

CTCP Cao su Đồng Phú (DPR)

Giá cao su thiên nhiên neo cao, dự án khu công nghiệp mới có tiến triển pháp lý

CTCP Cao su Đồng Phú (DPR)

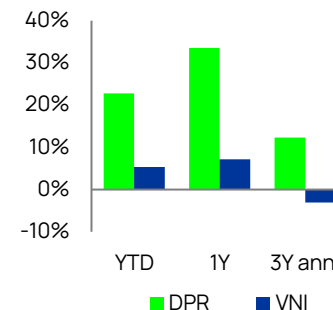
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành	Cao su/ KCN		
Ngày báo cáo	13/03/2025		
Giá hiện tại	47.650 VND		
Lợi suất cổ tức	3,1%		
GT vốn hóa	4,1 nghìn tỷ đồng		
GTGD/ngày (30n)	53,5 tỷ đồng		
Cổ phần Nhà Nước	55,2 %		
SL cổ phiếu lưu hành	86,9 triệu		
	DPR	Peers	VNI
P/E (trượt)	14,8x	17,5x	14,6x
P/B (hiện tại)	1,7x	2,0x	1,7x
ROA	6,4%	10,2%	1,9%
ROE	11,6%	12,7%	13,1%

	2021	2022	2023	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	1.217	1.211	1.041	1.225
% svck	7,0%	-0,5%	-14,0%	17,6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	431	252	209	279
% svck	142,3%	-41,5%	-17,2%	33,8%
EPS	214,7%	-33,1%	-58,3%	33,8%
Biên LN gộp	35,4%	30,3%	26,4%	31,7%
Biên EBITDA	35,8%	30,9%	27,7%	32,2%
Biên LN từ HĐKD	25,6%	20,2%	15,2%	21,0%
Biên LN ròng	38,8%	24,4%	24,4%	28,1%
EV/EBITDA	5,4x	4,6x	13,0x	11,7x
P/E	6,4x	5,5x	16,2x	14,8x
P/B	1,1x	0,6x	1,4x	1,7x
ROE	21,6%	11,3%	9,0%	11,6%

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 12/03/2025)

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng quan Công ty

CTCP Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR) là một trong những công ty cao su thiên nhiên hàng đầu tại Việt Nam. DPR cũng tham gia phát triển KCN.

Giá cao su thiên nhiên neo cao, dự án khu công nghiệp mới có tiến triển về pháp lý

- Chúng tôi cho rằng vườn cao su đang ở độ tuổi năng suất cao giúp DPR hưởng lợi từ xu hướng giá cao su thiên nhiên tiếp tục neo cao trong 2025 đến từ bối cảnh thiếu hụt nguồn cung cao su toàn cầu. Sau khi đã tăng mạnh 27% svck trong 2024, World Bank dự báo giá cao su thiên nhiên năm 2025 tăng trung bình khoảng 3% so với năm 2024.
- Dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (317ha) nhận chấp thuận đầu tư từ Thủ tướng vào tháng 1/2025 và đã được phân bổ 133 ha để phát triển trong 2025. Theo DPR, dự án dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2026. Dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng (480ha) đã được phân bổ 75 ha và đang chờ chủ trương đầu tư.
- Ngoài ra, DPR hiện đang có 1.700 ha đất cao su, có khả năng được đền bù 1 tỷ/ha trong 2025-2030 sau khi chuyển đổi mục đích sử dụng.
- DPR hiện đang giao dịch với **P/E trượt 12T là 14,8 lần – thấp hơn 15%** so với trung vị P/E của các công ty cùng ngành.
- Chúng tôi tin rằng định giá của DPR đang ở mức hấp dẫn so với triển vọng ngành cao su thuận lợi và tiềm năng gia tăng thu nhập tới từ 2 dự án khu công nghiệp mới và chuyển đổi đất cao su trong tương lai.
- Rủi ro đầu tư:** (1) Giá cao su thiên nhiên giảm; (2) Sản lượng cao su giảm; (3) Chậm tiến độ pháp lý và xây dựng tại 2 dự án KCN mới.

Tổng quan về Công ty

DPR là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của công ty bao gồm khai thác, chế biến, kinh doanh mủ cao su và phát triển KCN



CTCP Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR)

Ngành: Cao su.
Năm thành lập: 1981
Trụ sở: H. Đồng Phú, Tỉnh Bình Phước

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2023)

Tỷ đồng	DPR				Doanh thu thuần 2023 = 1.041 (-14% svck) LN gộp 2023 = 274 (-25% svck) LNST-CĐTS 2023 = 209 (-17% svck)
Mảng kinh doanh chính	Mảng cao su	Thanh lý cây cao su	KCN	Khác	
Doanh thu thuần % tổng doanh thu	771 (74%)	87 (8%)	72 (7%)	111 (11%)	
LN gộp % tổng LN gộp	116 (42%)	76 (28%)	34 (12%)	48 (18%)	

- **Khai thác, chế biến và kinh doanh cao su thiên là hoạt động kinh doanh chính** của DPR, chiếm trung bình 74% tổng doanh thu trong giai đoạn từ 2019-2023. DPR hiện đang quản lý 16.700 ha đất cao su, bao gồm 3 vườn cây tại Bình Phước, Đắk Nông và Kratie (Lào).
- DPR cũng tham gia vào lĩnh vực **phát triển KCN** với 2 dự án đã đi vào hoạt động gồm KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú tại Bình Phước. Mảng này đóng góp trung bình 5% doanh thu của DPR trong 2019-2023 do công ty áp dụng phương pháp ghi nhận phân bổ.
- Ngoài ra, DPR cũng ghi nhận thêm doanh thu từ thanh lý cây cao su, chế biến gỗ, kinh doanh bất động sản (BDS) dân cư.

