

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HOÁ CHẤT DẦU KHÍ - DPM

Thông tin cổ phiếu	Ngày 23.11.2015
Mã	DPM
Ngành	Phân bón
Sàn	HOSE
Giá đóng cửa (VND)	32.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	12.651
P/E trailing	9,46
P/B	1,32

- Kết thúc 9T.2015, DT của DPM đạt 7.397 tỷ đồng (+4,19% yoy, hoàn thành 80% KH năm) và LNST đạt 1.178 tỷ đồng (+25,5% yoy, hoàn thành vượt 12,5% KH 2015). Đóng góp chính vào sự tăng trưởng của LNST là nhờ giá khí đầu vào (chiếm 72-74% giá thành sản xuất Ure) sụt giảm 37,2% yoy.
- Đạm Phú Mỹ đã trích lập xong toàn bộ hơn 209 tỷ đồng vốn đầu tư còn lại vào PVTEX (CTCP Hoá dầu & Xơ sợi Dầu khí) trong 9T.2015 (PVTEX có vốn điều lệ là 1.277 tỷ đồng, DPM nắm 25% vốn và PVN nắm 75% vốn), kể từ khi đi vào hoạt động năm 2011 thì PVTEX đã lỗ hơn 1.732 tỷ đồng. Tuy nhiên, PVTEX không được nhà nước cho phép bổ sung thêm vốn mà bắt buộc PVN và DPM phải thoái trong toàn bộ trong thời gian tới, đây được xem là tin tốt đối với DPM.
- **Ước tính KQKD 2015:** DPM ước thực hiện cả năm 2015 sản lượng sản xuất Ure là 810 nghìn tấn (-4,7%, vượt 3,8% KH năm), sản lượng tiêu thụ là 830 nghìn tấn (-1,54% yoy, vượt 3,75% KH 2015), DT và LNST lần lượt đạt 9.600 tỷ đồng (-3,73% yoy, vượt 3,82% KH 2015) và 1.458 tỷ đồng (+13,4% yoy, vượt 39,2% KH 2015).
- **Triển vọng 2016:** VCBS dự báo năm 2016, DPM đạt 9.131 tỷ đồng DT (-1,2% yoy) và 1.389 tỷ đồng LNST (-5,6% yoy), EPS forward 2016 là 3.655 đồng, với mức giá ngày 23/11/2015 là 32.700 đồng/cổ phiếu thì DPM đang được giao dịch tại mức P/E là 8,94 lần, khá cao so với trung bình ngành (6,9 lần) nên việc mua vào vùng giá này không còn hấp dẫn. Tuy nhiên, dự án NPK Phú Mỹ dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng dành cho DPM trong tương lai và góp phần làm tăng DT và LNST cũng như định giá của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DPM.

Các chỉ tiêu cơ bản	2012	2013	2014	9T.2015
TTS (Tỷ đồng)	10.580	10.794	10.111	10.614
VCSH (Tỷ đồng)	8.959	9.335	8.788	9.423
DTT (Tỷ đồng)	13.321	10.363	9.548	7.397
+/- yoy (%)	44,3%	-22,2%	-7,9%	4,19%
LNST (Tỷ đồng)	3.016	2.142	1.096	1.178
+/- yoy (%)	-3%	-29%	-49%	25,5%
Nợ/ TTS (%)	0,3%	0,6%	0,9%	2,39%
TSLN gộp (%)	32,5%	32,3%	25,4%	31,5%
TSLN ròng (%)	23%	21%	11,9%	15,9%
ROA (%)	28,5%	19,8%	10,8%	11,1%
ROE (%)	33,7%	22,9%	12,5%	12,5%

NỘI DUNG:

- Phân tích KQKD 9T.2015: Trang 02-04
- Chỉ tiêu tài chính: Trang 04
- Cập nhật khoản đầu tư PVTEX: Trang 04
- Cập nhật dự án UFC 85: Trang 04
- Cập nhật dự án NH3 và NPK: Trang 04-05
- Triển vọng công ty: Trang 05
- Quan điểm đầu tư: Trang 05-06
- Phụ lục: Trang 07

