

MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+21,2%**
 Đóng cửa: **23/07/2025**
 Giá hiện tại: **105.700 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **128.139 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	1,6
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	8,0
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	380
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	60,0
Sở hữu nước ngoài (%)	14,7
Room ngoại còn lại (%)	34,3
Cổ đông lớn (%)	31,0
Nợ ròng/ VCSH 2025E	Tiền mặt ròng
Giá trị sổ sách 2025E (đồng)	38.414
P/B 2025E (x)	2,8
P/E 2025E (x)	13,2

Tình hình tài chính

Năm tài chính	2023A	2024A	2025E	2026E
Doanh thu (tỷ đồng)	9.748	9.865	11.367	15.017
EPS (VND)	7.671	7.392	8.007	10.325
ROA (%)	21,4	19,0	20,2	23,9
ROE (%)	27,1	23,2	22,9	26,8
Tỷ lệ chi trả (%)	39,1	40,6	37,5	29,1
Lợi suất cổ tức* (%)	2,8	2,8	2,8	2,8

Nguồn: DGC, Fiiipro-X, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

* Dựa trên giá đóng cửa ngày 23/07/2025

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An
 +84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: **YUTA**

**CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)
 Vững vàng trước những thay đổi chính sách**

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong Q2/2025 và 1H2025 chủ yếu được thúc đẩy bởi giá bán bình quân (ASPs) duy trì ở mức cao đối với phân bón và phốt pho vàng (P4).

Tiêu điểm

DGC báo cáo doanh thu Q2/2025 đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+3,0% QoQ / +15,6% YoY) và LNST đạt 891 tỷ đồng (+6,5% QoQ / +1,2% YoY).

Chúng tôi tin rằng kết quả vững chắc này chủ yếu được thúc đẩy bởi giá bán bình quân cao hơn, với giá phân bón DAP và MAP tăng trung bình lần lượt 10% và 7% YoY, trong khi giá phốt pho vàng tăng khoảng 3,5% YoY trong Q2/2025.

Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao 2H2025, được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh mẽ và việc Trung Quốc không có tín hiệu rõ ràng về khả năng xuất khẩu phân bón DAP/MAP trở lại (xem trang 2 để biết chi tiết).

Doanh thu 1H2025 (+16,7% YoY) đạt 5,7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 55% kế hoạch cả năm và 50% dự báo của chúng tôi cho năm 2025E.

LNST 1H2025 (+9,1% YoY) đạt 1,7 nghìn tỷ đồng, đạt 58% mục tiêu cả năm của ban lãnh đạo và 51% dự báo của chúng tôi cho năm 2025E.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của DGC đã giảm 2 điểm phần trăm YoY xuống còn 34% trong 1H2025. Chúng tôi tin rằng điều này chủ yếu do giá quặng apatit đầu vào vẫn duy trì ở mức cao trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung kể từ Q3/2024. Việc giá điện tăng khoảng 4,8% bắt đầu từ tháng 05/2025 cũng đẩy chi phí lên cao.

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện trong 1H2025, được hỗ trợ bởi việc hoàn thành mở rộng các khai trường 25 (+11ha) và 19b theo kế hoạch vào Q4/2025. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng DGC sẽ tiếp tục nhập khẩu quặng với giá cạnh tranh từ Ai Cập để bổ sung nguồn cung. Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo [báo cáo ĐHCĐ thường niên](#) tháng 04/2025.

Lượng tiền mặt dồi dào. Tiền và các khoản tương đương tiền (bao gồm tiền gửi ngân hàng) của DGC trong Q2/2025 đạt tổng cộng 12 nghìn tỷ đồng, chiếm 66% tổng tài sản của DGC.

DGC dự kiến sẽ chính thức được thêm vào danh mục VN30 vào ngày 04/08, thay thế cho cổ phiếu BVH (Không đánh giá).

Quan điểm

Mối quan ngại chính của nhà đầu tư: thuế xuất khẩu P4 sẽ tăng từ 5% lên 15%, dự kiến có hiệu lực từ ngày 1/1/2026. Chúng tôi cho rằng với năng lực định giá, danh mục sản phẩm đa dạng, chính sách thuế 0% tiếp tục được áp dụng cho thị trường Nhật Bản theo CPTPP, cùng với lộ trình điều chỉnh theo từng giai đoạn của Chính phủ, sẽ mang lại đủ sự linh hoạt để DGC thích ứng hiệu quả. Để biết chi tiết, vui lòng xem trang 2.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DGC với giá mục tiêu là 128.139 đồng/cổ phiếu, tương đương TSSL 12 tháng dự kiến là 24,1%. Chúng tôi xem DGC chủ yếu như một cơ hội đầu tư gián tiếp vào ngành bán dẫn toàn cầu. Để biết chi tiết, vui lòng xem [báo cáo lần đầu](#) của chúng tôi được công bố vào ngày 09/01.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E 2025E là 16,0x (PEG 1,9x) và P/E 2026E là 12,4x (PEG 0,3x).

