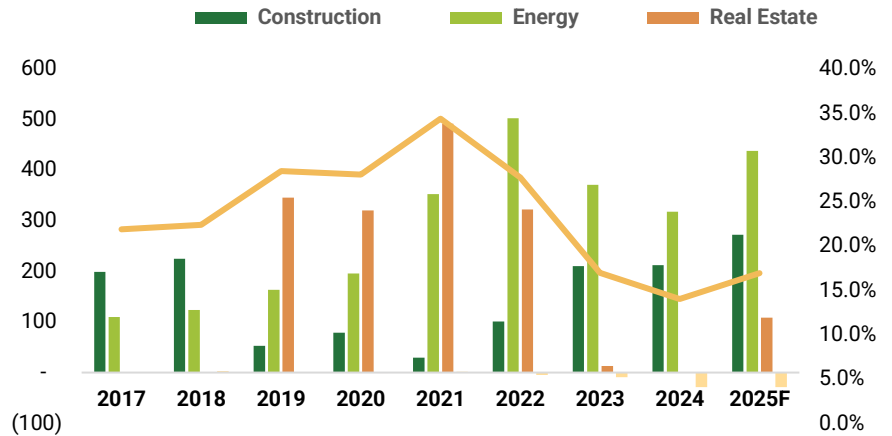
Nguồn: PHS tổng hợp

Về cơ cấu lợi nhuận gộp, mô hình "ba chân kiềng" của DPG thể hiện rõ nét. Bất động sản từng là động lực tăng trưởng chính giai đoạn 2019–2021, ghi nhận lợi nhuận gộp bứt phá (đạt đỉnh vào khoảng năm 2021), sau đó thu hẹp đáng kể trong 2023–2024 và dự kiến chỉ còn đóng góp nhỏ từ 2025F.

Mảng năng lượng (thủy điện) có vai trò ổn định và cân bằng chu kỳ, duy trì mức lợi nhuận gộp đều đặn. Mảng này đã có sự tăng trưởng mạnh vào năm 2022 (do thủy văn thuận lợi) và tiếp tục là "đệm" lợi nhuận an toàn trong giai đoạn 2024–2025F.

Mảng xây dựng đang trong đà phục hồi cả về biên lợi nhuận lẫn quy mô, thể hiện qua lợi nhuận gộp tăng trưởng từ 2023 và dự kiến tăng tốc vào 2025F, nhờ vào lượng hợp đồng chờ thực hiện (backlog) đầu tư công lớn. Biên lợi nhuận gộp hợp nhất đã đạt đỉnh vào khoảng năm 2021 (ở mức ~35–40%), sau đó bị co hẹp khi tỷ trọng bất động sản sụt giảm. Biên lợi nhuận dự kiến sẽ phục hồi nhẹ vào năm 2025F (lên mức ~17–18%) nhờ sự cải thiện trong đóng góp của mảng xây dựng và thủy điện.

Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo hoạt động kinh doanh



Nguồn: PHS tổng hợp

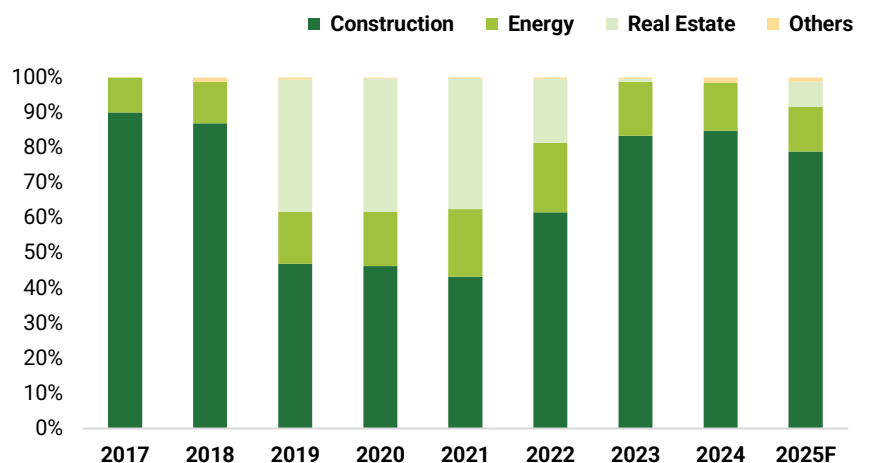
Xét về tỷ trọng doanh thu, mảng xây dựng tiếp tục là trọng tâm của DPG. Sau giai đoạn 2019–2021 ghi nhận tỷ trọng cao từ Bất động sản, đóng góp của mảng xây dựng đã tăng mạnh từ năm 2022 và duy trì trên 80% trong 2023–2024. Điều này phản ánh rõ nét làn sóng đầu tư công và giá trị hợp đồng (backlog) lớn mà công ty đã ký.

Mảng năng lượng giữ vai trò lõi, mang lại dòng tiền ổn định với tỷ trọng dao động quanh mức 10–15% tổng doanh thu, giúp bù đắp cho tính chu kỳ của mảng xây dựng.

Tỷ trọng của mảng Bất động sản đã co hẹp đáng kể từ năm 2022, và doanh thu chỉ được ghi nhận không thường xuyên (khi có bàn giao hoặc mở bán). Mảng này được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại sau 2025F, khi các dự án mới bước vào chu kỳ ghi nhận doanh thu.

Dự phóng cho năm 2025, mảng xây lắp vẫn đóng vai trò chủ đạo. Mảng năng lượng dự kiến tăng trưởng nhẹ nhờ chu kỳ thủy văn thuận lợi. Trong khi đó, Bất động sản được xem là động lực tăng trưởng tiềm năng, dự kiến đóng góp chính vào giai đoạn 2026–2027.

Hình 5: Đóng góp doanh thu theo từng mảng



Nguồn: PHS tổng hợp

Trụ cột 1: Xây dựng

Động lực tăng trưởng mảng xây dựng được duy trì nhờ yếu tố thuận lợi từ đầu tư công.

- Mảng xây dựng của DPG tiếp tục hưởng lợi trực tiếp từ chủ trương đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ, qua đó duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ kể từ năm 2021.
- DPG đang sở hữu một lượng hợp đồng chờ thực hiện (backlog) vững chắc. Tính đến hết Quý 3 năm 2025 (9T25), công ty đã thắng thầu thêm khoảng 4 nghìn tỷ đồng hợp đồng mới, một con số tương đương với doanh thu dự phóng của mảng xây dựng trong cả năm 2025.
- Cụ thể, chỉ riêng trong Quý 2 và Quý 3 năm 2025, DPG đã công bố trúng thầu thêm 1.7 nghìn tỷ đồng, góp phần nâng tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2025 lên mức 4 nghìn tỷ đồng.

Bảng 1: Các gói thầu xây dựng DPG đã trúng đến Quý 2 & Quý 3 năm 2025

STT	Backlog đã trúng thầu tính đến Q2 & Q3/2025	Giá trị (tỷ VND)
1	Gói thầu 01/XL – Hàm chui nút giao Cổ Linh	68
2	Gói thầu 10 – Cầu vượt sông Thái Bình & đường dẫn (Vành đai I)	912
3	Gói thầu 21 – Cầu vượt trên tuyến T4 (giao với T1, ĐT.495B)	706
Tổng cộng		1,686

Nguồn: PHS tổng hợp

Bảng 2: Danh mục hợp đồng xây dựng (Backlog) của DPG đến cuối năm tài chính 2023–2024

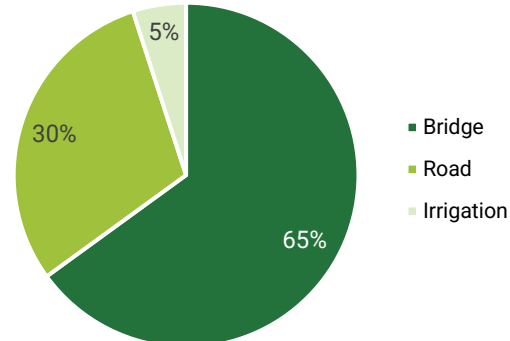
STT	Backlog đã trúng thầu năm 2023	Giá trị (tỷ VND)
1	Đường trục Nam tỉnh Hà Tây	103
2	Khắc phục sạt lở bờ biển qua xã Phú Thuận, Huế	113
3	Đường Vành đai 3 (Gói thầu xây lắp số 5)	169
4	Kè chống xói lở khẩn cấp bờ biển Cửa Đại	174
5	Cầu Rạch Miễu 2	192
6	Cầu Đại Ngãi	202
7&8	Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng, Giai đoạn 1 (Gói 10 & 13)	748
9	Cầu Cửa Lấp 2	329
10	Nâng cấp và mở rộng Đường tỉnh 994	338
11	Nâng cấp tuyến vận tải thủy nội địa sông Đuống	372
12	Cầu Vạn Lý và đường dẫn	487
13	Nâng tĩnh không các cầu đường bộ – Giai đoạn 1	612
14	Cầu vượt sông Đáy	1,174
15	Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật, Giai đoạn 1	2,983
Tổng cộng		7,987

STT	Hạng mục hợp đồng trúng thầu đến cuối năm tài chính 2024	Giá trị (tỷ VND)
1	Cầu máng Ánh Trời	59
2	Thi công xây dựng và đảm bảo an toàn giao thông	60
3	Kè chống sạt lở và tuyến đường ven sông	101
4	Nút giao kết nối QL17B – QL5	320
5	Cầu vượt đường sắt Bắc – Nam	470
6	Thi công đường và cầu vượt nút giao ĐT994	539
7	Cầu Gianh, cầu Quán Hậu và đường dẫn	541
Tổng cộng		2,090

Nguồn: PHS tổng hợp

Nhờ kinh nghiệm dày dặn trong lĩnh vực thi công cầu, DPG duy trì được biên lợi nhuận gộp (GPM) của mảng xây dựng ở mức tương đối cao so với mặt bằng chung của ngành, đạt khoảng 7%–7.5%.