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 08

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

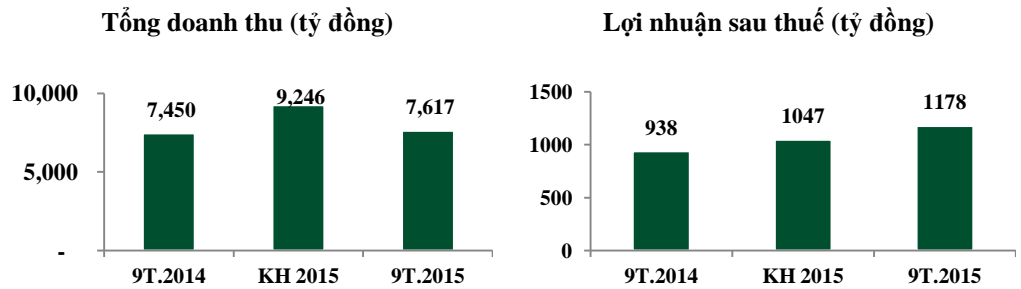
Bùi Tấn Đệ
+84 8 3820 5510 (ext. 642)
btde@vcbs.com.vn

23.11.2015
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

KQKD 9T.2015

DT đạt 7.397 tỷ đồng (+4,19% yoy, hoàn thành 80% KH năm) và LNST đạt 1.178 tỷ đồng (+25,5% yoy, hoàn thành vượt 12,5% KH 2015). Đóng góp vào sự tăng trưởng LNST là nhờ giá khí dầu vào giảm 37,2% yoy.

Tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ 2014 nhờ giá khí dầu vào giảm.



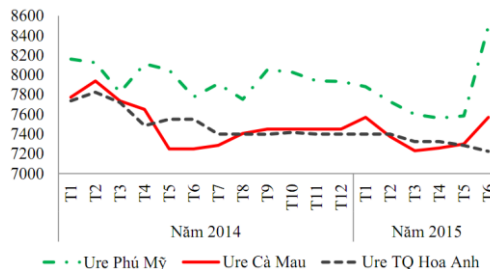
Nguồn: DPM

Kết thúc 9T.2015, DT của DPM ghi nhận mức tăng nhẹ 4,19% yoy đạt 7.397 tỷ đồng (hoàn thành 80% KH năm). Mặc dù phải dừng bảo dưỡng 21 ngày trong T6.2015 đã ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất và kinh doanh mảng Ure nhưng công ty đã linh hoạt bù đắp bằng việc gia tăng sản lượng kinh doanh NH3 (+256% yoy), sản lượng kinh doanh mảng hoá chất (+52% yoy) và sản lượng kinh doanh phân bón khác (+0,88% yoy). Ngoài ra, giá bán 9T.2015 của DPM đạt 7.406 đồng/kg, chỉ giảm 0,49% so với cùng kỳ 2014, trong khi giá bán của 9T.2014 giảm đến 15% so với 9T.2013. Cụ thể:

Tình hình sản xuất Đạm Phú Mỹ: sản lượng Ure sản xuất chỉ đạt 597 nghìn tấn (-7,44% yoy, đạt 77% KH 2015) do DPM tiến hành bảo dưỡng định kỳ nhà máy 21 ngày trong tháng 6.2015

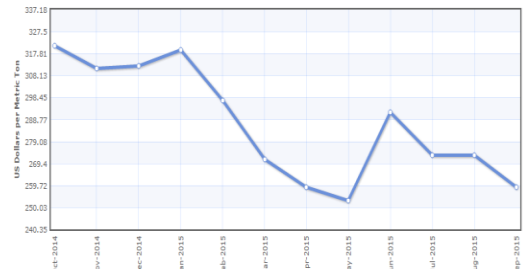
Tình hình kinh doanh Đạm Phú Mỹ: sản lượng tiêu thụ chỉ đạt 616 nghìn tấn (-4,85% yoy, hoàn thành 77% KH 2015). Trong 5T.2015, nhu cầu Ure yếu do yếu tố mùa vụ và giá vẫn tiếp tục giảm nên công ty dự báo thị trường sẽ ít biến động và không tăng dự trữ tồn kho Ure, nhưng đến tháng 6 thì giá Ure bất ngờ tăng mạnh và xảy ra hiện tượng “thiếu hàng cục bộ” thì DPM bắt đầu bảo dưỡng nhà máy nên không hưởng lợi được từ sự tăng giá này. Đến Q3.2015, sau khi nhà máy DPM hoạt động trở lại thì giá Ure lại quay đầu giảm về mức thấp của năm và lực cầu không còn mạnh như trong tháng 6 nữa dẫn đến sản lượng tiêu thụ giảm.