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta 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.

Những cập nhật mới nhất và đánh giá

Đánh giá khả năng Trung Quốc nói lại xuất khẩu phân bón trong năm 2025. Một số tin đồn trên thị trường cho rằng Trung Quốc có thể nói lại hoạt động xuất khẩu phân bón trong năm nay, điều này có thể gây áp lực ngắn hạn lên giá bán toàn cầu. Mặc dù chúng tôi không đưa ra quan điểm về độ chính xác của các thông tin này, nhưng khả năng Trung Quốc nói lại xuất khẩu là yếu tố mà các cổ đông của DGC cần cân nhắc.

Chúng tôi cho rằng tác động đến DGC sẽ ở mức hạn chế (giả định các tin đồn trên là chính xác, dù điều này còn chưa chắc chắn), vì một số lý do sau:

- Nhu cầu phân bón toàn cầu vẫn cao.**
- Tại cuộc họp chuyên viên phân tích vào ngày 02/06, ban lãnh đạo DCM cho biết **giá phân bón trong nước của Trung Quốc đã tăng vọt ngay sau khi tin đồn trên xuất hiện**. Để ứng phó, Chính phủ Trung Quốc đã nhanh chóng can thiệp bằng cách áp đặt các hàng rào hải quan và giảm hạn ngạch xuất khẩu để ổn định thị trường.

Do đó, cả DCM và chúng tôi đều tin rằng xuất khẩu phân bón của Trung Quốc sẽ vẫn hạn chế trong năm nay.

- Theo nghiên cứu của chúng tôi, **nếu Trung Quốc nói lại xuất khẩu phân bón, hoạt động này sẽ chủ yếu liên quan đến urê**, trong khi sản lượng DAP và MAP vẫn sẽ bị hạn chế do Trung Quốc duy trì các biện pháp kiểm soát đối với các sản phẩm có nguồn gốc từ quặng apatit. DGC không tham gia sản xuất hay kinh doanh urê.

Trong bối cảnh giá phân bón tăng cao, DGC đã ưu tiên sử dụng WPA cho sản xuất phân bón từ Q3/2024. Kết quả là, DAP và MAP chiếm 18% tổng doanh thu năm 2024, tăng từ 9% vào năm 2023.

- Trong nước, mức thuế VAT mới có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 – áp dụng thuế VAT 5% đối với các sản phẩm phân bón, thay thế mức 0% trước đây. **Điều này cho phép các nhà sản xuất trong nước được khấu trừ thuế VAT đầu vào, từ đó giảm chi phí sản xuất và nâng cao năng lực cạnh tranh.**

Dựa trên các phân tích nêu trên, chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc nói lại xuất khẩu phân bón – nếu xảy ra – sẽ chỉ có tác động rất hạn chế đến DGC.

Tác động của chính sách thuế xuất khẩu P4 sửa đổi. Vào ngày 08/07/2025, chính phủ đã ban hành Nghị định 199/2025/NĐ-CP, chính thức sửa đổi thuế xuất khẩu P4. Mức thuế suất sẽ tăng từ mức 5% hiện tại lên 10%, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026, và tiếp tục lên 15% từ ngày 01/01/2027.

Quyết định này dựa trên việc Chính phủ phân loại P4 là nguyên liệu đầu vào chiến lược cho các ngành công nghiệp chủ chốt như phân bón, bán dẫn và pin lithium-ion. Mục tiêu của việc điều chỉnh thuế là bảo vệ tài nguyên quốc gia và thúc đẩy phát triển chuỗi giá trị P4 trong nước, từ đó tăng giá trị sản phẩm và hạn chế xuất khẩu nguyên liệu thô.

Việc hạn chế xuất khẩu nguyên liệu thô là một xu hướng đang ngày càng tăng trên toàn cầu. Mặc dù đây là một chiến lược hợp lý trong dài hạn, nhưng Việt Nam hiện vẫn chưa có ngành công nghiệp hóa chất bán dẫn phát triển. Thỏa thuận hợp tác giữa Petrovietnam và Vinachem được ký vào ngày 15/4/2025 có thể là một bước khởi đầu, nhưng việc xây dựng năng lực cung ứng các vật liệu tiên tiến như hóa chất khắc mạch cho các tập đoàn toàn cầu như TSMC sẽ cần nhiều năm.

Việc tăng thuế đặt ra rủi ro giảm giá đối với DGC, vì P4 đóng góp 43% doanh thu năm 2024 của DGC. Mặc dù định hướng chính sách là hợp lý, công ty sẽ cần cân nhắc giữa hai lựa chọn: chuyển phần chi phí thuế bổ sung sang khách hàng hoặc tự hấp thụ phần chi phí này — cả hai đều có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Tuy vậy, DGC vẫn nắm quyền định giá đáng kể khi chiếm khoảng 50% tổng kim ngạch xuất khẩu P4 toàn cầu (nguồn: International Trade Centre). Dù biên lợi nhuận có thể bị thu hẹp do thuế tăng, công ty có thể bù đắp một phần tác động bằng cách

chuyển hướng xuất khẩu sang acid phosphoric (TPA hoặc H_3PO_4), hiện vẫn chịu mức thuế thấp hơn là 5%. Ngoài ra, DGC có thể ưu tiên các sản phẩm từ dự án Nghi Sơn sử dụng P4 làm nguyên liệu đầu vào — như PAC hoặc H_3PO_3 — mà chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu sản xuất thương mại vào quý 02/2026.

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng lộ trình tăng thuế theo từng giai đoạn sẽ tạo điều kiện để DGC có đủ thời gian điều chỉnh dần giá bán. Sự linh hoạt này có thể giúp giảm thiểu tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận và cho phép công ty từng bước chuyển phần chi phí thuế gia tăng sang cho các khách hàng nước ngoài, nếu công ty lựa chọn phương án này.

Ngoài ra, xuất khẩu P4 sang Nhật Bản vẫn được hưởng mức thuế 0% theo Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ Xuyên Thái Bình Dương (CPTPP). Nhật Bản hiện chiếm khoảng 30% tổng lượng xuất khẩu P4 của DGC, qua đó giúp giảm nhẹ phần nào tác động từ chính sách thuế mới.

Tóm lại, dù chính sách thuế mới đặt ra những quan ngại nhất định, chúng tôi cho rằng DGC có đủ năng lực và sự linh hoạt trong chiến lược để chủ động thích ứng và kiểm soát hiệu quả các tác động trong thời gian tới.

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
FY Dec 31 (VND'bn)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	9,748	9,865	11,367	15,017	17,729
Yellow phosphorus	3,692	4,253	5,096	5,998	6,994
Thermal phosphoric acid (HPO)	2,166	1,508	1,645	1,953	2,278
Wet-processed phosphoric acid (WPA)	1,274	265	226	1,557	1,815
Fertilizers	1,353	2,284	2,613	2,368	2,880
Feed additives	795	945	1,048	1,222	1,425
Others	468	611	738	1,918	2,337
Cost of goods sold	(6,308)	(6,415)	(7,566)	(9,979)	(11,431)
Gross profits	3,440	3,449	3,801	5,038	6,298
Operating expenses	(594)	(618)	(712)	(940)	(1,110)
Operating profits	2,846	2,832	3,089	4,098	5,188
Net interest expenses	641	580	618	650	684
Net investments income/(loss)	-	-	-	-	-
Net other incomes	(1)	(12)	(13)	(18)	(21)
Pretax profits	3,485	3,400	3,694	4,730	5,851
Income taxes	(243)	(293)	(332)	(426)	(527)
Minority interests	142	121	127	133	140
Net profits	3,100	2,987	3,235	4,172	5,184
EBITDA	3,204	3,200	3,484	4,506	5,599
EPS (VND)	7,671	7,392	8,007	10,325	12,832

