

## TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (HSX: DPM)

### Lợi nhuận 2020 tăng mạnh từ thấp điểm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/-qoq	Q4-FY18	+/-yoy
Doanh thu thuần	2.285	1.893	20,7%	2.321	-1,6%
Lợi nhuận sau thuế	234	61	286,2%	149	57,2%
EBIT	259	66	290,7%	188	38,0%
Tỷ suất EBIT	11,3%	3,5%	784bps	8,1%	325bps

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

### KQKD Q4/2019: Doanh thu Ure cải thiện nhờ sản lượng tăng trở lại

- Doanh thu Q4/2019 của sản phẩm trong nước đạt 1.983 tỷ đồng, tăng 12,4% so với cùng kỳ và có sự cải thiện mạnh mẽ so với 3 quý trước nhờ mảng Ure hồi phục.
- Doanh thu Q4/2019 của các sản phẩm nhập khẩu đạt 319 tỷ đồng, giảm 42,7%.
- Biên lợi nhuận gộp tăng từ 20,7% lên 24,4% nhờ giá dầu FO giảm mạnh cho dù cước phí vận chuyển cao so với cùng kỳ.
- Tổng cộng doanh thu thuần trong Q4/2019 đạt 2.285 tỷ đồng, giảm 1,5%. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 234 tỷ đồng, tăng 57%.

### Triển vọng 2020: sản lượng tiêu thụ và lợi nhuận tăng nhưng nhờ 2019 là thấp điểm

Trong năm 2020, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ Ure sẽ tăng trở lại nhưng vẫn còn thấp hơn so với mức trung bình của những năm trước do nhà máy thực hiện bảo dưỡng định kỳ trong Q4/2020 và nhu cầu cho phân bón nhìn chung vẫn còn yếu.

Đối với nhà máy NPK, việc thay đổi thời gian khấu hao từ 10 năm lên 15 năm đã góp phần giảm thiểu các tác động tiêu cực của mảng kinh doanh này lên lợi nhuận chung của công ty. Tuy nhiên, vẫn còn là quá sớm để kỳ vọng nhà máy NPK tạo ra lợi nhuận.

Ngoài ra, DPM còn có khả năng nhận được những khoản thu nhập đột biến từ hồi tố giá khí và chi phí bảo hiểm từ việc nhà máy Ure dừng trong năm 2019. Update thêm từ DPM

Dựa trên những nhận định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2020 đạt 8.719 tỷ đồng (+13,5% YoY) và LNST công ty mẹ ghi nhận 619 tỷ đồng (+63,7% YoY). Cần lưu ý rằng, mức lợi nhuận trên chưa bao gồm những khoản lợi nhuận đột biến ở trên.

### Quan điểm và Định giá:

Dù lợi nhuận và sản lượng có tăng trưởng trở lại từ 2020 nhưng chủ yếu do năm 2019 là vùng thấp điểm. Chúng tôi vẫn còn lo ngại về tình hình ngành nông nghiệp không thuận lợi sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu phân bón. Ngoài ra, việc chi phí giá khí chỉ là tạm tính trong các năm tới cùng với việc nhà máy NPK vẫn chưa tạo ra lợi nhuận là những điểm trừ cho hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, giá cổ phiếu trong năm 2020 nhiều khả năng được hỗ trợ từ những khoản lợi nhuận đột biến từ hồi tố giá khí và chi phí bảo hiểm. Xét về lợi tức, mức cổ tức tiền mặt ổn định 1.000 đồng/cp hằng năm, tương đương với tỷ suất 8%, là mức có thể chấp nhận so với lãi suất tiền gửi ngân hàng.

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu DPM với mức giá mục tiêu **13.600 đồng/cp** như trong BCCL đầu năm, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh P/E. Kết hợp với cổ tức 1.000 đồng/cp, tỷ suất sinh lời tương ứng là **17,7%** so với giá đóng cửa ngày **03/03/2020**.

## TÍCH LŨY

**+17,7%**

Giá thị trường (VND)	12.400
Giá mục tiêu (VND)	13.600

Cổ tức tiền mặt (VND) \* 1.000

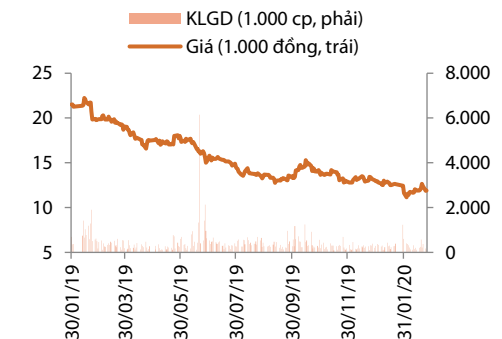
(\* Dự kiến trong 12 tháng tới)

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.726
SLCPDLH	391.334.260
KLGD bình quân 20 phiên	239.241
Free Float (%)	38,1
Giá cao nhất 52 tuần	20.309
Giá thấp nhất 52 tuần	11.150
Beta	1,02

	FY2019	Hiện tại
EPS	863	863
Tăng trưởng EPS (%)	-46,0	-46,0
EPS điều chỉnh	863	863
P/E	15,0	13,7
P/B	0,6	0,6
EV/EBITDA	2,3	1,9
Tỷ suất cổ tức (%)	7,7	8,4
ROE (%)	4,7	4,7

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

PVN	51,4
-----	------

Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	30,12
-----------------------------------	-------

### Trần Hà Xuân Vũ

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 1518

[vu.thx@vdsc.com.vn](mailto:vu.thx@vdsc.com.vn)

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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (QoQ)	Q4-FY18	+/- (YoY)	YTD-FY19	+/- (YoY)
Doanh thu	2.285	1.893	20,7%	2.321	-1,6%	7.684	-17,4%
Lợi nhuận gộp	557	314	77,3%	480	16,1%	1.402	-26,2%
Chi phí bán hàng và quản lý	298	248	20,2%	292	2,0%	970	-11,6%
Thu nhập HĐKD	451	295	52,7%	412	9,5%	432	-46,0%
EBITDA	400	207	93,2%	341	17,4%	994	-24,7%
EBIT	259	66	290,7%	188	38,0%	432	-46,0%
Chi phí tài chính	26	26	2,1%	33	-18,9%	108	45,9%
- Chi phí lãi vay	27	25	4,8%	28	-6,7%	107	69,8%
Khấu hao	141	141	0,1%	153	-7,8%	562	8,2%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	290	75	284,8%	215	34,9%	467	-46,3%
Lợi nhuận sau thuế	234	61	286,2%	149	57,2%	378	-46,0%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	234	61	286,2%	149	57,2%	378	

Nguồn: DPM, 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	24,4%	16,6%	779bps	20,7%	371bps
EBITDA/Doanh thu	17,5%	10,9%	657bps	14,7%	283bps
EBIT/Doanh thu	11,3%	3,5%	784bps	8,1%	325bps
TS lợi nhuận ròng	10,2%	3,2%	704bps	6,4%	383bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	10,2%	3,2%	704bps	6,4%	383bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	4,7	3,9	0,7	4,4	0,3
-Khoản phải thu	30,5	23,0	7,5	18,7	11,9
-Khoản phải trả	4,8	4,5	0,3	4,6	0,1
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	25,3%	20,0%	523bps	18,3%	691bps

Nguồn: DPM (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- (QoQ)	+/- (YoY)
Doanh thu	1.879	-17,8%	19,4%
LN gộp	376	-32,5%	39,9%
EBIT	147	-43,5%	88,4%
LNST	112	-52,5%	116,2%

