

# CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

## Cập nhật kết quả kinh doanh 2Q2022

22/07/2022

 Chuyên viên phân tích Thái Hữu Công  
 congth@kbsec.com.vn

**Giá Phốt pho vàng và phân DAP duy trì ở mức cao giúp cho doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế ghi nhận ở mức kỷ lục**

**Nhu cầu tiêu thụ phốt pho vàng nửa cuối năm 2022 vẫn khả quan mặc dù nguồn cung đang dần nở rộ**

**Nga gỡ bỏ hạn ngạch xuất khẩu phân DAP trong khi giá trị xuất khẩu phân bón của Trung Quốc đang có những tín hiệu phục hồi**

**Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 123,000 VND/cp**

Trong quý 2Q2022, DGC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế ở mức kỷ lục, đạt lần lượt 4,002.35 tỷ đồng (+96% YoY) và 1,894.44 tỷ đồng (+469% YoY). Giá phốt pho vàng và giá phân DAP tiếp tục duy trì mức nền cao so với năm 2021 trong khi giá quặng đầu vào chỉ tăng trung bình từ 20-22% YoY giúp cho biên lợi nhuận gộp tiếp tục bứt phá từ mức 46.95% lên 53.1%.

Chúng tôi hạ dự phóng giá phốt pho vàng trước đó từ mức 125 triệu đồng/tấn xuống 120 triệu đồng/tấn cho năm 2022 nhằm phản ánh tác động của nguồn cung. Mặc dù vậy, nhu cầu tiêu thụ phốt pho vàng vẫn được đánh giá khả quan do tình trạng thiếu hụt chip và chất bán dẫn toàn cầu vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể. Đây sẽ là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nguyên liệu đầu vào chất bán dẫn, đồng thời hỗ trợ giá phốt pho vàng trong giai đoạn nửa cuối năm.

Nguồn cung phân DAP và MAP trong giai đoạn nửa cuối năm đang có tín hiệu dần được nới lỏng trở lại với tổng giá trị xuất khẩu phân bón trong 6 tháng đầu năm 2022 của Trung Quốc đã đạt 81.7% giá trị của năm 2021. Bên cạnh đó, mức hạn ngạch đối với phân MAP của Nga được nâng từ mức 1430 nghìn tấn trong 2H2021 lên 1870 nghìn tấn trong 2H2022, đồng thời tiến hành gỡ bỏ hạn ngạch đối với phân DAP.

Dựa trên định giá EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** lên **MUA** đối với cổ phiếu DGC. Mức giá mục tiêu cho năm 2022 là 123,000 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 22.8% so với mức giá đóng cửa ngày 21/07/2022.

## MUA

**Giá mục tiêu 123,000 VND/cp**

Tăng/giảm (%)	22.8%
Giá hiện tại (21/07/2022)	100,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	37,309/ 1,636.39

### Dự phóng KQKD & định giá

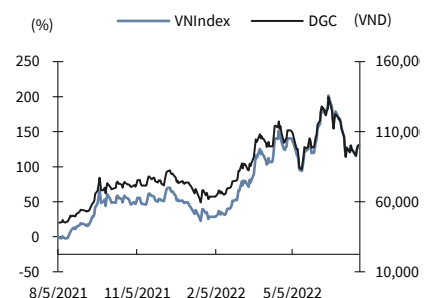
FY - end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,091	6,236	9,550	12,253
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	596	1,024	2,644	4,913
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	572	948	2,514	4,676
EPS (nghìn VND)	4,241	5,733	13,125	12,100
Tăng trưởng EPS (%)		35%	129%	92.19%
P/E (x)	4.1	7.7	12.2	10.2
P/B (x)	0.9	1.9	4.3	4.9
ROE (%)		24%	46%	57%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	40%	35%	25%	117%

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	60%
GDTB 3 tháng (tỷ VND)	312
Sở hữu nước ngoài	14.53
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.5%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-16	-9	58	119
Tương đối	-16	2	77	130



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Hoạt động kinh doanh

**Doanh thu thuần quý II đạt 96% kế hoạch đề ra trong khi lợi nhuận sau thuế vượt kế hoạch 58%**

Trong quý 2/2022, DGC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế ở mức kỷ lục, đạt lần lượt 4,002.35 tỷ đồng (+96% YoY) và 1,894.44 tỷ đồng (+469% YoY). Như vậy, so với kế hoạch kinh doanh đã đề ra của quý II, DGC đã hoàn thành 96% kế hoạch về doanh thu và 158% kế hoạch về lợi nhuận. Giá phốt pho vàng và giá phân DAP tiếp tục duy trì mức nền cao so với năm 2021 trong khi giá quặng đầu vào chỉ tăng trung bình từ 20-22% YoY giúp cho biên lợi nhuận gộp tiếp tục bứt phá từ mức 46.95% lên 53.1%. Doanh thu thuần từ hoạt động xuất khẩu 6 tháng đầu năm đạt 5.822 tỷ đồng, tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ trong khi doanh thu thuần từ hoạt động bán hàng trong nước cũng được cải thiện tích cực, tăng 54.31% YoY.

**Giá phốt pho vàng sụt giảm gần 17% so với mức đỉnh trong tháng 5**

Giá phốt pho vàng sau khi đạt đỉnh ở mức 137.5 triệu đồng/tấn trong tháng 5 đã trải qua một nhịp sụt giảm gần 17% xuống mức 115 triệu đồng/tấn trước một vài diễn biến tích cực của nguồn cung kết hợp với nhu cầu sụt giảm trước ngại về rủi ro suy thoái của nền kinh tế lớn nhất trên thế giới. Cụ thể, áp lực thiếu hụt nguồn cung phần nào được giải toả khi Tunisia, quốc gia từng đứng đầu về xuất khẩu phốt pho vàng, tiến hành nâng sản lượng khai thác quặng apatit trở lại. Sản lượng khai thác quặng apatit trong quý I của nước này tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái, lên 1.3 triệu tấn. Theo kế hoạch đề ra, Tunisia sẽ hướng đến việc khai thác và xuất khẩu 5.5 triệu tấn trong năm 2022, +48.6% YoY, tận dụng đà tăng giá phốt pho vàng trên thế giới trước đó.

**Nhu cầu tiêu thụ phốt pho vàng vẫn được đánh giá ở mức khả quan**

Do đó, chúng tôi hạ dự phóng giá phốt pho vàng trước đó từ mức 125 triệu đồng/tấn xuống 120 triệu đồng/tấn cho năm 2022 nhằm phản ánh tác động của nguồn cung. Mặc dù vậy, nhu cầu tiêu thụ phốt pho vàng vẫn được đánh giá khả quan do tình trạng thiếu hụt chip và chất bán dẫn toàn cầu vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể khi chuỗi cung ứng của ngành này vẫn đang gặp nhiều thách thức. Quá trình khắc mạch vào các tấm silicon để sản xuất chip, hay quang khắc, sử dụng nguyên liệu đầu vào là hỗn hợp khí neon, krypton và xenon. Theo thống kê, Ukraine cung cấp hơn 70% sản lượng khí neon, 40% sản lượng khí krypton và 30% sản lượng khí xenon trên thế giới trong khi sản lượng xuất khẩu 3 loại khí trên của Nga lên đến 30%. Cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine kéo dài khiến cho nguồn cung dự trữ các loại khí này hiện duy trì ở mức thấp. Theo báo cáo của Hiệp hội chất bán dẫn thế giới, nhu cầu tiêu thụ chip trong năm 2022 được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng hai chữ số ở mức 16.3% (tăng 6.1% so với dự báo quý I do tốc độ xử lý các đơn hàng tồn đọng còn chậm). Tiêu thụ chip ở khu vực Châu Mỹ tăng mạnh nhất, +22.6% YoY, theo sau là khu vực Châu Âu và Nhật Bản, tăng lần lượt 20.8% và 12.6% YoY. Đà tăng trưởng được dự báo sẽ tiếp diễn trong năm 2023 ở mức 5%, tương đồng với kế hoạch mở rộng công suất của TSMC, nhà sản xuất chip lớn nhất của Đài Loan sau khi đã nâng công suất 20% vào tháng 8/2021 trước đó. Đây sẽ là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nguyên liệu đầu vào chất bán dẫn, đồng thời hỗ trợ giá phốt pho vàng trong giai đoạn nửa cuối năm.

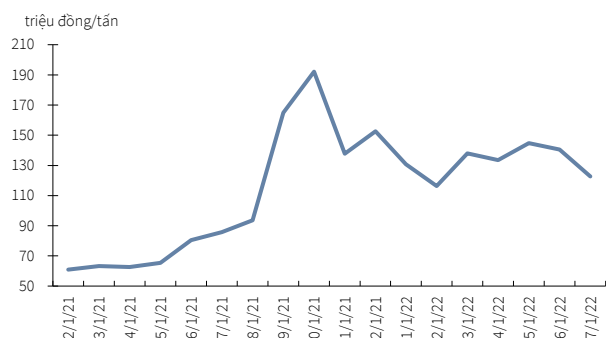
## Nhu cầu tiêu thụ phân bón đang có dấu hiệu chậm lại trước những lo ngại về suy thoái

Đối với phân MAP và DAP, nhu cầu tiêu thụ phân bón được đánh giá cũng sẽ tăng trưởng chậm lại trong giai đoạn nửa cuối năm. Theo báo cáo tháng 6 của Tổ Chức Lương Thực Và Nông Nghiệp Của Liên Hợp Quốc Giá, các loại nông sản như lúa mì, ngô và đường tăng mạnh trong 5 tháng đầu năm trước khi sụt giảm trong tháng 6. Nguyên nhân chính của đợt giảm giá trên chủ yếu là do yếu tố mùa vụ, chất lượng của giống, cây trồng được cải thiện và triển vọng về sản lượng của mùa vụ tới khả quan. Bên cạnh đó, nhu cầu nhập khẩu nông sản của các quốc gia toàn cầu cũng đang có dấu hiệu chậm lại trước những lo ngại về suy thoái cũng gây áp lực lên cho giá các loại nông sản.

## nguồn cung phân DAP và MAP trong giai đoạn nửa cuối năm đang có tín hiệu dần được nới lỏng trở lại

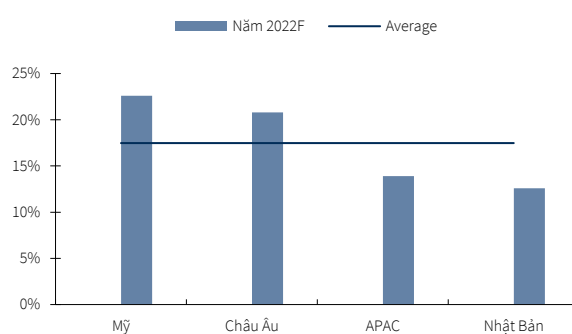
Theo số liệu của Tổng cục Hải Quan Trung Quốc, mặc dù vẫn đang trong giai đoạn hạn chế xuất khẩu phân bón, tổng giá trị xuất khẩu phân bón trong 6 tháng đầu năm 2022 của Trung Quốc đã đạt 81.7% giá trị của năm 2021 (Biểu đồ 4). Bên cạnh đó, Nga cũng công bố mức hạn ngạch xuất khẩu phân bón mới cho nửa cuối năm 2022. Cụ thể, mức hạn ngạch đối với phân MAP được nâng từ mức 1430 nghìn tấn trong 2H2021 lên 1870 nghìn tấn trong 2H2022 và tiến hành gỡ bỏ hạn ngạch đối với phân DAP. Theo đó, nguồn cung phân DAP và MAP trong giai đoạn nửa cuối năm đang có tín hiệu dần được nới lỏng trở lại. Mặc dù vậy, theo báo cáo của Agromonitor, sản lượng phân DAP nhập khẩu về Việt Nam từ Trung Quốc và các thị trường khác trên thực tế vẫn giảm dần từ đầu năm và sản lượng đạt mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Do đây là kịch bản đã được dự tính từ trước, chúng tôi vẫn duy trì mức giá dự phóng của phân MAP và DAP, lần lượt ở mức 16.5 triệu đồng/tấn và 19 triệu đồng/tấn cho năm 2022.

Biểu đồ 1. Diễn biến giá phốt pho vàng



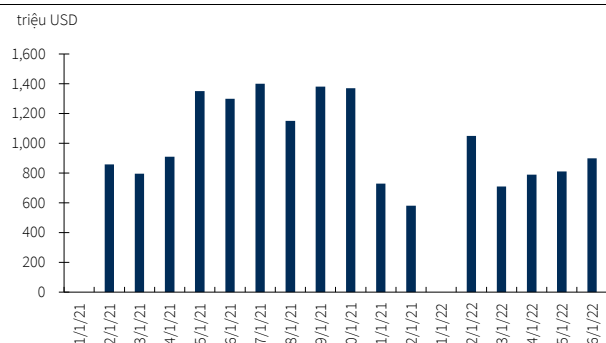
Nguồn: Sunsirs, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Tăng trưởng tiêu thụ chất bán dẫn theo khu vực



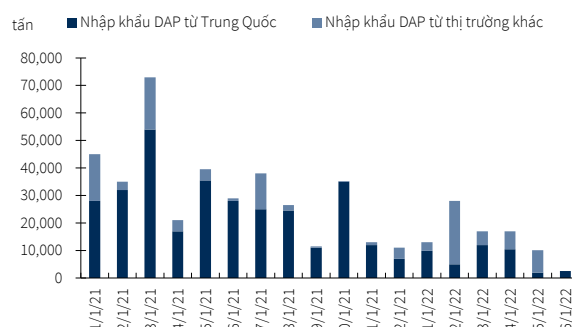
Nguồn: Hiệp hội chất bán dẫn thế giới (WSTS)

Biểu đồ 3. Giá trị xuất khẩu phân bón của Trung Quốc



Nguồn: Tổng cục hải quan Trung Quốc

Biểu đồ 4. Nguồn cung nhập khẩu phân bón từ các thị trường



Nguồn: Agromonitor

**Bảng 1. Hạn ngạch xuất khẩu phân bón của Nga (nghìn tấn)**

	2H2022	2H2021
Phân Urê	5,010	0
Phân Amoni Nitrat (AN)	1,990	2,440
Phân Urê Ammonium Nitrate (UAN)	1,300	1,120
Phân NPK	3,440	3,080
Phân Mono Ammonium Phosphate (MAP)	1,870	1,430
Phân hỗn hợp NP	640	286
Phân Di Ammonium Phosphate (DAP)	Không áp dụng	0

Nguồn: Agromonitor

## Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu thuần của DGC trong năm 2022 từ mức 12,528 tỷ đồng trước đó xuống mức 12,252 tỷ đồng, nhằm phản ánh rủi ro giảm giá phốt pho vàng trong giai đoạn nửa cuối năm. Tuy nhiên, việc đưa khai trường 25 vào khai thác giúp cho chi phí quặng apatit đầu vào tăng thấp hơn so với dự kiến. Do đó, biên lợi nhuận gộp của DGC được điều chỉnh tăng từ mức 41% lên 44%. Việc tăng cường quản lý hoạt động bán hàng giúp cho chi phí giảm xuống 551 tỷ đồng so với dự phóng trước đó trong khi doanh thu từ hoạt động tài chính tăng 44.11% so với năm 2021 lên 245 tỷ đồng, nhằm phản ánh giá trị đầu tư ngắn hạn tăng hơn 1000 tỷ đồng trong quý 2. Lợi nhuận sau thuế theo đó được điều chỉnh tăng 534 tỷ đồng lên 4,675 tỷ đồng trong năm 2022, tương đương với mức EPS 12,100 VND/cp.

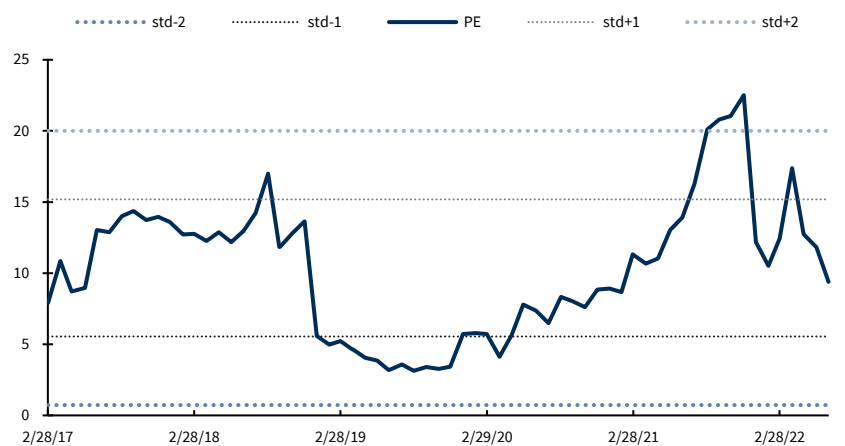
**Bảng 2. Tổng hợp kết quả kinh doanh**

ĐVT: Tỷ đồng	Năm 2021A	Năm 2022F	Tăng/giảm
Doanh thu thuần	9,550.38	12,252.50	+28.29%
Giá vốn hàng bán	(6,368.66)	(6,861.40)	
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	3,181.72	5,391.10	+64.44%
Chi phí bán hàng	(503.19)	(551.36)	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(136.59)	(122.53)	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2,541.94	4,717.21	
Doanh thu hoạt động tài chính	170.66	245.05	+43.58%
Chi phí tài chính	(68.11)	(49.01)	
- Chi phí lãi vay	(13.66)	(18.38)	
Lợi nhuận trước thuế	2,637.11	4,896.10	
Thuế TNDN	(123.16)	(220.32)	
Lợi nhuận sau thuế	2,514.33	4,675.77	+85.96%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	13,125.00	12,100.00	

Nguồn: KBSV ước tính

Sau khi đánh giá triển vọng cũng như rủi ro có thể phát sinh, kết hợp với phương pháp định giá EV/EBITDA, chúng tôi nâng khuyến nghị từ mức **NẮM GIỮ** lên **MUA** tích lũy đối với cổ phiếu DGC cho mục tiêu trung và dài hạn. Mức giá phù hợp năm 2022 là 123,000 VNĐ/cp, tương đương với mức EV/EBITDA 8.x (điều chỉnh giảm từ mức 8.5x trước đó về mặt bằng định giá chung của ngành), và cao hơn 22.8% so với mức giá đóng cửa ngày 21/07/2022.

**Biểu đồ 5. Diễn biến P/E của DGC**



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Bảng 2. Tóm tắt KQKD và dự phóng

Báo cáo Kết quả HĐKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	2022F	(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần	5,091	6,236	9,550	12,253	Tổng tài sản	4,722	5,876	8,339	11,878
Giá vốn hàng bán	-4,084	-4,757	-6,369	-6,861	Tài sản ngắn hạn	2,263	3,434	5,816	9,567
Lãi gộp	1,006	1,479	3,182	5,391	Tiền & tương đương	128	282	124	2,739
Doanh thu tài chính	62	122	171	245	Khoản phải thu	634	849	781	1,310
Chi phí tài chính	-57	-85	-68	-49	Hàng tồn kho	808	697	1,208	845
Gồm: Chi phí lãi vay	-28	-20	-14	-18	Tài sản ngắn hạn khác	51	48	72	14
Chi phí bán hàng	-314	-388	-503	-551	Tài sản dài hạn	2,459	2,443	2,523	2,312
Chi phí quản lý DN	-101	-105	-137	-123	Tài sản cố định	2,303	2,029	1,974	1,923
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	596	1,024	2,644	4,913	BĐS đầu tư	0	0	0	0
Thu nhập khác	14	4	7	10	Tài sản dở dang dài hạn	52	180	172	11
Chi phí khác	-11	-26	-15	-18	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) khác	3	-22	-7	-9	Tài sản dài hạn khác	104	233	368	368
Lãi/(lỗ) trước thuế	599	1,001	2,637	4,896	Nợ phải trả	1,270	1,809	2,006	2,477
Thuế doanh nghiệp	-28	-53	-123	-220	Nợ ngắn hạn	1,270	1,809	2,006	2,476
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	572	948	2,514	4,676	Phải trả người bán	130	137	505	505
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5	41	126	184	KH trả tiền trước	48	34	166	166
Lợi nhuận sau CĐTS	567	907	2,389	4,492	Vay ngắn hạn	735	1,149	842	1,269
EPS	4,241	5,733	13,125	12,100	Nợ dài hạn	0	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>					Khoản phải trả dài hạn	0	0.1	0.1	0.1
(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	2022F	Vay dài hạn	0	0.1	0.1	0.1
Lãi trước thuế	599	1,001	2,637	4,896	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Khấu hao TSCĐ	486	864	1,093	1,163	Vốn chủ sở hữu	3,452	4,067	6,333	9,402
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-17	-30	-71	-94	Vốn góp	1,294	1,488	1,711	1,711
Thay đổi vốn lưu động	-21	-148	-258	-390	Thặng dư vốn cổ phần	1,787	1,787	1,787	1
Điều chỉnh khác HĐKD	-3	-2	-1	0	Cổ phiếu quỹ	(0)	(0)	(0)	(0)
Lưu chuyển tiền HĐKD	847	1,073	2,586	4,727	Lãi chưa phân phối	836	1,140	2,923	6,538
Đầu tư tài sản cố định	-111	-243	-217	-781	Vốn và quỹ khác	(2)	(1)	0	1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	Lợi ích cổ đông thiểu số	128	156	280	309
Tài sản khác	0	0	0	0	Tổng nợ & vốn	4,722	5,876	8,339	11,878
Điều chỉnh khác HĐĐT	-368	-860	-1,990	-645	<b>Chỉ số chính</b>				
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-478	-1,101	-2,207	-1,425	(x, %, VND)	2019A	2020A	2021A	2022F
Thu các khoản đi vay	2,944	3,519	3,110	3,990	Chỉ số định giá				
Trả các khoản đi vay	-3,352	-3,142	-3,410	-3,563	P/E	2.9	1.4	1.6	10.2
Nợ phải trả khác	0	0	0	0	P/B	1.3	0.7	1.2	4.9
Cổ tức đã trả	-162	-194	-237	-1,114	P/S	0.9	0.5	0.8	3.7
Lưu chuyển tiền HĐTC	-515	183	-537	-687	EV/EBITDA	5.35	1.94	3.01	8.81
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-147	155	-158	2,615	Lãi cơ bản/cp (EPS)	4,241	5,733	13,125	12,100
Tiền đầu kỳ	274	128	282	124	Chỉ số khả năng sinh lời				
Tiền cuối kỳ	128	282	124	2,739	ROE		24%	46%	57%
<b>Chỉ số hoạt động</b>					ROA		18%	35%	46%
(%)	2019A	2020A	2021A	2022F	ROCE		25%	42%	52%
Tăng trưởng doanh thu		23%	53%	28%	Cấu trúc tài chính				
Tăng trưởng EBITDA		46%	127%	78%	Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	0.4	0.4	0.3	0.3
Tăng trưởng LN sau CĐTS		60%	163%	88%	TS thanh toán hiện thời	1.8	1.9	2.9	3.9
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33%	44%	33%	44%	Chỉ số hoạt động				
Tỷ suất EBITDA	17%	21%	31%	43%	Hệ số vòng quay tài sản	1.1	1.2	1.3	1.2
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	12%	16%	28%	40%	Hệ số vòng quay phải thu	7	8	12	12
Tỷ suất lợi nhuận sau CĐTS	11%	15%	25%	37%	Hệ số vòng quay HTK	5.1	6.3	6.7	6.7

Nguồn: KBSV tổng hợp

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng  
huynd@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.