

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

MUA +22,1%

Ngành	Hóa chất
Ngày báo cáo	29/10/2024
Giá hiện tại	112.200 VND
Giá mục tiêu	134.000 VND
GMT gần nhất	122.000 VND
TL tăng	+19,4%
Lợi suất cổ tức	2,7%
Tổng mức sinh lời	+22,1%

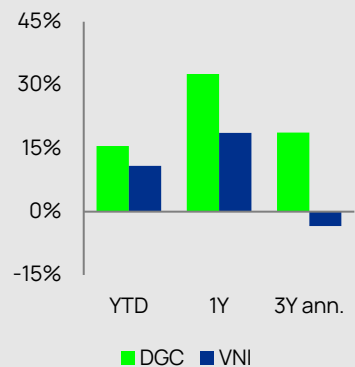
GT vốn hóa	42,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	12,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	190 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	380 tr
Pha loãng	380 tr

	DGC	VNI
P/E (trượt)	14,6x	15,5x
P/B (hiện tại)	3,4x	1,7x
ROA	20,1%	1,8%
ROE	24,6%	12,0%

Tổng quan Công ty

Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất hóa chất phốt pho hàng đầu Việt Nam phục vụ các ứng dụng nông nghiệp và điện tử. Ngoài ra, DGC dự kiến bước vào ngành hóa chất xút-clo-vinyl (CAV), quan trọng đối với ngành sản xuất và xây dựng nói chung. Công ty hiện đang gia nhập vào ngành boxit-nhôm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F	
Doanh thu (tỷ đồng)	9.748	10.411	14.040	17.215	
% YoY	-33%	7%	35%	23%	
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	3.109	3.120	4.280	5.237	
% YoY	-44%	0%	37%	22%	
EPS	% YoY	-45%	0%	37%	22%
Biên LN gộp	35,4%	34,9%	35,8%	35,8%	
Biên EBITDA	32,9%	31,8%	33,0%	33,3%	
Biên LN từ HĐKD	29,3%	28,3%	29,8%	30,1%	
Biên LN ròng	31,9%	30,0%	30,5%	30,4%	
DTTD/Doanh thu	16%	9%	20%	28%	
EV/EBITDA	10,4x	10,1x	7,2x	5,8x	
P/E	14,6x	14,5x	10,6x	8,7x	
P/B	3,6x	3,1x	2,6x	2,1x	
ROE	27,2%	24,1%	28,1%	28,5%	

Nhu cầu chip gia tăng, giá bán trung bình tiếp tục đà phục hồi

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 10% giá mục tiêu lên 134.000 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị của chúng tôi đối với DGC từ KHẢ QUAN lên MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do tác động tích cực của việc cập nhật giá mục tiêu từ giữa năm 2025 sang cuối năm 2025, vượt trội so với mức giảm 12% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-27 của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS trong năm 2024/25/26 lần lượt 6%/11%/13%, do chúng tôi dự báo (1) sản lượng phosphate nông nghiệp thấp hơn trong năm 2024 và (2) giá bán trung bình (ASP) phục hồi chậm hơn vào năm 2025/26. Dù vậy, dự báo LNST sau lợi ích CĐTS mới của chúng tôi vẫn tăng trưởng mạnh, đạt mức 37%/22% YoY vào năm 2025/26.
- Chúng tôi duy trì giả định rằng nhà máy ethanol của DGC sẽ đi vào hoạt động trong quý 4/2024 và dự án Xút-Clo của công ty sẽ đi vào hoạt động trong quý 4/2025.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E của DGC trong năm 2024/25 là 17,4x/12,6x, cao hơn P/E trượt trung bình 10 năm của của DGC là 9,9x. Chúng tôi cho rằng DGC xứng đáng với định giá cao hơn mức trung bình trong giai đoạn lợi nhuận phục hồi và hưởng lợi từ đóng góp của các dự án mới.

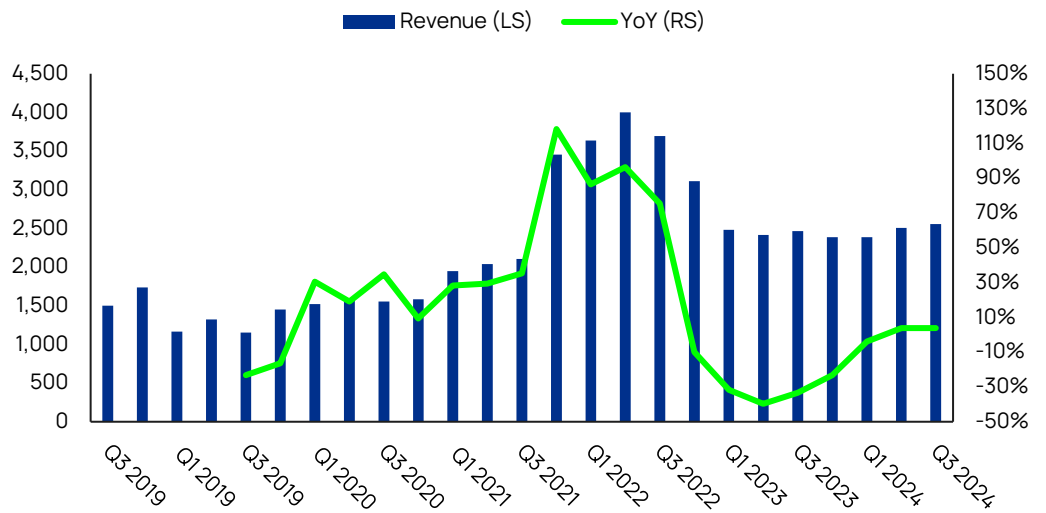
Giá hóa chất phốt pho công nghiệp (IPC) đã ghi nhận đà tăng đáng kể từ quý 3/2024. Trong quý 3/2024, giá P4 tại Trung Quốc đã tăng 9% QoQ, do nguồn cung bị hạn chế bởi các gián đoạn trong hoạt động sản xuất cùng với chi phí sản xuất tăng cao (điện và nguyên liệu), trong bối cảnh nhu cầu tiếp tục phục hồi. Đáp lại xu hướng tăng giá trên, cùng với sự tăng trưởng nhu cầu từ các thị trường chủ chốt của DGC (Đông Á và Ấn Độ) khi ngành công nghiệp bán dẫn và các hoạt động nông nghiệp tiếp tục phục hồi, DGC đã tăng giá bán thêm 5-10% QoQ vào tháng 9. Tuy nhiên, mức tăng này vẫn thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi ước tính giá bán IPC trung bình hiện tại của DGC rơi vào khoảng 3.900 USD/tấn. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo giá bán trung bình và sản lượng bán IPC của DGC sẽ lần lượt tăng 10% và 16% YoY.

DGC hiện đang sản xuất toàn bộ sản lượng axit photphoric trích ly (WPA) của công ty thành các sản phẩm nông nghiệp. Trong quý 3/2024, DGC đã không xuất khẩu WPA. DGC thường linh hoạt trong việc điều chỉnh cơ cấu sản phẩm nông nghiệp-WPA, chẳng hạn như bán WPA khi thị trường thuận lợi hoặc chế biến thành các sản phẩm nông nghiệp vốn có lợi thế về mặt địa lý và giá bán đang cao tại thị trường nội địa khi thị trường xuất khẩu không thuận lợi. Chúng tôi cho rằng DGC sẽ áp dụng chiến lược này đến cuối năm 2024. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo DGC sẽ tái xuất khẩu một phần WPA khi giá phân bón ổn định trở lại.

Theo ban lãnh đạo, nhà máy ethanol của DGC đã bắt đầu giai đoạn chạy thử. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy này sẽ đi vào hoạt động vào tháng 11/2024, với LNST dự kiến đạt 40 tỷ đồng trong năm 2024 và 200 tỷ đồng trong năm 2025. Công suất tối đa của nhà máy ethanol bao gồm 64.000 m³ ethanol được bán với giá 20 triệu đồng/m³ và 200 tỷ đồng từ các phụ phẩm.

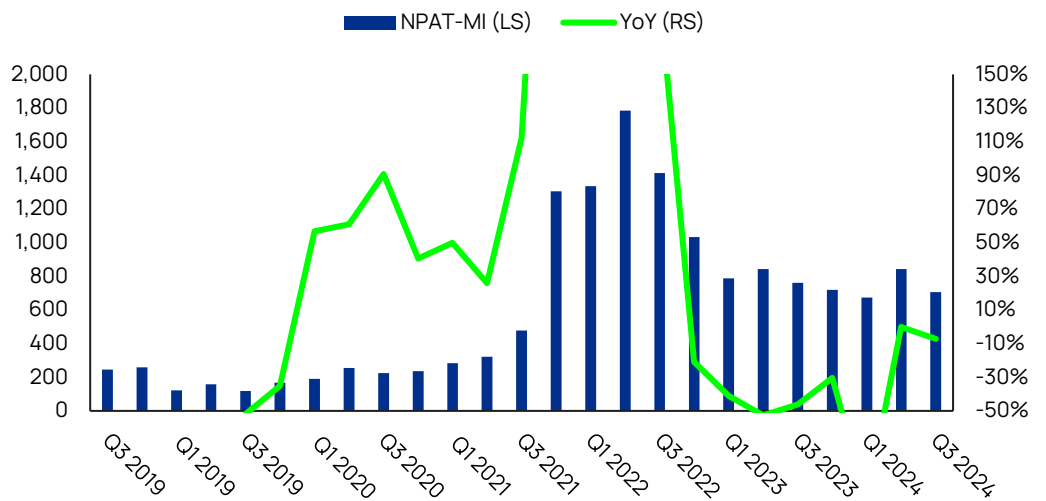
DGC dự kiến sẽ khởi công xây dựng nhà máy xút-clo vào tháng 12/2024, đúng như kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo rằng dự án này sẽ đi vào hoạt động trong quý 4/2025, và đóng góp 50 tỷ đồng vào LNST dự kiến của năm 2025.

Hình 1: Doanh thu theo quý của DGC (tỷ đồng)



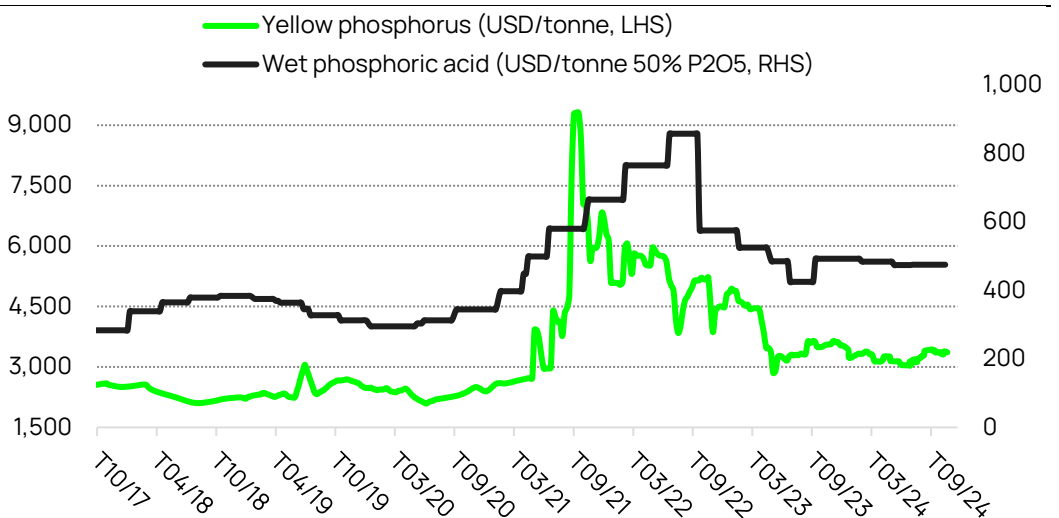
Nguồn: DGC, Vietcap

Hình 2: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý của DGC (tỷ đồng)



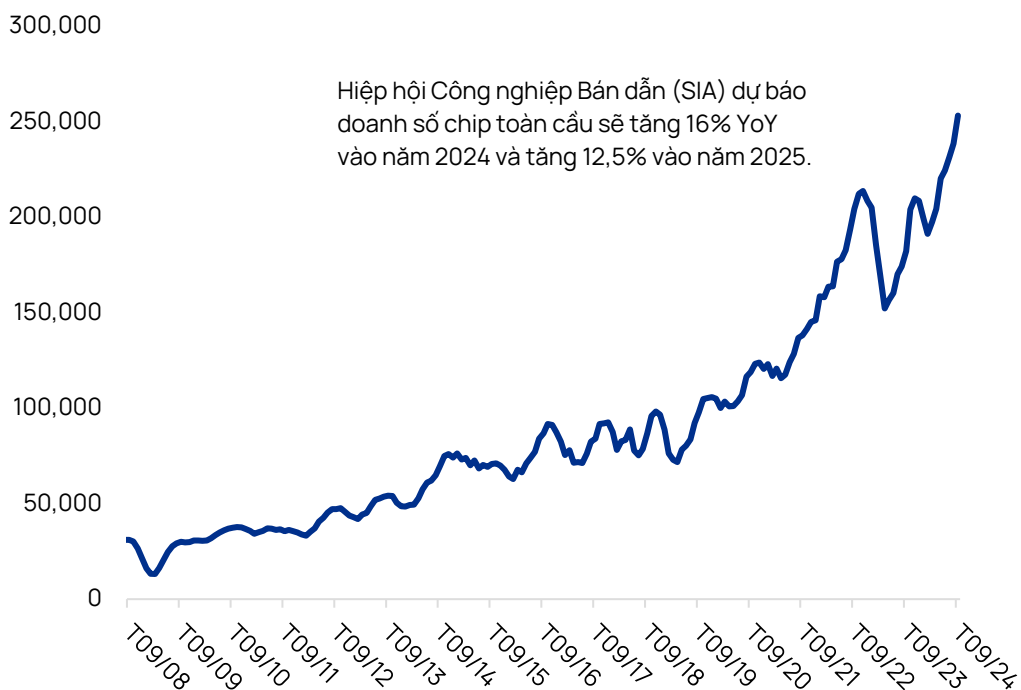
Nguồn: DGC, Vietcap

Hình 3: Giá phốt pho vàng (P4) và giá axit photphoric trích ly (WPA)



Nguồn: SunSirs, Bloomberg, Vietcap (Chúng tôi lưu ý rằng giá phốt pho vàng trong khu vực thường dao động ít hơn so với giá của Trung Quốc vì Trung Quốc không còn xuất khẩu sản phẩm này)

Hình 4: Doanh thu trung bình 3 tháng của Nhà sản xuất chất bán dẫn Đài Loan (triệu TWD)



Nguồn: Công ty TNHH Sản xuất Chất bán dẫn Đài Loan (TSMC), Vietcap

Triển vọng năm 2024: Nhu cầu tiếp tục phục hồi trong quý 4/2024

Hình 5: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 cũ	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 mới YoY	Nhận định của Vietcap đối với dự báo 2024
Sản lượng bán sản phẩm phốt pho (tấn*)	127.769	144.420	132.843	4%	
Hóa chất phốt pho công nghiệp (IPC)	57.241	60.166	60.166	5%	
Phốt phát nông nghiệp	71.065	84.254	72.678	2%	* Chúng tôi giảm 14% dự báo vì sản lượng bán quý 3/2024 thấp hơn kỳ vọng. * Trong quý 3/2024, DGC không xuất khẩu WPA do điều kiện thị trường không thuận lợi. Thay vào đó, sản lượng WPA đã được xử lý 1 phần thành phân bón DAP và MAP. Chúng tôi kỳ vọng DGC sẽ tiếp tục duy trì chiến lược này trong phần còn lại của năm.
Giá bán trung bình sản phẩm phốt pho (triệu đồng/tấn*)	73	68	72	-1%	
Hóa chất phốt pho công nghiệp	104	98	96	-8%	* Chúng tôi giảm 2% dự báo của chúng tôi do giá P4 phục hồi chậm hơn dự kiến.
Phốt phát nông nghiệp	47	47	52	10%	* Chúng tôi tăng 9% dự báo vì giá DAP và MAP trong nước vẫn duy trì ở mức cao, vượt mức kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Điều này phù hợp với xu hướng giá thế giới, được thúc đẩy bởi chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc, thuế xuất khẩu của Nga, và sự tăng cao của chi phí vận chuyển.
Doanh thu	9.748	10.757	10.411	7%	
Hóa chất phốt pho công nghiệp	5.978	5.871	5.780	-3%	
Phốt phát nông nghiệp	3.321	4.002	3.746	13%	
Nhà máy ethanol	0	320	320	N/A	* Chúng tôi dự báo nhà máy này sẽ đi vào hoạt động vào tháng 11/2024.
Hóa chất khác	449	564	564	26%	
Giá vốn hàng bán	-6.293	-7.309	-6.776	8%	
Lợi nhuận gộp	3.455	3.727	3.635	5%	
LN từ HĐKD	2.858	3.042	2.946	3%	
LNTT	3.497	3.756	3.511	0%	
LNST sau lợi ích CĐTS	3.109	3.313	3.120	0%	
EBITDA	3.210	3.402	3.306	3%	
Biên lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	35,4%	34,6%	34,9%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	6,1%	6,4%	6,6%		* Chúng tôi tăng dự báo do mức tăng mạnh của chi phí vận chuyển trong giai đoạn từ tháng 7-tháng 8/2024, dẫn đến việc tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)/doanh thu đạt mức 8,1% trong quý 3/2024. * Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ trở lại mức bình thường trong quý 4/2024, vì chi phí vận chuyển đã bắt đầu giảm kể từ tháng 9.
Biên LN từ HĐKD	29,3%	28,3%	28,3%		
Biên EBITDA	33,0%	31,6%	31,8%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	31,9%	30,8%	30,0%		

Nguồn: Vietcap (*chúng tôi sử dụng hàm lượng phốt pho làm thước đo cho sản lượng bán)

Triển vọng năm 2025: Sản lượng bán IPC dự kiến sẽ tăng trong bối cảnh nhu cầu phục hồi, giá bán trung bình cũng sẽ tiếp tục phục hồi

Hình 6: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới YoY	Nhận định của Vietcap đối với dự báo 2025
Sản lượng bán sản phẩm phốt pho (tấn*)	132.843	155.484	17%	
Hóa chất phốt pho công nghiệp (IPC)	60.166	69.888	16%	* Dẫn dắt bởi sự phục hồi nhu cầu của các thị trường lớn, bao gồm thị trường Đông Á và Ấn Độ, sẽ giúp công ty hoạt động tối đa 70.000 tấn công suất P4. * SIA dự báo doanh số bán chip sẽ tăng 12,5% YoY trong năm 2025. Với việc mức hàng tồn kho cao của các nhà sản xuất chip đang bắt đầu giảm xuống mức hợp lý kể từ quý 3/2024, chúng tôi kỳ vọng lượng đơn đặt hàng từ các khách hàng trên sẽ tăng.
Phốt phát nông nghiệp	72.678	85.596	18%	* Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu phân bón sẽ phục hồi khi giá bán trở về mức phải chăng hơn, và tình hình khí hậu thuận lợi hơn hỗ trợ các hoạt động nông nghiệp.
Giá bán trung bình sản phẩm phốt pho (triệu đồng/tấn*)	72	72	1%	
Hóa chất phốt pho công nghiệp	96	105	10%	* Chúng tôi kỳ vọng giá bán sản phẩm này sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 khi nhu cầu tiếp tục phục hồi.
Phốt phát nông nghiệp	52	46	-11%	* Chúng tôi kỳ vọng giá bán phân bón sẽ giảm so với cùng kỳ khi các nhà sản xuất phân bón khác dần dần lấp đầy khoảng trống do Trung Quốc và Nga để lại, cùng với việc chi phí vận chuyển giảm.
Doanh thu	10.411	14.040	35%	
Hóa chất phốt pho công nghiệp	5.780	7.358	27%	
Phốt phát nông nghiệp	3.746	3.907	4%	
Nhà máy ethanol	320	1.280	300%	* Chúng tôi dự báo hiệu suất hoạt động của nhà máy ethanol sẽ tăng từ mức 25% trong dự báo năm 2024 lên mức 100% trong năm 2025.
Hóa chất khác	564	1.495	165%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức đóng góp 390 tỷ đồng vào doanh thu của dự án xút-clo, mà chúng tôi dự báo sẽ được đưa vào hoạt động từ quý 4/2025, và (2) mức đóng góp 200 tỷ đồng (+100% YoY) từ các phụ phẩm ethanol.
Giá vốn hàng bán	-6.776	-9.019	33%	
Lợi nhuận gộp	3.635	5.021	38%	
LN từ HĐKD	2.946	4.180	42%	
LNTT	3.511	4.785	36%	
LNST sau lợi ích CĐTS	3.120	4.280	37%	
EBITDA	3.306	4.633	40%	
Biên lợi nhuận				
Biên lợi nhuận gộp	34,9%	35,8%		* Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng so với cùng kỳ năm trước nhờ lợi thế kinh tế về quy mô và việc tự cung cấp quặng apatit, bù đắp cho mức tăng của chi phí điện.
Chi phí SG&A/Doanh thu	6,6%	6,0%		* Tương đồng với tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu trung bình trong giai đoạn 2021-2023, phản ánh mức giá bán trung bình cao hơn và mức chi phí bán hàng (như chi phí vận chuyển) thấp hơn.
Biên LN từ HĐKD	28,3%	29,8%		
Biên EBITDA	31,8%	33,0%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	30,0%	30,5%		

Nguồn: Vietcap (*chúng tôi sử dụng hàm lượng phốt pho làm thước đo cho sản lượng bán)

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp EV/EBITDA để định giá mảng kinh doanh cốt lõi của DGC và phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) cho dự án bất động sản của DGC. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi từ giữa năm 2025 sang cuối năm 2025, từ đó bù đắp cho mức giảm 12% của dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-27 của chúng tôi, và khiến cho giá mục tiêu của chúng tôi tăng 10%.

Chúng tôi vẫn duy trì EV/EBITDA mục tiêu ở mức 8,5 lần, so với EV/EBITDA trung bình 10 năm của DGC là 8,8 lần.

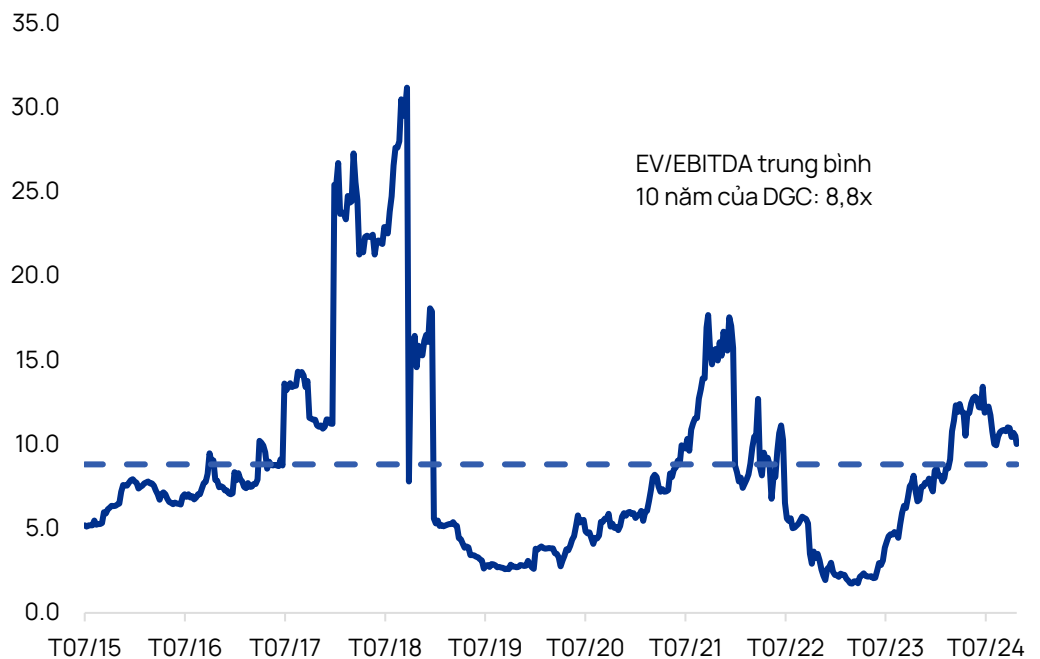
Giá mục tiêu của chúng tôi lần lượt tương ứng với P/E các năm 2024/25 của DGC là 17,4 lần/12,6 lần, cao hơn so với P/E trượt trung bình 10 năm của của DGC là 9,9 lần. Chúng tôi cho rằng DGC xứng đáng với mức định giá cao hơn trong giai đoạn phục hồi lợi nhuận với tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến ở mức 37%/22% tương ứng trong các năm 2025/26, cùng với đóng góp từ các dự án ethanol và xút-clo, và việc biên lợi nhuận tăng nhờ hoạt động mở rộng trữ lượng quặng apatit.

Hình 7: Tóm tắt định giá của Vietcap cho DGC

Tỷ đồng	
EV/EBITDA mục tiêu cho EBITDA cốt lõi của DGC	8,5x
EBITDA cốt lõi năm 2025 của DGC	4.633
Giá trị doanh nghiệp của mảng kinh doanh cốt lõi của DGC	39.562
Cộng tiền mặt ròng hiện tại	10.575
Giá trị vốn sở hữu của mảng kinh doanh cốt lõi của DGC	50.137
Bất động sản	527
Tổng giá trị vốn sở hữu	50.664
Số lượng cổ phiếu (triệu)	379,8
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	134.000
EV/EBITDA dự phóng 2023/2024F/2025F tại giá mục tiêu	12,3x/12,0x/8,5x
P/E dự phóng 2023/2024F/2025F tại giá mục tiêu	17,4x/17,4x/12,6x

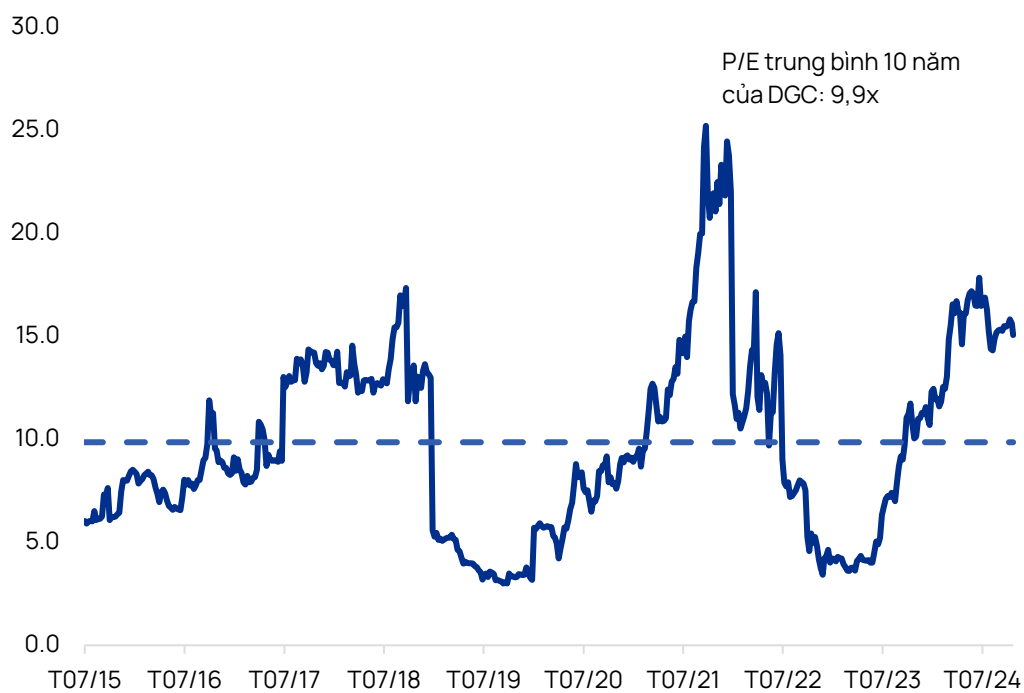
Nguồn: Vietcap

Hình 8: EV/EBITDA trượt của DGC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 9: P/E trượt của DGC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

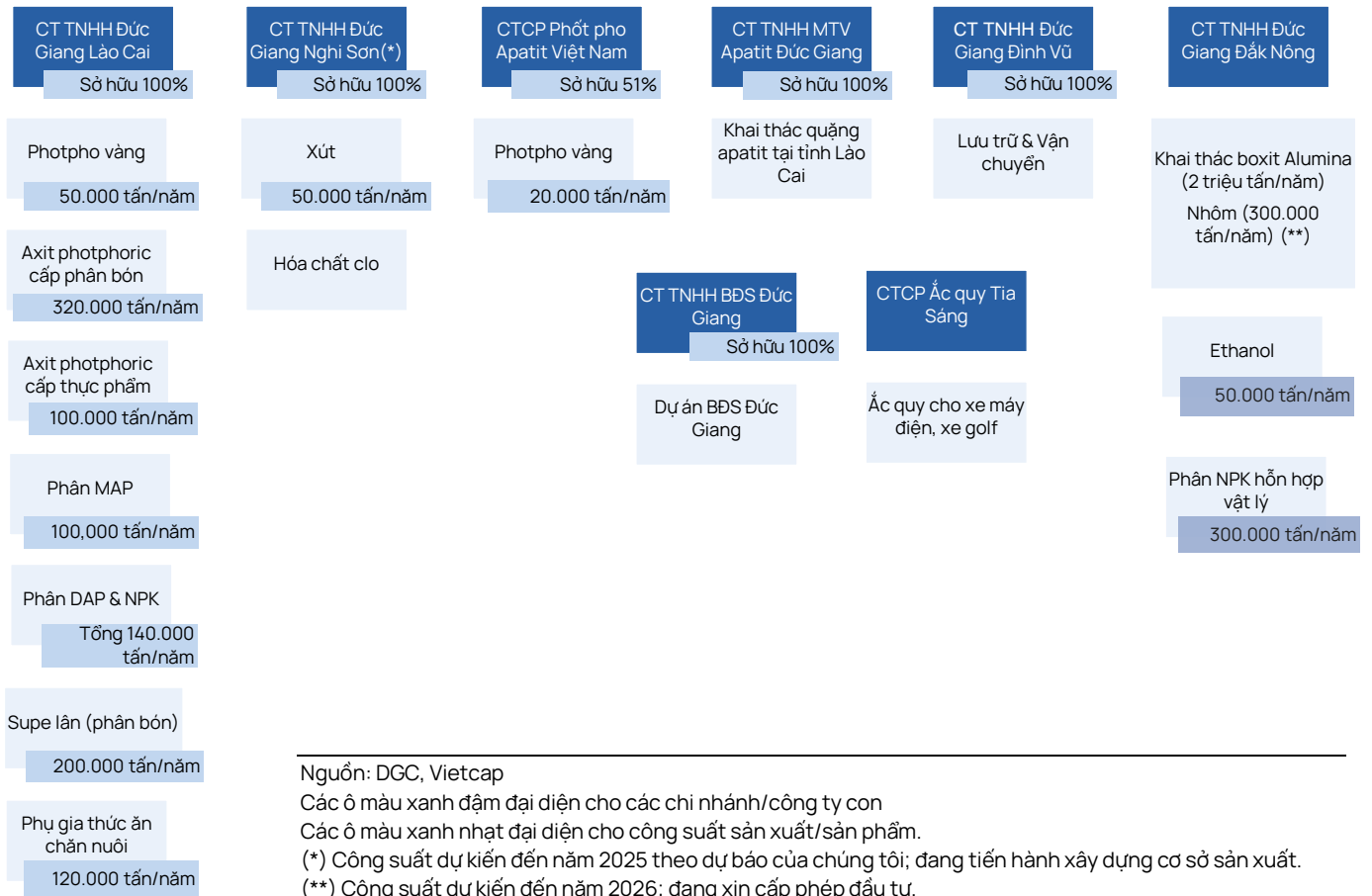
Hình 10: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng, được điều chỉnh theo chia tách cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Phụ lục 1: Năng lực sản xuất và chuỗi giá trị của DGC

Hình 11: Cơ cấu doanh nghiệp của DGC tính đến tháng 4/2023



Nguồn: DGC, Vietcap

Các ô màu xanh đậm đại diện cho các chi nhánh/công ty con

Các ô màu xanh nhạt đại diện cho công suất sản xuất/sản phẩm.

(*) Công suất dự kiến đến năm 2025 theo dự báo của chúng tôi; đang tiến hành xây dựng cơ sở sản xuất.

(**) Công suất dự kiến đến năm 2026; đang xin cấp phép đầu tư.

Sáp nhập với UPCOM: PAT để đơn giản hóa cơ cấu doanh nghiệp:

Công ty con này do DGC sở hữu 51% và chiếm 30% công suất sản xuất phốt pho vàng của DGC. Chúng tôi lưu ý rằng động thái này rất giống với chuỗi hoạt động hoán đổi và phát hành cổ phiếu mới nhằm củng cố cơ cấu công ty của DGC trong giai đoạn 2017-2018. Tuy nhiên, dự án phải đối mặt với hai thách thức: Các cổ đông của PAT thích tỷ lệ chi trả cổ tức cao hơn DGC và DGC sẽ phải trả khoảng 200 tỷ đồng tiền thuế cho thương vụ mua lại này.

Phụ lục 2: Cập nhật về các dự án trong tương lai

Hình 12: Cập nhật về các dự án trong tương lai

	Xút-clo	Alumina
Vốn đầu tư XDCB	100 triệu USD	700 triệu – 1 tỷ USD
Công suất hàng năm	50.000 tấn xút (NaOH) Chất tẩy hóa học	1,2 triệu tấn alumina
Doanh thu hàng năm*	75 triệu USD Đã ghi nhận trong dự báo của Vietcap.	480 triệu USD Chưa ghi nhận trong dự báo của Vietcap.
Tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROIC) trung bình *	15% DGC không có lợi thế lớn về chi phí đối với xút-clo. Hầu hết nguyên liệu đầu vào có nguồn gốc từ mua ngoài.	20% - 25% ROIC alumina của Vinacomin – Tập đoàn thuộc sở hữu nhà nước – đạt 10%. Alumina là mảng kinh doanh sinh lời cao nhất của Vinacomin. DGC tự tin có thể đầu tư, sản xuất với chi phí thấp hơn Vinacomin. Các mỏ boxit hàng đầu của Việt Nam có lợi thế về chi phí.
Tiến độ mới nhất	Báo cáo tác động môi trường đã được phê duyệt	Bốn doanh nghiệp tư nhân gồm DGC, Tập đoàn TH, Tập đoàn Việt Phương và Công ty TNHH Khai khoáng Việt Nam đã ký Biên bản ghi nhớ với tỉnh Đắk Nông về các dự án boxit-alumina.
Các bước còn lại	Nhập thiết bị; đăng ký giấy phép xây dựng và phòng cháy chữa cháy. Tỉnh Thanh Hóa sẽ trả tiền bồi thường để di dời cư dân lân cận vào giữa năm 2024, điều này sẽ giúp công ty nhận được giấy phép xây dựng. Bắt đầu thi công vào quý 3/2024. Bắt đầu vận hành vào quý 3/2025.	Giấy phép đầu tư. DGC tin rằng những người nộp đơn có thể xây dựng các nhà máy alumina trước và Chính phủ sau này sẽ đưa ra một cơ chế đặc biệt để phân bổ các mỏ boxit. Quy trình phê duyệt có thể mất 2 năm. Việc xây dựng phải mất thêm 2 năm. DGC có thể ghi nhận doanh thu từ alumina trong giai đoạn 2027-2028.
Tiềm năng mở rộng	Trì hoãn dự án nhựa PVC đến năm 2028-2029 cho đến khi công nghệ xúc tác vàng mới (gold catalyst) được chứng minh trên toàn cầu. DGC dự kiến sẽ sản xuất phốt pho trichlorua theo phương trình: $P_4 + 6 Cl_2 \rightarrow 4 PCl_3$	2 triệu tấn alumina; 300.000 tấn nhôm. Vốn đầu tư XDCB 2,3 tỷ USD (bao gồm cả giai đoạn 1). Tài trợ: Tiềm năng phát hành quyền hoặc IPO của dự án để tài trợ một phần cho dự án.

Nguồn: DGC, Vietcap (*ước tính của Vietcap)

Phụ lục 3: Căng thẳng Mỹ - Trung là động lực chính mở ra nhu cầu P₄ cho mảng sản xuất chất bán dẫn và xe điện (EV)

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu P₄ toàn cầu sẽ tăng trưởng khoảng 6%-9% trong trung hạn. Điều này cho thấy sự tăng tốc nhẹ so với CAGR trước COVID là khoảng 6%. Sự tăng tốc này được dẫn dắt bởi nhu cầu về pin EV và nhu cầu về chip dành cho trí tuệ nhân tạo.

DGC sẽ vượt trội hơn ngành nhờ lợi thế về chi phí và chất lượng, cũng như vị thế thị trường thuận lợi, nhờ vào (1) công ty có mối liên kết lớn với các trung tâm sản xuất chất bán dẫn Đông Á, (2) các nhà máy pin lithium ferro phosphate (LFP) mới bên ngoài Trung Quốc do căng thẳng giữa Mỹ - Trung, (3) Mỹ đa dạng hóa nguồn cung axit photphoric ra khỏi Trung Quốc và (4) các hạn chế của Trung Quốc đối với sản xuất P₄ và lệnh cấm xuất khẩu P₄.

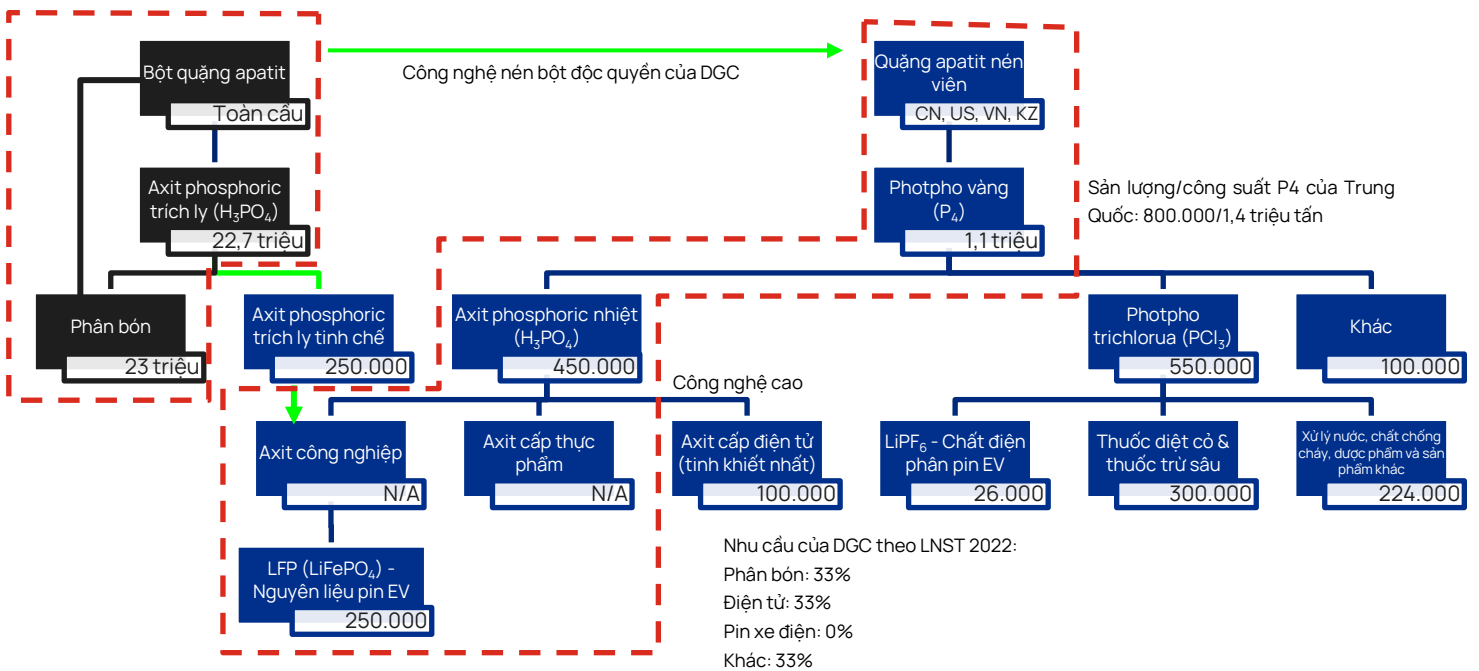
Chúng tôi cho rằng giá P₄ khó có thể quay trở lại mức trước COVID trong ngắn hạn do chi phí điện tăng ở Trung Quốc. Mặc dù giá P₄ tại thời điểm giữa năm 2023 cao hơn so với giai đoạn trước COVID, các nhà sản xuất Trung Quốc vẫn phải chịu lỗ. Nguyên nhân là do chính phủ Trung Quốc đã ngừng hỗ trợ giá điện thấp cho các nhà sản xuất P₄ vào cuối năm 2021, khiến chi phí điện của các công ty sản xuất P₄ tăng.

Pin EV

Nhu cầu vật liệu pin EV tăng mạnh. Phốt pho đóng vai trò quan trọng trong hai thành phần chính: vật liệu làm cực âm phổ biến nhất, lithium ferro phosphate (LFP) và chất điện phân LiPF₆ được sử dụng rộng rãi hơn. Theo Viện Nghiên cứu Công nghiệp Gaogong, nhu cầu về các hóa chất này dự kiến sẽ tăng gấp đôi trong khoảng thời gian từ năm 2022 đến năm 2025.

Tuy nhiên, các công nghệ thay thế sẽ hạn chế nhu cầu P₄ ngày càng tăng từ xe điện. Các nhà sản xuất có hai phương pháp sản xuất axit photphoric cần thiết cho LFP, một trong số đó không cần P₄ (xem Hình 13). Ngoài ra, nghiên cứu gần đây cho thấy LiPF₆ cuối cùng có thể được thay thế bằng lithium Bis(fluorosulfonyl)imide - LiFSI - về lâu dài và LiFSI không chứa phốt pho.

Hình 13: Chuỗi giá trị phốt pho toàn cầu và sản lượng năm 2022 tính theo tấn hàm lượng P



Nguồn: Ước tính của Vietcap (Các sản phẩm hiện tại của DGC được thể hiện trong đường nét đứt)

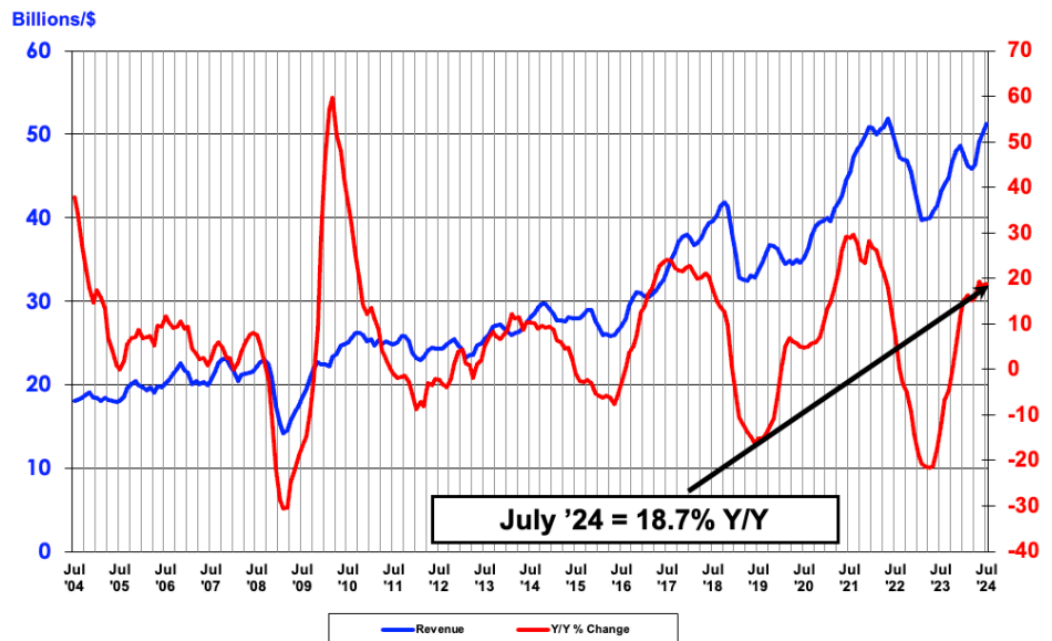
Các nhà sản xuất có hai phương pháp sản xuất axit photphoric cần thiết cho LFP (Hình 13). Phương pháp nhiệt phân sử dụng P₄ để sản xuất axit photphoric nhiệt (TPA). Phương pháp trích ly tạo ra axit photphoric ướt (WPA), không tinh khiết và do đó không phù hợp cho mục đích sử dụng công nghiệp. Tuy nhiên, WPA có thể được tinh lọc bằng cách sử dụng một công nghệ cũ nhưng phức tạp được gọi là “chiết xuất dung môi”. Phương pháp ướt này được ưa chuộng ở Trung Quốc do rẻ hơn - không tiêu thụ một lượng điện đáng kể như phương pháp nhiệt phân. Do đó, WPA tinh khiết đã hấp thụ nhu cầu P₄ từ ngành xe điện và có thể khiến giá P₄ không thể tăng trở lại mức đỉnh 7.000 USD/tấn, theo quan điểm của chúng tôi. Đáng chú ý, DGC chưa đủ năng lực sản xuất WPA tinh khiết.

Việc đa dạng hóa nguồn cung toàn cầu ngoài Trung Quốc là điều quan trọng để DGC khai thác nhu cầu ngày càng tăng về pin xe điện. DGC vẫn chưa bán sản phẩm cho lĩnh vực xe điện. Điều này chủ yếu do Trung Quốc đã duy trì vị thế vững chắc trên thị trường LFP. Tuy nhiên, do bằng sáng chế cho pin LFP hết hạn vào năm 2022, các nhà sản xuất hàng đầu thế giới đã bắt đầu thành lập cơ sở sản xuất của riêng họ. DGC đã phát triển LFP và đang tích cực marketing sản phẩm này đến các khách hàng tiềm năng. Ngoài ra, công ty còn có kế hoạch phát triển PCl₃, một thành phần quan trọng của LiPF₆. Do DGC hoạt động bên ngoài Trung Quốc, phần nào có thể tránh được sự cạnh tranh từ WPA tinh khiết, bằng chứng là hoạt động kinh doanh TPA hiện tại của công ty.

DGC không có kế hoạch sản xuất pin xe điện vì công nghệ này nằm ngoài chuyên môn của công ty. Mảng kinh doanh Ác quy Tia Sáng quy mô nhỏ chỉ sản xuất pin cho xe đạp điện, xe tay ga và xe golf. DGC đặt mục tiêu tham vọng nhằm mở rộng đáng kể mảng kinh doanh này và công ty đặt mục tiêu tăng doanh thu lên 1 nghìn tỷ đồng trong vài năm tới.

Chất bán dẫn

Hình 14: Doanh số chất bán dẫn toàn cầu



Nguồn: Cơ quan Thống kê Thương mại Chất bán dẫn Thế giới

Chúng tôi ước tính rằng 1/3 LNST năm 2023 của DGC đến từ lĩnh vực điện tử, lĩnh vực chỉ chiếm khoảng 10% nhu cầu P₄ toàn cầu. DGC bán P₄ cho các nhà sản xuất hóa chất công nghệ cao Đông Á, những nhà sản xuất TPA cấp điện tử mà sau đó được các nhà sản xuất chip sử dụng để khắc mạch lên vật liệu bán dẫn. DGC đặt mục tiêu giảm sự phụ thuộc về doanh thu vào Ấn Độ từ 35%-40% hiện tại xuống 25% do nhu cầu cao hơn từ Đông Á và Mỹ. Khách hàng Ấn Độ chấp nhận giá P₄ thấp và sử dụng cho các ứng dụng phổ thông như hóa chất nông nghiệp.

DGC sẽ được hưởng lợi bất kể các nhà sản xuất chip quyết định thành lập nhà máy tại Việt Nam hay không. Quan điểm của chúng tôi cho rằng hoạt động R&D chip là khả thi hơn tại Việt Nam so với sản xuất chip. Tuy nhiên, DGC đã thiết lập được sự hiện diện thống lĩnh tại Đông Á (trừ Trung Quốc) trong thị trường P4 và đang nhanh chóng thâm nhập vào thị trường Mỹ. Độ tinh khiết P4 hàng đầu của công ty vượt qua tất cả các đối thủ cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu toàn cầu. Độ tinh khiết nhất quán này rất quan trọng đối với sản xuất chất bán dẫn. Do đó, DGC sẵn sàng hưởng lợi từ việc tăng sản lượng chip của Mỹ và các nước đồng minh, bất kể vị trí đặt nhà máy.

Theo DGC và Hiệp hội Quốc tế về Thiết bị và Vật liệu Bán dẫn (SEMI), **WPA tinh khiết vẫn chưa đạt đến cấp độ bán dẫn.** Đây là lý do khiến DGC thống trị thị trường điện tử của Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan.

Từ ngữ viết tắt

Từ viết tắt	Tên kỹ thuật	Tên thông thường	Công thức hóa học	Ứng dụng đáng chú ý
PHỐT PHO				
DAP	Phốt phát		$(\text{NH}_4)_2\text{HPO}_4$	Phân bón, phân bón đầu vào
DCP	Dicanxi phốt phát		CaHPO_4	Phụ gia thức ăn chăn nuôi
LFP	Liti sắt phốt phát		LiFePO_4	Cực âm của pin EV
	Liti hexafluorophosphate		LiPF_6	Chất điện phân pin lithium
MAP	Monoamoni phốt phát		$(\text{NH}_4)(\text{H}_2\text{PO}_4)$	Phân bón, phân bón đầu vào
MCP	Monocanxi phốt phát		$\text{Ca}(\text{H}_2\text{PO}_4)_2$	Phụ gia thức ăn chăn nuôi
	Axit photphoric	Axit photphoric cấp điện tử	H_3PO_4 ~61% in P_2O_5	Chất bán dẫn, màn hình LCD, mạch điện
TPA	Axit photphoric	Axit photphoric cấp thực phẩm Axit photphoric cấp kỹ thuật Axit photphoric nhiệt	H_3PO_4 ~61% in P_2O_5	Thuốc diệt cỏ, phụ gia nhựa
WPA	Axit photphoric	Axit photphoric trích ly	H_3PO_4	Thực phẩm và đồ uống, hoàn thiện kim loại, tinh chế đường, chất tẩy rửa
MGPA	Axit photphoric	Axit photphoric cấp phân bón Axit photphoric cấp thương mại	~50% in P_2O_5	
	Axit photphorơ		H_3PO_3	Sản xuất phân bón và phụ gia thức ăn chăn nuôi
	Phốt pho	Phốt pho vàng Phốt pho trắng	P_4	Phân bón lỏng Sản xuất hợp chất photpho công nghiệp: axit thực phẩm, axit điện tử và khác
	Phốt pho triclorea		PCl_3	Sản xuất thuốc trừ sâu, chất chống cháy, chất dẻo
SSP	Supelân đơn		CaH_2PO_4 , $\text{Ca}(\text{HPO}_4)_2$, CaSO_4	Phân bón, phân bón đầu vào
TSP	Axit sunfuric Supelân kép		H_2SO_4 , CaH_2PO_4 , $\text{Ca}(\text{HPO}_4)_2$, CaSO_4	Sản xuất phân bón Phân bón, phân bón đầu vào
ETHANOL				
	Ethanol	Cồn	$\text{C}_2\text{H}_5\text{OH}$	Thực phẩm, cồn y tế, xăng
XÚT-CLO				
	Canxi cacbonat	Đá vôi	CaCO_3	Sản xuất VLXD và nhựa
	Canxi hypoclorit	Bột tẩy	$\text{Ca}(\text{ClO})_2$	Tẩy trắng bột giấy, chất tẩy trắng
	Clorua		Cl_2	Sản xuất hợp chất clo Chất khử trùng
PAC	Axit clohydric Polyalumin clorua		HCl $(\text{Al}_2(\text{OH})_n\text{Cl}_{6-n})_m$	Xử lý nước
PVC	Polyvinyl clorua Natri benzensulfocloramin	Nhựa PVC Chloramin B	$(\text{C}_2\text{H}_3\text{Cl})_n$ $\text{C}_6\text{H}_5\text{SO}_2\text{NCIN}$ $\text{a.3H}_2\text{O}$	Ống, cáp điện, xây dựng Chất khử trùng
	Natri clorua	Muối công nghiệp	NaCl >90% in NaCl	Đầu vào điện phân xút-clo
	Natri hydroxit Natri hypoclorit & Natri clorua	Xút Thuốc tẩy Nước Javel	NaOH NaClO & NaCl	Giấy, dệt nhuộm, nhôm, xử lý nước... Tẩy rửa
BOXIT-NHÔM				
	Boxit			Đầu vào cho sản xuất alumina
	Alumina		Al_2O_3	Đầu vào cho sản xuất nhôm
	Nhôm		Al	Ô tô, năng lượng, lon nước giải khát

Nguồn: Vietcap tổng hợp

Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	9.748	10.411	14.040	17.215
Giá vốn hàng bán	-6.293	-6.776	-9.019	-11.055
Lợi nhuận gộp	3.455	3.635	5.021	6.159
Chi phí bán hàng	-436	-523	-622	-710
Chi phí quản lí DN	-161	-166	-218	-273
LN thuần HĐKD	2.858	2.946	4.180	5.177
Thu nhập tài chính	743	639	705	848
Chi phí tài chính	-102	-74	-100	-126
Trong đó, chi phí lãi vay	-32	-44	-55	-71
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-1	0	0	0
LNTT	3.497	3.511	4.785	5.899
Thuế TNDN	-247	-258	-345	-477
LNST sau lợi ích CĐTS	3.250	3.253	4.440	5.421
Lợi tức thiểu số	-142	-133	-160	-184
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	3.109	3.120	4.280	5.237
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	3.109	3.120	4.280	4.908
EBITDA	3.210	3.306	4.633	5.740
EPS báo cáo, VND	7.694	7.721	10.594	12.962
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	7.694	7.721	10.594	12.096
EPS pha loãng ⁽¹⁾ , VND	7.694	7.721	10.594	12.096
DPS, VND	2.500	3.000	3.400	4.100
DPS/EPS (%)	32%	39%	32%	32%

⁽¹⁾ Điều chỉnh cho khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-32,5%	6,8%	34,9%	22,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	-52,3%	3,1%	41,9%	23,8%
Tăng trưởng LNTT	-45,1%	0,4%	36,3%	23,3%
Tăng trưởng EPS điều chỉnh*	-45,1%	0,4%	37,2%	14,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	35,4%	34,9%	35,8%	35,8%
Biên LN từ HĐKD	29,3%	28,3%	29,8%	30,1%
Biên EBITDA	32,9%	31,8%	33,0%	33,3%
Biên LN ròng	31,9%	30,0%	30,5%	30,4%
ROE	27,2%	24,1%	28,1%	28,5%
ROA	21,6%	19,7%	23,7%	23,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	51,4	50,0	47,2	48,9
Số ngày phải thu	36,4	42,3	39,2	40,9
Số ngày phải trả	12,7	10,4	9,3	9,8
TG luân chuyển tiền	75,1	81,9	77,0	80,0
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,6	5,3	4,9	5,1
CS thanh toán nhanh	3,3	4,9	4,4	4,7
CS thanh toán tiền mặt	3,0	4	4	4,1
Nợ/Tài sản	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ/Vốn sử dụng	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ/Vốn CSH	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7
Khả năng thanh toán lãi vay	90,3	67,3	75,5	73,3

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	1.061	341	1.410	4.279
Đầu tư TC ngắn hạn	9.342	10.000	11.000	12.000
Các khoản phải thu	1.130	1.283	1.731	2.122
Hàng tồn kho	855	1.000	1.331	1.631
TS ngắn hạn khác	79	71	96	118
Tổng TS ngắn hạn	12.466	12.696	15.568	20.150
TS dài hạn (gộp)	4.838	6.224	7.322	7.442
- Khấu hao lũy kế	-2.513	-2.873	-3.325	-3.888
TS dài hạn (ròng)	2.325	3.351	3.997	3.554
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	700	210	283	347
Tổng TS dài hạn	3.025	3.561	4.280	3.902
Tổng Tài sản	15.492	16.257	19.848	24.052
Phải trả ngắn hạn	190	203	275	333
Nợ ngắn hạn	1.328	1.352	1.812	2.223
Nợ ngắn hạn khác	1.974	833	1.123	1.377
Tổng nợ ngắn hạn	3.492	2.388	3.209	3.934
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ	3.493	2.388	3.210	3.934
CP ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.798	3.798	3.798	3.798
Thặng dư vốn CP	1.787	1.787	1.787	1.787
Lợi nhuận giữ lại	5.887	7.756	10.527	14.006
Vốn khác	527	527	527	527
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	11.999	13.868	16.638	20.118
Tổng cộng nguồn vốn	15.492	16.257	19.848	24.052
Số CP lưu hành cuối năm, (tr)	379,8	379,8	379,8	379,8
Số CP quỹ (tr)	0,0	0,0	0,0	0,0

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	1.536	1.061	341	1.410
Lợi nhuận sau thuế	3.109	3.120	4.280	5.237
Khấu hao	352	360	452	563
Thay đổi vốn lưu động	-123	-1.419	-442	-401
Điều chỉnh khác	-1.527	303	-330	-378
Tiền từ hoạt động KD	1.812	2.363	3.961	5.021
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-253	-1.385	-1.098	-121
Đầu tư	-1.244	-658	-1.000	-1.000
Tiền từ HĐ đầu tư	-1.498	-2.043	-2.098	-1.121
Cổ tức đã trả	-1.617	-1.063	-1.253	-1.443
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	860	24	460	412
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-32	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-789	-1.039	-794	-1.032
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-475	-720	1.069	2.869
Tiền cuối năm	1.061	341	1.410	4.279

Nguồn: DGC, dự báo của Vietcap. Lưu ý: *Được điều chỉnh theo dự án BDS một lần.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.