

## CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (HSX: PPC)

### Tăng Qc và giảm biên lợi nhuận dẫn tới khó duy trì tốc độ tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	2.274	1.958	16%	1.840	24%
Lợi nhuận sau thuế	491	193	155%	277	77%
EBIT	576	282	104%	312	85%
Tỷ suất EBIT	25,3%	14,4%	1.093bps	16,9%	838bps

Nguồn: PPC, CTCK Rồng Việt

### KQKD 2019 – Tiếp tục hưởng lợi từ điều kiện thủy văn và chi phí sửa chữa thấp

- Tăng trưởng sản lượng điện đạt 8,2%, trong đó sản lượng phát trên thị trường điện cạnh tranh tăng 55%. Doanh thu và LNST tăng lần lượt 15% và 12,9%.
- Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 15,7% so với năm 2016 (16,1%). Giá nguyên liệu ổn định trong năm bất chấp tình hình thiếu than trong nước. Chúng tôi cho rằng sự ổn định trong biên gộp còn do chi phí sửa chữa lớn thấp hơn so với kế hoạch.
- PPC đã trả hết nợ đồng Yên trong năm và hiện tại gần như không có vay nợ.

### Triển vọng năm 2020 – Động lực tăng trưởng không rõ ràng bởi Qc cao không đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận

Một mặt, chúng tôi cho rằng PPC sẽ hưởng lợi từ việc Qc của Phả Lại 1 cao hơn (1,7 tỷ kWh, +15,1% yoy) do nhà máy kém hiệu quả được bảo đảm mức lợi nhuận. Ở chiều ngược lại, nhà máy Phả Lại 2 dù có biên lợi nhuận cao hơn, nhưng cũng được giao mức Qc tăng 10,2%, đồng nghĩa với việc ít dư địa sản lượng để chào trên thị trường điện cạnh tranh.

Biên gộp của PPC được chúng tôi dự phóng giảm về 12,8% trong năm 2020 do tác động của việc dùng than trộn sẽ ảnh hưởng lên tiêu hao của các tổ máy.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PPC trong năm 2020 lần lượt đạt 9.138 tỷ đồng (+11,7% yoy) và 1.103 tỷ đồng (-13,0% yoy), điều chỉnh tăng so với lần cập nhật gần nhất do đánh giá và ước tính lại tác động của thay đổi giá nguyên liệu và các hoạt động tài chính.

### Quan điểm và Định giá

Mặc dù PPC đã cải thiện sức khỏe tài chính và duy trì cổ tức tiền mặt đều đặn, chúng tôi cho rằng giai đoạn tăng giá cổ phiếu trong năm 2019 đã phản ánh gần như đầy đủ tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Chúng tôi ước tính rằng năm 2019 vừa qua đã là điểm rơi lợi nhuận của doanh nghiệp, đồng thời cơ hội trong năm 2020 không thực sự nhiều. Tác động của việc thiếu than trong nước sẽ rõ ràng hơn trong năm 2020, đồng thời việc đàm phán lại PPA cho Phả Lại 1 và thị trường phát điện cạnh tranh “khó ăn” hơn trong năm 2020 cũng sẽ ảnh hưởng lên KQKD trong trung hạn. Tại thời điểm đầu năm 2020, chúng tôi đã cho rằng PPC giao dịch ở mức cao hơn giá trị nội tại, tuy nhiên chúng tôi đã điều chỉnh mức P/E và EV/EBITDA do diễn biến của thị trường chứng khoán gần đây. Theo đó, các phương pháp định giá FCFE, P/E và EV/EBITDA cho thấy giá trị của cổ phiếu PPC là **22.500 đồng** (giảm 4% so với giá mục tiêu trong BCCL năm 2020), tương đương với khả năng sinh lời **8%** so với giá đóng cửa của ngày 13/03/2020. Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu này.