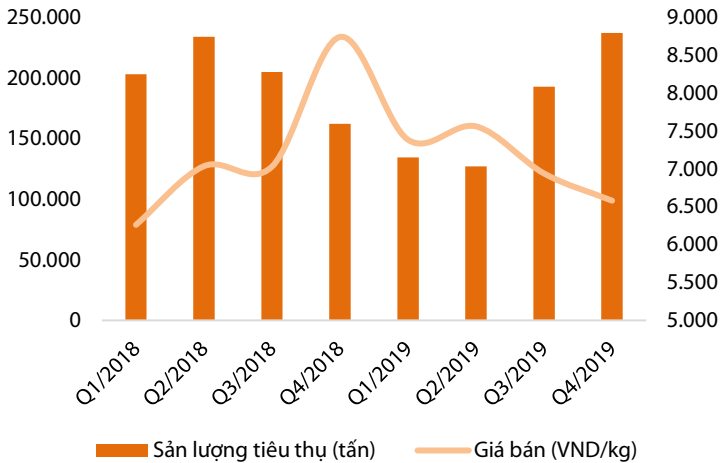
Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**Cập nhật:**

**Sản lượng tiêu thụ Ure cải thiện mạnh mẽ trong Q4/2019 nhờ giảm giá bán**

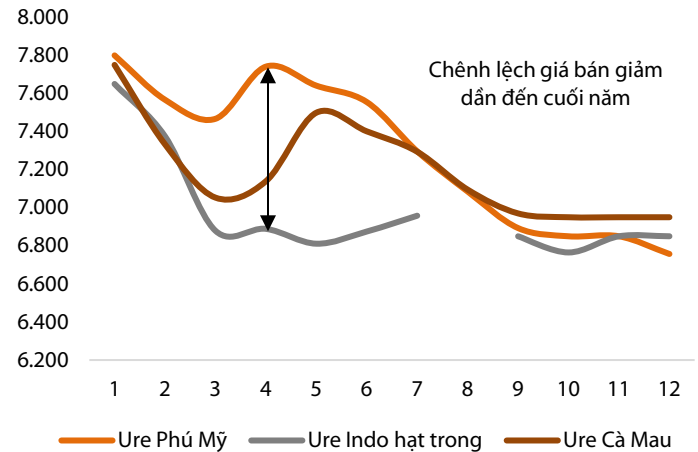
Trong Q4/2019, DPM tiêu thụ 237 nghìn tấn Ure, tăng 46% so với cùng kỳ. Có thể nói sản lượng tiêu thụ trong Q4/2019 cao vượt trội so với mặt bằng chung của các quý trước nhờ công ty đẩy mạnh giảm giá bán trong bối cảnh nhu cầu phân bón cho vụ Đông Xuân là khá yếu. Cụ thể, giá bán trung bình trong Q4/2019 của DPM chỉ ở mức 6.388 đồng/kg, giảm 18% so với quý trước và 26,7% so với cùng kỳ. So với sản phẩm cùng loại (Ure hạt trong của Indonesia), giá bán của Ure Phú Mỹ thấp hơn 1,4% trong các tháng cuối năm trong khi mặt bằng giá trong giai đoạn đầu năm luôn duy trì ở mức cao hơn.

**Hình 1: Tiêu thụ (cột trái) và giá bán (cột phải) của Ure Phú Mỹ theo quý**



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Hình 2: Giá bán Ure trong năm 2019 theo tháng (VND/kg)**



Nguồn: Agromonitor

Tổng cộng sản lượng ure tiêu thụ cả năm 2019 đạt 691 nghìn tấn, giảm 14% do ảnh hưởng từ việc nhà máy dừng hoạt động 72 ngày trong 6 tháng đầu năm. Giá bán trung bình cả năm đạt 6.950 đồng/kg, giảm nhẹ 1,3% so với cùng kỳ nhờ giá bán được duy trì cao trong 6 tháng đầu năm. Theo đó doanh thu mảng Ure trong năm 2019 đạt 4.804 tỷ đồng, giảm 16,7%. Biên lợi nhuận mảng Ure năm 2019 giảm nhẹ từ 27,8% xuống 27,4%.

Cho năm 2020, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ Ure của DPM có thể tăng 12,9%, đạt 780 nghìn tấn. Dù tăng nhưng mức sản lượng này vẫn thấp hơn so với mức trung bình của những năm trước (hơn 800 nghìn tấn) do nhà máy thực hiện bảo dưỡng định kỳ và nhu cầu phân bón cả năm được dự báo tiếp tục thấp. Giá bán giảm 3%, đạt mức 6.743 đồng/kg. Dù giá bán trong năm 2020 được dự báo cải thiện so với cuối năm 2019 nhờ nguồn cung phân bón từ Trung Quốc giảm mạnh vì ảnh hưởng từ dịch Corona. Từ đó, hỗ trợ về giá phân bón. Tuy nhiên, nhu cầu yếu ở trong nước sẽ cản trở sự hồi phục về giá mảng Ure. Biên lợi nhuận gộp đạt 27,5% với giả định dầu FO giảm 8% trong khi chi phí vận chuyển khí tạm tính tăng từ 1,4USD/MMBTU lên 1,43USD/MMBTU. **Theo đó, doanh thu mảng Ure năm 2020 đạt 5.258 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 1.418 tỷ đồng.**

**Việc thay đổi khẩu hao giúp nhà máy NPK giảm lỗ**

Trong năm 2019, DPM đã kéo dài thời gian khấu hao của nhà máy NPK từ 10 năm lên 15 năm giúp cho khấu hao mỗi năm giảm 66 tỷ đồng nhằm hỗ trợ kết quả kinh doanh của nhà máy trong bối cảnh tiêu thụ gặp khó khăn. Trong năm 2019, nhà máy chỉ chạy được 32% công suất thiết kế, tương đương với sản lượng sản xuất đạt 81 nghìn tấn, thấp hơn so với kế hoạch đầu năm là 150 nghìn tấn.

Sản lượng tiêu thụ đạt 77 nghìn tấn (tăng 2x) và giá bán trung bình là 8.831 đồng/kg (giảm 3,6%). Tổng cộng doanh thu cả năm của nhà máy NPK đạt 677 tỷ đồng. Dù kéo dài thời gian khấu hao của nhà máy từ 10 năm lên 15 năm nhưng biên lợi nhuận gộp của mảng NPK vẫn ghi nhận âm 3,8% theo ước tính của chúng tôi. Theo đó, mảng NPK ước tính lỗ 119 tỷ đồng trong năm 2019.

Cho năm 2020, chúng tôi cho rằng nhà máy NPK có thể đạt sản lượng tiêu thụ 135 nghìn tấn, tăng 77%. Mức sản lượng này khá thấp so với kế hoạch đặt ra của công ty do chúng tôi cho rằng nhu cầu NPK trong năm 2020 vẫn còn thấp và cạnh tranh trong mảng còn gay gắt. Giá bán duy trì ở mức 8.872 đồng/kg. **Do đó doanh thu dự phóng đạt 1.192 tỷ đồng. Biên lợi nhuận được dự báo đạt 5,8% trong năm 2020, khá mong để có thể giúp công ty chi trả các chi phí liên quan và ghi nhận mức lợi nhuận dương.**

### Hồi tố phần cước phí vận chuyển và nhận đền bù bảo hiểm

Vì cước phí vận chuyển khí 2019 là tạm tính và tăng 42% so với năm 2018, do đó vẫn có khả năng DPM sẽ được hồi tố lại các chi phí ghi nhận nếu DPM và PVGas thông nhất được mức cước phí chính thức thấp hơn 1,4USD/MMBTU. Theo cập nhật mới nhất, DPM và GAS đã hoàn tất quá trình đàm phán để xác định giá cước chính thức cho năm 2019. Theo ước tính, với mỗi 0,01USD/MMBTU được giảm từ mức 1,4USD/MMBTU, DPM có thể hồi tố 5 tỷ đồng chi phí. Hiện thị trường đang kỳ vọng cước phí chính thức cho năm 2019 sẽ vào khoảng 1USD/MMBTU đồng nghĩa với việc DPM có thể hồi tố 186 tỷ đồng cho năm 2020.

Liên quan đến việc nhà máy dừng 72 ngày trong năm 2019, DPM còn có thể được bồi thường 2 khoản (1) chi phí bảo hiểm máy móc ~ 30 tỷ đồng (2) thiệt hại liên quan đến hoạt động kinh doanh ~ chưa được tiết lộ.

### Giá khí dù tạm tính nhưng vẫn sẽ đảm bảo cho doanh nghiệp có lãi

Có thể thấy giá khí trong năm 2019, 2020 đều duy trì ở mức cao và là mức giá tạm thời, chính vì vậy chi phí giá khí (vốn chiếm 40% - 50%) đã ảnh hưởng nhiều đến biên lợi nhuận gộp của DPM. Ở một khía cạnh, việc giá khí chưa được chốt là một rủi ro cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

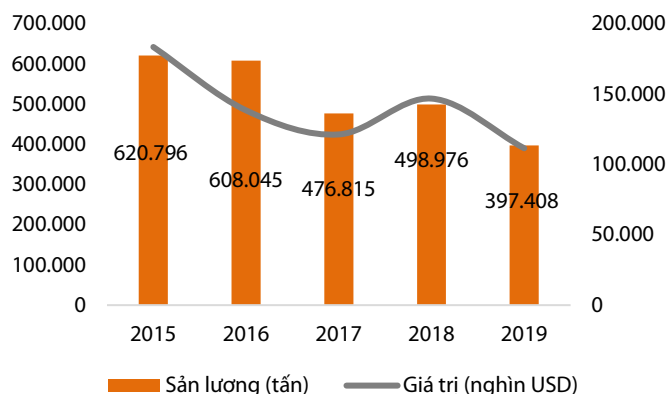
Vì ngành phân bón được xem là an ninh của quốc gia và DPM có thể xem là doanh nghiệp dẫn đầu trong sản xuất phân bón tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng các chính sách về giá khí sẽ được điều tiết sao cho hoạt động kinh doanh của DPM vẫn có lãi, đồng thời doanh nghiệp sẽ đủ khả năng chi trả một mức cổ tức ổn định hằng năm.

### Dự phóng và định giá

Cho năm 2020 chúng tôi dự phóng doanh thu của DPM có thể đạt 8.719 tỷ đồng (tăng 13,5% YoY). LNST cổ đông công ty mẹ đạt 619 tỷ đồng (tăng 63,7% YoY), tương đương với thu nhập mỗi cổ phiếu là 1.344 đồng. **Ngoài ra, với việc hồi tố cước phí vận chuyển cùng với chi phí bảo hiểm, LNST cổ đông công ty mẹ có thể tăng cao hơn mức dự phóng trên.**

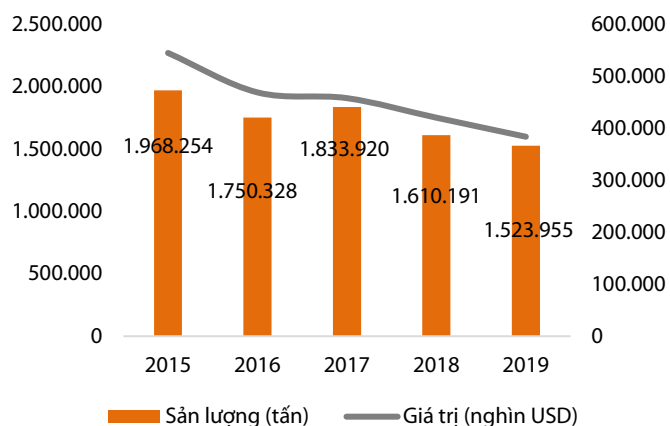
Về mặt định giá, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền kết hợp với P/E. Với Phương pháp P/E, chúng tôi cho rằng DPM là một doanh nghiệp đang hoạt động trong một ngành đang bão hòa và gặp nhiều khó khăn. Các bước đi của doanh nghiệp để khai thác thêm những sản phẩm mới (NPK) vẫn còn gặp nhiều khó khăn nên khả năng tăng trưởng trong vài năm tới là khá hạn chế. Chính vì thế, chúng tôi sử dụng mức P/E ~ 9x, mức thấp nhất của cổ phiếu được thị trường chấp nhận trong thời gian gần đây làm mức so sánh, từ đó giá mục tiêu của DPM vào khoảng 12.097 đồng. Theo phương pháp FCFF, với WACC bằng 10,47% cổ phiếu DPM được định giá vào khoảng 15.016 đồng/cp. Với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, giá mục tiêu DPM vào khoảng 13.600 đồng/cp.

**Hình 1: Sản lượng (cột trái) và giá trị (cột phải) Ure nhập khẩu**



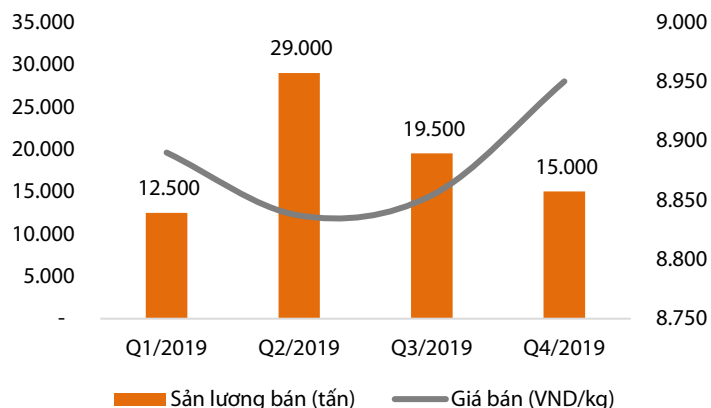
Nguồn: CTCK Rồng Việt thu thập

**Hình 3: Sản lượng (cột trái) và giá trị (cột phải) phân bón từ Trung Quốc**



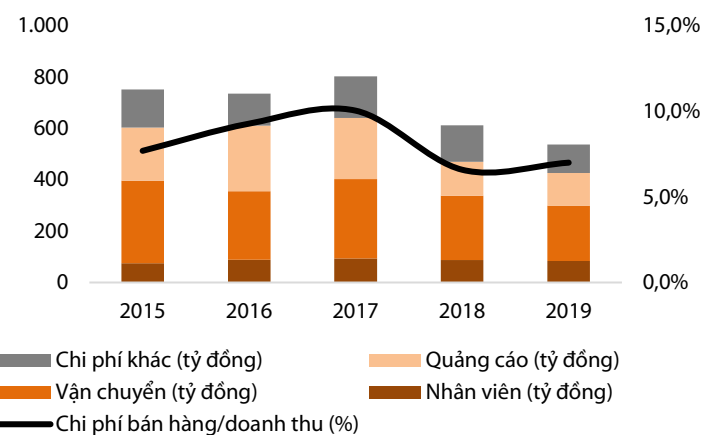
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Hình 2: Sản lượng (cột trái) và giá bán NPK (cột phải) của DPM**



Nguồn: CTCK Rồng Việt thu thập

**Hình 4: Cơ cấu chi phí bán hàng (cột trái) và chi phí bán hàng/tổng doanh thu (cột phải)**



Nguồn: DPM

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9.297</b>	<b>7.684</b>	<b>8.719</b>	<b>8.886</b>
Giá vốn	7.398	6.281	6.947	6.979
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.899</b>	<b>1.402</b>	<b>1.773</b>	<b>1.906</b>
Chi phí bán hàng	612	555	628	640
Chi phí quản lý	486	415	471	480
Thu nhập từ HĐTC	124	140	176	173
Chi phí tài chính	74	108	87	79
Lợi nhuận khác	16	1	3	3
Lãi/lỗ từ LDLK	3	2	2	2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>871</b>	<b>467</b>	<b>768</b>	<b>886</b>
Thuế TNDN	158	78	131	151
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	11	18	21
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>700</b>	<b>378</b>	<b>619</b>	<b>714</b>
EBIT	801	432	674	787
EBITDA	1.321	994	1.180	1.312

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	16,3	-17,4	13,5	1,9
Lợi nhuận HKKD	53,3	-24,7	18,7	11,2
EBIT	19,6	-46,1	56,0	16,7
Lợi nhuận sau thuế	0,7	-46,0	63,9	15,4
Tổng tài sản	8,5	2,7	-2,2	0,1
Vốn chủ sở hữu	2,7	-1,1	1,7	2,6

**Khả năng sinh lợi (%)**

LN gộp / Doanh thu	20,4	18,2	20,3	21,5
EBITDA/ Doanh thu	14,2	12,9	13,5	14,8
EBIT/ Doanh thu	8,6	5,6	7,7	8,9
LNST/ Doanh thu	7,5	4,9	7,1	8,0
ROA	6,3	3,3	5,5	6,4
ROE	8,7	4,7	7,6	8,6

**Hiệu quả hoạt động (x)**

Vòng quay kh, phải thu	17,9	26,5	16,7	16,7
Vòng quay HTK	4,4	4,7	4,2	4,5
Vòng quay kh, phải trả	5,9	3,4	4,5	5,0

**Khả năng thanh toán (x)**

Hiện hành	3,5	3,0	3,5	4,0
Nhanh	2,4	2,3	2,5	3,0

**Cấu trúc tài chính (%)**

Tổng nợ/ Vốn CSH	15,3	15,5	13,8	12,2
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	2,5	2,2	2,2	2,4
Vay dài hạn/ Vốn CSH	12,8	13,3	11,6	9,8

tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	1.717	2.977	2.465	2.930
Đầu tư tài chính ngắn hạn	955	1.035	1.035	1.000
Các khoản phải thu	521	289	523	533
Tồn kho	1.663	1.351	1.667	1.535
Tài sản ngắn hạn khác	317	292	292	307
Tài sản cố định hữu hình	4.840	4.318	4.018	3.698
Tài sản cố định vô hình	860	858	852	846
Đầu tư tài chính dài hạn	47	45	47	49
Tài sản dài hạn khác	215	275	288	303
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>11.134</b>	<b>11.440</b>	<b>11.189</b>	<b>11.202</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.256	1.834	1.528	1.396
Vay và nợ ngắn hạn	202	177	180	200
Vay và nợ dài hạn	1.032	1.064	943	821
Khoản phải trả dài hạn khác	301	134	140	147
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	56	50	82	109
Quỹ khoa học công nghệ	33	21	21	21
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>2.879</b>	<b>3.279</b>	<b>2.895</b>	<b>2.695</b>
Vốn đầu tư của CSH	3.935	3.935	3.935	3.935
Cổ phiếu quỹ	-2	-2	-2	-2
Lợi nhuận giữ lại	657	566	699	912
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	3.497	3.497	3.497	3.497
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.087</b>	<b>7.996</b>	<b>8.129</b>	<b>8.342</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	165	165	165
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>11.134</b>	<b>11.440</b>	<b>11.189</b>	<b>11.202</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	1.551	863	1.344	1.551
P/E (x)	14,4	15,0	9,2	8,0
BV (đồng/cp)	20.662	20.429	20.768	21.313
P/B (x)	1,0	1,1	0,6	0,6
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	4,5	7,7	8,1	8,1

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	12.097	50%	5.878
FCFF	15.033	50%	7.517
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>13.565</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu *	Khuyến nghị
17/04/2019	19.300*	TÍCH LŨY
31/12/2019	13.600*	TÍCH LŨY

\* Giá đã điều chỉnh

## 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.

## KHOİ 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 được

**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@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.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@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.com.vn

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

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