Hình 6: Giá trị hợp đồng theo từng lĩnh vực của DPG trong năm 2024



Nguồn: PHS tổng hợp

Trụ cột 2: Thủy điện

Tổng quan

DPG bắt đầu tham gia lĩnh vực năng lượng từ năm 2008, tập trung chủ yếu vào mảng thủy điện nhằm đóng góp vào quá trình chuyển đổi kinh tế và phát triển năng lượng tái tạo tại Việt Nam. Hiện tại, công ty đang vận hành bốn nhà máy thủy điện quy mô nhỏ tại Quảng Nam và Quảng Ngãi, bao gồm Sông Bung 6 (29 MW), Sơn Trà 1A (30 MW), Sơn Trà 1B (30 MW), và Sơn Trà 1C (9 MW), với tổng công suất lắp đặt đạt 98 MW. Các nhà máy này lần lượt đi vào vận hành thương mại vào các năm 2012 (Sông Bung 6), 2018 (Sơn Trà 1A & 1B), và cuối năm 2021 (Sơn Trà 1C).

Khung pháp lý và Vận hành

Về khung pháp lý, theo Thông tư 07/2024/TT-BCT, các nhà máy thủy điện nhỏ (công suất đến 30 MW) được hưởng "biểu giá chi phí tránh được" và không phải tham gia thị trường điện cạnh tranh, giúp đảm bảo giá bán ổn định. Về vận hành, bốn nhà máy này sản xuất khoảng 360 triệu kWh điện hàng năm. Nhờ chi phí vận hành thấp (chủ yếu là khấu hao cố định), biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 60–75%. Kết hợp với chi phí lãi vay tài trợ dự án ở mức thấp, chúng tôi ước tính các nhà máy này có thể tạo ra lợi nhuận ròng ổn định ở mức hơn 150 tỷ đồng mỗi năm.

Thời tiết và Triển vọng năm 2025

Theo dự báo từ NOAA (Mỹ), hiện tượng La Niña (mưa nhiều) dự kiến kéo dài đến hết tháng 3/2026, trước khi chuyển sang pha trung tính ENSO (với xác suất 65%) vào tháng 4–5/2026. Các điều kiện thủy văn thuận lợi này sẽ thúc đẩy sản lượng điện tại các nhà máy của DPG ở miền Trung, vốn đã bị ảnh hưởng tiêu cực bởi hạn hán do El Niño trong năm 2024.

Bảng 3: Danh mục các dự án thủy điện của DPG

Dự án	Địa điểm	COD (Năm)	Công suất (MW)	Tổng vốn đầu tư (tỷ VND)	Sản lượng điện hàng năm (triệu kWh)
Sông Bung 6	Quảng Nam	2012	29	674	121
Sơn Trà 1A	Quảng Ngãi	2018	30	2,145	208
Sơn Trà 1B	Quảng Ngãi	2018	30	0	0 (nếu áp dụng, cập nhật giá trị thực tế)

Dự án	Địa điểm	COD (Năm)	Công suất (MW)	Tổng vốn đầu tư (tỷ VND)	Sản lượng điện hàng năm (triệu kWh)
Sơn Trà 1C	Quảng Ngãi	2022	9	349	33.2
Tổng cộng			98	≈3,168	362

Nguồn: PHS tổng hợp

Triển vọng Lợi nhuận

Trong năm 2025, mảng thủy điện của DPG được dự phóng đạt doanh thu 595 tỷ đồng (tăng 22% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng 175 tỷ đồng (tăng 30,1% so với cùng kỳ). Kết quả này đạt được nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi hơn và cơ chế biểu giá điện ổn định.

Mảng này tiếp tục là nguồn tạo dòng tiền chủ lực, góp phần hỗ trợ quá trình giảm nợ vay (deleveraging) và đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận bền vững cho toàn tập đoàn.

Trụ cột 3: Bất động sản

Hiện tại, DPG sở hữu hai dự án quy mô lớn nhất là Casamia Balanca (Hội An, Quảng Nam) và Khu Phức hợp Nghỉ dưỡng Bình Dương (Thăng Bình, Quảng Nam).

Nguồn gốc các dự án này đến từ Hợp đồng Xây dựng – Chuyển giao (BT). Cụ thể, vào năm 2016, sau khi hoàn thành xây dựng và bàn giao Cầu Đê Vông, DPG đã được thanh toán bằng quỹ đất khoảng 306 ha, bao gồm các dự án như Casamia Balanca, Casamia Hội An, Casamia Calm, Khu dân cư Nồi Rang và Khu Du lịch Nghỉ dưỡng Bình Dương.

DPG đã hoàn thành (hoặc chuyển nhượng) các dự án Casamia Hội An, Casamia Calm và Khu dân cư Nồi Rang. Công ty chỉ có kế hoạch phát triển thêm hai khách sạn quy mô nhỏ tại Casamia Hội An và Casamia Calm trong năm 2025 và 2026.

Casamia Balanca là một khu đô thị phức hợp gồm shophouse và biệt thự cao cấp tại Hội An, với tổng diện tích hơn 31 ha. Quy mô dự án bao gồm 74 căn parkshop (shophouse công viên), 69 căn parkhome (nhà liền kề công viên), 47 căn parkvilla (biệt thự công viên) và 173 căn biệt thự. Dự án sở hữu vị trí kết nối giao thông thuận lợi, cách Đà Nẵng khoảng 1 giờ lái xe và Phố cổ Hội An 10 phút.