## TRUNG LẬP +8%

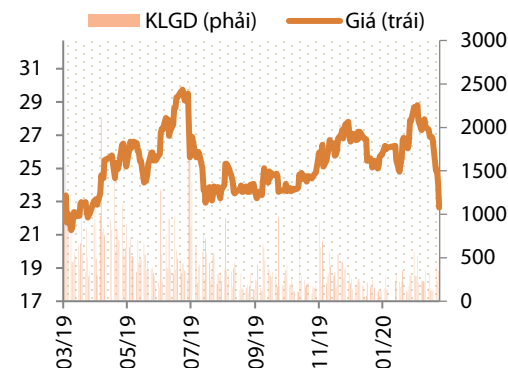
Giá mục tiêu (VND)	22.500
Giá thị trường (VND)	22.800
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.200
(*) dự kiến trong 12 tháng tới	

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Điện
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.294,0
SLCPDLH (triệu CP)	320,6
KLGD TB 3 tháng (ngàn cp)	320,5
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	6,0
BĐ giá 52 tuần (nghìn đồng)	16,0-29,8

	FY2018	FY2019
EPS	3.501	3.792
Tăng trưởng EPS (%)	30,6	8,3
EPS điều chỉnh	3.501	3.792
P/E	8,5	8,4
P/B	1,3	1,5
EV/EBITDA	6,4	7,0
Tỷ suất cổ tức (%)	13,8	10,0
ROE (%)	19,9	21,2

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

GENCO 2	51,9
REE	24,1
Samarang Ucits	9,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	32,6

### Nguyễn Hà Trinh

(084) 028 - 6299 2006 – Ext: 1551

[trinh.nh@vdsc.com.vn](mailto:trinh.nh@vdsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2019**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Doanh thu	2.274	1.958	16,1%	1.840	23,6%
Lợi nhuận gộp	514	175	193,1%	398	29,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	-26	-9	178,1%	-28	-6,6%
Thu nhập HĐKD	540	185	192,3%	426	26,8%
EBITDA	585	291	101,4%	321	82,3%
EBIT	576	282	104,4%	312	84,8%
Chi phí tài chính	15	-41	-136,0%	52	-71,7%
- Chi phí lãi vay	2	3	-33,4%	5	-63,5%
Khấu hao	10	9	7,4%	9	2,1%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	591	241	145,2%	364	62,4%
Lợi nhuận sau thuế	491	193	155,1%	277	77,4%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	491	193	155,1%	277	77,4%

Nguồn: PPC, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2019**

Chỉ tiêu	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (QoQ)	Q4-FY18	+/- (YoY)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	22,6	9,0	1.365bps	21,6	97bps
EBITDA/Doanh thu	25,7	14,8	1.090bps	17,5	829bps
EBIT/Doanh thu	25,3	14,4	1.093bps	16,9	838bps
TS lợi nhuận ròng	21,6	9,8	1.176bps	15,0	655bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	21,6	9,8	1.176bps	15,0	655bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	11,3	13,7	-2,4	14,8	-3,5
-Khoản phải thu	4,3	3,5	0,8	3,5	0,8
-Khoản phải trả	14,6	25,1	-10,5	11,1	3,5
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	21,50	20,7	77bps	22,7	-123bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- (QoQ)	+/- (YoY)
Doanh thu	2.206	-3%	20%
LN gộp	348	-32%	-13%
EBIT	332	-42%	7%
LNST	274	-44%	-1%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Cập nhật**

**Sản lượng có thể tăng trưởng đều đặn nhưng thị trường phát điện cạnh tranh sẽ không còn “dễ ăn” như trước**

PPC đã trải qua Q4/2019 tốt kỷ lục. Sản lượng vượt 1,5 tỷ kWh, + 13,7% QoQ và + 15,0% YoY do thủy văn không thuận lợi. Giá than trung bình vẫn ổn định trong bối cảnh thiếu than cục bộ. Ngoài ra, PPC ghi nhận 199 tỷ đồng doanh thu hoàn lại từ khoản lỗ tỷ giá thực hiện (trong quá khứ) trong quý 4 (số cả năm là 205 tỷ đồng). Thêm vào đó, PPC đã hoàn nhập các chi phí bảo trì chưa sử dụng trong năm, do đó lợi nhuận gộp tăng đột biến trong Q4. Chi phí bảo trì PPC âm 107 tỷ trong quý 4/2019 do hoàn nhập, đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp lên 22,6%.

Sản lượng cả năm 2019 của PPC đạt 5,5 tỷ Kwh (+ 8,2% yoy), nằm trong dự kiến do thời tiết khô hạn kéo dài tại miền Bắc. Giá điện trung bình của Phả Lại 1 và Phả Lại 2 lần lượt là 1.625 đồng và 1.352 đồng, cao hơn khoảng 4% so với cùng kỳ.

Về sản lượng năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh nghiệp sẽ sản xuất gần 6,2 tỷ kWh, Qc-alpha (Qc/Q) là 77% cho cả hai nhà máy. Theo kế hoạch vận hành thị trường điện cạnh tranh của ERAV, giá công suất (CAN) 2020 là 63,48 đồng/kWh, giảm 77 đồng/kWh so với năm 2019 và giá trần điện năng là 1.342,3 mỗi kWh, tăng 23 đồng/kWh so với năm 2019. Như vậy, thị trường điện năm 2020 sẽ “khó chơi” hơn cho các doanh nghiệp.

Tóm lại, tiềm năng tăng trưởng dường như chưa rõ ràng vì Qc cao chỉ là một trong nhiều yếu tố. Dựa trên hiệu quả hoạt động năm 2019 của PPC và sản lượng kế hoạch năm 2020, chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo LNST năm 2020 lên 1.103 tỷ đồng (trước đây là 769 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên quan điểm là lợi nhuận năm 2020 sẽ thấp hơn năm 2019.

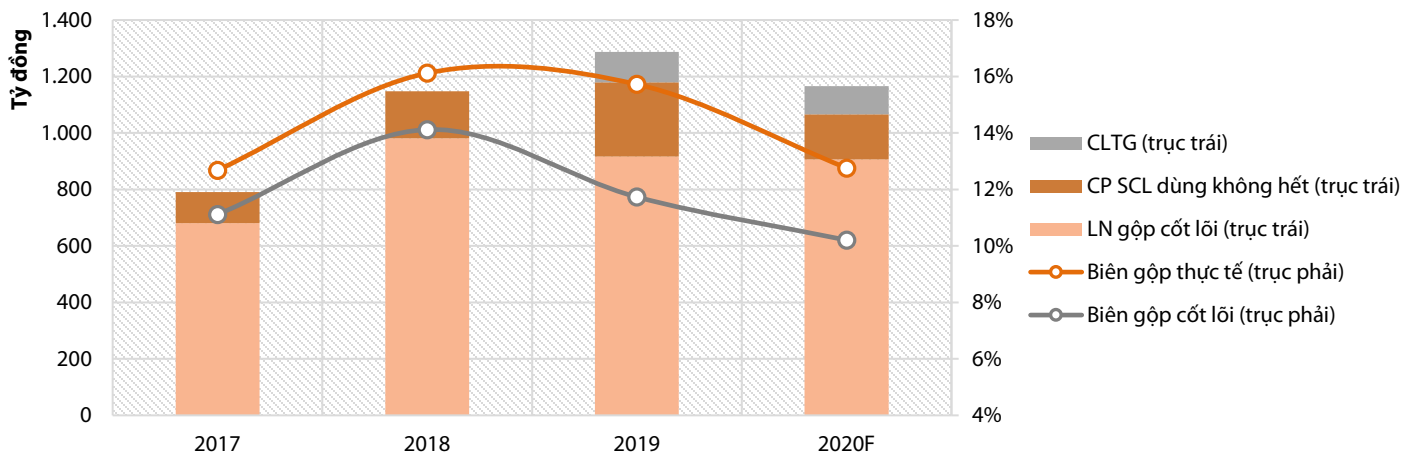
**Các khoản thu nhập bất thường: Một cách để hiểu sâu hơn về hiệu quả hoạt động cốt lõi của PPC**

Mặc dù KQKD hai năm gần đây của PPC rất khả quan, điều quan trọng nhất vẫn là khả năng tiếp tục duy trì mức tăng trưởng. Vì vậy, các nhà đầu tư cần biết những khoản lợi nhuận nào trong năm qua có thể tiếp tục đóng góp vào KQKD những năm tới. Phân tích hoạt động kinh doanh của PPC, chúng tôi có thể phân loại các nguồn thu nhập bất thường của PPC thành hai dạng:

Đầu tiên là doanh thu từ biến đổi tỷ giá trong giai đoạn xây dựng cơ bản nhà máy Phả Lại 2. Trong năm 2019, hoạt động này mang lại 107 tỷ đồng lợi nhuận gộp, đóng góp 8,3%. Trong năm 2020, PPC dự kiến ghi nhận 100 tỷ đồng doanh thu từ chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần nhớ, kể từ năm 2021 PPC sẽ không còn hưởng doanh thu này.

Thứ hai là thặng dư ngân sách sửa chữa lớn. Chúng tôi nhận thấy rằng trong ba năm gần nhất, PPC có lượng ngân sách khoảng 430 tỷ đồng để thực hiện sửa chữa lớn trong năm, tuy nhiên không sử dụng hết số này. Chi phí không sử dụng hết được chuyển thành lợi nhuận vào quý cuối mỗi năm. Như vậy, nếu trong tương lai, khoản ngân sách này thu hẹp lại, hoặc chi phí thực tế nhiều lên, đóng góp vào KQKD chung sẽ bị hạn chế.

**Hình 1: Bóc tách lợi nhuận gộp của PPC**



Nguồn: PPC, CTCK Rồng Việt ước tính

Nếu loại bỏ hai khoản thu nhập này, chúng tôi ước tính rằng loại trừ năm 2018 hoạt động phát điện tích cực đột biến, PPC đạt mức biên gộp trung bình khoảng 11% (Hình 1). Chúng tôi kỳ vọng rằng, nếu trong những năm tới PPC không có doanh thu chênh lệch tỷ giá và thặng dư ngân sách sửa chữa lớn, biên gộp sẽ nằm ở mức này.

**Tài chính được cải thiện, PPC dần trả hết nợ vay**

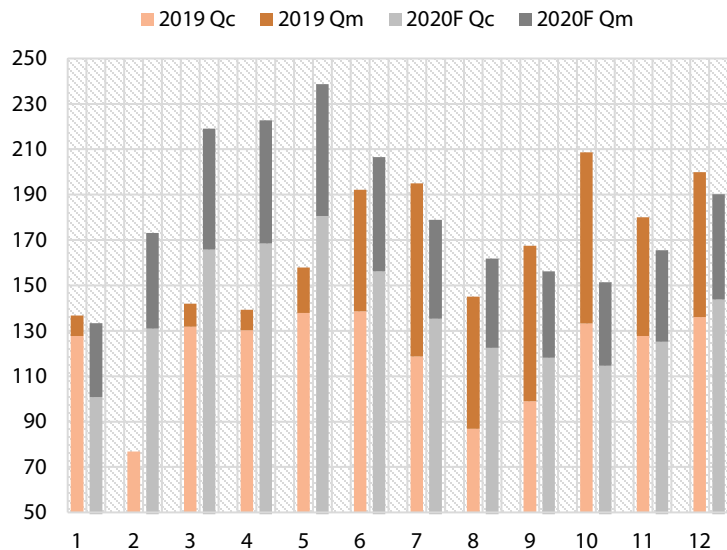
PPC đã trả hết khoản vay dài hạn bằng đồng JPY vào năm 2019. Do đó, chi phí tài chính của công ty đã giảm xuống chỉ còn 15 tỷ đồng trong năm. Vào cuối năm 2019, PPC chỉ có 127 tỷ đồng nợ ngắn hạn do vay mua than. Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền tương lai của PPC sẽ được cải thiện.

