Shinhan Securities



# Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang

[ Việt Nam / Hóa chất ]

Bloomberg Ticker (DGC VN) | Reuters Ticker (DGC.HM)

## MUA

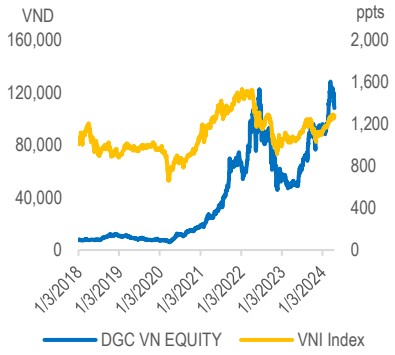
Báo Cáo Cập Nhật

| | |
|---|---|
| **Giá mục tiêu** (12 tháng) | **130,000 VND** |
| Giá hiện tại (19/04/2024) | 108,000 VND |
| Suất sinh lời (%) | 20.3% |

| | |
|---|---|
| VNINDEX | 1,174 |
| HNXINDEX | 221 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 41,016 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 380 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 223 |
| 52-tuần cao/thấp (VND) | 131,000/50,000 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 2.7 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 200 |

| | | |
|---|---|---|
| Cổ đông lớn (%) | Đào Hữu Huyền và gia đình | 39.11 |

| Biến động giá | 3T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối | 18.0 | 18.8 | 107.7 |
| Tg đối với VN-Index (%) | 18.7 | 12.8 | 95.0 |




Nguồn: Bloomberg

**Thảo Nguyễn**

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

**Ly Bùi – Giám đốc Phân tích**

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com






Quét mã QR hoặc click để theo dõi

# Củng cố sức mạnh

### Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 130,000 đồng

Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang (DGC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực hóa chất công nghiệp và sản phẩm chính là phốt pho vàng ($P_4$). Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu DGC ở mức 130,000 đồng. Năm 2024, chúng tôi cho rằng điểm nhấn của DGC đến từ việc khởi công dự án Nghi Sơn trong tháng quý 3/2024, sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho DGC.

**Kế hoạch năm 2024:** Tổng doanh thu hợp nhất đạt 10,202 tỷ đồng (+4.6% y.o.y), lợi nhuận sau thuế đạt 3,100 tỷ đồng (-4.4% y.o.y). Kế hoạch kinh doanh của DGC dựa trên giá bán đi ngang và sản lượng tăng. DGC đánh giá đây là kế hoạch khó khăn và chưa tính đến cả việc tăng giá điện. Cổ tức năm 2024 dự kiến duy trì ở mức 30% tiền mặt.

### Bức tranh sáng hơn của mảng $P_4$ công nghiệp

Giá phốt pho vàng đang có xu hướng tăng nhẹ trở lại nhờ nhu cầu của mảng bán dẫn. Nhu cầu về phốt pho vàng nói riêng và các loại hoá chất khác từ các khách hàng tại Liên minh châu Âu (EU), Hàn Quốc, Nhật Bản… đang phục hồi và được đánh giá đã chạm đáy vào nửa cuối năm ngoái. Ngoài ra, DGC cũng chủ động tăng giá bán theo xu hướng tăng giá điện trong nước.

DGC cho biết công ty đang tìm kiếm thêm các thương vụ M&A, giúp nâng cao năng lực sản xuất phốt pho vàng. Đồng thời, tập đoàn đang xin sửa đổi giấy phép khai thác khai trường 25 và gia hạn thêm 05 năm do trữ lượng quặng lớn hơn dự kiến, từ đó tăng khả năng tự chủ đầu vào của DGC.

### Dự án Nhà máy Xút chất dẻo Nghi Sơn dự kiến khởi động xây dựng trong quý 3/2024

DGC đã tiến hành thuê tư vấn thiết kế cơ sở để tháng 6/2024 sẽ tiến hành khởi công tại khu công nghiệp Nghi Sơn – Thanh Hóa. Giai đoạn 1 của dự án này dự kiến có thể mang về doanh thu 2,000 tỷ mỗi năm, lợi nhuận có thể đạt từ 200-250 tỷ/năm. Chúng tôi kì vọng dự án sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2025, qua đó, đóng góp lớn vào hoạt động kinh doanh.

### "Quả đấm thép" của dự án bauxite Đắk Nông

DGC đã ký MOU với UBND tỉnh Đắk Nông, bước tiếp theo là chờ đợi giấy chứng nhận đầu tư, giai đoạn có thể mất ít nhất 2 năm. Như vậy sớm nhất dự án này có thể đi vào vận hành từ năm 2027. Tổng mức đầu tư giai đoạn 1 là 57,000 tỷ đồng (tương đương 2.3 tỷ USD). Chúng tôi đánh giá đây là dự án đầy tham vọng của DGC sau sản phẩm $P_4$.