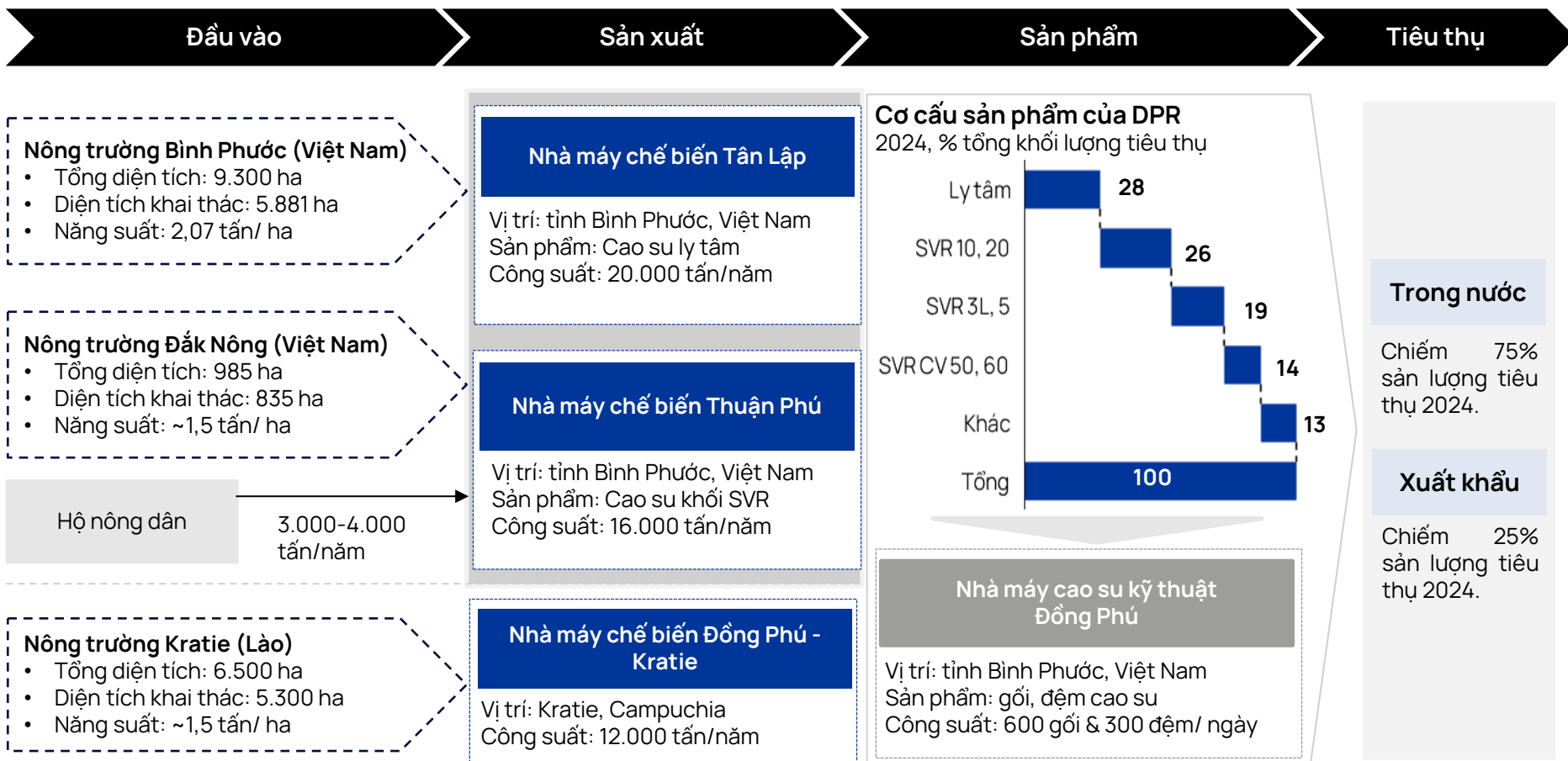
CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T2/2025)

Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	48,0	55,24

Ban lãnh đạo	Vị trí
Ông Mai Huỳnh Nhật	Chủ tịch HĐQT
Ông Hồ Cường	Tổng Giám đốc
Ông Huỳnh Trọng Thuỷ	Phó TGD
Ông Lưu Minh Tuyến	Phó TGD
Ông Phạm Ngọc Huy	Kế toán trưởng

DPR là **đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HOSE: GVR)** – doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước.

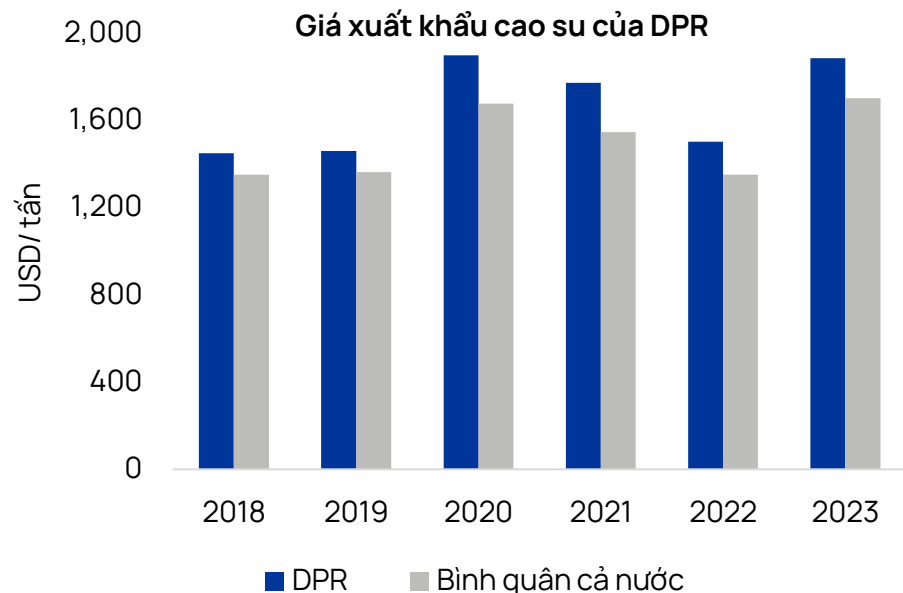
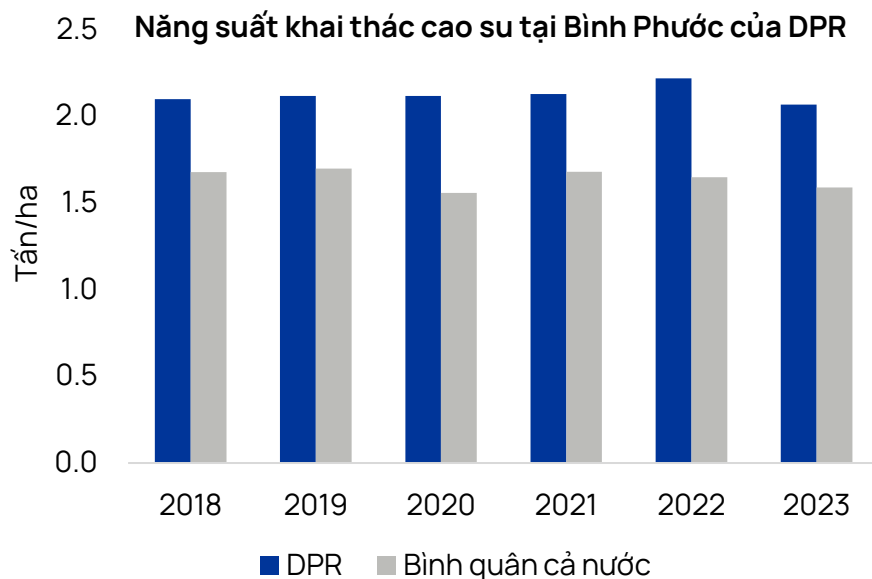
DPR đang vận hành chuỗi giá trị mủ cao su thiên nhiên hoàn chỉnh, từ khâu khai thác, chế biến đến phân phối



DPR là một trong những doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh mang cao su thiên nhiên tốt nhất của Tập đoàn Cao su Việt Nam

DPR có năng suất khai thác cao su vượt trội ...

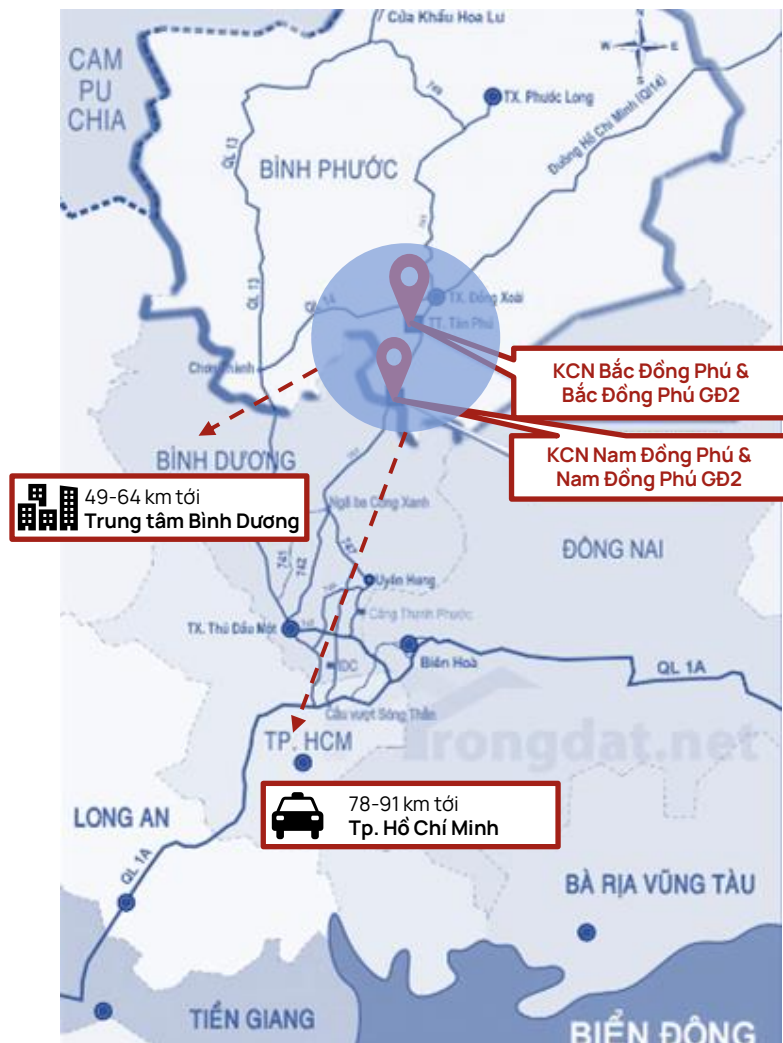
... và giá xuất khẩu cao su hấp dẫn so với trung bình ngành



- DPR là một trong những doanh nghiệp có năng suất khai thác cao su cao nhất của tập đoàn GVR. Công ty đã duy trì năng suất trên 2 tấn/ha tại nông trường Bình Phước trong 18 năm liên tiếp. Năng suất của DPR cao hơn mức bình quân cả nước từ 25-35% trong giai đoạn 2018-2023.

- Mức giá xuất khẩu của DPR luôn cao hơn mức trung bình cả nước nhờ việc công ty tập trung vào các **tệp sản phẩm có giá trị cao và giá bán tốt** trong chuỗi cao su thiên nhiên như cao su Latex, SVR.
- Việc đạt chứng chỉ EUDR (quy định chống phá rừng của EU) vào tháng 12/2024 giúp DPR tăng giá bán cao su thêm ít nhất 1 triệu đồng/tấn (+2-3% so với giá xuất khẩu bình quân 2020-2024) và đảm bảo sản lượng tiêu thụ của công ty trong bối cảnh các thị trường quốc tế ngày càng thắt chặt quy định về nguồn gốc bền vững của sản phẩm cao su.

2 dự án KCN hiện hữu của DPR đã được lấp đầy. Công ty đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và chuẩn bị xây dựng 2 dự án KCN mới



KCN	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tiến độ
Bắc Đồng Phú	Bình Phước	189	137	Lấp đầy 100%
Nam Đồng Phú	Bình Phước	69	52	Lấp đầy 100%
Bắc Đồng Phú – GD2 (mở rộng)	Bình Phước	317	222	Được Thủ tướng phê duyệt chủ trương đầu tư tháng 1/2025
Nam Đồng Phú – GD2 (mở rộng)	Bình Phước	480	336	Đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư

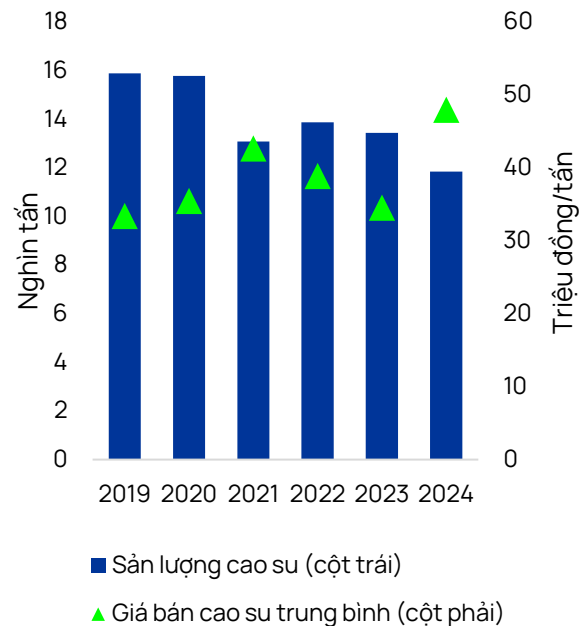
- **Lợi thế vị trí:** tọa lạc tại huyện Đồng Phú – giáp ranh giữa tỉnh Bình Phước và Bình Dương, các dự án KCN của DPR được xem như là cánh tay nối dài của các cụm công nghiệp lớn của Bình Dương như VSIP, Tân Uyên, Bến Cát, được kết nối thông qua các tuyến đường huyết mạch liên tỉnh bao gồm DT741, QL13, DT747A.
- **Giá thuê cạnh tranh:** dù vậy giá thuê tại các KCN hiện hữu của DPR trung bình khoảng 60 USD/m², thấp hơn đáng kể mức giá 120-150 USD/m² của các KCN tại Bình Dương.
- **Tỷ lệ hấp thụ cao:** nhờ lợi thế vị trí và giá thuê cạnh tranh, các KCN hiện hữu của DPR – Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú đều ghi nhận tốc độ hấp thụ tích cực, lấp đầy hoàn toàn sau 8-10 năm mở cửa cho thuê.

Kết quả kinh doanh 2024

Giá bán cao su cao hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp của DPR trong 2024

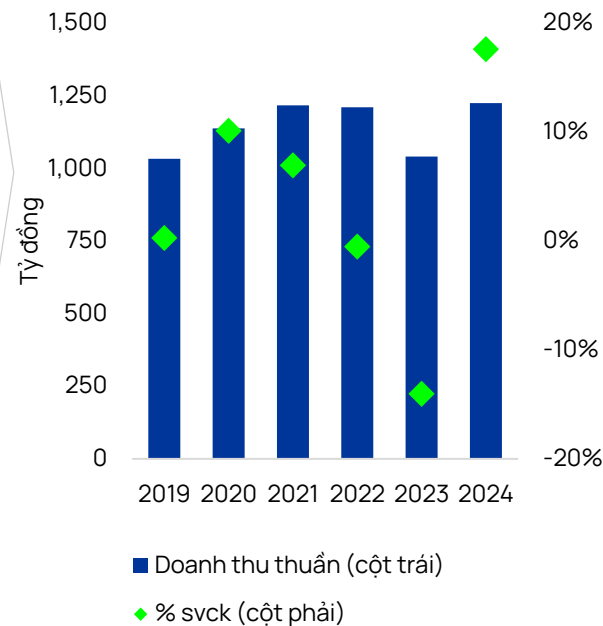
Năm 2024, **sản lượng của DPR giảm 12% svck** do nguồn cung cao su thu mua ngoài thất chặt bởi hộ nông dân thu hẹp diện tích đất trồng cao su. Tuy nhiên **giá bán cao su tăng 40% svck**, theo đà tăng giá cao su thế giới ...

Sản lượng và giá bán cao su trung bình của DPR trong giai đoạn 2019 – 2024



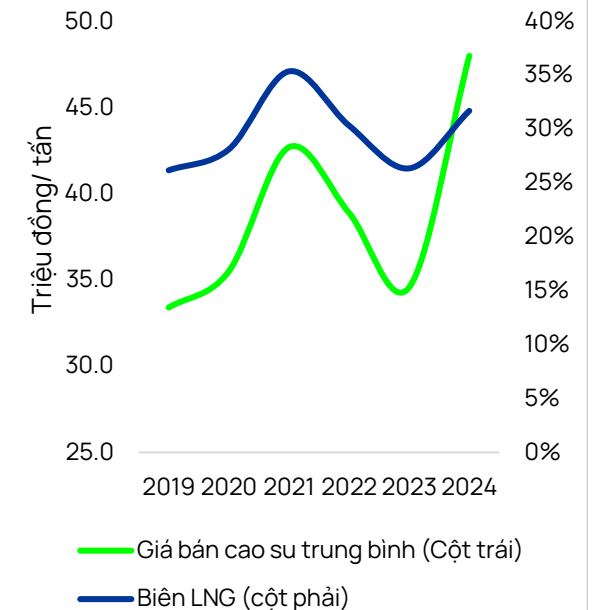
... giúp doanh thu thuần 2024 vẫn tăng trưởng 17% svck ...

Doanh thu thuần DPR giai đoạn 2019 – 2024



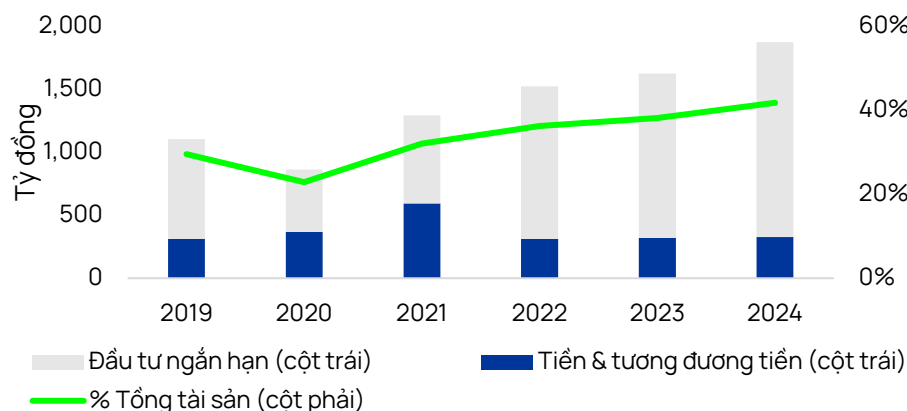
... và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 26% trong 2023 lên 32% trong 2024.