Giá Ure Phú Mỹ, ure Cà Mau và Ure Trung Quốc Hoa Anh (VND/kg)



Nguồn: Báo cáo ngành phân bón 6T.2015 của Agromonitor

Giá Ure hạt trong tại Yuzhnyy trung bình theo tháng (USD/tấn, FOB)



Nguồn: Indexmundi.com

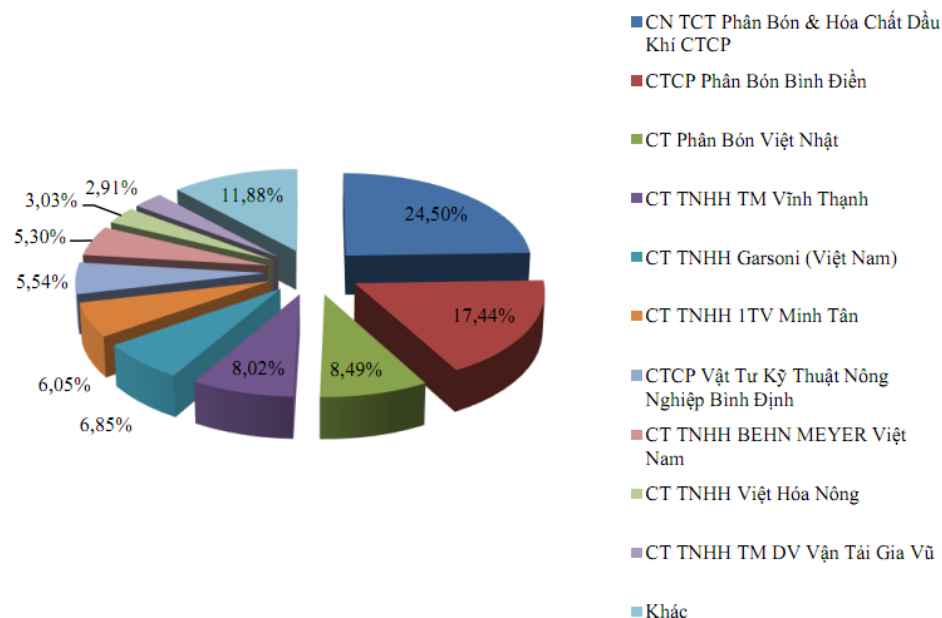
Mảng kinh doanh NH3: sản lượng tiêu thụ đạt 19.844 tấn (+256% yoy, hoàn thành 79% KH năm), với giá bán 1 tấn NH3 khoảng 13 – 15,6 triệu đồng/tấn thì DT khoảng 250 – 300 tỷ đồng. Ngoài ra,

việc kinh doanh Ure trong 9T.2015 gặp khó khăn do thị trường chung nên công ty đã linh hoạt chuyển đổi sang kinh doanh NH₃ nhiều hơn cùng kì nhằm bổ sung cho tổng DT.

Mảng kinh doanh hoá chất: giống như mảng NH₃ thì DPM cũng tăng sản lượng kinh doanh hoá chất khí đạt 5.847 tấn (+125,3% yoy, hoàn thành 90% KH năm). Theo chiến lược của DPM thì trong dài hạn công ty sẽ nâng tỷ lệ mảng hoá chất lên ngang bằng với mảng phân bón với các dự án đã và sẽ triển khai như UFC 85/Formaldehyde, Amoniac (công suất lớn),... Điều này sẽ giúp DPM giảm phụ thuộc vào chỉ mỗi mảng phân bón vốn đang bão hoà.

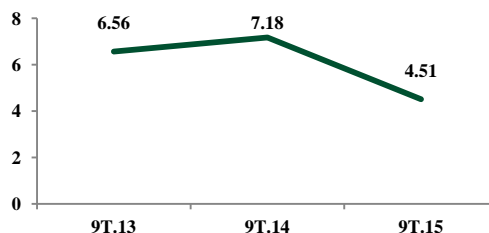
Mảng KD phân bón khác: có sự tăng trưởng nhẹ so với cùng kì khi đạt 281.925 tấn (+0,88% yoy, hoàn thành 83% KH 2015) chủ yếu là phân NPK chất lượng cao nhập khẩu. Hằng năm, công ty đặt kế hoạch tiêu thụ 250.000 tấn NPK nhằm chuẩn bị thị trường cho sản phẩm NPK tự sản xuất. Mỗi năm Việt Nam nhập khẩu khoảng 500.000 tấn NPK chất lượng cao từ nước ngoài (Nga, Pakistan, Hàn Quốc,...). Trong đó, tỷ trọng nhập khẩu NPK chất lượng cao của DPM và Phân bón Bình Điền (BFC) là lớn nhất, theo VCBS ước tính chiếm khoảng 70-80% thị trường.

Tỷ trọng nhập khẩu phân NPK của 10 doanh nghiệp đứng đầu trong 6T.2015 (%)

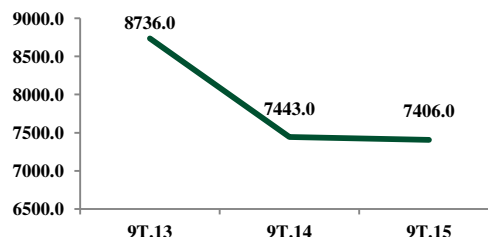


Nguồn: Báo cáo ngành phân bón 6T.2015 của Agromonitor

Giá khí đầu vào (USD/MMBTU)



Giá bán Ure (đồng/kg)



Nguồn: DPM

LNST của DPM ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc so với cùng kì đạt 1.178 tỷ đồng (+25,5% yoy, hoàn thành vượt 12,5% KH 2015). Đóng góp chính vào sự tăng trưởng của LNST là nhờ giá khí thiên nhiên đầu vào (chiếm 72-74% giá thành sản xuất Ure) sụt giảm 37,2% yoy, biên LN gộp 9T.2015 của DPM đạt 31,6% so với 25,7% của 9T.2014. Cụ thể, giá khí thiên nhiên đầu vào trung bình của DPM trong Q3.2015 chỉ 4,22 USD/MMBTU (-42,3% yoy), lũy kế 9T.2015 giá khí đầu vào đạt 4,51 USD/MMBTU.

Chỉ tiêu tài chính

Nợ vay đang tăng dần

Số dư nợ dài hạn tăng hơn 210 tỷ đồng trong 9T.2015 đã làm tỷ lệ Nợ vay/VCSH đạt 2,69% cao hơn mức 1,04% của thời điểm đầu năm, nhằm tài trợ vốn cho 2 dự án trọng điểm của DPM trong thời gian tới là dự án UFC 85/Formaldehyde (vốn đầu tư 497 tỷ đồng) và dự án NH₃ + NPK (vốn đầu tư 5.000 tỷ đồng). Với việc các dự án được đầu tư theo tỷ lệ là 60% Nợ và 40% VCSH thì theo kế hoạch của DPM trong năm 2016, công ty sẽ vay thêm 800 tỷ đồng và trong năm 2017 VCBS ước tính DPM sẽ vay thêm hơn 2.100 tỷ đồng và hơn 110 tỷ đồng năm 2018. Dự kiến lãi vay sẽ tăng mạnh từ năm 2016 khi DPM bắt đầu vay nhiều nợ để đầu tư các dự án. Tuy nhiên, nguồn tiền mặt hơn 5.000 tỷ sẽ đảm bảo một phần vốn đầu tư (dự kiến khoảng 2.200 tỷ) và đảm bảo chi trả cổ tức cho cổ đông (dự kiến tỷ lệ 25% bằng tiền năm 2016) cho đến khi các dự án mang lại dòng tiền ổn định. Chúng tôi vẫn đang chờ số liệu chi tiết về khoản vay cho dự án NPK để có thể đánh giá chính xác hơn về chi phí lãi vay của công ty.

Khoản đầu tư vào PVTEX

Đạm Phú Mỹ đã trích lập xong toàn bộ hơn 198 tỷ đồng vốn đầu tư còn lại vào PVTEX trong 9T.2015 (PVTEX có vốn điều lệ là 1.277 tỷ đồng, DPM nắm 25% vốn và PVN nắm 75% vốn), kể từ khi đi vào hoạt động năm 2011 thì PVTEX đã lỗ hơn 1.732 tỷ đồng. Tuy nhiên, PVTEX không được nhà nước cho phép bổ sung thêm vốn mà bắt buộc PVN và DPM phải thoái trong toàn bộ trong thời gian tới, đây được xem là tin tốt đối với DPM. Vấn đề của PVTEX nằm ở giá bán, do chi phí đầu tư cao khi chậm tiến độ thi công đến hai năm đã làm cho giá thành của PVTEX cao hơn các đối thủ dẫn đến khó cạnh tranh và phải liên tục giảm giá bán chịu lỗ. Hiện tại, nhà nước đã nâng thuế nhập khẩu sản phẩm sợi len 2% từ mức 0% đồng thời khuyến khích các doanh nghiệp dệt may trong ưu tiên dùng sản phẩm của PVTEX nhằm hỗ trợ công ty. Chúng tôi cho rằng, KQKD của DPM từ 2016 trở đi sẽ “bớt được gánh nặng lỗ PVTEX” giúp tiết kiệm được khoảng 200 - 300 tỷ đồng/năm và dù kế hoạch thoái vốn khỏi PVTEX của DPM vẫn chưa thực sự rõ ràng nhưng hứa hẹn DPM sẽ thu được dòng tiền đã đầu tư vào PVTEX một khi giá bán được xác định.

Dự án UFC 85 (công suất 7.000 tấn UFC 85 và 13.000 tấn Formalin)

Theo chia sẻ của DPM thì dự án UFC 85 với tổng vốn đầu tư là 497 tỷ đồng (giá trị xây dựng CB dở dang cuối T9.2015 là hơn 316 tỷ đồng) đã tiến hành chạy thử từ ngày 7/10/2015, nhà máy sẽ kết thúc quá trình chạy thử trong vòng 1,5 tháng. Mỗi năm DPM phải chi hơn 150 tỷ đồng (chiếm khoảng 3% giá thành sản xuất Ure) nhập UFC 85 từ nước ngoài để bọc hạt Ure vì trong nước chưa sản xuất được. Do đó, sản phẩm UFC 85 sẽ không làm tăng giá thành Ure Đạm Phú Mỹ và thậm chí có thể giảm do chi phí sản xuất rẻ hơn giá nhập khẩu. Nguyên liệu để sản xuất UFC 85 là Formaldehyde (dung dịch 37%) và Ure phế phẩm lấy từ nhà máy Đạm Phú Mỹ (Ure bụi) để tạo thành keo rồi bọc bên ngoài hạt Ure. **Sau khi đi vào hoạt động thì dự kiến dự án UFC 85 sẽ cung ứng cho các nhà máy đạm trong nước như Đạm Cà Mau, Đạm Hà Bắc, Đạm Ninh Bình và đóng góp khoảng 420 tỷ đồng DT và 60 tỷ đồng LNST cho DPM trong năm 2016.**

Dự án mở rộng phân xưởng NH₃ (công suất 90.000 tấn/năm) và nhà máy NPK (250.000 tấn/năm)

DPM cho biết sẽ tập trung vào thị trường NPK chất lượng cao (nhu cầu khoảng 480.000 tấn/năm trong tổng nhu cầu NPK hơn 4 triệu tấn) vốn phải nhập khẩu hoàn toàn từ nước ngoài (Nga, Pakistan, Hàn Quốc,...) và từng bước thay thế dần hàng nhập khẩu. Chúng tôi đánh giá cao việc DPM đã tận dụng tốt hệ thống phân phối sẵn có cũng như chuẩn bị thị trường cho sản phẩm NPK bằng việc nhập khẩu và tiêu thụ 250.000 tấn NPK/năm trong vòng 3 năm qua. Đây được xem

là thị trường ngách mà DPM muốn nhắm đến vì hiện tại Việt Nam đã và sẽ có nhiều nhà máy NPK mở rộng công suất nhưng chất lượng lại không đồng đều hoặc chỉ ở mức trung bình.

Theo báo cáo Agromonitor, Việt Nam nhập khẩu NPK chủ yếu từ Nga và Trung Quốc. Cụ thể trong 6T.2015, lượng nhập khẩu NPK từ Nga đạt 69,4 nghìn tấn (+366,3% yoy) và Trung Quốc hơn 20 nghìn tấn (+60,4% yoy). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đối thủ chính của DPM sẽ là các doanh nghiệp sản xuất NPK trong nước khi một vài doanh nghiệp lớn (SFG, BFC, QBS,...) đang có kế hoạch mở rộng công suất nhà máy, nhưng do DPM phân biệt phân khúc của mình khá rõ ràng là NPK chất lượng cao mà hiện nay vẫn phải nhập khẩu nên mức cạnh tranh nội địa là không cao. Thêm vào nữa, xu hướng nông dân sử dụng phân NPK để thay thế cho sử dụng phân đơn và giá NPK cũng ổn định hoặc giảm ít hơn so với Ure cũng là một điểm tốt khi đánh giá dự án.

Triển vọng doanh nghiệp

VCBS ước tính năm 2015 DPM đạt 9.600 tỷ đồng DT (-3,73% yoy, vượt 3,82% KH 2015) và 1.458 tỷ đồng (+13,4% yoy, vượt 39,2% KH 2015).

Kế hoạch 2 tháng cuối năm và ước thực hiện cả năm 2015: Trong 2 tháng cuối năm 2015, DPM dự kiến sản lượng sản xuất và tiêu thụ Ure lần lượt là 138,1 nghìn tấn và 158,5 nghìn tấn. DT và LNST đạt lần lượt là 1.319 tỷ đồng và 78 tỷ đồng. Lưu ý, DPM ước thực hiện cả năm 2015 sản lượng sản xuất Ure là 810 nghìn tấn (-4,7%, vượt 3,8% KH năm), sản lượng tiêu thụ là 830 nghìn tấn (-1,54% yoy, vượt 3,75% KH 2015), DT và LNST lần lượt đạt 9.600 tỷ đồng (-3,73% yoy, vượt 3,82% KH 2015) và 1.458 tỷ đồng (+13,4% yoy, vượt 39,2% KH 2015). Chúng tôi cho rằng với diễn biến giá khí đầu vào giảm và duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ 2014 thì khả năng DPM hoàn thành các kế hoạch đề ra là rất cao.

Doanh thu sẽ tăng trưởng với dự án UFC 85 và NPK: Giá định giá dầu không có sự biến động tăng quá mạnh từ đây đến 2018 thì dự án UFC 85 và dự án NPK sẽ giúp làm tăng doanh thu của DPM. Với lượng UFC 85 dự kiến sản xuất được thì dự kiến DPM sẽ bán ra thị trường 50% và giữ lại 50% để sử dụng. Giá sản xuất UFC 85 của DPM nhiều khả năng sẽ rẻ hơn so với nhập khẩu nên giúp tiết kiệm được chi phí giá thành của Ure Đạm Phú Mỹ.

Ngoài ra, hàng năm công ty cũng nhập khẩu và tiêu thụ hơn 250.000 tấn NPK với biên LN gộp thấp dưới 1%, mục đích là lấy phần lời làm chi phí marketing, chuẩn bị thị trường. Tuy nhiên, khi nhà máy NPK Đạm Phú Mỹ đi vào hoạt động thì dự kiến biên LN gộp của mảng NPK sẽ được cải thiện và chi phí sản xuất nhiều khả năng sẽ rẻ hơn NPK nhập khẩu.

Hai dự án trên được kỳ vọng sẽ đóng góp thêm 4 – 5 nghìn tỷ đồng và LNST là 600 – 700 tỷ đồng, tạo nên bước ngoặt cho DPM trong tương lai.

Linh hoạt chuyển đổi sản xuất giữa NH3, UFC 85 và Ure: Với việc nâng công suất NH3 thêm 20% (90.000 tấn/năm) thì tổng công suất sản xuất NH3 của DPM sẽ là 540.000 tấn/năm. Từ khí thiên nhiên sẽ sản xuất ra NH3 và từ NH3 sẽ sản xuất ra Ure nên khi giá Ure trở nên bất lợi hơn so với việc bán NH3 hoặc khi công ty ngưng sản xuất Ure để tiến hành bảo dưỡng nhà máy thì công ty sẽ đẩy mạnh mảng kinh doanh NH3 cũng như UFC 85 và ngược lại nhằm đảm bảo kế hoạch kinh doanh. Nhu cầu hiện tại của NH3 dùng làm hoá chất đầu vào cho các ngành cao su, phân bón,... đang còn thiếu hụt.

Quan điểm đầu tư

*Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DPM.*

Chúng tôi cho rằng với diễn biến giá khí đầu vào giảm và duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ 2014, thì khả năng DPM hoàn thành các kế hoạch đã đề ra là rất cao. Theo dự báo của Wood Mackenzie thì giá dầu sẽ dao động từ 55-70 USD/thùng trong giai đoạn 2016-2017 nên giá dầu sẽ khó giảm mạnh trong năm 2016 sau khi đã giảm hơn 45% trong năm 2014 và hơn 21% trong 9T.2015. Mặt khác giá Ure vẫn chưa có dấu hiệu tạo đáy khi cung vẫn vượt cầu nên nhiều khả năng giá Ure sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới, vì thế KQKD năm 2016 sẽ ít đột biến hơn 2015.

Dự án NPK của DPM khi đi vào hoạt động trong Q3.2017 sẽ chưa thể đạt 100% công suất và sẽ cần thời gian kiểm chứng về tính hiệu quả của NPK Phú Mỹ so với NPK nhập khẩu. DPM trong thời gian tới như đã đề cập sẽ tiết kiệm được khoảng 200 tỷ đồng/năm khi không còn ghi nhận lỗ từ PVTEX cùng với nhà máy UFC 85 đi vào hoạt động trong năm 2016 sẽ góp phần làm tăng trưởng DT và LNST, ít nhất là trong 2016.

VCBS dự báo năm 2016, DPM đạt 9.131 tỷ đồng DT (-1,2% yoy) và 1.389 tỷ đồng LNST (-5,6% yoy), EPS forward 2016 là 3.655 đồng, với mức giá ngày 23/11/2015 là 32.700 đồng/cổ phiếu thì DPM đang được giao dịch tại mức P/E là 8.94 lần, khá cao so với trung bình ngành (6,9 lần) nên việc mua vào vùng giá này không còn hấp dẫn. Tuy nhiên, dự án NPK Phú Mỹ dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng dành cho DPM trong tương lai và góp phần làm tăng DT và LNST cũng như định giá của doanh nghiệp với kì vọng giá dầu sẽ không tăng đột biến trong thời gian tới. **Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu DPM.**

PHỤ LỤC

CẬP NHẬT CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI CỦA DPM

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tr USD)	Công suất (tấn/năm)	Nguyên liệu đầu vào	Thị trường tiêu thụ	Thời gian xây dựng (tháng)	Thời gian hoàn thành	Tiến độ	Hiệu quả đầu tư
Mở rộng phân xưởng NH ₃	191	90.000	Khí thiên nhiên	Phục vụ sản xuất NPK và cung cấp NH ₃ cho thị trường nội địa	26	2017	Đã khảo sát, thiết kế và chuẩn bị các tài liệu liên quan.	IRR: 14,1% ROE: 25%
Dự án nhà máy NPK – Phú Mỹ	53	250.000	H ₃ PO ₄ , NH ₃ , DAP	Phục vụ thị trường nội địa và xuất khẩu			Chuẩn bị mặt bằng và các biện pháp thi công san lấp, ép cọc thử.	
Dự án UFC 85/Formaldehyde	22	15.000 tấn/năm UFC 85 hoặc 25.000 tấn/năm Formaldehyde	Khí thiên nhiên, ure	Phục vụ thị trường nội địa	12	2016	Đã tiến hành chạy thử từ ngày 07/10/2015, tiến độ hoàn thành quá trình chạy thử trong vòng khoảng 1,5 tháng	IRR: 14,6% ROE: 16% Biên LN gộp: ~30%

Nguồn: DPM, VCBS tổng hợp

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

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

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

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

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812