### Hưởng lợi từ làn sóng bán dẫn

DGC sản xuất nhiều hóa chất cơ bản phục vụ cho ngành bán dẫn. Doanh nghiệp có khả năng sản xuất được nguyên liệu $FePO_4$ – một trong những nguyên liệu sản xuất pin lithium (LFP). Trong ngắn hạn, DGC mục tiêu sản xuất $FePO_4$, thay vì sản xuất trực tiếp pin LFP và doanh nghiệp cũng đã chào bán chất này sang các đối tác Hàn Quốc, Đài Loan. DGC hiện kỳ vọng sẽ bán được sản phẩm pin lithium iron phosphate (LFP) thuộc nhóm sản phẩm pin lithium và các hoá chất thượng nguồn kể từ năm 2025.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro tăng thuế xuất khẩu $P_4$ và (2) Giá điện đầu vào tăng cao hơn dự kiến

| **Năm** | **2023** | **2024F** | **2025F** | **2026F** | **2027F** |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu (tỷ VND)** | **9,748** | **10,626** | **11,667** | **12,450** | **14,264** |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 2,858 | 3,736 | 4,124 | 3,812 | 4,205 |
| **Lợi nhuận ròng (tỷ VND)** | **3,250** | **4,195** | **4,677** | **4,595** | **5,181** |
| EPS (đồng) | 14,653 | 10,565 | 11,777 | 11,571 | 13,047 |
| BPS (đồng) | 27,519 | 41,578 | 53,892 | 65,991 | 79,633 |
| OPM | 29.3% | 35.2% | 35.3% | 30.6% | 29.5% |
| NPM | 33.3% | 39.5% | 40.1% | 36.9% | 36.3% |
| **ROE** | **27.1%** | **25.6%** | **22.0%** | **17.6%** | **16.5%** |
| PER (x) | 11.7 | 12.1 | 10.9 | 11.1 | 9.8 |
| PBR(x) | 3.1 | 3.1 | 2.4 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA (x) | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

# Định giá và Khuyến nghị

## Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 130,000 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF để định giá DGC. Chúng tôi khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 130,000 đồng, tương ứng với mức tăng 20.3%. Giá mục tiêu của chúng tôi thay đổi chủ yếu đánh giá lại triển vọng của mảng $P_4$ và tiềm năng M&A để nâng cao năng lực sản xuất phốt pho vàng. Ngoài ra, lợi nhuận còn có sự đóng góp của nhà máy NPK mới đi vào hoạt động từ T8/2023 và công ty Ắc quy tia sáng (TSB).

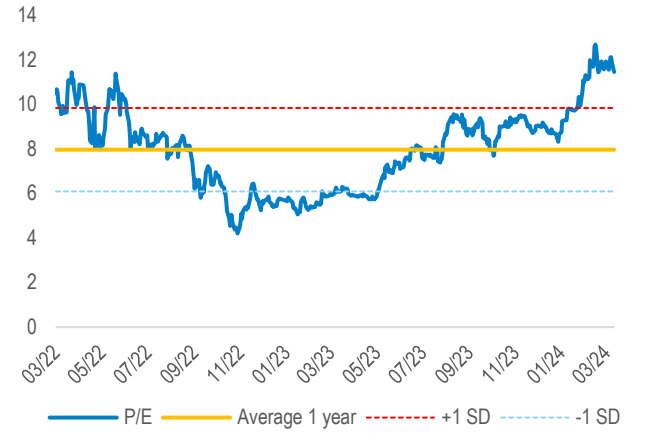
## Phương pháp định giá

| **Phương pháp định giá DCF (đã bao gồm dự án tổ hợp Nghi Sơn giai đoạn 1)** | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **(Đơn vị: tỉ VND)** | **2024F** | **2025F** | **2026F** | **2027F** | **2028F** |
| LN ròng công ty mẹ | 4,013 | 4,473 | 4,395 | 4,955 | 5,550 |
| Cộng: lãi vay sau thuế | 36 | 29 | 33 | 38 | 43 |
| Cộng: Khấu hao | 366 | 410 | 460 | 513 | 570 |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động | 17 | -17 | -127 | -65 | -52 |
| Trừ: Vốn đầu tư | 253 | 410 | 460 | 513 | 570 |
| **Dòng tiền tự do (FCFF)** | 4,144 | 4,519 | 4,555 | 5,058 | 5,645 |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do | 15,037 | | | | |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn | 2% | | | | |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn | 24,988 | | | | |
| **Giá trị doanh nghiệp** | **40,025** | | | | |
| Nợ | 1,328 | | | | |
| Tiền và tương đương tiền | 10,403 | | | | |
| **Giá trị vốn chủ sở hữu** | **49,100** | | | | |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu) | 380 | | | | |
| **Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)** | **130,000** | | | | |

| **WACC** | **13.3%** |
|---|---|
| Lãi suất phi rủi ro | 2.9% |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần | 9% |
| Beta | 1.1 |
| Chi phí nợ | 8% |
| Chi phí sử dụng vốn | 14.4% |
| Tỷ lệ nợ trên vốn | 11.1% |
| Giá trị nợ vay (tỷ đồng) | 1,328 |

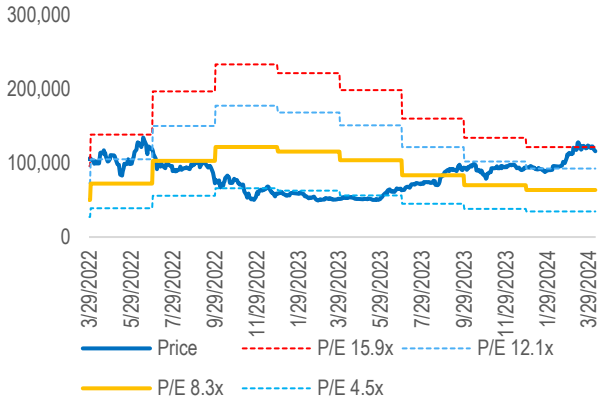
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của DGC 1 năm qua**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER của DGC**



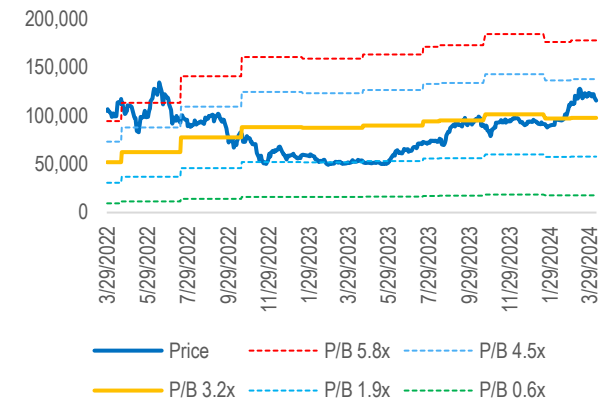

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của DGC 1 năm qua**



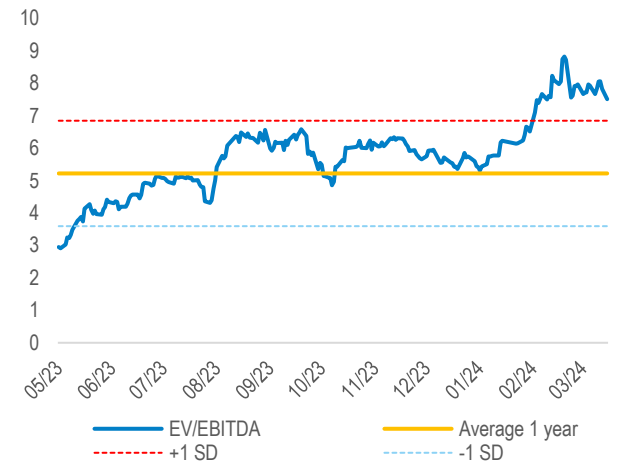

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PBR của DGC**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**EV/EBITDA của DGC 1 năm qua**



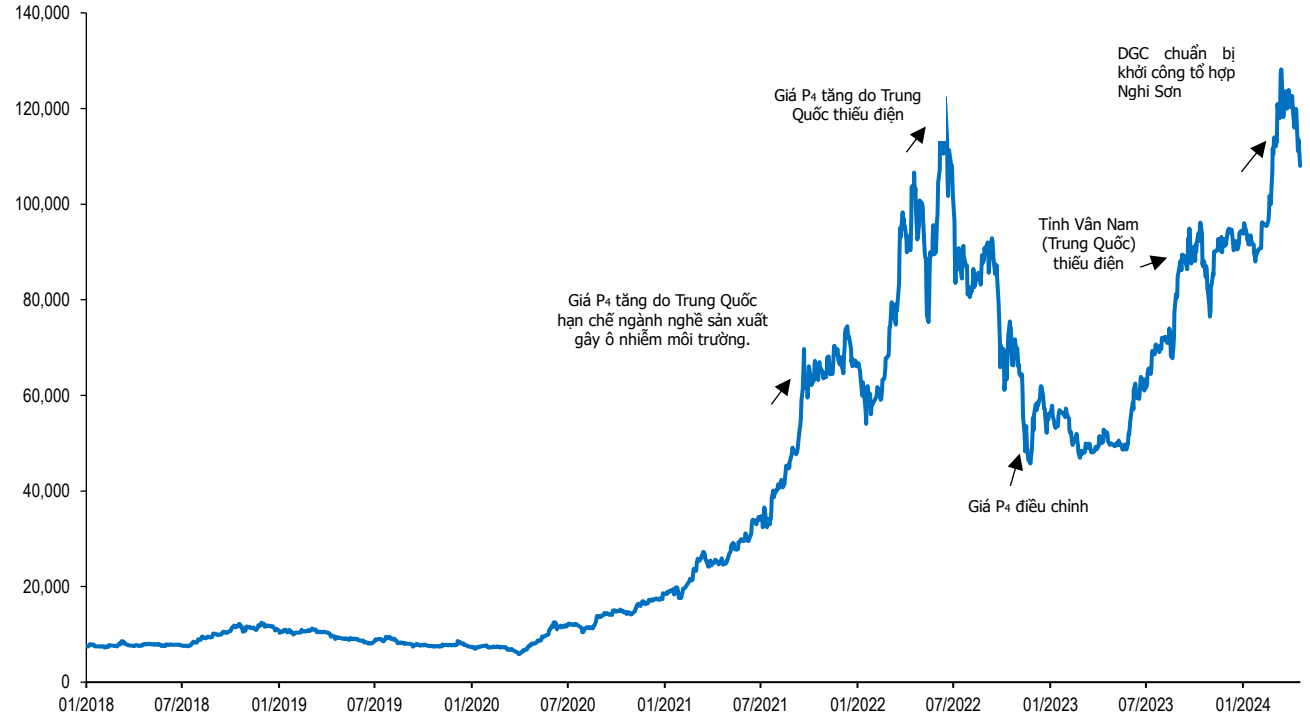

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Giá cổ phiếu DGC tương quan với ROE**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Những sự kiện quan trọng của DGC**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

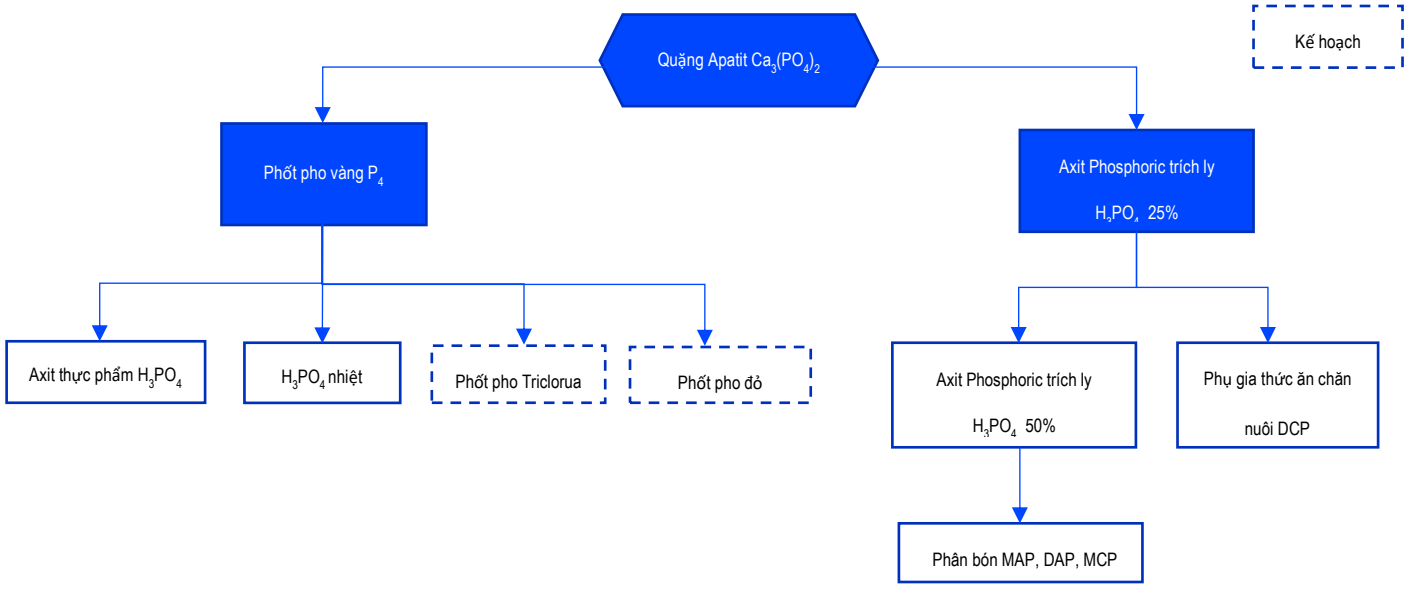
# Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

**Lịch sử doanh nghiệp**

Hóa chất Đức Giang là doanh nghiệp nhà nước được thành lập từ năm 1963, chuyên sản xuất bột giặt. Công ty cổ phần hóa vào năm 2004. DGC nộp hồ sơ niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào đầu tháng 11/2019 với hơn 129 triệu cổ phiếu. Năm 2020, DGC chuyển niêm yết cổ phiếu từ HNX sang Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HSX).

DGC sản xuất chủ yếu sản phẩm phốt pho vàng ($P_4$) và sản phẩm chuỗi giá trị phốt pho (axit photphoric trích ly, axit photphoric thực phẩm, thức ăn chăn nuôi,…) phục vụ cho ngành công – nông nghiệp.

**Chuỗi giá trị sản xuất của DGC**

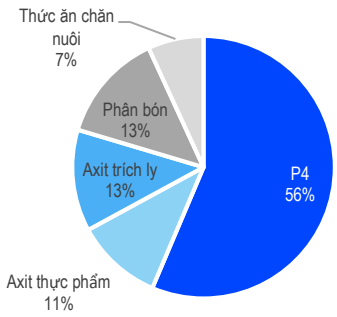



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

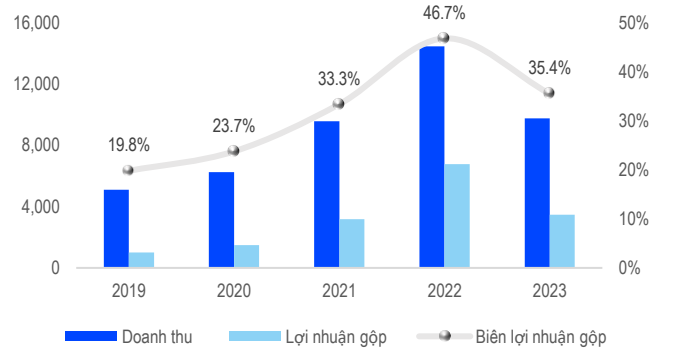
Trong đó:

- Phốt pho vàng ($P_4$) (chiếm khoảng 60% doanh thu): đây là sản phẩm trung gian quan trọng nhất, có tính ứng dụng cao trong nhiều lĩnh vực ($P_4$ có thể nối dài chuỗi giá trị với các sản phẩm như: axit photphoric nhiệt, axit photphoric thực phẩm,…).
- Axit photphoric trích ly (WPA) (chiếm khoảng 13% doanh thu): nguồn nguyên liệu cơ bản để sản xuất được phân bón cao cấp DAP, MAP, supe lân,…
- Axit photphoric thực phẩm (chiếm khoảng 11% doanh thu): thường được sử dụng để kiểm soát độ pH trong ngành công nghiệp thực phẩm, ví dụ như trong sản xuất các sản phẩm phô mai, chất béo và mỡ. Axit photphoric thực phẩm cũng được sử dụng trong ngành công nghiệp nước giải khát.

**Cơ cấu doanh thu của DGC (%)**

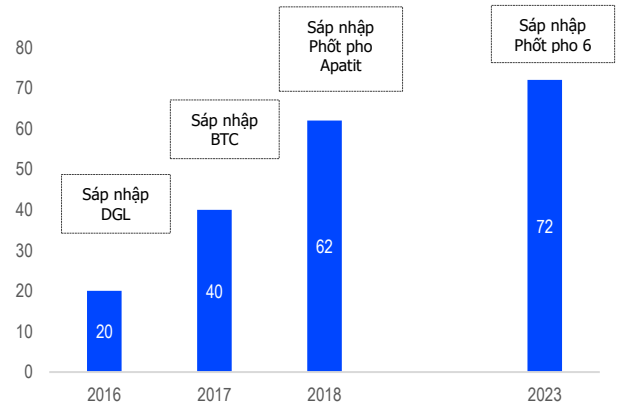



**Doanh thu và lợi nhuận gộp của DGC (tỷ đồng)**

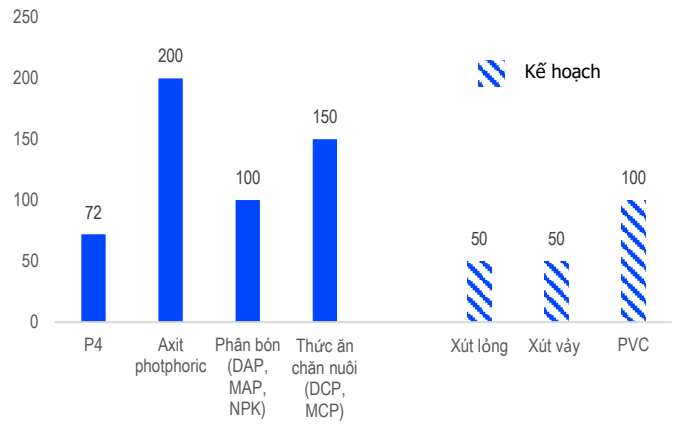



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

**Công suất sản xuất $P_4$ của DGC (nghìn tấn/năm)**

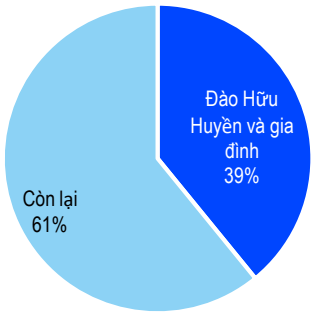



**Quy mô sản xuất của DGC (nghìn tấn/năm)**

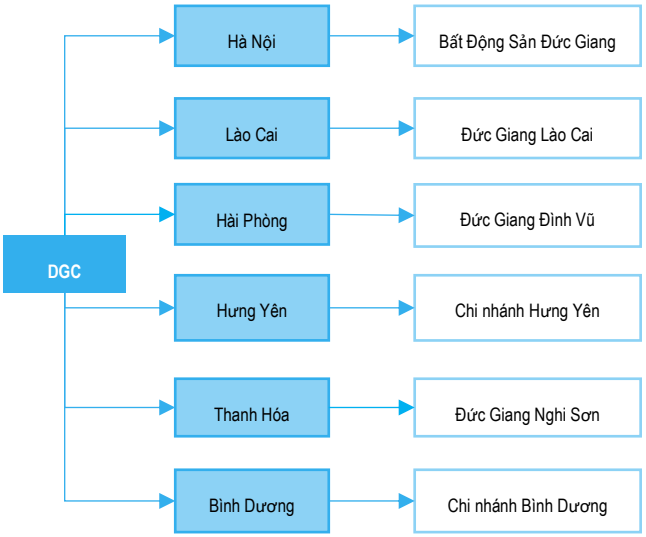



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

**Cơ cấu cổ đông 09/08/2023**




**Mô hình kinh doanh**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

# Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tổng tài sản** | 13,406 | 15,492 | 19,393 | 24,580 | 29,874 |
| Tài sản ngắn hạn | 10,985 | 12,466 | 12,342 | 15,374 | 18,516 |
| Tiền và tương đương tiền | 1,535 | 1,061 | 905 | 3,734 | 6,646 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 7,471 | 9,342 | 9,342 | 9,342 | 9,342 |
| Các khoản phải thu | 919 | 1,130 | 1,155 | 1,268 | 1,353 |
| Hàng tồn kho | 1,000 | 855 | 861 | 950 | 1,096 |
| Tài sản dài hạn | 2,420 | 2,681 | 2,870 | 3,095 | 3,320 |
| Tài sản cố định | 1,781 | 2,100 | 2,289 | 2,514 | 2,739 |
| Chi phí xây dựng cơ bản | 234 | 225 | 225 | 225 | 225 |
| Tài sản dài hạn khác | 406 | 356 | 356 | 356 | 356 |
| **Tổng nợ** | 2,572 | 3,493 | 3,016 | 3,322 | 3,821 |
| Nợ ngắn hạn | 2,571 | 3,492 | 3,016 | 3,322 | 3,821 |
| Khoản phải trả | 326 | 190 | 191 | 211 | 244 |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn | 468 | 1,328 | 837 | 923 | 1,065 |
| Khác | 1,778 | 1,942 | 1,988 | 2,187 | 2,513 |
| Nợ dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Khác | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Vốn chủ sở hữu** | 10,834 | 11,999 | 16,377 | 21,258 | 26,053 |
| Vốn góp chủ sở hữu | 3,798 | 3,798 | 3,798 | 3,798 | 3,798 |
| Thặng dư vốn | 1,787 | 1,787 | 1,787 | 1,787 | 1,787 |
| Vốn khác | -217 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| Lợi nhuận giữ lại | 5,084 | 5,887 | 10,083 | 14,759 | 19,354 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 382 | 404 | 587 | 791 | 991 |
| *Nợ vay | 468 | 1,328 | 837 | 923 | 1,065 |
| *Nợ ròng (tiền) | -8,539 | -9,075 | -9,410 | -12,153 | -14,923 |

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | 14,444 | 9,748 | 10,626 | 11,667 | 12,450 |
| Tăng trưởng | | -32.5% | 9.0% | 9.8% | 6.7% |
| **Giá vốn hàng bán** | 7,694 | 6,293 | 6,337 | 6,995 | 8,065 |
| **Lợi nhuận gộp** | 6,750 | 3,455 | 4,289 | 4,672 | 4,385 |
| Biên lợi nhuận gộp | 46.7% | 35.4% | 40.4% | 40.0% | 35.2% |
| **Chi phí BH & QLDN** | 752 | 597 | 553 | 548 | 573 |
| **LN từ HĐKD** | 5,998 | 2,858 | 3,736 | 4,124 | 3,812 |
| Tăng trưởng | | -52.4% | 30.8% | 10.4% | -7.5% |
| Biên LN từ HĐKD | 41.5% | 29.3% | 35.2% | 35.3% | 30.6% |
| **LN khác** | 384 | 641 | 697 | 820 | 1,042 |
| Thu nhập tài chính | 533 | 743 | 805 | 921 | 1,148 |
| Chi phí tài chính | 150 | 102 | 109 | 102 | 106 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | 18 | 32 | 38 | 31 | 35 |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác | -6 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| **LNTT** | 6,376 | 3,497 | 4,463 | 4,975 | 4,888 |
| Thuế TNDN | 339 | 247 | 268 | 299 | 293 |
| **LNST** | 6,037 | 3,250 | 4,195 | 4,677 | 4,595 |
| Tăng trưởng | | -46.2% | 29.1% | 11.5% | -1.7% |
| Biên lợi nhuận ròng | 41.8% | 33.3% | 39.5% | 40.1% | 36.9% |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 5,565 | 3,109 | 4,013 | 4,473 | 4,395 |
| Lợi ích CĐTS | 472 | 142 | 183 | 204 | 200 |
| **LN trước thuế và lãi vay** | 6,393 | 3,529 | 4,501 | 5,006 | 4,923 |
| Tăng trưởng | | -44.8% | 27.6% | 11.2% | -1.7% |
| Biên LN | 44.3% | 36.2% | 42.4% | 42.9% | 39.5% |
| **LN trước thuế, lãi vay và khấu hao** | 6,679 | 3,845 | 4,867 | 5,416 | 5,383 |
| Tăng trưởng | | -42.4% | 26.6% | 11.3% | -0.6% |
| Biên LN | 46.2% | 39.4% | 45.8% | 46.4% | 43.2% |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tiền từ HĐKD** | 5,937 | 1,812 | 2,790 | 3,328 | 3,409 |
| Lợi nhuận ròng | 6,037 | 3,250 | 4,013 | 4,473 | 4,395 |
| Khấu hao TSCĐ | 285 | 317 | 366 | 410 | 460 |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư | | | | | |
| Thay đổi vốn lưu động | -19 | -42 | -17 | 17 | 127 |
| Thay đổi khác | 106 | -1,572 | -1,572 | -1,572 | -1,572 |
| **Tiền từ HĐ đầu tư** | -3,828 | -1,498 | -1,498 | -410 | -460 |
| Thay đổi tài sản cố định | -253 | -153 | -253 | -410 | -460 |
| Thay đổi tài sản đầu tư | -3,675 | -1,244 | -1,244 | 0 | 0 |
| Khác | 100 | -100 | 0 | 0 | 0 |
| **Tiền từ HĐ tài chính** | -697 | -789 | -1,448 | -89 | -38 |
| Thay đổi vốn cổ phần | 85 | 0 | 183 | 204 | 200 |
| Tiền đi vay/(trả) nợ | -371 | 828 | -491 | 87 | 141 |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH | -411 | -1,617 | -1,139 | -380 | -380 |
| **Lưu chuyển tiền thuần trong năm** | 1,412 | -475 | -156 | 2,829 | 2,912 |
| Tổng tiền đầu năm | 124 | 1,535 | 1,061 | 905 | 3,734 |
| Thay đổi trong tỷ giá | | | | | |
| Tổng tiền cuối năm | 1,535 | 1,061 | 905 | 3,734 | 6,646 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

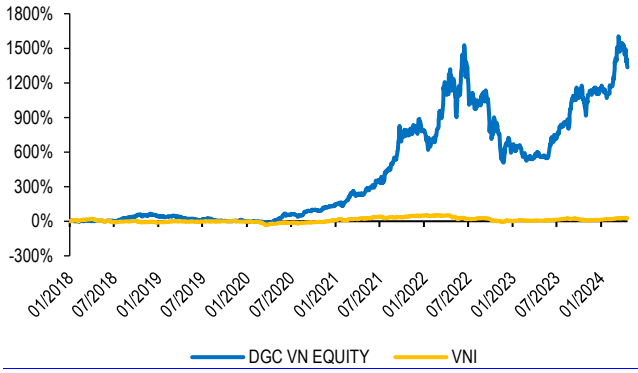
## Chỉ số tài chính

| Năm | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (đồng) | 14,653 | 8,186 | 10,565 | 11,777 | 11,571 |
| BPS (đồng) | 27,519 | 30,531 | 41,578 | 53,892 | 65,991 |
| DPS (đồng) | 3,000 | 2,000 | 3,000 | 1,000 | 1,000 |
| PER (x) | 5.3 | 11.7 | 12.1 | 10.9 | 11.1 |
| PBR (x) | 2.8 | 3.1 | 3.1 | 2.4 | 1.9 |
| EV/EBITDA (x) | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức | 20% | 24% | 28% | 8% | 9% |
| Lãi cổ tức | 6.7% | 4.4% | 6.7% | 2.2% | 2.2% |
| **Khả năng sinh lời** | | | | | |
| Biên EBITDA | 46.2% | 39.4% | 45.8% | 46.4% | 43.2% |
| Biên LN từ HĐKD | 41.5% | 29.3% | 35.2% | 35.3% | 30.6% |
| Biên LNST | 41.8% | 33.3% | 39.5% | 40.1% | 36.9% |
| ROA | 45.0% | 21.0% | 21.6% | 19.0% | 15.4% |
| ROE | 55.7% | 27.1% | 25.6% | 22.0% | 17.6% |
| **Khả năng tài chính** | | | | | |
| Nợ vay /Vốn chủ sở hữu | 4.3% | 4.3% | 11.1% | 5.1% | 4.3% |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt | 59.7% | 59.7% | 30.4% | 30.0% | 112.4% |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 340.8 | 340.8 | 90.3 | 98.0 | 133.0 |
| **Hiệu quả hoạt động (%)** | | | | | |
| Số ngày vốn lưu động (ngày) | 55 | 81 | 78 | 78 | 78 |
| Số ngày hàng tồn kho (ngày) | 47 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Số ngày khoản phải thu (ngày) | 23 | 42 | 40 | 40 | 40 |

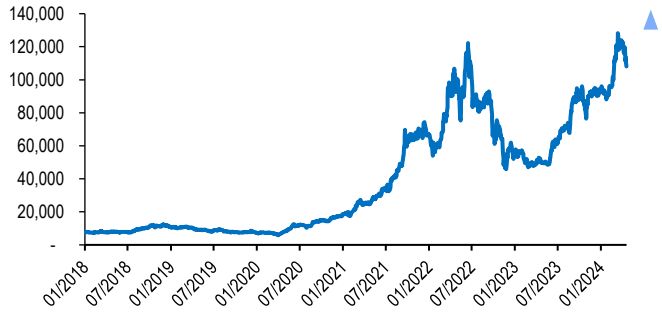
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang (DGC VN)

## Biến động giá cổ phiếu




## Giá mục tiêu (VNĐ)




| Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) TB | Khoảng giá MT (%) Max/Min |
|---|---|---|---|---|
| 10/08/2023 (BC lần đầu) | MUA | 87,000 | 14.5 | -15.9/80.8 |
| 26/01/2024 (BC cập nhật) | GIỮ | 99,000 | 32.3 | -1.9/103.7 |
| 22/04/2024 (BC cập nhật) | MUA | 130,000 | 44.4 | -0.001/160 |

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

**Shinhan Securities Vietnam**

| Cổ phiếu | Ngành |
|---|---|
| ◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên<br>◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%<br>◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15% | ◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA<br>◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ<br>◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN |

# Compliance & Disclosure Notice

## Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

## Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: DGC VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

## Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000