Đáng chú ý, cổ tức được chia đã trở thành một nguồn doanh thu tài chính tương đối đều đặn cho PPC. Thu nhập cổ tức của PPC đạt 178 tỷ đồng vào năm 2019 (+166% YoY), chúng tôi cho rằng phần lớn là cổ tức tiền mặt từ Công ty CP Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng (UpCOM: HND) thanh toán cuối năm 2019. PPC nắm quyền sở hữu 25% tại HND, gần đây có mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng và đã trả tổng cộng 1.250 đồng tiền mặt cho mỗi cổ phiếu trong năm 2019. HND là nhà máy điện than có sản lượng cao trong năm 2019, đi kèm với hiệu quả hoạt động ổn định và đang trong những năm trả nợ cuối cùng. Do đó, chúng tôi tin rằng HND sẽ mang lại một khoản cổ tức tiền mặt đáng kể cho PPC trong năm nay. Chúng tôi ước tính rằng nếu HND quyết định chi trả cổ tức 1.500 đồng cho mỗi cổ phiếu bằng lợi nhuận giữ lại năm 2019, PPC sẽ ghi nhận gần 130 tỷ đồng thu nhập tài chính vào năm 2020.

**Dự báo Q1/2020**

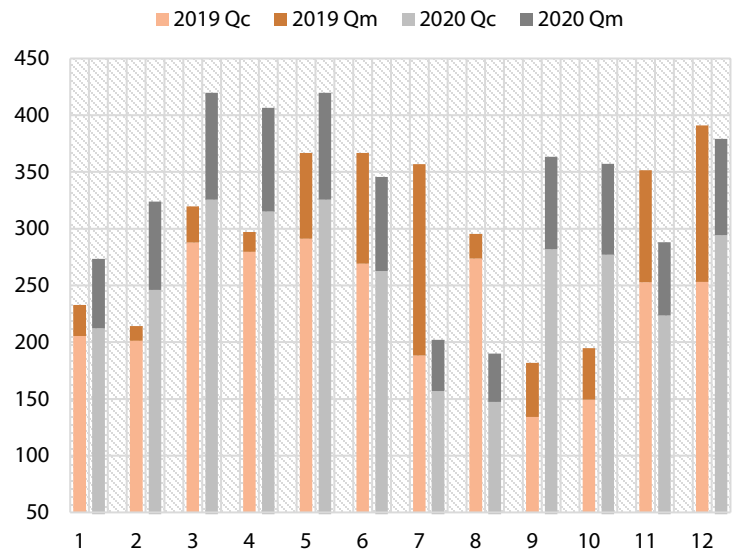
Chúng tôi ước tính rằng sản lượng PPC trong Q1/2020 sẽ vượt 1,5 tỷ kWh, + 38% yoy. Với mức giá điện trung bình là 1.430 đồng/kWh, PPC có thể ghi nhận 2.206 tỷ đồng doanh thu. Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2020 được dự báo ở mức 12,8%, thì biên gộp Q1 có thể cao hơn do cách ghi nhận chi phí sửa chữa lớn. Theo đó, chúng tôi dự báo LNST của PPC trong Q1/2020 sẽ đạt khoảng 274 tỷ đồng, tương đương với năm ngoái.

**Hình 2: Sản lượng tháng của Phả Lại 1 (triệu kWh)**



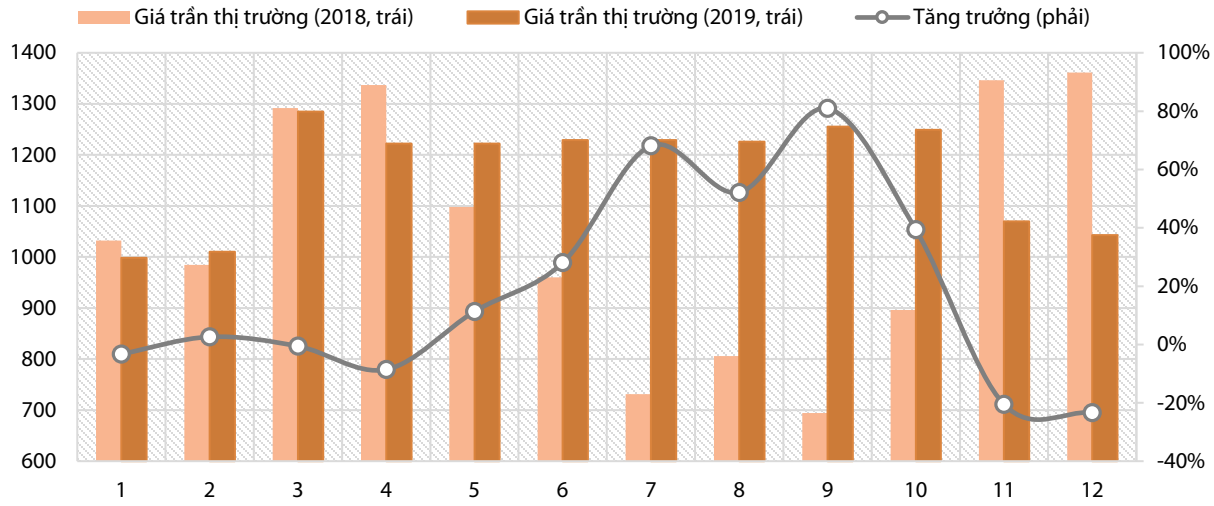
Nguồn: PPC, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Sản lượng tháng của Phả Lại 2 (triệu kWh)**



Nguồn: PPC, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Giá thị trường toàn phần(FMP) (đồng/kWh)**



Nguồn: PPC, CTCK Rồng Việt

KQ HĐKD	tỷ đồng			
	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	7.117	8.183	9.138	9.188
Giá vốn	5.970	6.896	7.971	8.094
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.147</b>	<b>1.287</b>	<b>1.166</b>	<b>1.094</b>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý	89	75	86	88
Thu nhập từ HĐTC	249	310	294	316
Chi phí tài chính	-115	-15	35	4
Lợi nhuận khác	-14	1	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.408</b>	<b>1.538</b>	<b>1.339</b>	<b>1.319</b>
Thuế TNDN	285	271	236	232
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.122</b>	<b>1.268</b>	<b>1.103</b>	<b>1.087</b>
EBIT	1.058	1.212	1.080	1.007
EBITDA	1.092	1.248	1.114	1.040

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	14,1	15,0	11,7	0,6
Lợi nhuận HĐKD	49,1	14,5	-10,9	-6,8
EBIT	46,2	14,2	-10,7	-6,6
Lợi nhuận sau thuế	31,4	12,9	-13,0	-1,5
Tổng tài sản	-7,6	4,0	-1,5	5,2
Vốn chủ sở hữu	3,2	5,7	4,2	3,8
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	16,1	15,7	12,8	11,9
EBITDA/ Doanh thu	14,9	14,8	11,8	11,0
EBIT/ Doanh thu	15,3	15,2	12,2	11,3
LNST/ Doanh thu	15,8	15,5	12,1	11,8
ROA	16,1	17,5	15,4	14,5
ROE	19,9	21,2	17,7	16,8
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	3,1	3,5	4,4	4,7
Vòng quay HTK	15,1	15,4	11,0	10,1
Vòng quay kh. phải trả	6,5	7,2	8,2	10,1
<b>Khả năng thanh toán</b>				(lần)
Hiện hành	3,0	3,3	4,5	4,2
Nhanh	2,8	2,8	3,7	3,4
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	23,5	21,5	14,8	16,4
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	23,5	21,5	2,0	3,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	2018A	2019A	2020F	2021F
Tiền	143	241	243	296
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.180	1.060	1.272	1.272
Các khoản phải thu	2.363	2.251	1.863	2.056
Tồn kho	237	657	797	809
Tài sản ngắn hạn khác	3	0	0	0
Tài sản cố định hữu hình	340	349	307	456
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	2.448	2.481	2.481	2.481
Tài sản dài hạn khác	261	218	183	148
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>6.975</b>	<b>7.256</b>	<b>7.146</b>	<b>7.519</b>
Khoản phải trả ngắn hạn	770	1.152	792	804
Vay và nợ ngắn hạn	530	127	122	243
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	24	5	10	14
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>1.325</b>	<b>1.284</b>	<b>924</b>	<b>1.062</b>
Vốn đầu tư của CSH	3.274	3.274	3.274	3.274
Cổ phiếu quỹ	-87	-87	-87	-87
Lợi nhuận giữ lại	1.563	1.788	1.949	2.101
Khoản thu nhập khác	184	202	202	202
Quỹ đầu tư phát triển	717	796	885	968
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>5.650</b>	<b>5.972</b>	<b>6.222</b>	<b>6.457</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ <sup>(*)</sup>	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS (đồng/cp)	3.501	3.792	3.301	3.252
P/E (x)	8,5	8,4	7,0	7,6
BV (đồng/cp)	18.484	19.342	19.986	20.146
P/B (x)	1,3	1,5	1,2	1,1
DPS (đồng/cp)	2.500	2.700	2.500	2.500
Tỷ suất cổ tức (%)	11,0	9,5	11,0	11,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	23.544	30%	7.063
P/E	21.956	40%	8.638
EV/EBITDA	22.760	30%	6.828
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>22.500</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
23/10/2018	19.268	MUA	Dài hạn
14/12/2018	20.940	MUA	Trung hạn
13/12/2019	23.686	TRUNG LẬP	Trung hạn

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## KHOẺ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

**Nguyễn Thị Phương Lam**  
*Head of Research*  
lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Lại Đức Dương**  
*Senior Analyst*  
duong.ld@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1522)  
• Bất động sản  
• Vật liệu xây dựng

**Trần Hà Xuân Vũ**  
*Senior Analyst*  
vu.thx@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1518)  
• Dầu khí  
• Phân bón

**Nguyễn Hà Trinh**  
*Senior Analyst*  
trinh.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1551)  
• Xây dựng  
• Thép  
• Tiện ích công cộng

**Vũ Anh Tú**  
*Analyst*  
tu.va@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1511)  
• Kinh tế vĩ mô

**Trần Thái Sơn**  
*Analyst*  
son.tt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1527)  
• Thị trường  
• Bán lẻ & Công nghệ  
• Dược phẩm

**Đỗ Thanh Tùng**  
*Analyst*  
tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)  
• Cảng biển  
• Dịch vụ hàng không

**Phạm Thị Tố Tâm**  
*Analyst*  
tam.ptt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Bảo hiểm  
• Thủy sản

**Nguyễn Thị Thúy Anh**  
*Analyst*  
anh2.ntt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1531)  
• Ngân hàng

**Nguyễn Tiến Hoàng**  
*Analyst*  
hoang.nt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1538)  
• Thị trường

**Bùi Huy Hoàng**  
*Analyst*  
hoang.bh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1514)  
• Cao su tự nhiên  
• Nông dược

**Phạm Minh Tú**  
*Analyst*  
tu.pm@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1536)  
• Thép

**Bernard Lapointe**  
*Senior Consultant*  
bernard.lapointe@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006

**Trần Thị Ngọc Hà**  
*Assistant*  
ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Trương Thị Thảo Vi**  
*Assistant*  
vi.ttt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1517)

**HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH**

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du  
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006  
☎ +84 28 6299 7986  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,  
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ +84 24 6288 2006  
☎ +84 24 6288 2008  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn

**CHI NHÁNH NHA TRANG**

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006  
☎ +84 258 3820 008  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn

**CHI NHÁNH CẦN THƠ**

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,  
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578  
☎ +84 292 381 8387  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2020.**