Bảng 4: Danh sách các dự án bất động sản của DPG

Dự án	Địa điểm	Quy mô (ha)	Sản phẩm	Tình trạng
Casamia Balanca	Hội An, Quảng Nam	31.1	363 căn thấp tầng, 1 khu tái định cư	Đang mở bán phase 1
Khu phức hợp nghỉ dưỡng Bình Dương	Thăng Bình, Quảng Nam	178.1	Khu nghỉ dưỡng tích hợp gồm sân golf 18 hố, khách sạn 5 sao 250–300 phòng, khu thương mại & dịch vụ ven biển, biệt thự nghỉ dưỡng hướng biển; 5,4 ha đất thấp tầng	Đã thu hồi đất sau rà soát dự án BT; DPG đã giải phóng mặt bằng 83% và dự kiến tham gia đấu giá lại
Khu đô thị Phú Hải	Đồng Hới, Quảng Bình	29.6	364 căn thấp tầng, 1 tổ hợp thương mại đa chức năng	Đã chấp thuận chủ trương đầu tư; hoàn thành quy hoạch 1/500 (QĐ 1440/QĐ-UBND ngày 08/05/2025)
Casamia Hội An	Hội An, Quảng Nam	15.6	Đã hoàn thành, chuẩn bị xây dựng 1 khách sạn	Dự kiến khai trương cuối năm 2025
Casamia Calm	Hội An, Quảng Nam	6.9	Đã hoàn thành, chuẩn bị xây dựng 1 khách sạn	Dự kiến khai trương năm 2026
Khu đô thị Nồi Rang	Duy Xuyên, Quảng Nam	19.3	420 căn thấp tầng, 7 khối căn hộ	Đã chuyển nhượng năm 2020

Nguồn: PHS tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh số bán hàng tại dự án Casamia Balanca trong năm 2026 và 2027. Điều này được dự báo sẽ mang lại tăng trưởng lợi nhuận vượt trội cho DPG trong hai năm tài chính này.

Hiện tại, chúng tôi dự phóng doanh thu từ dự án này sẽ đóng góp lần lượt là 332 tỷ đồng (năm 2025), 1.724 tỷ đồng (năm 2026) và 1.949 tỷ đồng (năm 2027). Chúng tôi cũng cho rằng công ty sẽ ưu tiên khởi công Khu phức hợp Bình Dương trước khi triển khai Dự án Khu Đô thị Phú Hải.

Trụ cột 4: Kính Pin Năng lượng Mặt trời

Tổng quan

Tổng mức đầu tư: Khoảng 2,2 nghìn tỷ đồng (~83 triệu USD).

Công suất Giai đoạn 1: 400 tấn/ngày (tương đương 19,2 triệu m²/năm) sản phẩm kính cán vân siêu trắng (ultra-clear rolled patterned glass).

Giai đoạn 2: Mở rộng công suất lên 1.200 tấn/ngày.

Loại kính cán vân siêu trắng này được thiết kế chuyên biệt cho tấm pin năng lượng mặt trời và các ứng dụng kiến trúc cao cấp. Nó cung cấp khả năng truyền sáng vượt trội so với kính nổi thông thường (conventional float glass) nhờ vào hàm lượng sắt thấp (low iron content) và lớp phủ chống phản xạ (anti-reflective coating).

Công nghệ & Đối tác

Tổng thầu EPC (Thiết kế, Cung cấp thiết bị và Xây dựng): China Triumph International Engineering Co. (CTIEC) — một công ty con của CNBM (Tập đoàn Vật liệu Xây dựng lớn nhất thế giới).

Vai trò: CTIEC cung cấp dây chuyền sản xuất hiện đại (state-of-the-art), tương tự dây chuyền đã triển khai tại nhà máy kính siêu trắng Phú Mỹ (công suất 600 tấn/ngày) hợp tác cùng Viglacera (VGC).

Sự hợp tác này đảm bảo DPG nhanh chóng đạt các chứng nhận chất lượng và nâng cao năng lực cạnh tranh toàn cầu trong ngành sản xuất kính.

Tài nguyên và Lợi thế Khác: Cát Silic (cát thạch anh) là nguyên liệu chính, chiếm khoảng 60% tổng đầu vào.

- Tự chủ nguồn cung:** DPG đã được cấp phép mỏ cát silic 3 ha tại Phong Điền (nổi tiếng với hàm lượng sắt cực thấp) và đang nộp đơn xin cấp phép thêm mỏ 169 ha. Điều này đảm bảo sự tự chủ dài hạn và ổn định chi phí nguyên vật liệu.
- Lợi thế thuế quan:** Khi xuất khẩu sang thị trường mục tiêu là Châu Âu, DPG sẽ được hưởng mức thuế quan ưu đãi (3%) thấp hơn nhiều so với các đối thủ Trung Quốc (chịu thuế 94%).

Biên lợi nhuận gộp

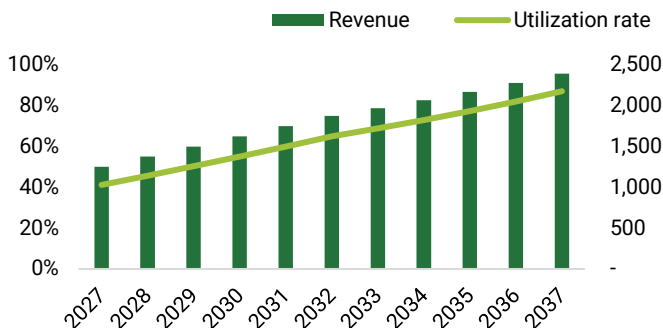
Biên lợi nhuận gộp của ngành kính mặt trời siêu trắng hiện dao động trong khoảng 8%–16% (tùy nhà sản xuất), và chịu biến động rất mạnh theo chu kỳ giá (strong cyclical volatility).

Ví dụ: Xinyi Solar (2024): GPM mảng kính mặt trời đạt ~7,6% (hoặc ~9,7% nếu loại trừ chi phí suy giảm giá trị tài sản - asset impairment), phản ánh sự sụt giảm mạnh của giá bán bình quân (ASP) trong nửa cuối 2024. Flat Glass (2024): GPM mảng kính quang điện (PV glass) đạt ~15,6% (GPM toàn tập đoàn là 15,5%).

Theo WSJ và FT, biên lợi nhuận ngành đã phục hồi tạm thời trong Nửa cuối năm 2023 (H2 2023), khi các công ty dẫn đầu đạt GPM ~26%. Tuy nhiên, giá bán đã giảm mạnh trong suốt năm 2024, gây áp lực lớn lên khả năng sinh lời (squeezing profitability). Đầu năm 2025, thị trường ghi nhận các nhà sản xuất bắt đầu cắt giảm sản lượng để bình ổn giá. Cùng với các động thái gần đây của Trung Quốc nhằm giảm tình trạng dư thừa công suất (overcapacity), biên lợi nhuận có thể cải thiện dần, nhưng vẫn sẽ biến động trong ngắn hạn.

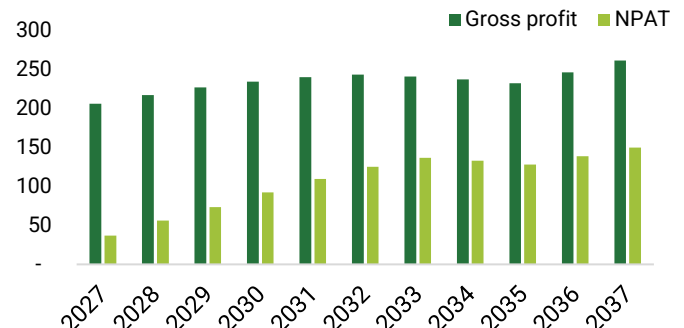
Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy các công nghệ pin mặt trời mới được phát hiện gần đây có khả năng cải thiện đáng kể hiệu suất của các trang trại điện mặt trời (solar farm), từ đó sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các nhà sản xuất tấm pin thể hệ mới.

Hình 7: Dự báo doanh thu & Tỷ lệ sử dụng công suất (2027–2037F, tỷ VND)



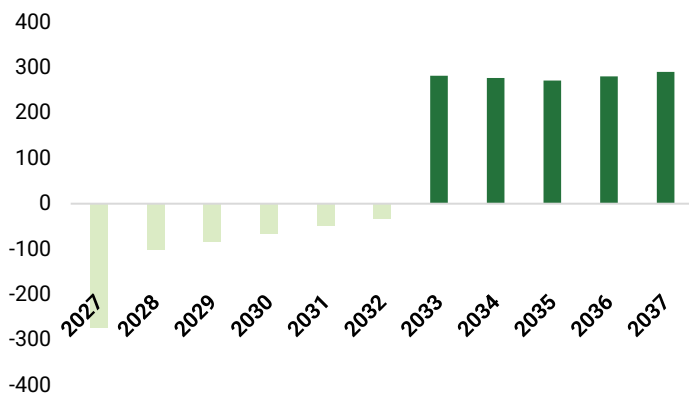
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 8: Lợi nhuận gộp và LNST kỳ vọng (2027–2037F, tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 9: FCFE kỳ vọng (2017A–2025F, tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

- DPG dự kiến tổng chi phí đầu tư (Capex) cho dự án này là 2.200 tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính cơ cấu vốn bao gồm 400 tỷ đồng từ vốn chủ sở hữu và 1.800 tỷ đồng từ nợ vay dài hạn (kỳ hạn 6 năm). Kế hoạch trả nợ gốc dự kiến bắt đầu từ năm 2027, ở mức 300 tỷ đồng mỗi năm.
- Theo DPG, nhà máy dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Quý 2/2026 (2Q26), ước đạt 1.200–1.500 tỷ đồng mỗi năm, với thời gian hoàn vốn khoảng 6 năm. Tuy nhiên, chúng tôi áp dụng kịch bản thận trọng hơn khi lập dự phóng Báo cáo Kết quả Kinh doanh (P&L) cho dự án này.