Biên LN gộp DPR giai đoạn 2019 – 2024



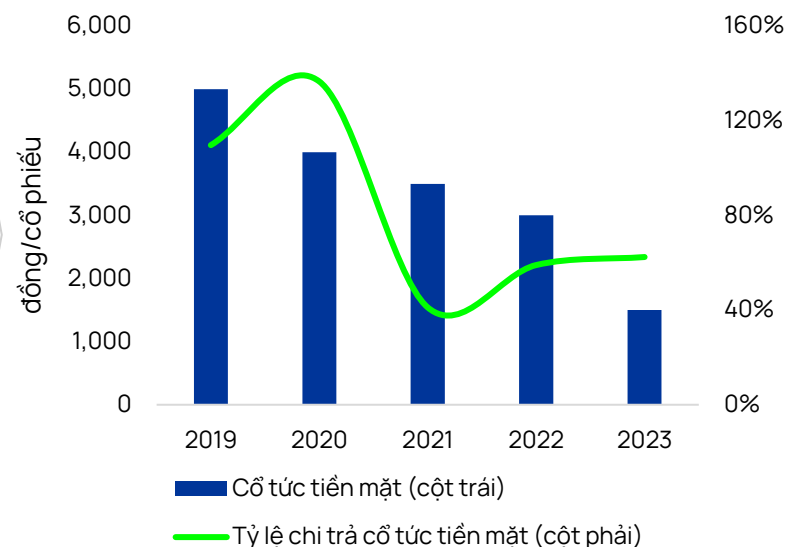
Tình hình tài chính lành mạnh giúp DPR duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao cho cổ đông

Số dư tiền mặt và các khoản tiền gửi lớn (chiếm 23-42% tổng tài sản trong 2019 - 2024) ...

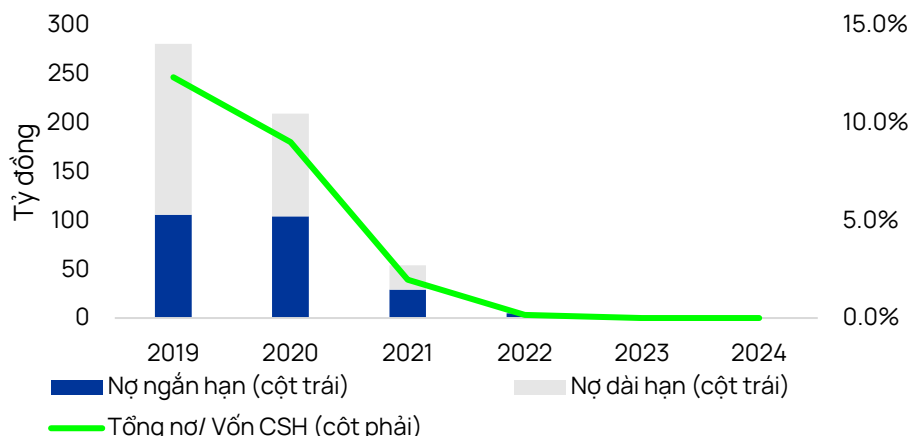


... giúp DPR duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao cho cổ đông (1.500-5.000 đồng/cổ phiếu trong 2019-2023).

Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt* của DPR từ 2019-2024



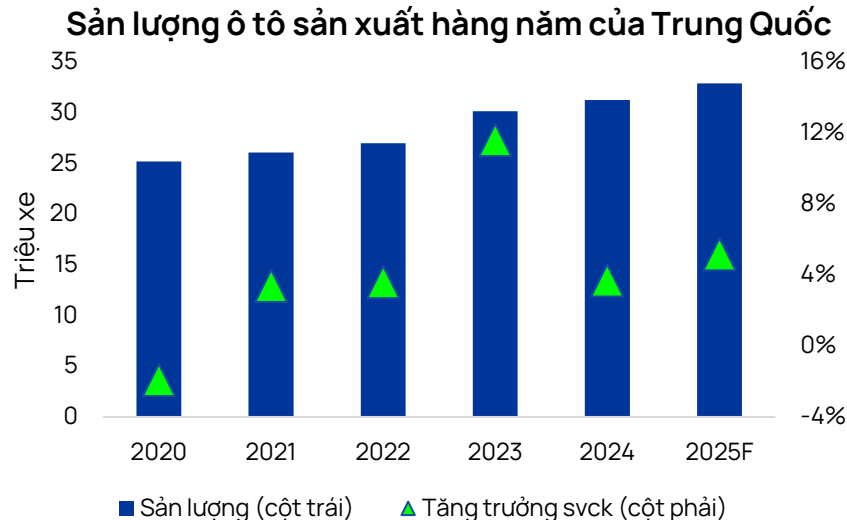
... cùng tỷ lệ đòn bẩy bằng 0 kể từ 2023 ...



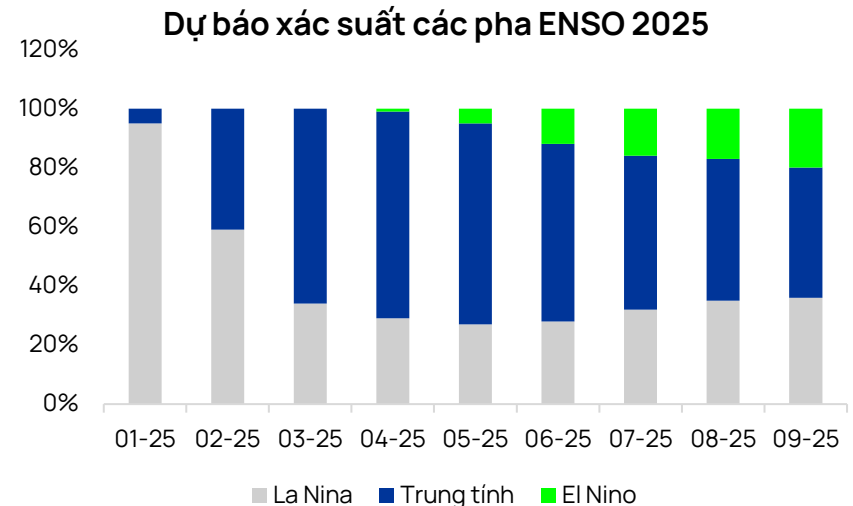
Triển vọng Công ty

Giá cao su được dự báo tiếp tục neo cao trong 2025, hỗ trợ bởi nhu cầu cao su phục hồi trong khi nguồn cung thế giới sụt giảm

Theo dự báo của ANRPC vào tháng 2/2025, nhu cầu cao su thiên nhiên toàn cầu năm 2025 đạt 15,6 triệu tấn, tăng 1,8% svck ...



... trong khi đó nguồn cung cao su thiên nhiên chỉ đạt 14,9 triệu tấn (+0,3% svck), tương đương với mức thiếu hụt 0,7 triệu tấn trong 2025



- **Sự phục hồi của ngành công nghiệp ô tô**, chiếm 2/3 tổng sản lượng cao su tiêu thụ toàn cầu, là động lực thúc đẩy nhu cầu cao su trong 2025.
- **Sản lượng ô tô sản xuất tại thị trường Trung Quốc**, thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam, dự kiến tăng trưởng 5,1% trong 2025. Dù đối mặt với rủi ro thuế quan từ các thị trường Mỹ, EU và Canada, ngành công nghiệp ô tô của Trung Quốc trong 2025 vẫn được thúc đẩy nhờ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ, nhu cầu nội địa phục hồi và sự tăng cường hiện diện của ô tô Trung Quốc trên thị trường toàn cầu.

- **Điều kiện thời tiết bất lợi** với hiện tượng La Nina xuất hiện tại vụ thu hoạch cao điểm trong Q4/2024 và được dự báo hoạt động mạnh trở lại vào Q3/2025, theo Viện Nghiên cứu thời tiết Quốc tế (IRI) sẽ ảnh hưởng tới sản lượng cao su khai thác xuyên suốt 2025.
- Ngoài ra, cùng với sự **thu hẹp diện tích đất trồng cao su tại quốc gia xuất khẩu lớn như Thái Lan và Indonesia**, ANRPC dự báo thị trường toàn cầu sẽ tiếp tục thiếu hụt 600.000 – 800.000 tấn cao su/năm đến 2028.

Sau khi đã tăng mạnh 27% svck trong 2024, World Bank dự báo giá cao su thiên nhiên tiếp tục neo cao trong 2025 với mức tăng trung bình 3% so với năm trước

Giá cao su theo hợp đồng tương lai JN1* trong giai đoạn 2019 – T3/2025

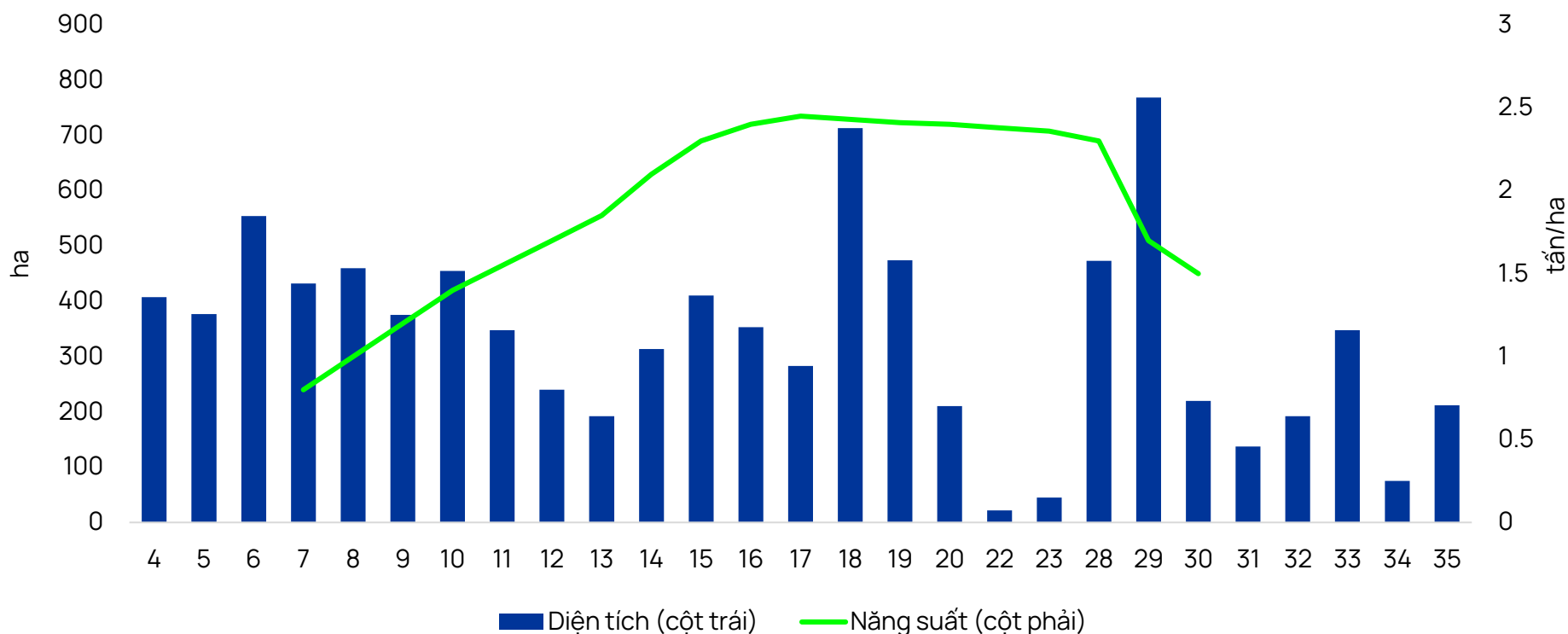
USD/kg



Vườn cao su đang ở giai đoạn năng suất cao giúp DPR hưởng lợi từ xu hướng thiếu hụt cao su toàn cầu đến năm 2028

- Tại các nông trường cao su tại Việt Nam, khoảng 40% diện tích vườn cao su của DPR đang ở giai đoạn năng suất cao nhất tại cuối 2024 (từ 13-28 tuổi). Ngoài ra, phần diện tích cao su tái kiến thiết trong giai đoạn 2013-2020 (khoảng 38%) cũng đã bắt đầu bước vào giai đoạn thu hoạch (trên 7 tuổi).
 - Nông trường cao su Kratie tại Campuchia trồng mới chủ yếu trong giai đoạn 2013-2017 và đã bước vào giai đoạn cho mủ khi đạt độ tuổi từ 7-11 năm.
- Chúng tôi tin rằng vườn cây ở độ tuổi năng suất cao giúp DPR đảm bảo sản lượng ổn định ít nhất đến năm 2028.

Phân bố diện tích khai thác và năng suất cao su theo độ tuổi tại nông trường Bình Phước và Đắk Nông của DPR



Dự án KCN mới - Bắc Đồng Phú GD2 có chuyển biến về pháp lý, dự kiến bắt đầu mang lại doanh thu cho DPR từ 2026

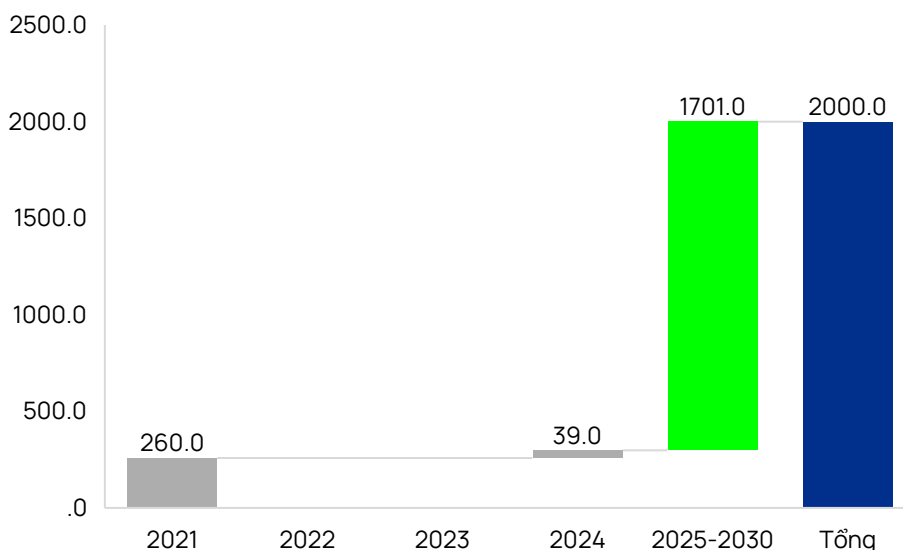
- **Dự án KCN Bắc Đồng Phú GD2 (317 ha) đã nhận được chấp thuận đầu tư từ Thủ tướng Chính Phủ vào tháng 1/2025:** Dự án trước đó đã được UBND tỉnh Bình Phước phân bổ 133 ha để triển khai trong 2025, 184ha còn lại dự kiến được phân bổ để phát triển trong 2026-2030. Nhờ tận dụng được cơ sở hạ tầng và nhân sự sẵn có từ KCN Bắc Đồng Phú, dự án KCN Bắc Đồng Phú GD2 sẽ được đẩy nhanh tiến độ xây dựng và mục tiêu có thể bắt đầu cho thuê từ 2026, theo DPR.
- **KCN Nam Đồng Phú GD2 đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư:** Hiện tại dự án đã được phân bổ trước 75/480 ha và đang trong quá trình tăng vốn để đạt đủ điều kiện vốn điều lệ 15% trên tổng giá trị đầu tư của dự án theo quy định của Luật Kinh doanh Bất động sản. Theo DPR, dự án Nam Đồng Phú GD2 dự kiến sẽ được triển khai sau dự án Bắc Đồng Phú GD2 khoảng 1-2 năm.
- Chúng tôi kỳ vọng **giá thuê cạnh tranh, hệ thống giao thông phát triển cùng với xu hướng dịch chuyển vốn FDI từ tỉnh công nghiệp cấp 1 sang tỉnh công nghiệp cấp 2 sẽ hỗ trợ khả năng hấp thụ 2 dự án KCN mới của DPR.** Nhu cầu thuê đất KCN tại Bình Phước đã tăng lên đáng kể khi tỷ lệ lấp đầy các KCN tại các tỉnh lân cận là Bình Dương và Đồng Nai đã đạt lần lượt 94% và 92% cùng với phát triển hệ thống giao thông với hàng loạt dự án đang và sắp được triển khai, bao gồm Cao tốc Gia Nghĩa-Chơn Thành, Cao tốc HCM-Thủ Dầu Một-Chơn Thành. Hiện tại giá cho thuê KCN tại huyện Đồng Phú, Bình Phước đã tăng lên mức 90-100 USD/m², tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể mức giá thuê trung bình 160 USD/m² tại Bình Dương.

Dự án	% sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Thời gian vận hành	Giá thuê (USD/m ²)	Tiến độ
Bắc Đồng Phú	51%	189	227	2009 – 2059	55	Lấp đầy 100%
Nam Đồng Phú	51%	69	122	2010 – 2066	60	Lấp đầy 100%
Bắc Đồng Phú GD2	51%	317	1.360	2026F-2059	N/A	Được Thủ tướng phê duyệt đầu tư tháng 1/2025
Nam Đồng Phú GD2	51%	480	1.830	2027F-2077F	N/A	Chờ phê duyệt chủ trương đầu tư

DPR còn 1,700 ha đất cao su được đền bù sau khi chuyển đổi mục đích sử dụng trong 2025-2030

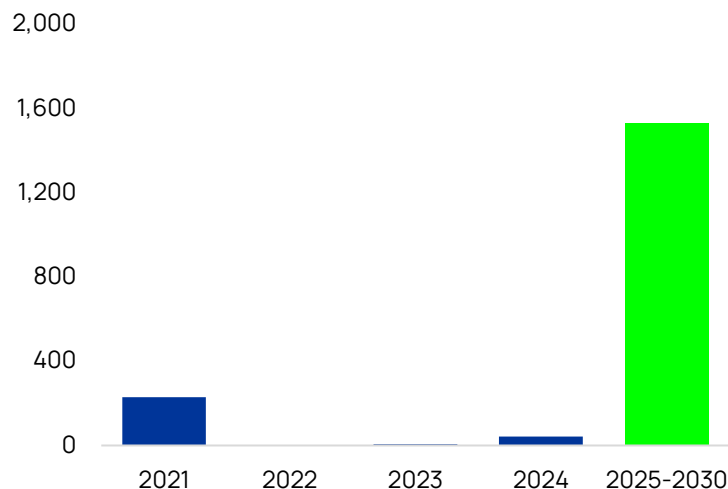
Theo quy hoạch **GĐ 2021-2030** của tỉnh Bình Phước, **DPR chuyển giao 2.000 ha đất cao su cho UBND tỉnh** để phát triển các dự án KCN và khu dân cư (KDC). Tính đến hết 2024, công ty **hoàn tất bàn giao khoảng 300ha**. Hơn 1.700 ha còn lại sẽ được DPR bàn giao cho UBND tỉnh trong 2025-2030 sau khi các dự án sử dụng đất của DPR được phê duyệt quy hoạch và chấp thuận đầu tư.

Tiến độ chuyển giao đất cao su của DPR cho UBND Bình Phước ha



Với đơn giá đất được thoả thuận trước đây với UBND tỉnh Bình Phước là **900-1.024 triệu đồng/ha**, thu nhập từ đền bù đất của DPR trong 2025-2030 ước tính là 1.600-1.700 tỷ đồng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, **luật đất đai sửa đổi**, hiệu lực 8/2024, ban hành bảng giá đất mới điều chỉnh hàng năm, phù hợp với giá thị trường và được áp dụng từ 2026 có thể **giúp DPR nhận được đơn giá đền bù tốt hơn**. Công ty hiện chưa có thông tin về đơn giá đền bù đất mới.

Thu nhập từ đền bù đất của DPR
Tỷ đồng



Chúng tôi cũng kỳ vọng tốc độ chuyển đổi đất cao su của DPR trong những năm tới sẽ được đẩy nhanh khi điều chỉnh quy hoạch của tỉnh Bình Phước đã được phê duyệt, trong đó chỉ tiêu đất KCN đến năm 2030 được tăng thêm 7.584 ha theo QĐ 1259/QĐ-TTg ngày 24/10/2024 và chỉ tiêu đất KDC đến năm 2025 cũng được tăng 16.103 ha theo QĐ 227/QĐ-TTg ngày 12/3/2024.

Định giá

DPR hiện đang giao dịch với P/E trượt 12T là 14,8 lần – thấp hơn 15% so với trung vị các công ty cùng ngành

Công ty		GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST- CĐTS trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
Sản xuất cao su											
PHR	Cao su Phước Hòa	8.699	1.633	20,9	469	-24,2	-3,3	12,7	7,8	18,5	2,3
BRR	Cao su Bà Rịa	2.363	398	-2,0	132	-1,7	-7,6	9,2	8,2	17,8	1,6
TRC	Cao su Tây Ninh	2.380	744	32,2	221	227,4	-11,4	12,5	10,6	10,8	1,3
DRI	Cao su Đắk Lắk	1.179	470	6,1	109	48,0	-8,6	19,5	15,9	10,8	2,0
Trung bình		3.655	650	13,0	188	52,1	-2,2	15,0	12,9	16,2	6,2
Trung vị		2.363	470	8,0	132	11,0	-7,6	12,7	10,6	17,8	2,0
Phát triển KCN											
SZC	Sonadezi Châu Đức	8.270	871	6,4	302	38,0	52,4	12,5	4,0	25,4	2,7
NTC	KCN Nam Tân Uyên	5.545	368	56,4	317	5,7	233,3	30,2	5,3	17,4	4,9
SZL	Sonadezi Long Thành	1.304	488	10,7	105	0,9	25,1	16,7	5,5	12,5	2,1
LHG	Long Hậu	1.805	423	7,2	184	10,6	3,9	11,3	6,0	9,8	1,1
TIP	KCN Tín Nghĩa	1.476	168	6,4	183	4,9	-4,8	10,5	8,8	8,1	0,8
Trung bình		3.680	464	17,4	218	12,0	62,0	16,2	5,9	14,6	2,3
Trung vị		1.805	423	7,2	184	5,7	25,1	12,5	5,5	12,5	2,1
Trung vị tổng hợp*		2.324	467	7,9	136	10,6	-5,3	12,7	10,2	17,5	2,0
DPR	Cao su Đồng Phú	4.140	1.225	17,6	279	33,8	-10,0	11,6	6,4	14,8	1,7

Rủ ro Đầu tư

Rủi ro đầu tư của DPR là giá và sản lượng cao su thiên nhiên sụt giảm; khả năng chậm tiến độ xây dựng và pháp lý tại 2 dự án KCN mới

Giá cao su thiên nhiên sụt giảm

- Giá bán cao su của DPR phụ thuộc vào diễn biến giá cao su tự nhiên trên thế giới. Nếu sản lượng cao su tại các nước xuất khẩu lớn tăng cao do thời tiết thuận lợi cùng với nhu cầu tiêu thụ cao su sụt giảm do sự phục hồi chậm hơn dự kiến của ngành ô tô toàn cầu, giá cao su tự nhiên có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.

Sản lượng cao su sụt giảm

- Mặc dù nông trường Bình Phước của DPR luôn duy trì năng suất khai thác cao trên 2 tấn/ha trong 18 năm qua, tuy nhiên diễn biến thời tiết không thuận lợi với xác suất hiện tượng La Nina cao trong 2025 cũng có thể ảnh hưởng đến sản lượng thu hoạch cao su của DPR. Ngoài ra sản lượng cao su thu mua ngoài của DPR cũng sụt giảm trong những năm gần đây do xu hướng các nông hộ tại Bình Phước chuyển đổi đất trồng cao su sang các loại cây ăn quả.

Chậm tiến độ pháp lý và xây dựng tại 2 dự án KCN mới

- 2 dự án KCN mới có tổng quy mô lớn gấp 3 lần tổng quy mô 2 dự án KCN hiện hữu của DPR. Tuy DPR sẽ áp dụng phương thức ghi nhận phân bổ đối với doanh thu từ cho thuê đất KCN, việc chậm tiến độ xây dựng và pháp lý tại 2 dự án KCN mới cũng sẽ ảnh hưởng đến thời điểm các dự án mang lại dòng tiền và một phần ảnh hưởng tới doanh thu các năm tới của công ty.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Vũ Thị Minh Ngọc và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các 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 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.



Liên Hệ

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dung

Hoàng Nam, 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

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

BDS & Cở sở hạ tầng

- Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Vật liệu & Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363
- 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