KEY RATIOS					
	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Growth (% YoY)					
Sales	-32.5%	1.2%	15.2%	32.1%	18.1%
Yellow phosphorus	-53.6%	15.2%	19.8%	17.7%	16.6%
Thermal phosphoric acid (HPO)	43.5%	-30.4%	9.1%	18.7%	16.6%
Wet-processed phosphoric acid (WPA)	-28.0%	-79.2%	-14.7%	589.0%	16.6%
Fertilizers	-29.1%	68.8%	14.4%	-9.4%	21.6%
Feed additives	-17.8%	18.8%	11.0%	16.6%	16.6%
Others	40.5%	30.7%	20.7%	159.9%	21.8%
Operating profit	-52.6%	-0.5%	9.1%	32.6%	26.6%
EBITDA	-49.0%	-0.1%	8.9%	29.4%	24.3%
Net profit	-44.3%	-3.7%	8.3%	29.0%	24.3%
EPS (VND)	-44.3%	-3.6%	8.3%	29.0%	24.3%
Profitability ratio (%)					
Gross margin	35.3	35.0	33.4	33.5	35.5
Operating margin	29.2	28.7	27.2	27.3	29.3
EBITDA margin	32.9	32.4	30.6	30.0	31.6
Net margin	31.8	30.3	28.5	27.8	29.2
ROA	21.4	19.0	18.9	20.4	20.6
ROE	27.1	23.2	21.6	23.0	23.2
Stability					
Net debt/equity (%)	-75.5	-71.7	-70.2	-66.8	-69.3
Int. coverage (x)	89.1	130.8	168.1	179.4	183.0
Int. & ST debt coverage (x)	3.3	2.6	3.4	3.6	3.7
Cash conversion days	61.8	60.5	51.7	48.3	51.2
Current ratio (X)	3.6	6.2	7.4	7.0	7.5
Quick ratio (X)	3.3	5.7	6.8	6.4	7.0
Net cash/(debt) (VND mn)	9,075	9,821	11,443	13,340	17,163
Efficiency					
Days receivable outstanding	23.1	22.5	18.8	18.9	19.9
Days inventory outstanding	53.7	52.3	49.4	45.1	48.1
Days payable outstanding	14.9	14.3	16.5	15.7	16.7

Source: Company data, YSVN

BALANCE SHEET (VND bn)					
FY Dec 31 (VND'bn)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total assets	15,536	15,821	18,373	22,549	27,746
Cash & cash equivalents	1,061	116	283	677	2,641
ST Investment	9,342	10,570	12,156	13,979	16,076
Accounts receivable	1,130	980	1,154	1,373	1,538
Inventories	855	985	1,064	1,403	1,607
Other current assets	80	50	50	50	50
Net fixed assets	2,144	2,496	2,977	4,243	4,929
Others	926	625	690	823	904
Total liabilities	3,509	2,120	2,065	2,581	2,971
Current liabilities	3,493	2,053	1,998	2,514	2,904
Accounts payable	190	313	369	487	558
ST debts	1,328	865	996	1,316	1,554
Long-term liabilities	16	67	67	67	67
Long-term debts	-	-	-	-	-
Others	16	67	67	67	67
Shareholder's equity	12,027	13,701	16,308	19,969	24,775
Share capital	3,798	3,798	3,798	3,798	3,798
Treasury stocks	(0)	(0)	(0)	(0.0)	(0.0)
Others	123	568	852	1,192	1,600
Retained earnings	5,989	7,205	9,495	12,777	17,133
Minority interest	330	343	377	415	457

CASH FLOW (VND bn)					
FY (VND'bn)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Operating cash flow	4,523	3,283	5,011	6,623	8,045
Net income	3,100	2,987	3,235	4,172	5,184
Dep. & amortisation	358	368	394	408	412
Change in working capital	(24)	(927)	(440)	(364)	(216)
Others	1,089	855	1,821	2,407	2,665
Investment cash flow	(4,719)	(2,625)	(3,836)	(5,410)	(5,179)
Net capex	(816)	(369)	(521)	(1,290)	(700)
Change in LT investment	(287)	300	(65)	(133)	(81)
Change in other assets	(3,616)	(2,557)	(3,250)	(3,986)	(4,398)
Cash flow after invt.	(196)	658	1,175	1,213	2,866
Financing cash flow	(279)	(1,603)	(1,008)	(819)	(902)
Change in share capital	-	-	-	-	-
Net change in debt	860	(463)	132	320	238
Change in other LT liab.	(1,139)	(1,139)	(1,139)	(1,139)	(1,139)
Net change in cash flow	(475)	(945)	168	394	1,964
Beginning cash flow	1,535	1,061	116	283	677
Ending Cash Balance	1,061	116	283	677	2,641

KEY METRICS					
	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
PE (x)	13.8	14.3	13.2	10.2	8.2
Diluted PE (x)	13.8	14.3	13.2	10.2	8.2
PB (x)	3.3	2.9	2.5	2.0	1.6
EBITDA/share	8,436	8,426	9,173	11,865	14,744
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Dividend yield (%)	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA (x)	9.7	9.5	8.2	5.9	4.1
EV/EBIT (x)	10.9	10.7	9.3	6.5	4.4

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn