

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

Hưởng lợi từ đà tăng giá phốt pho

14/04/2022

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

Nguồn cung được dự báo tiếp tục thiếu hụt trong ngắn hạn

Nguồn cung phốt pho vẫn tiếp tục thiếu hụt trong ngắn hạn do (1) không có thêm dự án nâng cấp lớn nào được triển khai trên thế giới trong giai đoạn 2022-2024; (2) Trung Quốc hạn chế xuất khẩu các sản phẩm gốc phốt pho đến hết quý 2/2022; (3) các lệnh trừng phạt của phương Tây cùng với việc hạn chế xuất khẩu nhiều mặt hàng của Nga.

Nhu cầu tiêu thụ phốt pho duy trì ở mức cao trong năm 2022

Điều kiện thời tiết thuận lợi cùng với diễn biến tích cực của giá nhiều loại nông sản thúc đẩy việc tiêu thụ phân bón. Bên cạnh đó, nhu cầu sử dụng các sản phẩm hoá chất gốc phốt pho được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh thiếu hụt chip đến cuối năm 2022 cùng với xu hướng chuyển dịch sang pin xe điện LFP.

Giá điện duy trì ở mức thấp cùng với việc tự chủ được nguồn cung sẽ giúp DGC duy trì lợi thế cạnh tranh.

Giá điện công nghiệp Việt Nam ở mức tương đối thấp so với các nước sản xuất phốt pho lớn. Mặc dù giá các nguyên liệu sơ cấp như than và dầu khí tăng cao, việc EVN cam kết sẽ không tăng giá điện trong năm 2022 sẽ giúp cho phốt pho Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh. Cùng với đó là việc đưa khai trường 25 vào khai thác trong cả năm 2022 sẽ giúp DGC cải thiện biên lợi nhuận.

Khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu DGC với giá mục tiêu 254,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi nhận định trong năm 2022, doanh thu dự kiến của DGC ước đạt 12,528 tỷ VND (+31% YoY) và LNST đạt 4,141 tỷ VND (+64.7% YoY). Dựa vào triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ với cổ phiếu DGC, mức giá mục tiêu 254,000 VND/CP, cao hơn 9.09% mức giá đóng cửa ngày 13/04/2022.

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu 254,000 VND/cp

Tăng/giảm (%)	9.09%
Giá hiện tại (13/04/2022)	231,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	36,953.21/1.62

Dự phóng KQKD & định giá

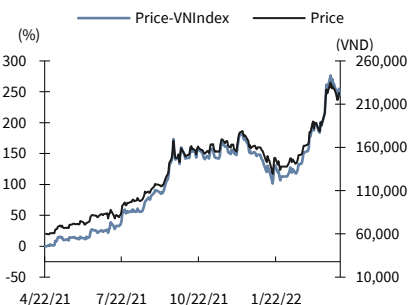
FY - end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,091	6,236	9,550	12,528
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	596	1,024	2,644	4,353
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	572	948	2,514	4,141
EPS (nghìn VND)	4,241	5,733	13,125	23,105
Tăng trưởng EPS (%)		35%	129%	76%
P/E (x)	4.1	7.7	12.2	11.0
P/B (x)	0.9	1.9	4.3	4.6
ROE (%)		24%	46%	51%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	40%	35%	25%	30%

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	304.54/
Sở hữu nước ngoài	14.02%
Cổ đông lớn	Dao Huu Huyen (18.51%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	20	56	34	265
Tương đối	18	54	27	245



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Doanh thu chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu phốt pho vàng và các sản phẩm hoá chất gốc phốt pho

CTCP Tập đoàn Hoá Chất Đức Giang (DGC) tiền thân là Công ty Hoá Chất Đức Giang, một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tổng cục Hoá chất Việt Nam (Vinachem). Với nguyên liệu đầu vào chính là quặng Apatit, sản phẩm kinh doanh chủ lực của công ty là Phốt pho vàng (chiếm ~40% tổng doanh thu), các loại axit phosphoric (chiếm ~30%) và phân bón gốc phốt pho (chiếm 20%). Các sản phẩm đầu ra của Đức Giang chủ yếu được xuất bán cho các nước trong khu vực như Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ,... với tỷ trọng xuất khẩu chiếm đến hơn 70% tổng doanh thu trong năm 2021. Do đó, doanh thu của DGC chịu tác động trực tiếp từ diễn biến giá phốt pho trên thế giới.

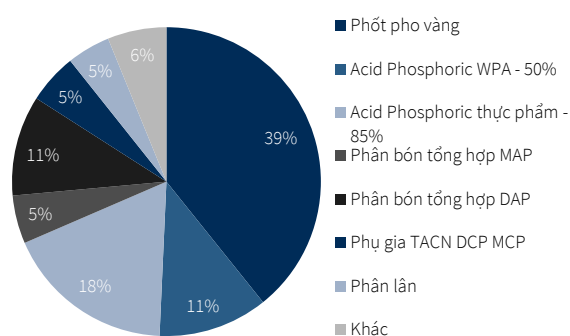
Kết quả kinh doanh năm 2021 đạt mức tăng trưởng ấn tượng

Diễn biến tích cực của giá phốt pho vàng trong năm 2021 giúp cho biên gộp của DGC cải thiện đáng kể từ 23.7% trong năm 2020 lên 33.3% trong năm 2021. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DGC chứng kiến mức tăng trưởng ấn tượng nhờ nhu cầu tiêu thụ cao, lần lượt đạt +53.14% và +165.21% so với cùng kỳ.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế kế hoạch tăng trưởng lần lượt 26% YoY và 39% YoY

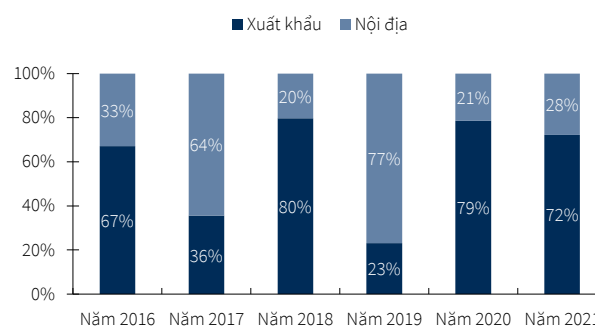
Tại cuộc họp ĐHĐCĐ thường niên năm 2022 diễn ra vào ngày 29/03 vừa qua, DGC đã thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2022 với mục tiêu doanh thu hợp nhất đạt 12,117 tỷ đồng (+26% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2022 đạt 3,500 tỷ đồng (+39% YoY). Công ty cũng công bố lợi nhuận sau thuế quý I của Công ty ước đạt 1,500 tỷ đồng, hoàn thành 42.85% kế hoạch năm.

Biểu đồ 1. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2021



Nguồn: DGC

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo thị trường



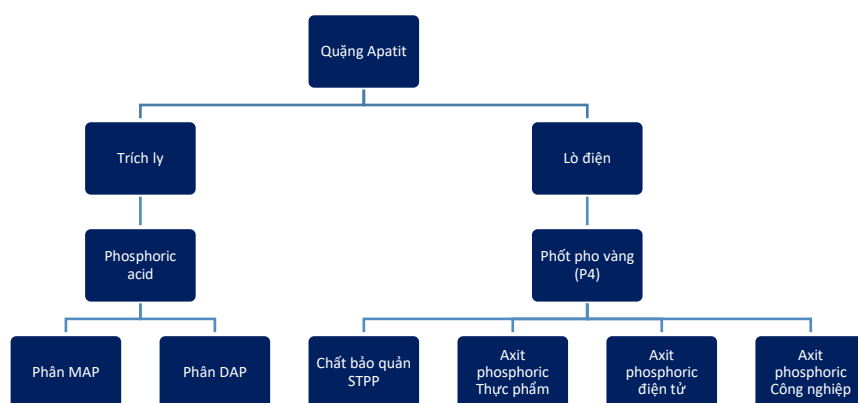
Nguồn: DGC, KBSV tổng hợp

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

1. Lợi thế cạnh tranh về giá nhờ điện công nghiệp giá rẻ và tự chủ được nguồn nguyên liệu đầu vào

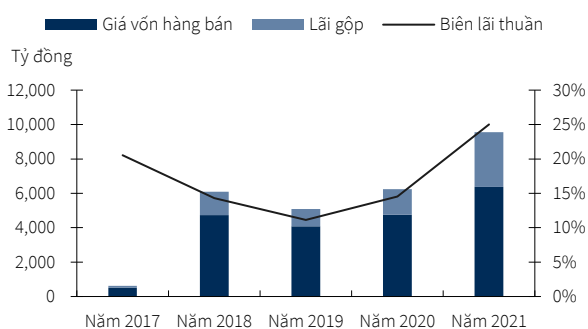
Toàn bộ hoạt động sản xuất phốt pho vàng và các sản phẩm gốc phốt pho được thực hiện tại Tổ hợp nhà máy Đức Giang Lào Cai với 6 lò điện (công suất thiết kế 60,000 tấn/năm), 2 nhà máy axit phosphoric (350,000 tấn/năm), 2 nhà máy phân bón (200,000 tấn/năm) và 1 nhà máy phụ gia TACN (70,000 tấn/năm). Để thu được 1 tấn phốt pho vàng thành phẩm, DGC cần tiêu thụ trung bình từ 11 - 12 tấn quặng Apatit. Số quặng này được đem khử trong lò điện cùng với than cốc và silica ở nhiệt độ 1400-1600 độ C (Biểu đồ 5). Do chất lượng quặng chủ yếu là quặng loại III cùng với quá trình sản xuất tiêu tốn nhiều điện năng, chi phí nguyên vật liệu và chi phí điện sản xuất thường chiếm hơn một nửa tổng chi phí đầu vào.

Biểu đồ 3. Chuỗi giá trị



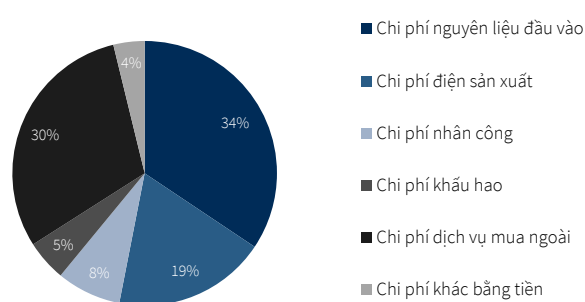
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận giai đoạn 2016-2021



Nguồn: DGC

Biểu đồ 5. Cơ cấu chi phí đầu vào



Nguồn: DGC, KBSV tổng hợp

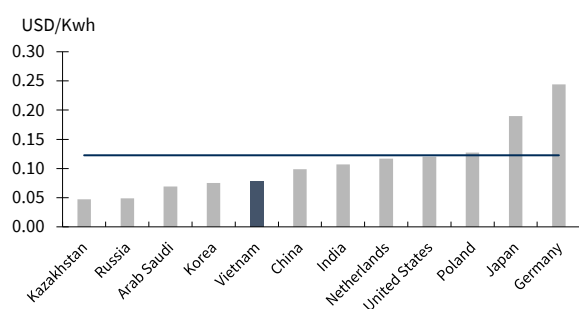
Điện công nghiệp giá rẻ giúp phốt pho Việt Nam có sức cạnh tranh

Tại Việt Nam, giá điện công nghiệp năm 2021 chỉ ở mức 7.8 cents/Kwh, thấp hơn nhiều so với mức trung bình của thế giới, 12.3 cents/Kwh (Biểu đồ 6). Nga và Ả Rập là 2 nước xuất khẩu phốt pho lớn (sản lượng khai thác năm 2021 đạt lần lượt 14 triệu tấn và 8.5 triệu tấn) có mức giá điện sản xuất cạnh tranh hơn so với Việt Nam. Mặc dù vậy, việc gián đoạn nguồn cung do các lệnh cấm vận của phương Tây sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu phốt pho sang khách hàng lớn của Nga như Ấn Độ.

Việc đưa khai trường 25 vào khai thác sẽ giúp tiết giảm chi phí đầu vào

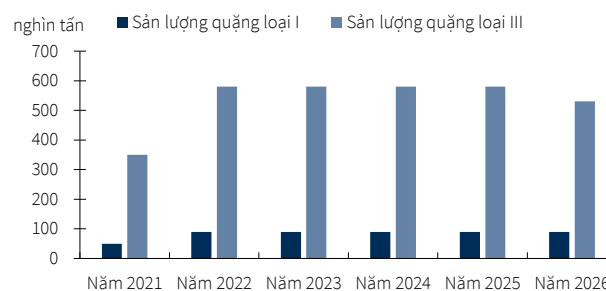
Cuối năm 2021, công đã hoàn thiện việc xây dựng cơ bản và đưa khai trường 25 vào vận hành. Trước đó, các mỏ quặng Apatit Lào Cai đều do Vinachem quản lý và khai thác. Việc tự chủ nguồn cung sẽ giúp DGC hạ bớt giá thành nguyên vật liệu đầu vào đồng thời cải thiện biên lợi nhuận gộp của DGC trong những năm tới. Trong năm 2022, DGC dự kiến khai thác 720 nghìn tấn quặng, đáp ứng đến 80% nhu cầu đầu vào của nhà máy.

Biểu đồ 6. Giá điện công nghiệp 2021



Nguồn: Global Petrol Prices

Biểu đồ 7. Sản lượng khai thác apatit dự kiến tại KT 25



Nguồn: DGC, KBSV tổng hợp

2. Giá phốt pho và các loại phân bón được dự báo sẽ tiếp tục diễn biến theo chiều hướng tích cực cho DGC

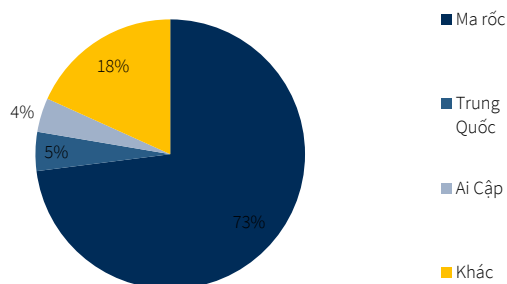
Theo số liệu của Cục khảo sát Địa chất Hoa Kỳ, tổng trữ lượng khai thác tối ưu của đá Phốt phát đã thăm dò được trên thế giới đạt 71 tỷ tấn, tập trung phần lớn ở Ma Rốc (73%), Trung Quốc (5%) và Ai Cập (4%) (Biểu đồ 8). Việt Nam xếp thứ 24 với tổng trữ lượng khai thác tối ưu ở mức 30 triệu tấn, tập trung chủ yếu ở tỉnh Lào Cai. Trong năm 2021, tổng sản lượng khai thác đá phốt phát toàn cầu tăng nhẹ lên mức 220 triệu tấn (+0.5%) nhờ việc hoàn thiện các dự án nâng công suất tại Ma Rốc, Ả Rập và Ai Cập.

Tình trạng thiếu hụt phốt pho dự kiến sẽ kéo dài đến hết quý 2

Theo báo cáo của Cục Khảo sát Địa chất Hoa Kỳ, Nguồn cung phốt pho được dự báo sẽ tiếp tục thiếu hụt do không có dự án nâng cấp lớn nào được triển khai tại các nước xuất khẩu phốt pho lớn trên thế giới trong 3 năm tới. Giá nhiều loại mặt hàng phân bón tăng cao và đe dọa an ninh lương thực của Trung Quốc đã khiến nước này ban hành hạn chế xuất khẩu các sản phẩm phân bón, trong đó có phân lân, đến hết quý 2/2022. Đồng thời, nhằm cải thiện tình trạng ô nhiễm môi trường, Trung Quốc cũng tiến hành đóng cửa nhiều nhà máy phốt pho cũ đồng thời cắt giảm sản lượng sản xuất do tình trạng thiếu điện ở nhiều tỉnh như Vân Nam, Quảng Tây và Giang Tô. Trong giai đoạn 2016-2021, sản lượng khai

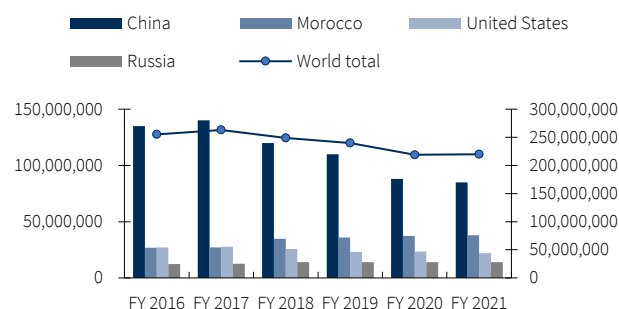
thác đá Phốt phat của Trung Quốc đã giảm hơn 1/3, xuống mức 85 triệu tấn/năm. Bên cạnh đó, các lệnh trừng phạt cấm vận của phương Tây cùng với lệnh hạn chế xuất khẩu của Nga làm trầm trọng hơn tình trạng thiếu hụt phốt pho toàn cầu.

Biểu đồ 8. Trữ lượng quặng Apatit toàn cầu



Nguồn: USGS, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Sản lượng khai thác đá Phốt phat hàng năm



Nguồn: USGS, KBSV tổng hợp

Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ phốt pho toàn cầu được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2022, hỗ trợ bởi ba yếu tố:

Các nước sản xuất lúa gạo lớn tích cực tăng sản lượng năm 2022

Nông nghiệp: Nga và Ukraine là hai trong số các quốc gia cung cấp ngũ cốc lớn nhất trên thế giới, chiếm 25% sản lượng lúa mì và 16% sản lượng ngô xuất khẩu toàn cầu. Cuộc chiến nổ ra giữa hai nước làm cắt đứt hoạt động cung ứng với các đối tác nhập khẩu và đẩy giá hai mặt hàng lên mức cao kỷ lục. Điều này khiến cho các nhà nhập khẩu nông sản toàn cầu tranh giành nguồn cung cũng như tìm kiếm mặt hàng thay thế như lúa gạo. Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) nâng dự phóng sản lượng sản xuất gạo toàn cầu sẽ đạt mức 510.3 triệu tấn, tăng 2.8 triệu tấn so với 2021. Điều kiện thời tiết thuận lợi kết hợp với diễn biến giá tích cực sẽ thúc đẩy việc tăng sản lượng của các nước sản xuất gạo lớn như Trung Quốc, Thái Lan, Ấn Độ và Bangladesh.

Nhu cầu tiêu thụ chip và các nguyên liệu sản xuất chất bán dẫn duy trì ở mức cao

Linh kiện điện tử: Tình trạng thiếu hụt chip toàn cầu, bắt đầu từ năm 2020 đã gây tác động lớn đến giá cả, thời gian sản xuất cũng như việc ra mắt nhiều dòng sản phẩm mới của các hãng điện tử tiêu dùng và xe hơi. Mặc dù các nhà sản xuất linh kiện điện tử lớn như Nhật Bản, Đài Loan,... đã đẩy mạnh đầu tư và nâng công suất của nhiều nhà máy, nguồn cung chất bán dẫn vẫn sẽ chưa thể cải thiện đến hết năm 2022. Nhu cầu tiêu thụ phốt pho, silic và các nguyên liệu đầu vào của chất bán dẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong trung hạn.

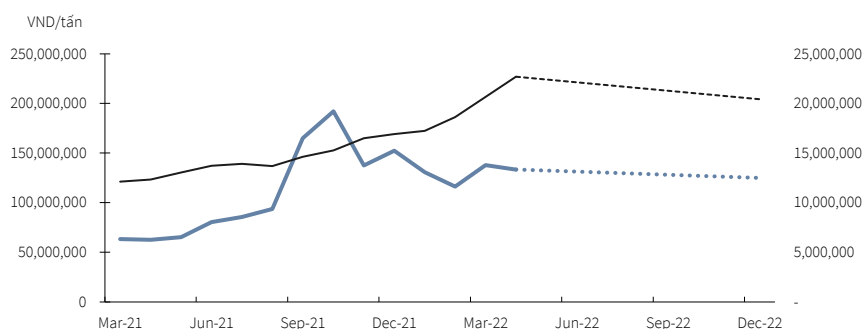
Xu hướng chuyển dịch sản xuất pin xe điện sang dòng pin LFP sẽ thúc đẩy việc tiêu thụ phốt pho

Pin xe điện: Các dòng pin phổ biến được sử dụng cho các dòng xe điện hiện nay gồm có pin NMC (Nickel Manganese Cobalt Oxide), NI-MH (Nickel Metal Hydrate) và LFP (Lithium Iron Phosphate). So với 2 dòng pin trên, pin LFP cung cấp nguồn năng lượng ổn định, tuổi thọ cao, thân thiện với môi trường và tiết kiệm hơn nhờ nguyên liệu đầu vào là sắt thay vì nickel. Pin LFP chủ yếu được sản xuất tại Trung Quốc do các bằng sáng chế liên quan đến loại pin này đều được sở hữu bởi các tổ chức trong nước. Việc bằng sáng chế trên hết hạn

trong năm 2022 sẽ tạo điều kiện cho các hãng sản xuất pin cũng như việc tích hợp pin LFP vào các phân khúc sản phẩm của các nhà sản xuất xe điện lớn như Tesla, Ford, Volkswagen

Sau khi đánh giá tình hình cung cầu phốt pho toàn cầu, chúng tôi ước tính giá bán phốt pho vàng trung bình năm 2022 đạt 5,500 USD/tấn (+19% YoY).

Biểu đồ 10. Dự báo giá phốt pho vàng và phân DAP



Nguồn: CME Group, KBSV tổng hợp

3. Các dự án lớn đang được xúc tiến sẽ tạo đà tăng trưởng trong dài hạn

Dự án Tổ hợp Hoá chất Đức Giang – Nghi Sơn đưa vào vận hành trong năm 2025

DGC hiện đang xúc tiến giải phóng mặt bằng cho dự án Tổ hợp Hoá chất Đức Giang - Nghi Sơn tại Thanh Hoá và sẽ đưa vào vận hành từ năm 2025. Với tổng mức đầu tư 10,000 tỷ đồng, DGC dự kiến góp 5,500 tỷ đồng tiền vốn và vay ngân hàng Vietcombank 4,500 tỷ đồng để thực hiện dự án. Các sản phẩm đầu ra chính bao gồm Xút NaOH đặt (công suất 150,000 tấn/năm), nhựa PVC (150,000 tấn/năm), bột tẩy trắng Ca(OCl)₂ (34,000 tấn/năm),... Dự án được đánh giá sẽ đóng góp cho công ty 8,700 tỷ đồng doanh thu và 1,800 tỷ đồng lợi nhuận.

Khai thác quặng Bô xít dự kiến là mảng sản xuất chiến lược tiếp theo của DGC

Ngày 21/03 vừa qua, DGC đã thông qua quyết định thành lập công ty TNHH MTV Hoá Chất Đức Giang – Đắk Nông với vốn điều lệ 300 tỷ đồng. Ngành nghề hoạt động chính của công ty là khai thác, chế biến quặng bô xít và sản xuất kim loại màu. Đây cũng là mảng sản xuất chiến lược tiếp theo sẽ được DGC chú trọng triển khai trong thời gian tới.

YẾU TỐ RỦI RO

Giá các sản phẩm gốc phốt pho đối mặt với áp lực điều chỉnh khi Trung Quốc xuất khẩu trở lại

Chính sách hạn chế xuất khẩu cùng với việc cắt giảm sản lượng của Trung Quốc đã khiến cho giá phốt pho tăng mạnh trong năm 2021, đỉnh điểm ở mức 8460 USD/tấn (gấp 3 lần giá trung bình năm 2020). Dự kiến vào cuối quý 2/2022, Trung Quốc sẽ xuất khẩu trở lại, góp phần khắc phục tình trạng thiếu hụt nguồn cung và làm hạ nhiệt đà tăng của giá phốt pho trên thế giới. Tuy nhiên, số ca nhiễm Covid-19 tăng mạnh từ đầu năm đã buộc chính phủ Trung Quốc phải siết chặt các biện pháp phong toả ở nhiều thành phố lớn, đồng thời đẩy

lên những quan ngại về việc kéo dài thời gian hạn chế xuất khẩu hơn dự kiến. Đây là yếu tố sẽ tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của DGC và cần được theo dõi sát sao trong thời gian tới.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 trên kịch bản giá bán phốt pho vàng đạt 5,500 USD/tấn, tăng 19% so với năm 2021. Việc đưa khai trường 25 vào hoạt động trong năm 2022 dự kiến sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của DGC từ mức 33.3% trong năm 2021 lên 41% trong năm 2022. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế ước đạt lần lượt 12,528 tỷ đồng (+31% YoY) và 4,141 tỷ đồng (+64.7% YoY).

Với vị thế là doanh nghiệp đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất phốt pho và phân bón ở Việt Nam, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh EV/EBITDA với các doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu hoạt động trong cùng lĩnh vực để xác định mức giá mục tiêu của DGC. Do đó, chúng tôi nhận định mức EV/EBITDA hợp lý của DGC là 8.5x, cao hơn mức EV/EBITDA forward trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh nhằm phản ánh kỳ vọng tăng trưởng đối với các dự án DGC đang triển khai. Với EBITDA forward 2022 của DGC là 4,667 tỷ đồng, chúng tôi xác định giá mục tiêu của DGC là 254,000 VND/cp, cao hơn 9.09% so với mức giá đóng cửa ngày 13/04/2022 và đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DGC.

Bảng 1. Tổng hợp định giá DGC

STT	Tên doanh nghiệp	Mã CK	Hiệu quả hoạt động		Định giá
			ROE	Tăng trưởng LNST	EV/EBITDA f
1	CF Industries Holdings, Inc	CF US	29.9%	+92.82%	8.0x
2	Nutrient Ltd	NTR US	13.7%	+75.83%	8.0x
3	The Mosaic Company	MOS US	16.2%	+53.40%	7.5x
4	ICL Group	ICL IT	18.5%	+31.83%	8.0x
5	SNB Capital	SAFCO AB	44.1%	+61.52%	8.7x
6	Duc Giang Group	DGC VN	45%	+60.80%	8.5x

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

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

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@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
anhtd@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

Website: 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.