Bảng 5: Dự phóng kết quả kinh doanh của DPG giai đoạn 2025F–2027F (Đơn vị: tỷ VND)

Các mảng kinh doanh	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,319	3,450	3,577	4,601	5,860	5,703
Xây dựng	2,043	2,875	3,073	3,659	3,515	3,206
Năng lượng	657	533	484	595	606	533
Dịch vụ	7	10	16	16	16	16
Bất động sản	602	26	(0)	332	1,724	1,949
Khác	11	6	5	-	-	-
Giá vốn hàng bán (COGS)	2,398	2,865	3,038	3,776	4,585	4,448
Xây dựng	1,942	2,665	2,858	3,388	3,260	2,975
Năng lượng	154	162	167	157	157	154
Dịch vụ	11	19	4	8	8	8
Bất động sản	280	13	7	223	1,160	1,312
Khác	11	6	2	-	-	-
Lợi nhuận gộp	921	585	539	825	1,275	1,255
Xây dựng	101	210	215	271	254	231
Năng lượng	503	371	316	438	449	379
Dịch vụ	(5)	(9)	12	8	8	8
Bất động sản	322	13	(7)	108	564	637
Khác	0	0	3	-	-	-
% Biên lợi nhuận gộp	27.7%	17.0%	15.1%	17.9%	21.8%	22.0%
Xây dựng	4.9%	7.3%	7.0%	7.4%	7.2%	7.2%
Năng lượng	76.5%	69.6%	65.4%	73.7%	74.1%	71.1%
Dịch vụ	-73.6%	-92.5%	74.7%	50.0%	50.0%	50.0%
Bất động sản	53.5%	50.9%	2752.0%	32.7%	32.7%	32.7%
Khác	0.5%	0.4%	58.7%	-	-	-

Nguồn: Công bố thông tin của DPG, dự phóng của PHS

Cập nhật ĐHCĐ bất thường

Tại ĐHCĐ Bất Thường của DPG (28/10/2025):

- **Thông qua kế hoạch tăng vốn:** Cổ đông đã phê duyệt phương án phát hành riêng lẻ tối đa 17,8 triệu cổ phiếu (tương đương 17,6% số cổ phiếu đang lưu hành). Đợt phát hành này có thể bao gồm nhà đầu tư nước ngoài nhằm nâng cao uy tín. Giá chào bán tối thiểu được ấn định là 30.300 đồng/cổ phiếu (bằng 1.5 lần giá trị sổ sách và thấp hơn ~29% so với giá đóng cửa ngày 12/11).
- **Phân bổ vốn huy động (tối thiểu 540 tỷ đồng):**
 - 48% (khoảng 260 tỷ đồng) sẽ được phân bổ cho Dự án Khu nghỉ dưỡng tích hợp Bình Dương, dự kiến ghi nhận doanh thu từ năm 2027 (sớm hơn dự báo trước đó là 2029).
 - 18% (khoảng 97 tỷ đồng) dành cho Dự án kính năng lượng mặt trời (PV). Nhu cầu toàn cầu cho sản phẩm này được Mordor Intelligence dự báo tăng 13%/năm. Vốn đầu tư dự án được điều chỉnh lên 2,2 nghìn tỷ đồng (thấp hơn dự báo 2,5 nghìn tỷ).
 - 34% (khoảng 183 tỷ đồng) dùng để bổ sung vốn lưu động và thiết bị cho mảng xây dựng. Mảng này được kỳ vọng tăng trưởng doanh thu 20-25%/năm.
- **Dự báo lợi nhuận 2025:** Ban lãnh đạo tự tin Lợi nhuận sau thuế (LNST) sẽ vượt kế hoạch 10-15% nhờ sản lượng thủy điện cao. Dự báo cho 2025 không thay đổi lớn, nhưng có thể điều chỉnh tăng nhẹ cho giai đoạn 2028-2030 nhờ dự án biệt thự sân golf Bình Dương.
- **Cập nhật dự án Casamia Balanca:** Đã hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất. Doanh thu sẽ được ghi nhận chủ yếu trong giai đoạn 2026-2027, và một phần nhỏ trong 2025. Phần đất dành cho khách sạn đã được chuyển cho công ty con (Thủy điện Sông Bung 6).
- **Cập nhật Khu nghỉ dưỡng Bình Dương:** Sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý trong năm 2025. Dự án được kỳ vọng hưởng lợi từ sự phục hồi du lịch của Đà Nẵng và Hội An (thể hiện qua tỷ lệ lấp đầy khách sạn đang ở mức cao).

Cập nhật dự án kính NLMT PV: Dự kiến khởi động sản xuất vào tháng 5/2026 và chạy công suất tối đa ngay từ đầu. Mục tiêu biên lợi nhuận gộp đạt 25-30%, doanh thu khoảng 1 nghìn tỷ đồng/năm. Dự án sẽ tập trung xuất khẩu sang Mỹ và EU để đa dạng hóa chuỗi cung ứng (tránh phụ thuộc Trung Quốc). Giai đoạn đầu, nhà máy sẽ sản xuất kính trang trí nội thất để chuyển tiếp.

Định giá

Đối với mảng năng lượng, chúng tôi áp dụng phương pháp Chiết khấu Dòng tiền (DCF) để xác định giá trị hợp lý (fair value). Đồng thời, giá trị này cũng được chúng tôi đối chiếu, so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành.

Trong mô hình định giá cho năm 2025, chúng tôi dự phóng mảng Thủy điện sẽ đóng góp khoảng 175 tỷ đồng Lợi nhuận ròng thuộc về Cổ đông Công ty mẹ (NPAT-MI). Theo đó, mức thẩm định giá trị vốn chủ sở hữu của mảng này đang tương ứng với P/E dự phóng khoảng 9,5 đến 10 lần.

Đối với mảng Xây dựng, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá P/E với P/E mục tiêu là 10,0 lần.

Khu phức hợp nghỉ dưỡng Bình Dương và dự án Phú Hải là các dự án quy mô lớn, có kế hoạch triển khai dài hạn. Do đó, trong mô hình, chúng tôi quyết định tạm giữ nguyên giá trị của hai dự án này ở mức quanh giá trị sổ sách (Book value).

Tiềm năng tăng giá (upside) của cổ phiếu sẽ còn lớn hơn đáng kể nếu giá trị kinh doanh thực tế của Dự án Bình Dương được phản ánh đầy đủ trong mô hình định giá.

Bảng 5: Danh mục các dự án bất động sản của DPG

Định giá từng phần (SOTP)				
Tỷ VND	Phương pháp	Giá trị định giá lại (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Phần của DPG (tỷ VND)
Thủy điện Sơn Trà	DCF	1,448	68%	989
Thủy điện Sông Bung	DCF	1,117	61%	685
Kính năng lượng mặt trời (PV Solar Glass)	DCF	733	73%	535
Xây dựng	PE	1,581	100%	1,581
Casamia Balanca	RNAV	1,269	89%	1,128
Bất động sản khác	Hệ số trên Giá trị sổ sách	662	89%	588
Tổng cộng				5,506
(+) Tiền mặt + ĐTNH.				1,086
(-) Nợ vay				(1,237)
(+) Khác				-
(-) Các nghĩa vụ khác.				-
Giá trị VCSH				5,354
Số lượng cổ phiếu (triệu)				100.8
Giá hiện tại				43,500
Giá mục tiêu				53,100
Tiềm năng tăng giá				24.4%
WACC				11.5%

WACC & Chi phí vốn chủ (CAPM)

WACC	11.5%
Tỷ lệ nợ (%)	35%
Chi phí vốn vay	7.5%
Chi phí vốn chủ (CAPM)	14.5%
Lợi suất phi rủi ro	4.50%
Beta	1.20
Phần bù rủi ro	8.4%

Giả định mức tăng trưởng vĩnh viễn sau 2027: 1%

Phân tích độ nhạy

Độ nhạy giá mục tiêu		Bất động sản		
		GT sổ sách	P/B=1.2x	RNAV
Xây lắp	PE = 8.0x	45.600	46.900	50.000
	PE = 9.0x	47.100	48.500	51.500
	PE = 10.0x	48.700	50.100	53.100
	PE = 11.0x	50.300	51.600	54.700
	PE = 12.0x	51.800	53.200	56.300

Bảng 7: So sánh bộ số doanh nghiệp cùng ngành (P/E, P/B)

Xây lắp	Mã	Giá đóng cửa (VND/cp)	P/E	P/B	Vốn hóa (Tỷ VND)
VCG VN EQUITY	VCG	25,500	24.0	2.0	16,484.9
CC1 VN EQUITY	CC1	30,600	323.5	2.9	12,165.6
PC1 VN EQUITY	PC1	22,450	21.3	1.4	8,029.1
HHV VN EQUITY	HHV	14,650	16.2	0.7	7,287.4
C4G VN EQUITY	C4G	8,200	16.2	0.7	2,929.9
FCN VN EQUITY	FCN	15,800	80.1	1.0	2,487.5
ICN VN EQUITY	ICN	37,700	4.8	2.8	1,153.6
HTN VN EQUITY	HTN	9,130	13.6	0.5	813.6
C69 VN EQUITY	C69	11,400	28.8	1.0	704.5
Trung Bình			58.7	1.5	
DPG VN EQUITY	DPG	43,550	17.2	2.2	4,389.8
Thủy điện	Mã	Giá đóng cửa (VND/cp)	P/E	P/B	Vốn hóa (Tỷ VND)
REE VN EQUITY	REE	60,800	13.7	1.7	32,932.8
HNA VN EQUITY	HNA	23,300	11.5	1.6	5,480.9
VPD VN EQUITY	VPD	25,400	10.5	1.9	2,707.4
TTA VN EQUITY	TTA	11,500	9.7	0.9	1,955.7
ND2 VN EQUITY	ND2	36,300	11.2	2.2	1,814.8
ISH VN EQUITY	ISH	26,000	15.7	2.0	1,170.0
DRL VN EQUITY	DRL	51,500	10.7	4.1	489.3
Trung bình			11.9	2.0	
DPG VN EQUITY	DPG	43,550	17.2	2.2	4,389.8

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 10: P/E trượt của DPG trong 10 năm (2014 – 2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 11: P/B trượt của DPG trong 10 năm (2014 – 2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính

HĐKD (Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	2,545	3,319	3,450	3,577	4,601	5,860
COGS	(1,670)	(2,398)	(2,865)	(3,032)	(3,776)	(4,585)
Lợi nhuận gộp	875	921	585	545	825	1,275
Chi phí bán hàng	(167)	(100)	(10)	(2)	(44)	(85)
Chi phí quản lí	(62)	(90)	(85)	(95)	(104)	(101)
Lợi nhuận từ HĐKD	646	731	490	449	677	1,089
Thu nhập tài chính	24	36	28	18	18	24
Chi phí lãi vay	(166)	(181)	(181)	(113)	(145)	(297)
Lợi nhuận khác	15	(1)	(1)	(10)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	519	584	317	343	545	815
Thuế thu nhập hiện hành	(70)	(65)	(34)	(40)	(78)	(155)
Lợi nhuận sau thuế	449	519	283	303	467	660
CĐTS	107	136	80	80	99	138
Cổ đông công ty mẹ	342	383	203	223	368	522
EBITDA	780	865	633	595	861	1,323
EPS	5,400	6,083	3,207	3,524	3,624	5,146
Cân đối kế toán (VNDbn)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	2,629	3,293	3,768	3,451	5,785	8,429
Tiền & tương đương tiền	1,046	1,171	1,432	1,017	2,481	5,931
Đầu tư ngắn hạn	383	205	220	69	69	69
Phải thu ngắn hạn	632	751	875	1,097	1,061	1,272
Hàng tồn kho	557	1,092	1,145	1,155	2,061	1,044
Khác	10	73	97	113	113	113
Tài sản dài hạn	3,322	2,846	2,921	2,957	2,703	2,496
Hữu hình	2,428	2,422	2,324	2,197	2,152	2,010
CIP	736	317	437	562	562	562
Khác	159	108	161	198	(11)	(76)
Tổng tài sản	5,951	6,139	6,689	6,408	8,488	10,925
Phải trả ngắn hạn	2,432	2,219	2,880	2,472	2,994	3,702
Phải trả dài hạn	1,737	1,713	1,460	1,325	2,472	3,642
Nợ dài hạn	1,689	1,662	1,458	1,324	2,472	3,642
Khác	47	52	1	1	-	-
Tổng phải trả	4,169	3,932	4,340	3,796	5,467	7,344
Vốn góp	630	630	630	630	1,008	1,008
Thặng dư	(19)	(19)	(19)	18	18	18
Lợi nhuận giữ lại	699	1,015	1,153	1,271	1,203	1,624
Các quỹ khác	47	47	47	47	47	47
CĐTS	424	534	540	646	745	884
Tổng VCSH	1,782	2,207	2,350	2,612	3,021	3,581
Tổng nguồn vốn	5,951	6,139	6,689	6,408	8,488	10,925

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
CFO	733	333	608	(322)	434	2,363
CFI	(1,270)	(195)	(182)	(5)	28	8
CFF	533	(168)	(393)	(89)	1,002	1,079
Thay đổi dòng tiền	(3)	(30)	33	(416)	1,465	3,450
Tiền & tương đương tiền đầu kì	692	1,046	1,171	1,432	1,017	2,481
Tiền & tương đương tiền cuối kì	688	1,016	1,204	1,017	2,481	5,931
Chỉ số tài chính	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng						
Doanh thu thuần	20%	30%	4%	4%	29%	27%
EBIT	40%	13%	-33%	-9%	51%	61%
LNTT	90%	16%	-46%	7%	54%	41%
EPS	26%	13%	-47%	10%	3%	42%
Lợi nhuận						
Biên LN gộp	34%	28%	17%	15%	18%	22%
Biên LN ròng	18%	16%	8%	8%	10%	11%
ROE	25.2%	23.5%	12.0%	11.6%	15.5%	18.4%
ROA	7.5%	8.5%	4.2%	4.7%	5.5%	6.0%
Hiệu quả hoạt động						
DIO	122	166	146	139	248	101
DSO	91	83	93	112	108	101
DPO	88	61	52	55	52	73
CCC	125	188	186	196	304	129
Thanh toán ngắn hạn						
Chỉ số thanh toán hiện thời	1.1	1.5	1.3	1.4	1.9	2.3
Chỉ số thanh toán nhanh	0.9	1.0	0.9	0.9	1.2	2.0
Cấu trúc vốn						
Nợ/TTS	45%	43%	38%	39%	42%	43%
Nợ/VCSH	199%	159%	140%	126%	155%	175%

Nguồn: Tổng hợp và dự phóng bởi PHS

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Đình Hưng, Chuyên viên Phân tích** và **Nguyễn Nam Sơn, Phó phòng** - Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Sài Gòn, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn Cờ,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn,
Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Thanh Xuân,
Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng,
Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801