

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

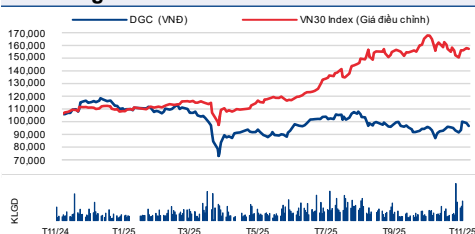
Giá mục tiêu: VNĐ115,300 (từ VNĐ109,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/11/2025)	97,200
Mã Bloomberg	DGC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	73,100-119,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	97,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	36,915
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,399
Slg CP lưu hành (tr.đv)	380
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	186
Slg CP NN được mua (tr.đv)	142
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	11.7%
Tỷ lệ freefloat	60.9%
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	11.7	(1.82)	(8.39)
So với chỉ số	10.2	(5.39)	(38.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	8,113	8,536	(5.0)
2026F	9,683	10,001	(3.2)
2027F	10,346	10,503	(1.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu hàng đầu sản phẩm có gốc photpho tại Việt Nam, bao gồm photpho vàng, axit photphoric, phân bón và phụ gia TACN. Công ty cũng đang mở rộng hoạt động của mình sang sản phẩm như xút, clo, etc bên cạnh các sản phẩm lâu đời của công ty như bột giặt.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Tăng 5% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DGC nhưng tăng 5% giá mục tiêu lên 115.300đ (tiềm năng tăng giá 19%), do tác động tích cực từ các giả định định giá mới lớn hơn tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, chủ yếu do nhu cầu phân bón trong nước suy yếu (một phần bởi thời tiết bất lợi) và chi phí quảng nhập khẩu tăng. Theo dự báo mới (thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường), lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 8%, 13%, 7% cho các năm 2025, 2026, 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 12% trong 1 tháng qua, DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 11,6 lần – một mức định giá hấp dẫn trong bối cảnh hoạt động kinh doanh đang phục hồi ổn định.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q3/2025

Lợi nhuận thuần Q3/2025 thấp hơn dự báo của HSC 12%; theo đó KQKD 9 tháng đầu năm 2025 đạt 74% dự báo cũ của chúng tôi trước kỳ công bố KQKD. Nguyên nhân chính khiến lợi nhuận quý 3 thấp hơn dự báo liên quan đến việc giá quặng apatit nhập khẩu tăng cao - hệ quả của việc DGC phải tăng nhập khẩu để bù đắp tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong nước do chậm trễ trong quá trình gia hạn giấy phép khai thác tại địa phương. Bên cạnh áp lực chi phí, thời tiết bất lợi gần đây cũng khiến nhu cầu phân bón trong nước suy yếu, và chúng tôi dự kiến yếu tố này sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến KQKD Q4/2025.

Tác động: Giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Mặc dù HSC dự kiến tình trạng hạn chế nguồn cung trong nước sẽ phần nào được giải quyết từ 2026 sau khi các giấy phép khai thác được cấp trở lại, hai áp lực kép kể trên khiến chúng tôi giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 xuống lần lượt 3.229 tỷ đồng, 3.644 tỷ đồng và 3.907 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 8%, 13%, 7%, và tốc độ CAGR 3 năm đạt 9,4% (dự báo trước đó: 9,7%).

Đáng chú ý, theo dự báo mới cho năm 2025, lợi nhuận thuần Q4/2025 ước đạt 826 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ và tăng 10% so với quý trước. Nhu cầu ổn định đối với phốt pho vàng cùng với giá bán bình quân cải thiện (ước tính tăng 8% so với cùng kỳ tính theo VND) vẫn là động lực chính hỗ trợ lợi nhuận.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 12% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index (nhiều khả năng liên quan đến việc một dự án BĐS mới được phê duyệt, dù đóng góp tài chính từ dự án này chỉ bắt đầu từ 2027), DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần, tương đối rẻ so với bình quân 3 năm là 11,6 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DGC đồng thời tăng 5% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 115.300đ (tiềm năng tăng giá 19%), được hỗ trợ bởi mức cắt giảm 2,1 điểm phần trăm trong giả định WACC.

Các động lực tăng trưởng trong ngắn hạn bao gồm đóng góp doanh thu đầu tiên từ dự án Nghi Sơn (bắt đầu từ 2026) và khả năng được phê duyệt dự án bauxite – yếu tố mà chúng tôi đánh giá là động lực mạnh mẽ hơn trong thời gian tới. DGC cũng sở hữu bằng ĐKKT lành mạnh, với tiền mặt thuần trên mỗi cổ phiếu tại thời điểm cuối tháng 9 đạt 29.318đ, tương đương 30% thị giá.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	3,214	3,200	3,517	4,215	4,424
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	3,110	2,987	3,229 ▼	3,844	4,107
EPS ĐC (đồng)	7,322	7,501	8,113 ▼	9,683	10,346
DPS (đồng)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	30,826	35,173	40,760	46,875	53,649
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.6	11.8	11.0	9.12	8.62
P/E ĐC (lần)	13.3	13.0	12.0	10.0	9.40
Lợi suất cổ tức (%)	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09
P/B (lần)	3.15	2.76	2.38	2.07	1.81
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(48.8)	2.46	8.15	19.3	6.84
ROAE (%)	28.1	23.8	22.4	23.1	21.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Định giá tương đối hấp dẫn; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, dựa trên các xu hướng dẫn tới KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng, bao gồm chi phí đầu vào tăng cao và khả năng nhu cầu phân bón trong nước yếu hơn trong bối cảnh thời tiết bất lợi gần đây. Dự báo mới của chúng tôi cũng phản ánh mức tăng thuế xuất khẩu, lên 10% trong 2026 và 15% trong 2027 (so với mức 5% hiện tại). Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 9,4% (so với 9,7% trong dự báo trước đó). Định giá của DGC vẫn hấp dẫn, được hỗ trợ bởi bảng CĐKT lành mạnh và các động lực dài hạn rõ ràng, đặc biệt liên quan đến dự án bauxite. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DGC với giá mục tiêu mới là 115.300đ (tiềm năng tăng giá 19%).

Đánh giá KQKD Q3/2025

DGC ghi nhận KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng với lợi nhuận thuần đạt 752 tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ (nhưng giảm 11% so với quý trước) và thấp hơn dự báo của HSC 12%. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính khiến KQKD thấp hơn dự báo là giá quặng apatit cao hơn ước tính, trong bối cảnh Công ty phải tăng cường nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, DGC

Thấp hơn dự báo do tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025 HSC	% hoàn thành dự báo
Doanh thu	2,558	2,894	2,817	10.1%	-2.7%	7,447	8,521	14.4%	11,357	75.0%
Lợi nhuận gộp	862	981	876	1.5%	-10.7%	2,611	2,837	8.6%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33.7%	33.9%	31.1%	-1.6ppts	-2.8ppts	35.1%	33.3%	-1.8 ppts		
Chi phí BH&QL	(189)	(129)	(144)	-23.6%	11.6%	(504)	(425)	-15.7%		
Chi phí BH&QL/doanh thu	7.4%	4.5%	5.1%	-2.3ppts	+0.6ppts	6.8%	5.0%	-1.8 ppts		
Lợi nhuận HĐ tài chính	128	141	173	35.0%	22.9%	425	464	9.2%		
LNTT	800	986	901	12.7%	-8.6%	2,522	2,866	13.6%		
LNST	738	891	804	9.0%	-9.7%	2,312	2,532	9.5%		
Lợi nhuận thuần	706	842	752	6.5%	-10.8%	2,221	2,403	8.2%	3,229	74.4%

Nguồn: DGC, HSC

Giá bán bình quân thúc đẩy tăng trưởng doanh thu

Trong Q3/2025, DGC ghi nhận doanh thu 2.817 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ (nhưng giảm 3% so với quý trước); theo đó, doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 đạt 8.521 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và hoàn thành 72% dự báo cho cả năm 2025 của HSC (trước kỳ công bố KQKD) là 11.856 tỷ đồng.

Nhu cầu trong Q3/2025 nhìn chung yếu, với sản lượng tiêu thụ P4 (phốt pho vàng) và TPA (axit phosphoric nhiệt) lần lượt giảm 1% và 6% so với cùng kỳ xuống chỉ còn 13.255 và 12.558 tấn. Tuy nhiên, giá bán bình quân P4 tăng mạnh 12% so với cùng kỳ đạt 104,5 triệu đồng/tấn, một phần do đồng USD mạnh lên so với VND trong quý. Trong khi đó, giá bán bình quân của TPA trong Q3/2025 tăng 8% so với cùng kỳ lên 27 triệu đồng/tấn. Nhờ giá bán bình quân tăng mạnh, doanh thu P4 và TPA đạt lần lượt 1.385 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước) và 339 tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ, giảm 2% so với quý trước).

Đối với phân bón, sản lượng phân DAP (diammonium phosphate) tăng mạnh 54% so với cùng kỳ (tăng 61% so với quý trước) lên 20.713 tấn, trong khi sản lượng phân MAP (monoammonium phosphate) giảm sâu 57% so với cùng kỳ (giảm 58% so với quý trước) xuống còn 9.333 tấn. Theo quan điểm của chúng tôi, Công ty đã thể hiện sự linh hoạt trong việc chuyển đổi cơ cấu tiêu thụ giữa các chủng loại, tùy thuộc vào giá bán bình quân và tỷ suất lợi nhuận, khi giá DAP trong Q3/2025 đi ngang so với quý trước ở mức 18,4 triệu đồng/tấn (tăng 26% so với cùng kỳ), trong khi giá MAP giảm 2% so với quý trước xuống 17,2 triệu đồng/tấn (tăng 26% so với cùng kỳ). Bên

cạnh đó, tình trạng thiếu hụt quặng apatit trong nước cũng góp phần khiến sản lượng MAP trong Q3/2025 thấp hơn so với Q2/2025. Kết quả là doanh thu phân bón đạt 654 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ (dù giảm 19% so với quý trước).

Như Bảng 2 cho thấy, P4, TPA, Phân bón đóng góp lần lượt 49%, 12%, 23% vào tổng doanh thu của DGC trong Q3/2025, tương đối tương đồng với cơ cấu của Q3/2024. Tuy nhiên, so với quý trước, tỷ trọng phân bón giảm xuống còn 23% từ mức 30% trong Q2/2025, chủ yếu do sản lượng MAP suy yếu.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, DGC

Tỷ trọng đóng góp của P4 đã cải thiện trong Q3/25...

	Q3/24	Q2/25	3/25
P4	48.8%	47.5%	49.2%
TPA	13.0%	13.0%	12.0%
Phân bón	23.6%	30.4%	23.2%
SP khác	14.6%	9.1%	15.6%

Nguồn: DGC, HSC

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, DGC

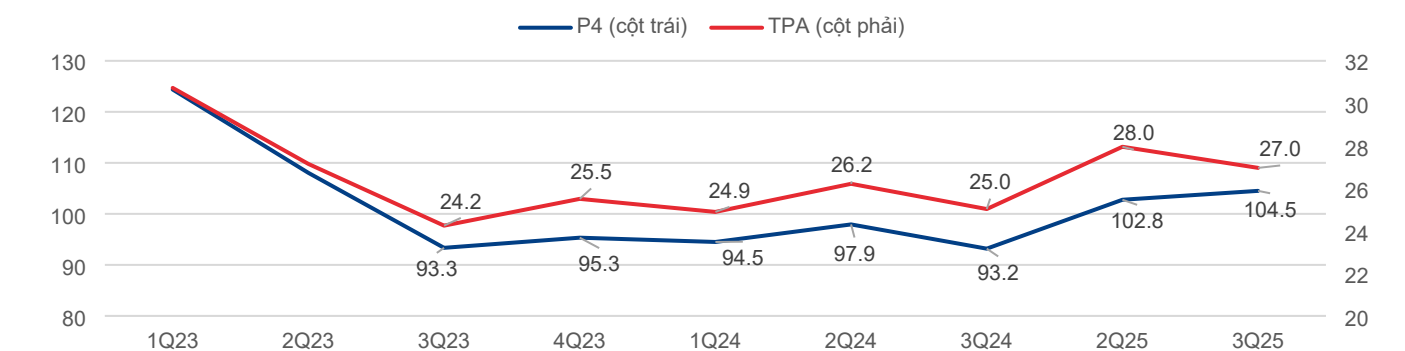
Tỷ trọng xuất khẩu tăng lên trong Q3/25

	Q3/24	Q2/25	3/25
Trong nước	26%	36%	29%
Xuất khẩu	74%	64%	71%

Nguồn: DGC, HSC

Biểu đồ 4: Giá bán bình quân của các sản phẩm chính, DGC

Giá P4 đã tăng đều trong các quý gần đây, được hỗ trợ bởi nhu cầu cải thiện và đồng USD tăng giá



Nguồn: DGC, HSC

Xét theo thị trường, trong Q3/2025, doanh thu xuất khẩu tăng 5% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước, đạt 1.986 tỷ đồng và chiếm 71% doanh thu của DGC, chủ yếu đến từ P4 và TPA. Trong khi đó, doanh thu trong nước tăng 23% so với cùng kỳ nhưng giảm 21% so với quý trước, đạt 831 tỷ đồng, đóng góp 29% doanh thu của DGC, chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng phân bón vững chắc.

Chi phí bán hàng & quản lý giảm và doanh thu HĐ tài chính tăng giúp hỗ trợ lợi nhuận

Lợi nhuận gộp của DGC trong Q3/2025 gần như đi ngang so với cùng kỳ đạt 876 tỷ đồng (dù giảm 11% so với quý trước). Kết quả này bị hạn chế chủ yếu do chi phí nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến. Theo giải trình của Công ty, DGC phải tăng tỷ trọng nhập khẩu do thiếu hụt quặng apatit trong nước, khiến nguồn quặng nhập khẩu chiếm 30% (so với 20% trong Q2/2025). Việc phải mua quặng nhập khẩu chất lượng thấp hơn với mức giá kém thuận lợi đã tạo ra sức ép lên tỷ suất lợi nhuận. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh xuống mức 31,1% trong Q3/2025, so với 33,7% trong Q3/2024 và 33,9% trong Q2/2025.

Chi phí bán hàng & quản lý (BH&QL) giảm 24% so với cùng kỳ nhưng tăng 12% so với quý trước lên 144 tỷ đồng, đưa tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu về mức 5,1% trong Q3/2025, so với 7,4% trong Q3/2024 và 4,5% trong Q2/2025. Chúng tôi lưu ý rằng hoạt động xuất khẩu tăng lên sẽ kéo theo chi phí BH&QL cao hơn.

Doanh thu HĐ tài chính trong Q3/2025 tăng 35% so với cùng kỳ (tăng 23% so với quý trước) lên 173 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá (do USD tăng giá) và lãi tiền gửi tăng khi DGC duy trì mức tiền gửi ngân hàng lớn. Tính đến cuối tháng 9, DGC sở hữu 11,1 nghìn tỷ đồng tiền mặt thuần, tăng 13,4% kể từ đầu năm. Tiền mặt thuần tương đương 30% vốn hóa thị trường của Công ty.

Tại thời điểm cuối Q3/2025, DGC đã giải ngân 1.083 tỷ đồng vào dự án Nghi Sơn, vẫn đúng tiến độ và dự kiến tăng công suất thương mại từ Q1/2026.

Dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027

Những yếu tố bất lợi từ bên ngoài (cụ thể là nhu cầu sụt giảm tạm thời do bão lũ trong tháng 10-11/2025) cùng với chi phí đầu vào vẫn cao khiến chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Dù điều chỉnh giảm, các dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng tốt lần lượt 8% (2025), 13% (2026), 7% (2027), tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 9,4%.

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, DGC

Hạ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-207 bình quân 6%, để phản ánh sản lượng tiêu thụ phân bón thấp hơn kỳ vọng và chi phí đầu vào tăng

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11,856	13,710	14,867	11,357	13,364	14,597	-4.2%	-2.5%	-1.8%	15.1%	17.7%	9.2%
LNST	3,582	4,076	4,346	3,388	3,819	4,100	-5.4%	-6.3%	-5.7%	9.0%	12.7%	7.4%
Lợi nhuận thuần	3,414	3,889	4,141	3,229	3,644	3,907	-5.4%	-6.3%	-5.7%	8.1%	12.8%	7.2%

Nguồn: HSC

Các giả định chính

Thuế xuất khẩu, thuế và các chính sách liên quan

Ngày 8/7, Chính phủ đã ban hành Nghị định 199/2025/NĐ-CP, sửa đổi và bổ sung Nghị định 26/2023/NĐ-CP về biểu thuế xuất khẩu, biểu thuế nhập khẩu ưu đãi, danh mục hàng hóa và mức thuế tuyệt đối, thuế hỗn hợp, thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch thuế quan. Nghị định sửa đổi này có hiệu lực từ ngày 8/7, bao gồm chính sách thuế xuất khẩu mới đối với P4. Theo đó, thuế xuất khẩu P4 sẽ được điều chỉnh tăng từ mức 5% hiện nay lên 10% (từ ngày 1/1/2026) và 15% (từ ngày 1/1/2027).

Chính phủ Việt Nam xem phốt pho vàng (P4) là nguồn nguyên liệu đầu vào thiết yếu cho nhiều ngành công nghiệp có giá trị gia tăng cao, bao gồm phân bón và các ngành công nghệ cao như bán dẫn và pin lithium. Việc tăng thuế xuất khẩu P4 theo lộ trình được triển khai với mục tiêu bảo vệ trữ lượng tài nguyên quốc gia và thúc đẩy phát triển chuỗi giá trị P4 trong nước.

Để ứng phó với thuế xuất khẩu P4 tăng theo lộ trình, HSC dự kiến DGC sẽ thực hiện một số điều chỉnh chiến lược như sau:

- **Sản lượng P4 xuất khẩu:** Dự báo sản lượng P4 xuất khẩu sẽ đi ngang trong 2026 và chỉ tăng nhẹ từ 2027 trở đi.
- **Mở rộng hoạt động hạ nguồn:** DGC sẽ giảm thiểu tác động của thuế bằng cách tăng mức tiêu thụ nội bộ P4 cho dự án Nghi Sơn và đẩy nhanh chuyển dịch sang sản xuất hạ nguồn (bao gồm TPA và phân bón).
- **Đóng góp doanh thu:** Do xu hướng chuyển dịch sang hoạt động hạ nguồn, HSC dự báo tỷ trọng đóng góp của P4 trong tổng doanh thu của DGC sẽ giảm dần theo thời gian, bắt đầu từ khi nhà máy Nghi Sơn ghi nhận doanh thu lần đầu trong 2026.

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận của DGC sẽ chịu áp lực trong trung hạn (2026-2027) khi tác động đầy đủ của mức thuế xuất khẩu mới bắt đầu phản ánh vào KQKD. Chúng tôi không kỳ vọng DGC có thể chuyển hoàn toàn (100%) phần chi phí tăng thêm này sang khách hàng cuối.

Khả năng chuyển chi phí phụ thuộc đáng kể vào từng thị trường xuất khẩu, cụ thể:

- **Thị trường được miễn trừ (Nhật Bản):** Xuất khẩu sang Nhật Bản (đóng góp 25% lượng P4 xuất khẩu của DGC) được miễn áp dụng mức thuế tăng theo hiệp định CPTPP, qua đó giúp phần doanh thu này không bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế mới.
- **Các thị trường dễ bị tác động (Ấn Độ, Hàn Quốc, Đài Loan, UAE):** Các thị trường này sẽ phải chịu mức thuế xuất khẩu cao hơn.

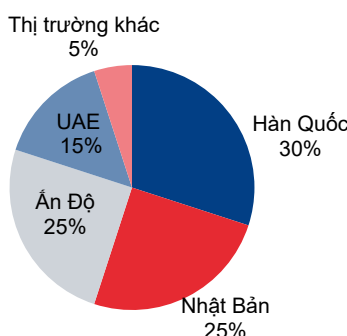
Vị thế đàm phán thấp (Ấn Độ): Việc chuyển phần chi phí tăng thêm sẽ khó khăn tại thị trường Ấn Độ, nơi P4 chủ yếu được sử dụng trong lĩnh vực chế biến thực phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp.

Vị thế đàm phán cao (Hàn Quốc, Đài Loan): DGC có quyền định giá tốt hơn tại Hàn Quốc và Đài Loan, nơi P4 chủ yếu được sử dụng trong sản xuất bán dẫn công nghệ cao. HSC kỳ vọng DGC có thể chuyển được phần lớn mức tăng chi phí tại các thị trường này.

Giả định tổng thể về giá bán: Chúng tôi giả định DGC có thể chuyển được 50% phần chi phí tăng thêm sang khách hàng, trong khi 50% còn lại Công ty sẽ phải tự hấp thụ. Điều này dẫn đến giả định giá bán bình quân thấp hơn trong BCTC, tương ứng với mức giảm 2,5%/năm trong 2026 và 2027.

Biểu đồ 6: Xuất khẩu P4 theo thị trường, DGC

Hàn Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ là những nước xuất khẩu P4 chính của DGC



Nguồn: HSC

Bảng 7: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, DGC

Doanh thu được dự kiến sẽ tăng trưởng 15%/18%/9% trong năm 2025/26/27

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
P4	4,252	5,412	5,277	5,262
TPA	1,508	1,242	1,407	1,548
WPA	265	0	269	410
Phân bón	2,296	2,887	3,146	3,312
Phụ gia TACN	945	847	907	981
Pin	181	162	183	208
Ethanol	0	324	667	777
CO2 lỏng	0	45	92	108
Nhà máy Nghi Sơn	0	0	955	1,507
Sản phẩm khác	418	439	461	484
Doanh thu thuần	9,865	11,357	13,364	14,597

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tỷ trọng doanh thu theo dòng sản phẩm, DGC

Nghi Sơn sẽ dẫn đầu về tỷ trọng đóng góp trong năm 2026

	2024	2025F	2026F	2027F
P4	43.1%	47.7%	39.5%	36.0%
TPA	15.3%	10.9%	10.5%	10.6%
WPA	2.7%	0.0%	2.0%	2.8%
Phân bón	23.3%	25.4%	23.5%	22.7%
Phụ gia TACN	9.6%	7.5%	6.8%	6.7%
Pin	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%
Ethanol	0.0%	2.9%	5.0%	5.3%
CO2 lỏng	0.0%	0.4%	0.7%	0.7%
Nhà máy Nghi Sơn	0.0%	0.0%	7.1%	10.3%
Sản phẩm khác	4.2%	3.9%	3.4%	3.3%
Doanh thu thuần	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, DGC

Đóng góp từ doanh thu trong nước được kỳ vọng sẽ cải thiện theo thời gian

	2024	2025F	2026F	2027F
Trong nước	32%	35%	42%	45%
Xuất khẩu	68%	65%	58%	55%
Tổng	100%	100%	100%	100%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Giả định tỷ suất lợi nhuận, DGC

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ ổn định trong giai đoạn 2025-2027

	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35.0%	33.3%	33.7%	32.7%
Tỷ suất LNTT	34.5%	33.5%	33.4%	33.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	30.3%	28.4%	27.3%	26.8%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Thu nhập tài chính, DGC

Đóng góp ổn định vào LNTT qua các năm

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập tài chính	649	776	895	1,071
Chi phí tài chính	69	94	110	113
Thu nhập tài chính thuần	580	682	785	959
LNTT	3,400	3,807	4,466	4,832
Đóng góp vào LNTT	17.1%	17.9%	17.6%	19.8%

Nguồn: HSC
Bảng 12: Chính sách cổ tức, DGC

Giả định cổ tức ổn định trong giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
EPS	8,078	9,115	9,774
DPS	3,000	3,000	3,000
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức	37.1%	32.9%	30.7%
Lợi suất cổ tức	3.0%	3.0%	3.0%

Nguồn: HSC

Dự án Nghi Sơn

Dự án Nghi Sơn được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới đáng kể, đóng góp 955 tỷ đồng (tương đương 7% doanh thu) trong 2026 và tăng tốc lên 1.507 tỷ đồng trong 2027 (tăng trưởng 58% so với 2026, chiếm 10% doanh thu). Chúng tôi lưu ý rằng giai đoạn đầu vận hành của dự án sẽ tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận do chi phí khấu hao cao. Tuy nhiên, yếu tố này được kỳ vọng sẽ trở lại bình thường từ 2028 trở đi, qua đó tạo dư địa lớn để DGC cải thiện tỷ suất lợi nhuận hợp nhất trong các năm tiếp theo.

Dự báo KQKD Q4/2025 so với kế hoạch của Công ty

HĐQT DGC đã công bố nghị quyết ngày 28/10/2025, đặt ra kế hoạch KQKD Q4/2025 với doanh thu 2.835 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ nhưng đi ngang so với quý trước. Đối với LNST, DGC đặt mục tiêu 800 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ nhưng đi ngang so với quý trước. HSC cho rằng kế hoạch này mang tính thận trọng.

Trong khi đó, dự báo mới cho năm 2025 của chúng tôi, kết hợp với KQKD 9 tháng đầu năm, cho thấy trong Q4/2025 DGC có thể đạt doanh thu 2.836 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ, đúng với kế hoạch của Công ty) và lợi nhuận thuần 826 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ, cao hơn kế hoạch của Công ty).

Bảng 13: Ước tính lợi nhuận Q4/2025, DGC

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt là 17%/10% trong Q4/2025

Tỷ đồng	Q4/24	3/25	Q4/25T	Q4/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	2025F	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,418	2,817	2,835	2,836	17.3%	0.7%	9,865	11,357	15.1%
LNST	787	804	800	856	8.7%	6.4%	3,107	3,388	9.0%
Lợi nhuận thuần	749	752	N/a	826	10.2%	9.9%	2,987	3,229	8.1%

Nguồn: DGC, HSC

Cập nhật dự án mới

Dự án bauxite: Ngày 13/10, UBND tỉnh Lâm Đồng đã tổ chức Hội nghị xúc tiến đầu tư (sau quyết định sáp nhập hành chính ba tỉnh Lâm Đồng, Bình Thuận và Đắk Nông). Hội nghị đã thông qua nhiều dự án và ký kết các biên bản ghi nhớ với 12 tập đoàn lớn trong các lĩnh vực gồm: chuyển đổi số, du lịch, dịch vụ, BĐS, phát triển đô thị, nông nghiệp, năng lượng tái tạo và bauxite.

Biên bản ghi nhớ mà Chủ tịch DGC ký với UBND tỉnh về dự án bauxite đánh dấu một bước tiến quan trọng, qua đó củng cố kỳ vọng của chúng tôi về khả năng quy trình phê duyệt đầu tư có thể được đẩy nhanh trong năm 2026. Quy trình phê duyệt yêu cầu DGC phải đạt được hai loại giấy phép riêng biệt: giấy phép cho nhà máy chế biến, và giấy phép khai thác mỏ. Việc hoàn tất suôn sẻ các bước này sẽ tạo ra một động lực mang tính bước ngoặt cho DGC, làm nền tảng cho tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ 2027 trở đi.

Khai trường apatit: DGC đang đề nghị mở rộng giấy phép thăm dò quặng apatit tại hai khu vực: Khai trường 25 và khai trường 19B. Quy trình này đã đạt một cột mốc quan trọng gần đây khi trữ lượng quặng mới tại khai trường 25 đã được cơ quan chức năng chứng nhận chính thức. Diễn biến này làm tăng đáng kể khả năng DGC được chấp thuận mở rộng toàn bộ giấy phép thăm dò, dự kiến được cấp từ năm 2026. Khi

đó, DGC sẽ được phép tiến hành hoạt động thăm dò tại các khu vực này đến năm 2030.

Tiến độ tại Khai trường 19B cũng đang diễn ra theo hướng tương tự. Trong mô hình dự báo lợi nhuận của mình, chúng tôi đã giả định hai khai trường này được gia hạn thành công đến năm 2030. Song song đó, DGC cũng đang tích cực tìm kiếm cơ hội mua lại/nhận chuyển nhượng thêm các mỏ apatit nhằm tăng nguồn cung quặng apatit phục vụ nhu cầu sản xuất nội bộ. Việc đẩy nhanh quá trình phê duyệt mở rộng giấy phép sẽ giúp DGC giảm phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu, qua đó hỗ trợ cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

Dự án BĐS: Ngày 12/11, UBND TP. Hà Nội đã ban hành Quyết định số 5568/QĐ-UBND, phê duyệt chủ trương đầu tư đồng thời phê duyệt nhà đầu tư cho Dự án BĐS Đức Giang. Dự án có quy mô 4,75 ha, với tổng vốn đầu tư dự kiến 4,5 nghìn tỷ đồng, sử dụng nguồn vốn tự có của Công ty.

Dự án bao gồm khu nhà thấp tầng (60 căn nhà/biệt thự) và hai tòa tháp căn hộ cao cấp với tổng số 880 căn hộ. Dự án dự kiến được triển khai từ Q4/2025 đến Q4/2030, chia thành ba giai đoạn:

- Giai đoạn 1: Q4/2025 – Q4/2027: Hoàn thiện khu nhà thấp tầng.
- Giai đoạn 2: Q4/2025 – Q4/2028: Hoàn thiện hệ thống hạ tầng xã hội, bao gồm các công trình công cộng và trường học.
- Giai đoạn 3: Q1/2026 – Q4/2030: Hoàn thiện các tòa tháp căn hộ cao tầng.

Lưu ý, trong ĐHCĐ gần nhất, Chủ tịch DGC kỳ vọng dự án này sẽ mang về khoảng 1 nghìn tỷ đồng lợi nhuận thuần, với doanh thu đóng góp khoảng 5 nghìn tỷ đồng. Hiện tại, chúng tôi chưa phản ánh dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận do tiền sử dụng đất vẫn chưa được chốt, khiến dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2027-2030 vẫn còn bỏ ngỏ.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 5% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 115.300đ (tiềm năng tăng giá 19%) nhờ tác động tích cực từ việc giảm 2,1 điểm phần trăm trong giả định WACC và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026 đã bù đắp cho tác động tiêu cực của việc giảm dự báo lợi nhuận. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 19% tại giá mục tiêu mới.

DGC có vẻ thiếu các động lực tăng trưởng trong ngắn hạn nhưng chúng tôi cho rằng mức độ quan tâm của nhà đầu tư sẽ gia tăng khi tầm nhìn lợi nhuận trở nên rõ ràng hơn nhờ các dự án mới. Chúng tôi cũng lưu ý rằng bảng CĐKT của DGC rất lành mạnh, với tiền mặt thuần đạt 29.318đ/cổ phiếu, tương đương 30% thị giá.

Đáng chú ý, chúng tôi hiện sử dụng giả định WACC thấp hơn ở mức 14,4% (từ 16,5% trước đó) do áp dụng beta mới là 1,3 (từ 1,5 trước đó, theo Bloomberg). Chúng tôi tiếp tục sử dụng lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%. Chúng tôi cũng duy trì giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 1%.

Bảng 14: Tính toán FCFF, DGC

Dòng tiền thuần dự báo sẽ cải thiện qua các năm

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	3,229	3,644	3,907	4,417
+ Lãi vay * (1-thuế suất)	37	52	54	55
+ Khấu hao	379	519	533	589
- Thay đổi vốn lưu động	568	(293)	(88)	(596)
- Đầu tư cơ bản (đầu tư tài sản cố định)	(1,040)	(1,100)	(56)	(773)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	3,174	2,821	4,350	3,691
- Lãi vay * (1-thuế suất)	(37)	(52)	(54)	(55)
+ Nợ thuần	1,028	57	114	62
Dòng tiền tự do của vốn CSH (FCFF)	4,166	2,827	4,411	3,699

Nguồn: HSC

Bảng 15: Tính toán chi phí vốn CSH/chi phí nợ, DGC

Chi phí vốn CSH giảm xuống 15,4% so với mức 17,1% do beta giảm

CAPM	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.3
Chi phí vốn CSH	15.4%
Chi phí nợ	4.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	12.2%
Chi phí nợ sau thuế	3.5%

Nguồn: HSC

Bảng 16: Tính toán WACC, DGC

WACC giảm xuống 14,4% từ mức 16,5% trước đó

WACC	
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	92%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	8%
WACC	14.4%

Nguồn: HSC

Bảng 17: Tính toán DCF, DGC

Tính toán DCF, DGC 115.300đ (tiềm năng tăng giá 19%)

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	3,174	2,821	4,350	3,691
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) (%)				1.0%
Giá trị dài hạn				27,853
Dòng tiền tương lai	3,174	2,821	4,350	31,544
Giá trị hiện tại		2,821	3,803	24,109
Giá trị của doanh nghiệp		30,733		
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028		9,446		
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		21,287		
- Tổng nợ		(1,950)		
+ Tiền mặt, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn		14,994		
Giá trị vốn CSH		43,777		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		379.8		
Giá trị hợp lý/CP đến cuối năm 2026 (đồng)		115,270		
Giá trị vốn CSH		96,600		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		19%		

Nguồn: HSC

Bảng 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), DGC

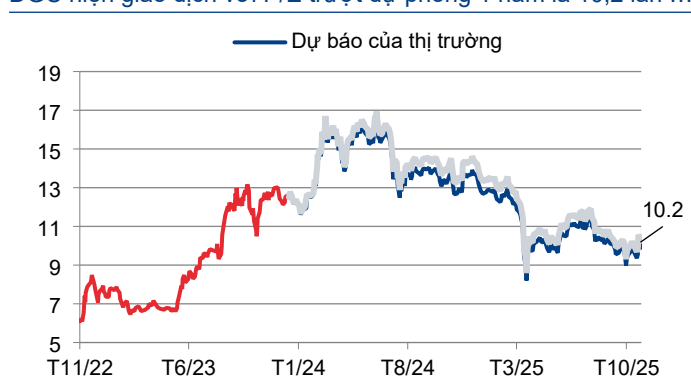
Giá mục tiêu dựa trên lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0.0%	115,468	113,087	110,857	108,765	106,798
	0.5%	117,920	115,368	112,984	110,753	108,659
	1.0%	120,568	117,826	115,270	112,884	110,650
	1.5%	123,438	120,481	117,734	115,175	112,785
	2.0%	126,558	123,359	120,396	117,644	115,081

Nguồn: HSC

Biểu đồ 19: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGC

DGC hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần ...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 20: Độ lệch chuẩn so với bình quân, DGC

... thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 11,6 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 12% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index (nhiều khả năng liên quan đến việc dự án BĐS mới được phê duyệt, dù đóng góp tài chính từ dự án này chỉ bắt đầu từ 2027), DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần, tương đối rẻ so với bình quân 3 năm là 11,6 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	9,748	9,865	11,357	13,364	14,597
Lợi nhuận gộp	3,437	3,449	3,785	4,498	4,766
Chi phí BH&QL	(581)	(618)	(647)	(802)	(876)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,856	2,832	3,138	3,697	3,890
Lãi vay thuần	641	580	682	785	959
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	(1.38)	(11.6)	(13.3)	(15.6)	(17.1)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	3,495	3,400	3,807	4,466	4,832
Chi phí thuế TNDN	(243)	(293)	(419)	(447)	(531)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(142)	(121)	(159)	(175)	(193)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	3,110	2,987	3,229	3,844	4,107
Lợi nhuận thuần ĐC	2,781	2,849	3,081	3,677	3,929
EBITDA ĐC	3,214	3,200	3,517	4,215	4,424
EPS (đồng)	8,190	7,864	8,503	10,121	10,815
EPS ĐC (đồng)	7,322	7,501	8,113	9,683	10,346
DPS (đồng)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	380	380	380	380	380
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,061	116	174	424	861
Đầu tư ngắn hạn	9,342	10,570	12,570	14,570	17,570
Phải thu khách hàng	1,130	980	1,192	1,336	1,606
Hàng tồn kho	855	985	1,666	1,773	1,671
Các tài sản ngắn hạn khác	79.7	50.1	114	134	146
Tổng tài sản ngắn hạn	12,467	12,701	15,716	18,238	21,854
TSCĐ hữu hình	2,331	2,314	2,961	3,542	3,065
TSCĐ vô hình	352	343	334	325	317
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	420	431	417	428	440
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	31.2	32.5	34.1	35.8	37.6
Tổng tài sản dài hạn	3,134	3,121	3,746	4,332	3,859
Tổng cộng tài sản	15,601	15,821	19,462	22,569	25,713
Nợ ngắn hạn	1,328	865	1,893	1,950	2,064
Phải trả người bán	190	313	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	1,833	620	1,514	2,059	2,315
Tổng nợ ngắn hạn	3,493	2,053	3,407	4,009	4,379
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	70.0	66.6	73.3	80.6	88.7
Nợ dài hạn khác	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31
Tổng nợ dài hạn	70.3	66.9	73.6	80.9	89.0
Tổng nợ phải trả	3,563	2,120	3,481	4,090	4,468
Vốn chủ sở hữu	11,707	13,358	15,480	17,802	20,375
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	343	502	677	870
Tổng vốn chủ sở hữu	12,037	13,701	15,982	18,479	21,245
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,601	15,821	19,462	22,569	25,713
BVPS (đ)	30,826	35,173	40,760	46,875	53,649
Nợ thuần*/(tiền mặt)	267	749	1,719	1,526	1,204

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,856	2,832	3,138	3,697	3,890
Khấu hao	(358)	(368)	(379)	(519)	(533)
Lãi vay thuần	641	580	682	785	959
Thuế TNDN đã nộp	(265)	(243)	(419)	(447)	(531)
Thay đổi vốn lưu động	(201)	112	(572)	(151)	(366)
Khác	14.1	28.9	(13.3)	(15.6)	(17.1)
LCT thuần từ HKKD	2,794	3,119	2,555	3,660	3,569
Đầu tư TS dài hạn	(251)	(522)	(1,040)	(1,100)	(55.6)
Góp vốn & đầu tư	(9,182)	(9,166)	(1,346)	(1,228)	(2,051)
Thanh lý	7,094	8,535	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(2,338)	(1,152)	(2,386)	(2,328)	(2,107)
Cổ tức trả cho CSH	(1,774)	(2,445)	(1,139)	(1,139)	(1,139)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	853	(468)	1,028	57.5	114
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(920)	(2,912)	(111)	(1,082)	(1,025)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,535	1,061	116	174	424
LCT thuần trong kỳ	(465)	(945)	57.8	250	437
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.00	0.25	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,061	116	174	424	861
Dòng tiền tự do	2,543	2,597	1,515	2,560	3,513

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	35.3	35.0	33.3	33.7	32.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	33.0	32.4	31.0	31.5	30.3
Tỷ suất LNT (%)	31.9	30.3	28.4	28.8	28.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	6.96	8.61	11.0	10.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(32.5)	1.20	15.1	17.7	9.23
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(48.9)	(0.43)	9.91	19.8	4.94
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.8)	2.46	8.15	19.3	6.84
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(3.98)	8.13	19.0	6.85
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(48.8)	2.46	8.15	19.3	6.84
Tăng trưởng DPS (%)	(25.0)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	36.6	38.1	35.3	29.6	27.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	23.8	22.4	23.1	21.5
ROACE (%)	24.9	21.9	21.0	21.4	19.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.67	0.63	0.64	0.64	0.60
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.98	1.10	0.81	0.99	0.92
Số ngày tồn kho	49.4	56.0	80.3	73.0	62.1
Số ngày phải thu	65.3	55.7	57.5	55.0	59.6
Số ngày phải trả	11.0	17.8	0	0	0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.81	6.15	11.1	8.57	5.91
Nợ/tài sản (%)	8.91	5.92	9.73	8.64	8.03
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.43	0.29	0.54	0.46	0.47
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.57	6.19	4.61	4.55	4.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.81	3.82	3.40	2.88	2.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.6	11.8	11.0	9.12	8.62
P/E (lần)	11.9	12.4	11.4	9.60	8.99
P/E ĐC (lần)	13.3	13.0	12.0	10.0	9.40
P/B (lần)	3.15	2.76	2.38	2.07	1.81
Lợi suất cổ tức (%)	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn