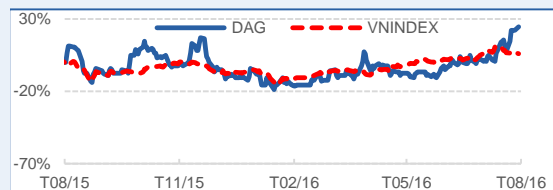


Ngày báo cáo:	03/08/2016	2015	2016F	2017F	
Giá hiện tại:	15.700VND	Tăng trưởng DT	13,2%	16,4%	21,3%
Giá mục tiêu gần nhất:	20.600VND	Tăng trưởng EPS	-52,4%	124,8%	22,5%
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	14.900 / 9.900	Biên LN gộp	8,3%	12,4%	12,6%
		Biên LN ròng	3,2%	6,3%	6,3%
TL tăng:	+31,2%	EPS (VND)	1.018	2.288	2.804
Lợi suất cổ tức:	7,9%	Cổ tức/CP (VND)	500	1.000	1.000
Tổng mức sinh lời:	+39,1%	P/E	11,4x	9,0x	7,5x



Xu hướng trung hạn / Kháng cự: Giảm 12.700

Ngành:	VLXD	DAG	Peers	VNI	
GT vốn hóa:	24,5 tr USD	P/E (trượt)	11,4x	15,2x	14,5x
Room KN:	7,9 tr USD	P/B (hiện tại)	1,0x	1,9x	1,9x
GTGD trung bình/ngày (30n):	0,4 tr USD	Nợ/Vốn CSH	62,7%	89,3%	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	12,3%	15,4%	13,1%
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	39,9	ROA	4,6%	7,7%	2,3%
Pha loãng (triệu)	39,9	*Bao gồm các công ty nước ngoài sử dụng hệ số TT điều chỉnh			

DAG là công ty sản xuất nhựa xây dựng và quảng cáo lớn nhất Việt Nam. Công ty dẫn đầu thị trường miền Bắc và miền Trung với thị phần 40% và thị phần cả nước 20%. Các thương hiệu của công ty bao gồm Smartwindow, SHIDE Profile, và Đông Á.

Tận dụng lợi thế về tấm nhựa profile trong mảng bán buôn

Lý Thị Mỹ Dung
Chuyên viên

Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu dành cho CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á (DAG) với khuyến nghị MUA do nhu cầu lớn đối với hệ thống tấm nhựa profile (bao gồm cửa và cửa sổ) do thị trường BĐS tiếp tục tăng trưởng tốt cùng với việc nỗ lực mở rộng công suất để mở rộng thị phần ra khỏi thị trường miền Bắc/Trung sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ.

Tấm nhựa profile nhựa bán buôn tạo ra tiềm năng tăng trưởng lớn. DAG giờ đây là một trong những nhà sản xuất tấm nhựa profile nhựa lớn nhất tại Việt Nam và tấm nhựa profile của DAG đã thống trị thị trường miền Bắc với 50% thị phần. Công ty có dự định tận dụng thế mạnh này vươn ra thị trường miền Nam, nơi hiện đang bị thống trị bởi các sản phẩm nhập khẩu. Để đạt mục tiêu này, DAG đang trong quá trình tăng gấp 4 lần công suất với một dây chuyền hiện đại nhất tại Đông Nam Á.

Chi phí nguyên liệu đầu vào giảm mạnh là yếu tố chính thúc đẩy biên LN gộp năm 2016. Biên LN gộp của DAG dự kiến sẽ tăng mạnh từ 8,3% năm 2015 lên 12,4% năm 2016 nhờ mức giảm mạnh của nhựa PVC, vốn chiếm 80% giá vốn hàng bán của công ty. Ngoài ra, hiệu quả sản xuất cải thiện khi dây chuyền sản xuất tấm nhựa profile mới đi vào hoạt động sẽ giúp cải thiện biên LN gộp.

Biên LN dài hạn sẽ duy trì xu hướng bình ổn hóa tương tự giai đoạn 2010-2015. Dù biên LN kỳ vọng sẽ gia tăng trong năm 2016 do giá nguyên liệu đầu vào giảm, dự báo dài hạn của chúng tôi được dựa trên giả định thận trọng rằng DAG hoạt động trong ngành có độ nhạy giá cá cao và giả định giá nguyên liệu đầu vào sẽ tăng 3%/năm so với mức tăng giá bán 2%/năm trong kỳ dự báo. Dù vậy, DAG vẫn có tỷ lệ tăng giá tiềm năng đáng kể.

Thanh nhựa sẽ có tăng trưởng tương đồng với mức tăng trưởng của nhà ở phân khúc trung cấp và giá cả phải chăng. Tăng trưởng trong phân khúc nhà ở giá phải chăng tạo ra cơ chế tăng trưởng dài hạn tốt hơn so với phân khúc trung cấp và sản phẩm của DAG tập trung trong phân khúc này.

Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng doanh thu 16% trong năm 2016 và CAGR 14,7% giai đoạn 2016-2020. Tăng trưởng sẽ được dẫn dắt chủ yếu từ tăng trưởng doanh số bán hàng mạnh mẽ của tấm nhựa profile, nhu cầu trong nước cao cho nhựa xây dựng và quảng cáo nói chung và chiến lược phân phối hợp lý trước khi lắp đặt thêm dây chuyền mới.

Mục lục

Tận dụng lợi thế về tấm nhựa profile trong mảng bán buôn	1
Mục lục	2
Hình và bảng	3
Nhựa là một trong những ngành được Việt Nam ưu tiên hàng đầu.....	4
Đôi nét về ngành nhựa	4
Nhựa là một trong những ngành phát triển mạnh nhất Việt Nam và cũng là một trong những thị trường tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á.....	5
Phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu	5
Thị trường hệ thống tấm nhựa profile của Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng rất lớn	6
Các nhà cung cấp hệ thống nhựa trên thị trường.....	7
Hệ thống cửa nhựa profile có tiềm năng tăng trưởng khá lớn	7
Nhu cầu trung bình 14,9 triệu m ² cửa nhựa profile/năm nhờ thị trường BĐS tăng trưởng	7
Tổng quan công ty	9
DAG- công ty tiên phong trong lĩnh vực nhựa xây dựng và quảng cáo	9
Cấu trúc doanh nghiệp	9
Ban lãnh đạo và sở hữu (06/14/2016)	10
Mô hình kinh doanh.....	11
“Thâm nhập thị trường trước, sản xuất sau”	11
DAG là nhà cung cấp hàng đầu trong lĩnh vực nhựa xây dựng và quảng cáo.....	11
Tham vọng thống lĩnh toàn bộ thị trường miền Bắc và dần mở rộng vào miền Nam.....	13
Tổng kết tình hình 2015: Đã hoạt động với công suất tối đa, tăng trưởng doanh thu bị hạn chế.....	16
Triển vọng 2016: Doanh thu tăng mạnh 16%, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ giá các nguyên liệu chính giảm	19
Định giá.....	23
Chiết khấu dòng tiền	23
Định giá P/E	24
Phân tích kỹ thuật.....	25
Báo cáo Tài chính.....	26

Hình và bảng

Hình 1: Cấu trúc ngành nhựa Việt Nam	4
Hình 2: So sánh biến động giá dầu và giá nhựa nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc	5
Hình 3: Cấu trúc thị trường cửa và cửa sổ Việt Nam năm 2015 theo chất liệu	6
Hình 5: Dự báo diện tích nhà ở tại Việt Nam năm 2020	7
Hình 7: Cấu trúc DAG	10
Hình 8: Cơ cấu doanh thu 2015	11
Hình 9: Cơ cấu doanh thu DAG 2015 theo sản phẩm	11
Hình 10: Biên lợi nhuận gộp các sản phẩm của DAG.....	12
Hình 11: Các sản phẩm tấm nhựa profile của DAG	13
Hình 12: Cơ cấu doanh thu 2015 theo vùng miền	14
Hình 13: Sơ lược về các sản phẩm của DAG năm 2015	14
Hình 14: KQLN của DAG 2010-2015	16
Hình 15: Tăng trưởng doanh thu các sản phẩm chính của DAG.....	17
Hình 16: Doanh thu từ tấm nhựa profile 2011-2015	17
Hình 17: Lợi nhuận và biên lợi nhuận của DAG 2011-2015	18
Hình 18: Tỷ lệ chi phí lãi vay, chi phí quản lý và bán hàng trên doanh thu	18
Hình 19: Dòng tiền từ hoạt động của DAG	19
Hình 20: Công suất tăng và dự báo sản lượng tấm nhựa profile bán ra của DAG (tấn/năm)	20
Hình 21: Dự bán sản lượng tấm nhựa profile bán ra (tấn/năm)	21
Hình 22: Dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu tấm nhựa profile (tấn/năm)	22

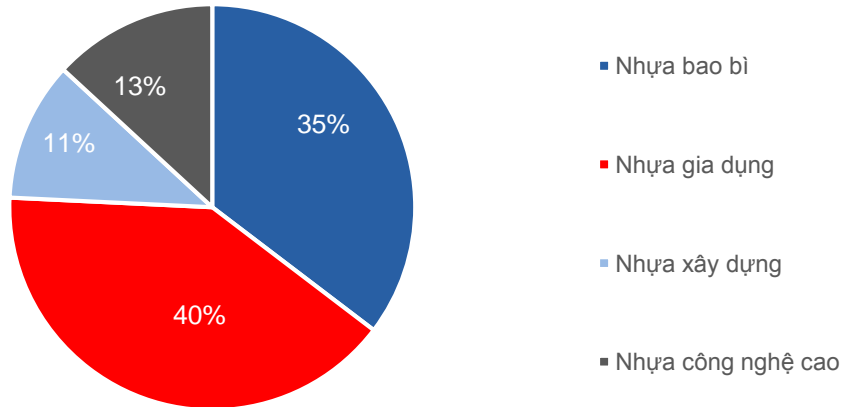
Nhựa là một trong những ngành được Việt Nam ưu tiên hàng đầu

Đôi nét về ngành nhựa

Hiện nay, tại Việt Nam có gần 2000 doanh nghiệp nhựa, trong đó 85% là doanh nghiệp trong nước. Tuy nhiên, các doanh nghiệp nước ngoài, dù chỉ chiếm 15% về số lượng, lại chiếm 40% về vốn đầu tư. Chính phủ dự báo sẽ thoái vốn khỏi nhiều doanh nghiệp trong nước trong năm 2016 và dự kiến nhiều doanh nghiệp nước ngoài sẽ tận dụng cơ hội này để mua lại một tỷ lệ lớn cổ phần chào bán, qua đó nâng tỷ lệ vốn góp trên thị trường lên khoảng 60%.

Hiệp hội Nhựa Việt Nam (VPA) cho biết, các sản phẩm nhựa trong nước bao gồm bốn mảng chính: nhựa bao bì (chiếm 35% thị phần trong nước), nhựa gia dụng (40%), nhựa xây dựng (11%), và các sản phẩm công nghệ cao (13%). Theo kế hoạch phát triển ngành nhựa dài hạn của Chính phủ đến năm 2025, ngành này sẽ được tái cơ cấu theo hướng giảm dần tỷ trọng nhựa bao bì và nhựa gia dụng, đồng thời tăng tỷ trọng nhựa xây dựng và công nghệ cao.

Hình 1: Cấu trúc ngành nhựa Việt Nam



Nguồn: VPA

- **Bao bì nhựa:** Các sản phẩm này có giá trị gia tăng thấp nhưng chiếm đến 35% giá trị sản xuất và tỷ trọng lớn nhất trong xuất khẩu nhựa của Việt Nam. Tuy nhiên, hiện hoạt động xuất khẩu sản phẩm này đang gặp khó khăn do 1) Châu Âu ban hành quy định mới, theo đó hạn chế sử dụng túi nhựa và thay vào đó, khuyến khích sử dụng bao bì phân hủy sinh học; và 2) Mỹ tiếp tục áp thuế chống phá giá đối với bao bì nhựa nhập khẩu từ Việt Nam.
- **Nhựa gia dụng:** Chiếm khoảng 40% giá trị sản xuất, bao gồm các sản phẩm gia dụng như nội thất, tủ, đĩa, đồ chơi, và giày dép. Các doanh nghiệp trong nước chủ yếu tập trung sản xuất nhóm sản phẩm này, nhưng thường có biên lợi nhuận thấp, trong khi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tập trung ở phân khúc sản phẩm cao cấp, có giá trị và biên lợi nhuận cao.
- **Nhựa xây dựng:** Chiếm 11% giá trị sản xuất, bao gồm các sản phẩm như ống nước, khung cửa chính, cửa sổ. Tốc độ tăng trưởng các sản phẩm này dự kiến sẽ tăng mạnh nhờ (1) Thị trường BĐS và các dự án cơ sở hạ tầng quy mô lớn phục hồi; (2) Các sản phẩm nhựa xây dựng thường có kích cỡ lớn nên khó vận chuyển, khiến hàng nhập khẩu kém cạnh tranh; và (3) do thị hiếu đặc trưng của người tiêu dùng trong nước nên các doanh nghiệp trong nước có lợi thế.
- **Nhựa công nghệ cao:** Chiếm 13% giá trị sản xuất, bao gồm các sản phẩm như phụ tùng nhựa, dùng trong lắp ráp ô-tô, xe máy, và trang thiết bị dùng trong công nghiệp composite.

Nhựa là một trong những ngành phát triển mạnh nhất Việt Nam và cũng là một trong những thị trường tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á

Sản xuất nhựa là một trong những ngành phát triển mạnh nhất Việt Nam. VPA cho biết, ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2010-2015 đạt mức tăng trưởng hàng năm đầy ấn tượng 15%-18%, gấp ba lần tốc độ tăng trưởng GDP cả nước, chỉ sau các ngành viễn thông và dệt may. Ông Nguyễn Thanh Bình, Giám đốc Trung tâm Thông tin thương mại VCCI, cho biết với tốc độ tăng trưởng trên, Việt Nam là thị trường phát triển mạnh thứ hai Đông Nam Á. Vì vậy, ngành nhựa được xem là một trong những ngành năng động và mũi nhọn của Việt Nam. Năm 2015, tổng doanh thu và lợi nhuận toàn ngành đạt lần lượt 13.240 tỷ đồng và 1.340 tỷ đồng, tăng 16% và 30% so với năm 2014.

Phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu

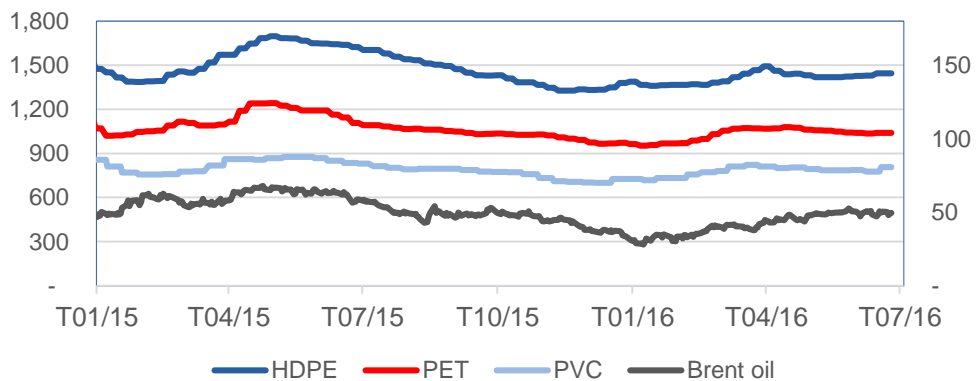
Tuy tăng trưởng mạnh những năm vừa qua, ngành nhựa Việt Nam vẫn là ngành công nghiệp gia công, với 80% nguyên liệu được nhập khẩu. Hiện, ngành nhựa Việt Nam cần 3,5 triệu tấn nguyên liệu đầu vào và hàng trăm hóa chất phụ gia. Tuy nhiên, sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 0,9 triệu tấn nguyên liệu đầu vào.

VPA cho biết năm 2020, ngành nhựa Việt Nam sẽ cần khoảng 5 triệu tấn nguyên liệu để phục vụ sản xuất. Tuy nhiên, công suất trong nước nhiều khả năng vẫn sẽ ở mức thấp và các doanh nghiệp trong nước sẽ phải tiếp tục nhập khẩu khoảng 70%-80% nguyên liệu. Sử dụng nhiều nguyên liệu nhập khẩu sẽ giảm sức cạnh tranh của doanh nghiệp trong nước nên các công ty xuất khẩu của Việt Nam sẽ phải nỗ lực tận dụng ưu đãi thuế theo các hiệp định thương mại tự do theo quy tắc xuất xứ. Ngoài ra, giá nguyên liệu nhựa nhập khẩu nhìn chung biến động theo giá dầu, kéo theo rủi ro chi phí đầu vào và lỗ từ chênh lệch tỷ giá làm ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trong nước.

Tổng Cục Hải quan cho biết, trong năm 2015, Việt Nam đã nhập khẩu 3,92 triệu tấn nhựa nguyên liệu, tăng 13,7% so với năm 2014, trị giá 5,96 tỷ USD (giảm 5,7% so với năm 2013), trong đó PE (polyethylene), PP (polypropylene), và PVC (polyvinylchloride) là các mặt hàng được nhập khẩu nhiều nhất, có giá giảm lần lượt 20%, 25%, và 21% so với năm 2014 do giá dầu giảm mạnh.

Hiện Việt Nam nhập nguyên liệu sản xuất nhựa chủ yếu từ Ả-rập Sau-đi, Hàn Quốc, Đài Loan, Thái Lan, Trung Quốc, và Singapore. Trong đó, Trung Quốc chiếm 8% tổng giá trị nhựa nhập khẩu của Việt Nam.

Hình 2: So sánh biến động giá dầu và giá nhựa nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc



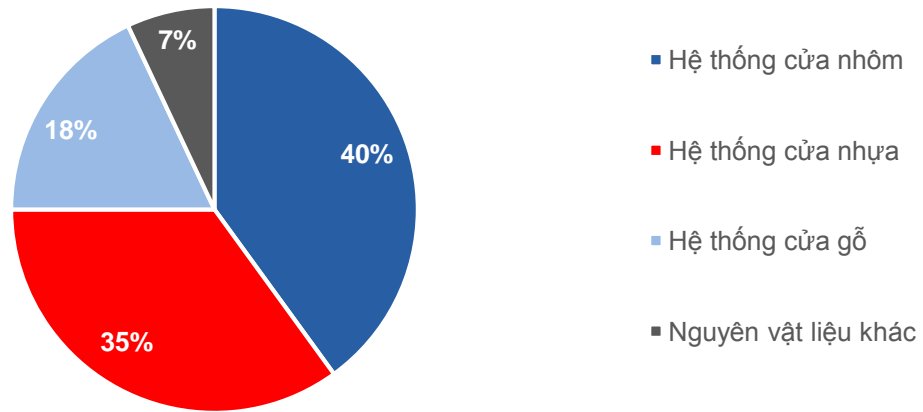
Nguồn: Bloomberg

Thị trường hệ thống tấm nhựa profile của Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng rất lớn

Hệ thống tấm nhựa profile (gồm cửa và cửa sổ) xuất hiện lần đầu tại Châu Âu cách đây khoảng 60-70 năm. Nhờ độ bền cao và khả năng cách nhiệt, phù hợp với kiến trúc phương Tây hiện đại, hệ thống tấm nhựa profile nhanh chóng được sử dụng rộng rãi nhiều nơi trên thế giới. Xuất hiện tại Việt Nam cách đây khoảng 10 năm, hệ thống tấm nhựa profile đã tạo nên một xu hướng tiêu dùng mới, trong đó nhiều dự án lớn và các công trình dân dụng với thiết kế hiện đại đã sử dụng hệ thống tấm nhựa profile.

Số liệu thống kê do DAG cung cấp cho thấy hiện hệ thống tấm nhựa profile của Việt Nam đang cạnh tranh với nhôm (thị phần 40%), nhựa (35%), và gỗ (18%) và các chất liệu khác.

Hình 3: Cấu trúc thị trường cửa và cửa sổ Việt Nam năm 2015 theo chất liệu



Nguồn: Số liệu thống kê của DAG

Hệ thống tấm nhựa profile có nhiều ưu điểm như độ bền cao, mẫu mã đẹp, dễ lắp đặt và sử dụng, thuận tiện cho nhiều công trình thiết kế khác nhau như biệt thự cao cấp, trung tâm thương mại, và nhà ở.

So với hệ thống cửa và cửa sổ gỗ thông thường, hệ thống cửa nhựa lõi thép có nhiều ưu điểm, như không bị biến dạng trong khí hậu nhiệt đới, vốn có độ ẩm cao, và không bị mối mọt. Gỗ là một chất liệu quen thuộc thường được sử dụng làm cửa và cửa sổ. Tuy nhiên, đây lại là một chất liệu đắt tiền, dễ bị hư hỏng do mối mọt và các điều kiện tự nhiên như mưa nắng, độ ẩm, không chịu được nhiệt và lửa, và nhìn chung được sản xuất một cách không bền vững.

So với hệ thống cửa và cửa sổ nhôm. Đây là đối thủ cạnh tranh chính của hệ thống cửa nhựa vì nhôm giữ vị trí thống lĩnh thị trường. Cả hai chất liệu đều có ưu và nhược điểm riêng, nhưng nhìn chung nhôm nhắm vào phân khúc trung bình đến cao cấp, trong khi nhựa cạnh tranh hơn trong phân khúc phổ thông đến trung bình và ngoài các thành phố loại một, nhựa phổ biến hơn. Hệ thống cửa nhôm bền hơn và chịu lực tốt hơn, thường được sử dụng trong các tòa nhà cao tầng, đặc biệt là các tòa nhà trên 30 tầng. Tuy nhiên, hệ thống cửa nhựa lõi thép có nhiều ưu điểm về kỹ thuật như không bị ô-xy hóa và biến dạng. Khung nhựa cũng nhẹ hơn so với nhôm nên dễ dàng thi công, lắp đặt hơn và thuận tiện vận chuyển đến các vùng sâu, vùng xa hơn. Ngoài ra, chi phí hệ thống cửa nhựa (tối thiểu 1,3-1,5 triệu đồng/m²) thấp hơn so với hệ thống nhôm (tối thiểu 2,2 triệu đồng/m²)

Các nhà cung cấp hệ thống nhựa trên thị trường

Hiện tại, hệ thống cửa nhựa trên thị trường Việt Nam có thể được chia làm ba phân khúc chính như sau:

Cao cấp: Các dòng sản phẩm chất lượng cao sử dụng vật liệu tốt nhất nhập khẩu từ Đức. Chi phí các sản phẩm này khá cao. Các nhà cung cấp chính là Eurowindow, Đồng Tâm Window, EBM Window, và Smartwindow (DAG).

Trung cấp: Đây là phân khúc lớn mạnh và có mặt tại Việt Nam nhiều năm. Các sản phẩm này thường sử dụng nguyên liệu nhập từ Trung Quốc và chất lượng tương ứng với giá thành, giá chỉ bằng một nửa so với các sản phẩm cao cấp. Các nhãn hiệu chính tại phân khúc này là Eurowindow, Aust Door, Nam Windows, Viet Window, Sông Đà Window, và Smartwindow (DAG).

Các sản phẩm giá thấp: Các sản phẩm này có vật liệu không đảm bảo, hoặc giả. Chi phí cũng như giá bán của các sản phẩm này đều rất thấp.

Hệ thống cửa nhựa profile có tiềm năng tăng trưởng khá lớn

Triển vọng tăng trưởng ngành nhựa nói chung và hệ thống cửa nhựa profile nói riêng trong 5 năm tới khá tích cực, nhờ thị trường BĐS phát triển mạnh và định hướng phát triển của Chính phủ đối với ngành nhựa.

Nhu cầu trung bình 14,9 triệu m² cửa nhựa profile/năm nhờ thị trường BĐS tăng trưởng

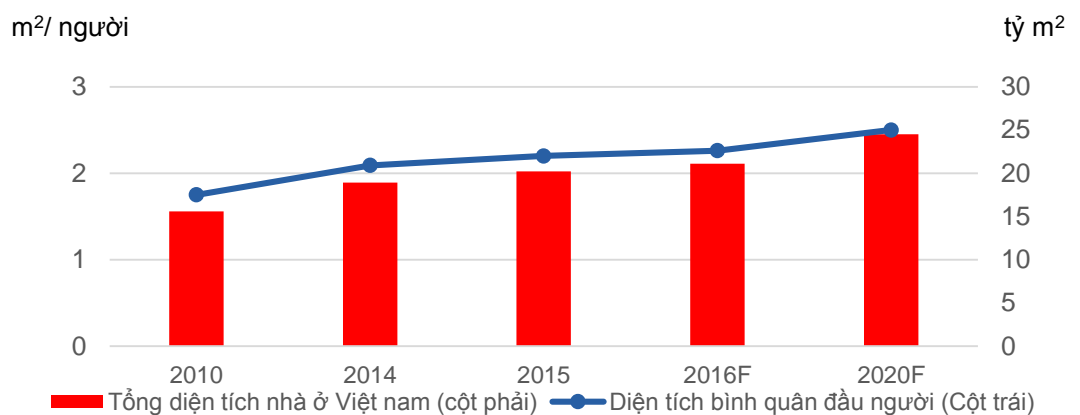
Dân số Việt Nam năm 2016 đạt 93 triệu người, trong đó 70% là dân số trẻ. Bộ Xây dựng cho biết nhu cầu nhà ở sẽ rất cao vì có đến 80% dân số hiện có nhu cầu nhà ở xã hội.

Thống kê của Trung tâm Nghiên cứu nhà ở và thị trường bất động sản (Bộ Xây dựng) cho thấy vào cuối tháng 12/2015, diện tích nhà ở bình quân đầu người vào khoảng 22m². Như vậy, diện tích nhà bình quân đầu người năm 2015 tăng 1,12m²/người so với năm 2014 và 4,5m²/người so với năm 2010.

Theo chiến lược phát triển nhà ở quốc gia, Bộ Xây dựng đề xuất kế hoạch tăng diện tích bình quân đầu người lên 22,6m² năm 2016, tăng 0,6m²/người so với năm 2015. Đến năm 2020, con số này sẽ đạt 25m².

Như vậy, tổng diện tích nhà ở tại Việt Nam năm 2015 đạt 2 tỷ m² và dự kiến sẽ lên đến 2,1 tỷ m² năm 2016 và 2,4 tỷ m² năm 2020.

Hình 4: Dự báo diện tích nhà ở tại Việt Nam năm 2020



Nguồn: Bộ Xây dựng

Ông Nguyễn Văn Bắc, giám đốc công ty Xây Dựng Viet City cho biết một ngôi nhà thông thường có khoảng 40m² cửa/cửa sổ, chiếm 10%-15% tổng chi phí xây dựng. Năm 2015, có thêm 1,6 triệu căn nhà, tương đương 66,2 triệu m² cửa/cửa sổ. Từ 2016-2020, nhu cầu cửa/cửa sổ ước sẽ tăng thêm 214 triệu m², trung bình mỗi năm tăng thêm 42,8 triệu m².

Với thị phần hiện tại của hệ thống cửa nhựa đạt 35%, dự kiến nhu cầu cửa nhựa mỗi năm sẽ tăng trung bình 14,9 triệu m² từ 2016 đến 2020.

Tổng quan công ty

DAG- công ty tiên phong trong lĩnh vực nhựa xây dựng và quảng cáo

Tập đoàn Nhựa Đông Á (DAG), tiền thân là Công ty TNHH Nhựa Đông Á, được thành lập năm 2001 và niêm yết trên sàn HOSE ngày 08/04/2010. Các sản phẩm chính của công ty ban đầu gồm tấm ốp trần và cửa xếp. Từ đó đến nay, DAG đã trở thành một trong những doanh nghiệp nhựa hàng đầu Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng, phục vụ trong lĩnh vực xây dựng và quảng cáo. Sau 15 năm hoạt động, sản phẩm của DAG hiện có mặt trên cả nước cũng như trên thế giới.

Từ khi thành lập đến nay, DAG đã nhiều lần tăng vốn điều lệ với chi tiết như bảng sau:

Hình 5: Quá trình tăng vốn điều lệ của DAG

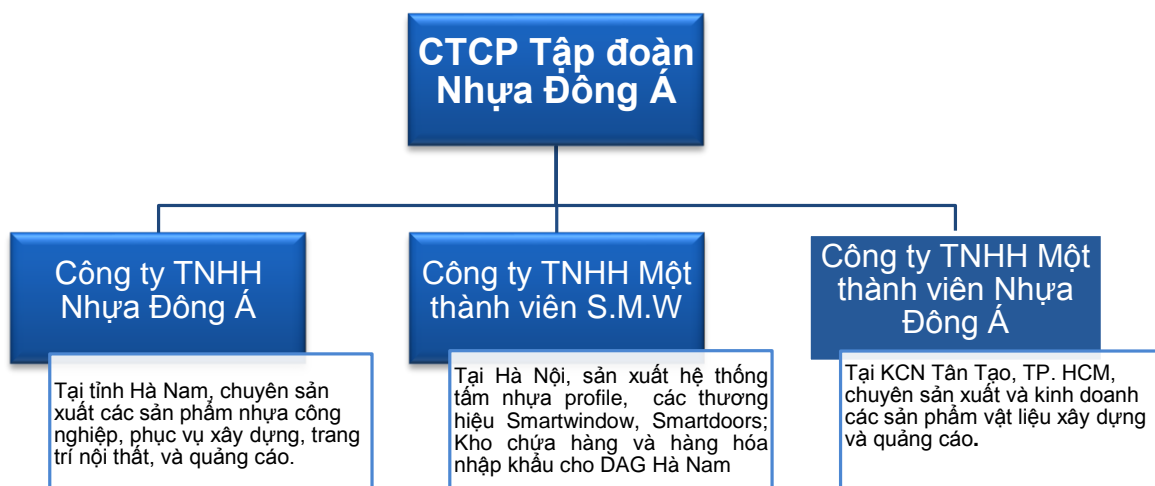
Năm	Vốn điều lệ (triệu VND)
2001	2.500
2004	30.000
2006	58.000
2007	100.000
2011	125.000
2012	137.500
2015	398.900

Nguồn: DAG

Cấu trúc doanh nghiệp

DAG hoạt động theo mô hình công ty mẹ con, với ba công ty con và ba nhà máy sản xuất chính. Ngoài ra, còn có hai công ty liên kết chuyên sản xuất các sản phẩm thép và quảng cáo.

Hình 5: Cấu trúc DAG

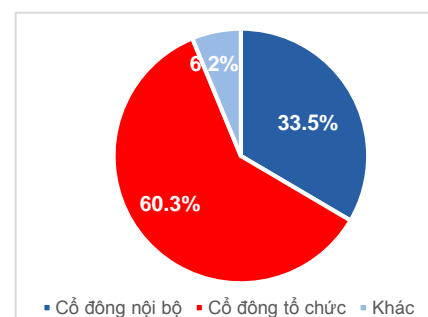


Nguồn: DAG

Ban lãnh đạo và sở hữu (06/14/2016)

Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ
Trần Thị Lê Hải	9.795.033	24,6%
Công ty TNHH Thương mại Hùng Phát	9.554.793	24,0%
CTCP TNHH Đầu tư và phát triển NBH	9.255.892	23,2%
Nguyễn Bá Hùng	2.776.676	7,0%
Công ty Cổ phần Quản lý quỹ đầu tư MB	1.996.910	5,0%
Tam Son Trading and Manufacturing Co., ltd	1.375.000	3,5%
Công ty cổ phần Đầu tư F.I.T	1.237.500	3,1%
Japan South East Asia Growth Fund L.P	635.250	1,6%
Ito Junichi	635.250	1,6%

Cơ cấu cổ đông



Hội đồng Quản trị	Chức danh	Ghi chú
Nguyễn Bá Hùng	Chủ tịch HĐQT	TGD
Trần Thị Lê Hải	Phó Chủ tịch HĐQT	
Nguyễn Thị Tính	Thành viên	
An Quang Hiếu	Thành viên	
Ito Junichi	Thành viên	

Nhân sự chủ chốt	Chức danh	Ghi chú
Nguyễn Bá Hùng	Tổng giám đốc	15 năm công tác tại DAG, 3 năm làm TGD
Trần Việt Thắng	Phó Tổng giám đốc	1 năm công tác tại DAG, chức vụ PTGD
Nguyễn Thị Hồng Oanh	Kế toán trưởng	1 năm công tác tại DAG, chức vụ KTT

Nguồn: DAG

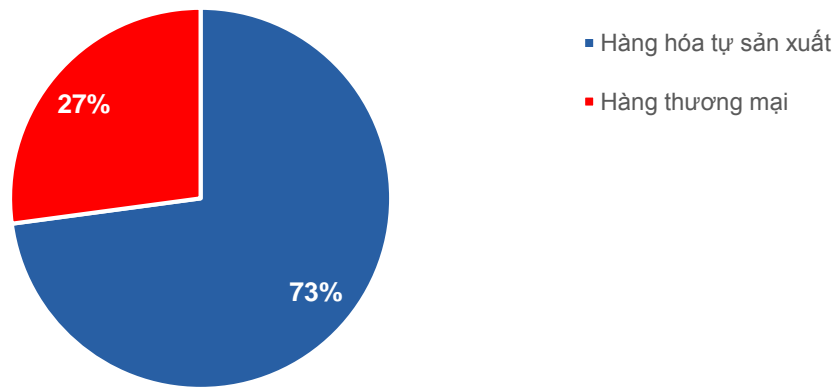
Mô hình kinh doanh

“Thâm nhập thị trường trước, sản xuất sau”

Một trong những đặc điểm nổi bật trong chiến lược kinh doanh của DAG từ khi thành lập là “thâm nhập thị trường trước, sản xuất sau”. Ban đầu, công ty tiến hành nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu trong nước, và dần thiết lập hiện diện trên thị trường. Khi doanh thu tại thị trường trong nước đạt đến 60-70 tỷ đồng/năm, và DAG đã am hiểu thị trường cũng như nhu cầu sản phẩm đã ổn định, DAG sẽ đầu tư vào sản xuất sản phẩm với thương hiệu riêng của công ty.

Với tham vọng trở thành một tập đoàn đa ngành nghề, DAG không ngừng tìm kiếm các sản phẩm mới. Năm 2015, tỷ trọng hàng thương mại đạt 27% (Fomex, Simili, và Decal) và DAG dự kiến sẽ duy trì tỷ trọng này ở mức khoảng 20%-30% tùy vào nhu cầu thị trường.

Hình 6: Cơ cấu doanh thu 2015

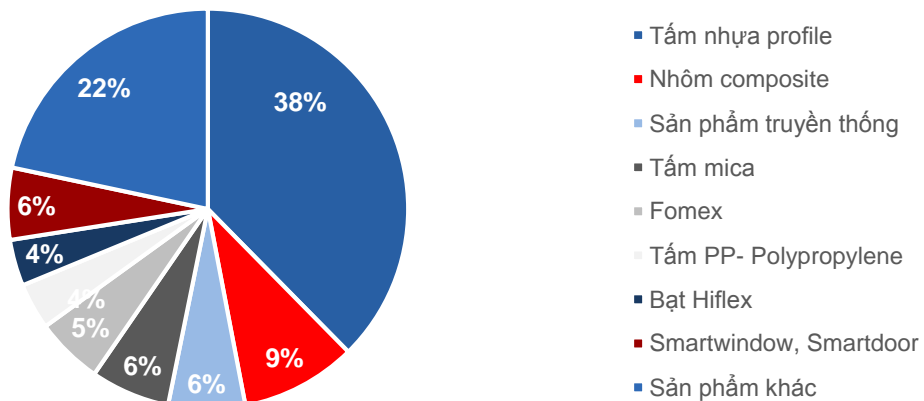


Nguồn: DAG

DAG là nhà cung cấp hàng đầu trong lĩnh vực nhựa xây dựng và quảng cáo

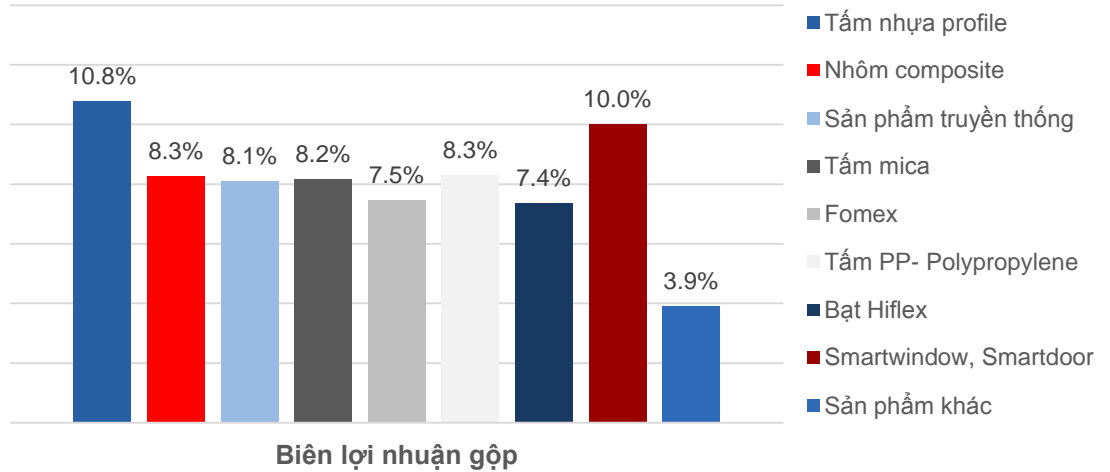
Với chiến lược kinh doanh trên, DAG đã dần xây dựng được danh mục sản phẩm đa dạng và đi tiên phong trong việc cung cấp sản phẩm cho ngành xây dựng, quảng cáo, và trang trí nội thất. Chiến lược kinh doanh “thâm nhập thị trường trước, sản xuất sau” đã giúp công ty giành được thị phần cao và thống lĩnh thị trường. Hiện DAG là nhà cung cấp tấm nhựa profile lớn nhất Việt Nam và tấm nhựa profile của công ty đã thống lĩnh thị trường miền Bắc với thị phần lên đến 50%, còn các sản phẩm truyền thống (bao gồm tấm ốp trần và nẹp trang trí) thị phần cả nước lên đến 30%-35%, trong khi các sản phẩm khác cũng có chỗ đứng vững chắc trên thị trường. Các sản phẩm của DAG được tin nhiệm và thường được sử dụng trong các dự án lớn như dự án Vingroup Eden tại Hà Nội, Hancorp Plaza, PCC1, Vinaconex tại chợ Mơ.

Hình 7: Cơ cấu doanh thu DAG 2015 theo sản phẩm



Nguồn: DAG

Hình 8: Biên lợi nhuận gộp các sản phẩm của DAG



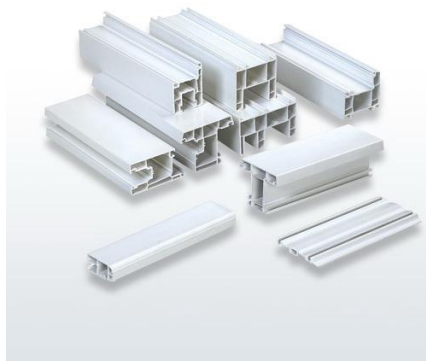
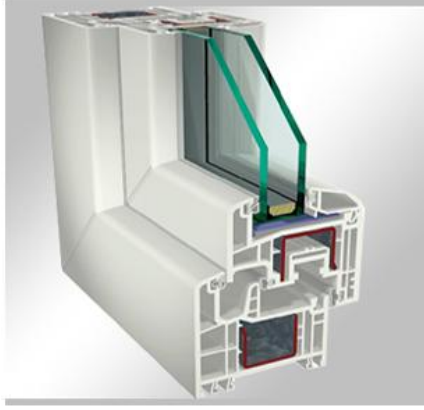
Nguồn: DAG

DAG có hai dòng sản phẩm chính, bao gồm nhựa xây dựng (tấm nhựa profile, nhôm composite, hệ thống cửa nhựa lõi thép thương hiệu Smartwindow, và tấm trần) cũng như nhựa quảng cáo (tấm mica, fomex, tấm PP - polypropylene).

Tấm nhựa profile, tấm nhựa, và mica là các sản phẩm chủ lực của DAG. Các sản phẩm này chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của DAG, cũng như có biên lợi nhuận gộp cao và tiềm năng tăng trưởng lớn. Trong tương lai, DAG sẽ tăng tỷ trọng các sản phẩm này.

Trong số các sản phẩm này, đáng chú ý nhất là tấm nhựa profile đang đóng góp 38% doanh thu của DAG và biên lợi nhuận gộp năm 2015 khoảng 10,8%. Khoảng 15%-20% tấm nhựa profile được dùng để sản xuất hệ thống cửa/cửa sổ nhựa của DAG với thương hiệu Smartwindow và Smartdoor, còn 80%-85% được bán sỉ cho các nhà lắp ráp cửa trên thị trường. Hiện tấm nhựa profile của DAG dẫn đầu thị trường miền Bắc với thị phần 50% và có thị phần 20% trên cả nước. DAG hiện tập trung vào tiếp tục mở rộng thị phần tại miền Bắc và dần mở rộng vào miền Nam với việc đầu tư vào mở rộng công suất 2,5 lần vào cuối năm 2015 lên 25.000 tấn/năm và sẽ đạt 50.000 tấn/năm vào cuối năm 2016.

Hình 9: Các sản phẩm tấm nhựa profile của DAG



Tấm nhựa profile là một trong những vật liệu chính trong sản xuất cửa nhựa lõi thép và hệ thống cửa sổ. Ngoài chức năng làm khung cơ học, tấm nhựa profile còn giúp hệ thống cửa/cửa sổ có bề ngoài thẩm mỹ hơn.

Bắt đầu xuất hiện tại Việt Nam đầu những năm 2000, sản phẩm này nhanh chóng thay thế và áp đảo các vật liệu quen thuộc trước đó nhờ tính ưu việt về nhiều mặt như khả năng hấp thụ nhiệt, cách âm, chống lửa, độ bền cao, và không gây ô nhiễm môi trường.

Ban đầu, sản phẩm này được hoàn toàn nhập khẩu từ nước ngoài, chủ yếu là Trung Quốc và Châu Âu. Sau đó, DAG đi tiên phong trong việc sản xuất sản phẩm này với nhãn hiệu SEA Profile. Nhãn hiệu này hiện đã có được chỗ đứng vững chắc trên thị trường và được sử dụng trong nhiều tòa nhà và dự án quy mô lớn.

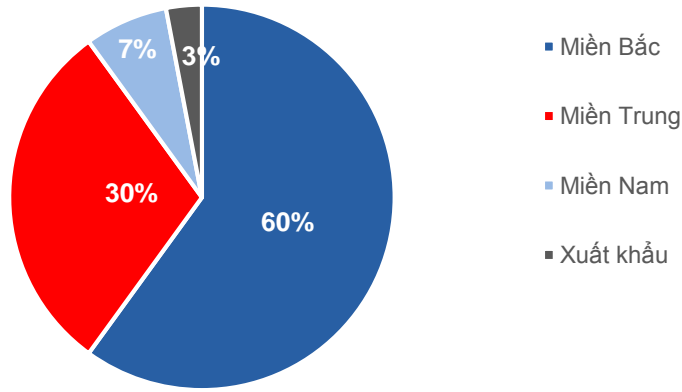


Nguồn: DAG

Tham vọng thống lĩnh toàn bộ thị trường miền Bắc và dần mở rộng vào miền Nam

Trong 15 năm hoạt động, DAG đã thiết lập mạng lưới phân phối và đại lý vững mạnh, với khoảng 500 đại lý tại 26 tỉnh thành. Tuy nhiên, thị trường chính của DAG vẫn là miền Bắc và miền Trung, trong khi hiện diện tại miền Nam còn yếu. Điều này được phản ánh vào cơ cấu doanh thu theo vùng miền của DAG, trong đó thị trường miền Bắc và miền Trung năm 2015 chiếm đến 90% và thị trường miền Nam chỉ chiếm 7%.

Hình 10: Cơ cấu doanh thu 2015 theo vùng miền



Nguồn: DAG

Đầy nhanh kế hoạch tăng công suất. Hiện tấm nhựa profile của DAG được xem là một trong những sản phẩm chính tại khu vực Hà Nội, với thị phần 50% tại miền Bắc, trong khi các sản phẩm khác của DAG có thị phần khoảng 7%-30% trên thị trường cả nước. Tuy nhiên, ban lãnh đạo vẫn chưa hài lòng với các kết quả trên, nhưng do công suất hiện nay còn hạn chế khiến công ty không thể theo đuổi các kế hoạch tham vọng hơn.

DAG hiện sở hữu 16 dây chuyền sản xuất tấm nhựa profile, hai dây chuyền sản xuất mica, ba dây chuyền sản xuất tấm nhôm, và một dây chuyền sản xuất tấm bạt hiflex. Tuy nhiên, các dây chuyền sản xuất tấm nhựa profile hiện đã hoạt động với công suất tối đa, trong khi các dây chuyền còn lại hoạt động ở mức hơn 80% công suất. Điều này khiến DAG không thể đáp ứng toàn bộ nhu cầu thị trường và do đó, sản phẩm của DAG chủ yếu vẫn chỉ được tiêu thụ tại thị trường miền Bắc, trong khi hiện diện tại miền Nam còn thấp.

Hình 11: Sơ lược về các sản phẩm của DAG năm 2015

Sản phẩm	Công suất	Sản lượng bán ra	Thị phần	Đối thủ chính
Tấm nhựa profile	25.000 tấn/năm	18.000	20%	Hàng Trung Quốc
Nhôm composite	2 triệu m2/năm	1.466.000	10%-15%	Alcorest, Hàng Trung Quốc
Các sản phẩm truyền thống (gồm tấm ốp trần và nẹp trang trí)	3.000 tấn/năm	3.000	30%-35%	Hàng Trung Quốc
Tấm mica	2.000 tấn/năm	2.000	30-35%	Nhựa Rạng Đông, Hàng Trung Quốc
Tấm PP- Polypropylene	2.000 tấn/năm	821	8%-10%	Nhựa Rạng Đông, Hàng Trung Quốc
Bạt Hiflex	10 triệu tấn/năm	4.700.000	30-35%	Nhựa Huệ Linh, Hàng Trung Quốc
Smartwindow, Smartdoor	200.000 m2/năm	90.000	5%	Eurowindow, Ausdoor
Fomex	Nhập khẩu	1.000	10%	Hàng Trung Quốc

Nguồn: DAG

Từ năm 2015 đến nay, DAG đã thực hiện nhiều kế hoạch đầu tư để mở rộng và nâng cấp nhà máy với mục đích tiếp tục tăng cường công suất các dây chuyền sản xuất và cải thiện hiệu quả chung. Đến nay, giai đoạn đầu kế hoạch đầu tư 17 dây chuyền sản xuất và cơ sở hạ tầng tấm nhựa profile đã gần như hoàn tất, qua đó nâng công suất tấm nhựa profile từ 12.000 tấn/năm lên 25.000 tấn/năm. Đồng thời, dự án đầu tư này giúp dây chuyền sản xuất của DAG tăng cường tự động hóa, giảm thời gian bảo trì và thay thế khuôn, qua đó giảm lượng điện tiêu thụ 20% và tỷ lệ hao hụt từ 4% hiện nay xuống chỉ còn 2%.

Ngoài ra, với mục đích thống lĩnh thị trường miền Bắc và mở rộng vào miền Nam, đồng thời tăng cường xuất khẩu, DAG hiện đang đẩy mạnh kế hoạch tăng công suất. Năm 2016, công ty dự kiến sẽ tiếp tục với giai đoạn 2 dự án đầu tư với 10 dây chuyền sản xuất tấm nhựa profile mới, qua đó nâng tổng công suất tấm nhựa profile thêm 70% lên 50.000 tấn/năm. Năm 2017, DAG dự kiến sẽ đầu tư thêm vào hai dây chuyền sản xuất tấm nhôm nữa, ba dây chuyền sản xuất fomex, và hai dây chuyền sản xuất mica, và dự kiến sẽ mở rộng nhà máy tấm nhựa profile tại KCN Tân Tạo tại TP. HCM với công suất 20.000 tấn/năm vào cuối năm 2017.

Lợi thế lớn so với các đối thủ

Đối với phân khúc tấm nhựa profile, các sản phẩm truyền thống, tấm mica, và tấm PP-Polypropylene, đối thủ lớn của DAG là hàng Trung Quốc; trong khi các sản phẩm khác có đối thủ là các nhà sản xuất trong nước. Hiện tại, thị phần nhựa xây dựng và quảng cáo tại thị phần miền Bắc như sau: sản phẩm DAG (30%), sản phẩm Trung Quốc (40%), và các sản phẩm khác trong nước (30%), trong khi tại miền Nam, 95% thị trường thuộc về các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc.

Tuy nhiên, DAG tỏ ra đầy tự tin khi cạnh tranh với các đối thủ trên vì có lợi thế lớn về quy mô sản xuất, công nghệ, qua đó hỗ trợ công ty sản xuất các sản phẩm chất lượng cao hơn với chi phí thấp hơn.

Về quy mô sản xuất: DAG có quy mô sản xuất lớn nhất miền Bắc. Sau giai đoạn 2 mở rộng nhà máy tấm nhựa profile tại Hà Nam nhằm tăng công suất lên 50.000 tấn/năm, nhà máy tấm nhựa profile này sẽ có công nghệ hiện đại nhất và quy mô sản xuất lớn nhất không chỉ Việt Nam và toàn Đông Nam Á. Dự án đầu tư này sẽ giúp quy trình sản xuất tự động hóa cao hơn, giảm thời gian bảo trì và thay thế khuôn, qua đó giảm 20% lượng điện tiêu thụ và tỷ lệ hao hụt từ 4% hiện nay xuống chỉ còn 2%. Điều này giúp DAG tận dụng tính kinh tế về quy mô, chi phí sản xuất thấp hơn so với các đối thủ, đồng thời mở ra cơ hội cho công ty tạo đà để đạt được vị thế dẫn đầu thị trường.

Về chất lượng sản phẩm: Các sản phẩm của DAG được sản xuất theo dây chuyền khép kín và thời gian gần đây, công ty đã mở rộng sản xuất với máy móc nhập khẩu từ các nhà cung cấp hàng đầu thế giới tại Châu Âu.

Về hệ thống phân phối: Sau 15 năm hoạt động, DAG đã phát triển được mạng lưới phân phối với 430 đại lý tại 26 tỉnh thành trong nước, trong đó có 300 đại lý tại miền Bắc, và 130 đại lý tại Miền Nam.

Về giá bán và dịch vụ: Nhờ chất lượng cao, thương hiệu mạnh, sản phẩm DAG có giá bán cao hơn 8%-10% so với các đối thủ trong nước. So với các sản phẩm Trung Quốc, sản phẩm của DAG có giá thấp hơn khoảng 5%-10% so với hàng chất lượng cao, nhưng cao hơn 2% so với sản phẩm Trung Quốc có chất lượng bằng hoặc thấp hơn. Tuy nhiên, DAG cung cấp dịch vụ bán hàng tốt hơn với thời hạn bảo hành lên đến 10 năm, mà không đối thủ nào có thể sánh kịp.

Tổng kết tình hình 2015: Đã hoạt động với công suất tối đa, tăng trưởng doanh thu bị hạn chế

Hình 12: KQLN của DAG 2010-2015

tỷ VND	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	328,4	599,9	893,5	1.001,0	1.108,0	1.254,0
Tăng trưởng doanh thu %		82,7%	48,9%	12,0%	10,7%	13,2%
Lợi nhuận gộp	68,8	89,8	101,9	95,2	92,0	104,1
Tăng trưởng lợi nhuận gộp %		30,5%	13,5%	-6,6%	-3,4%	13,2%
LNST	16,3	12,3	23,0	26,1	29,4	40,6
Tăng trưởng LNST		-24,6%	87,4%	13,6%	12,5%	38,0%
Tỷ lệ sử dụng công suất tấm nhựa profiles	N/A	N/A	29%	40%	106%	119%

Lưu ý: Từ tháng 10/2015, công suất tấm nhựa profile tăng từ 12.000 tấn lên 25.000 tấn/năm

Nguồn: DAG

Doanh thu của DAG đạt tăng trưởng kép hàng năm đầy ấn tượng 25% trong năm năm qua.

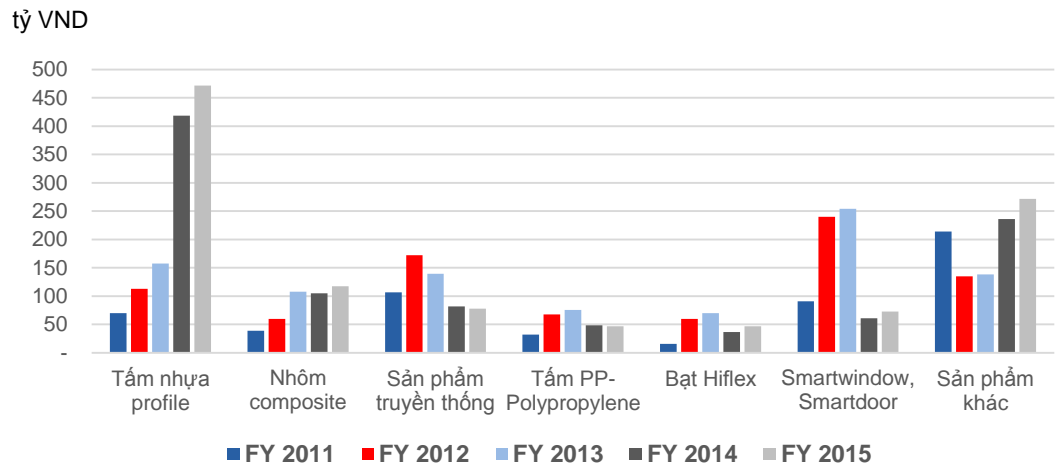
Năm 2010, doanh thu của DAG chỉ đạt 328 tỷ đồng, nhưng năm 2015 đã tăng bốn lần lên 1.250 tỷ đồng, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm 25% giai đoạn 2010-2015. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng trong các năm gần đây đã giảm, nhưng vẫn trên 10% vì nhà máy của công ty đã hoạt động gần như với công suất tối đa. Tình trạng này sẽ được khắc phục khi công ty hoàn tất kế hoạch đầu tư nhằm huy động vốn và tăng công suất năm 2016.

Trong giai đoạn 2011-2015, gần như tất cả các sản phẩm của DAG đều đạt tăng trưởng ấn tượng, bao gồm tấm nhựa profile, tấm nhôm, mica, fomex, banner flex. Trong đó, tấm nhựa profile đạt tăng trưởng kép hàng năm cao nhất 46% trong 5 năm và chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu doanh thu, từ 12% năm 2011 lên 38% năm 2015.

Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ các yếu tố sau:

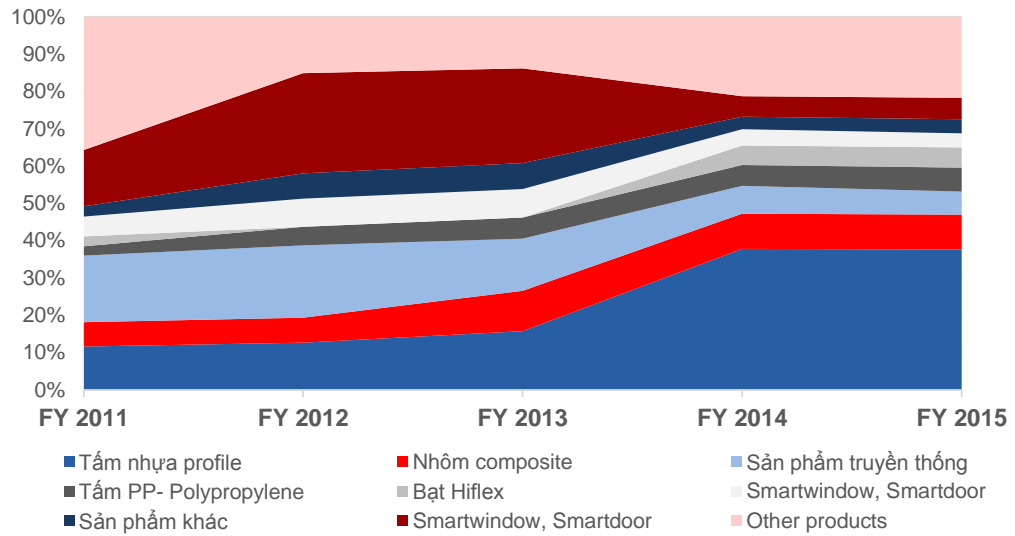
- 1) Độ nhận biết thương hiệu tại miền Bắc rất cao, với tổng thị phần các sản phẩm lên đến 30%.
- 2) Chất lượng cao. DAG đã nghiên cứu khí hậu và điều kiện sinh hoạt tại Việt Nam cũng như thị hiếu người Việt nhằm đưa ra các sản phẩm phù hợp.
- 3) Nghiên cứu và phát triển nhằm đưa ra các sản phẩm mới, có tiềm năng lớn, cũng như đầu tư cho quỹ nghiên cứu và phát triển để cải tiến các sản phẩm hiện nay. Công ty ước tính quỹ nghiên cứu và phát triển chiếm khoảng 3%-4% doanh thu mỗi năm. DAG duy trì tỷ trọng hàng hóa thương mại tại mức 20%-30% với lợi thế am hiểu thị trường và củng cố vị thế dẫn đầu về thị phần trước khi tiến hành đầu tư sản xuất.

Hình 13: Tăng trưởng doanh thu các sản phẩm chính của DAG



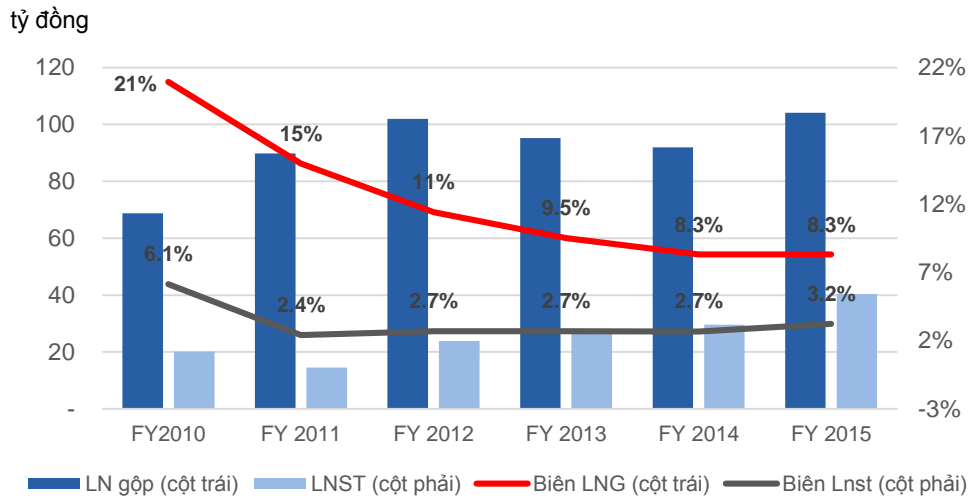
Nguồn: DAG

Hình 14: Doanh thu từ tấm nhựa profile 2011-2015



Nguồn: DAG

Hình 15: Lợi nhuận và biên lợi nhuận của DAG 2011-2015

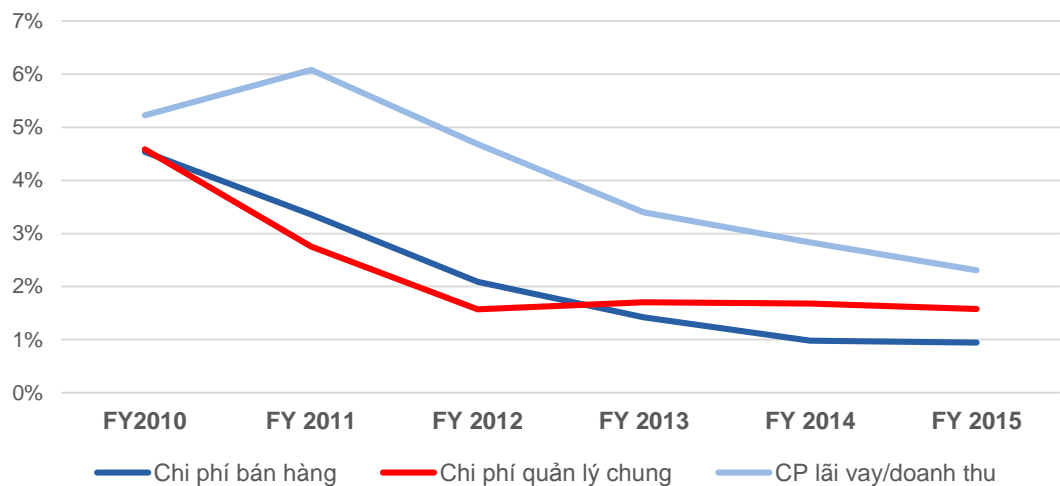


Nguồn: DAG

Biên lợi nhuận đang điều chỉnh. Tuy doanh thu và LNST tăng trưởng gần như liên tục trong giai đoạn trên, khả năng sinh lời của DAG bị điều chỉnh khi biên lợi nhuận gộp giảm từ 15% năm 2011 xuống chỉ còn 8,3% năm 2015 và biên LNST giảm từ 6,1% xuống 3,2%. Các nguyên nhân chính là:

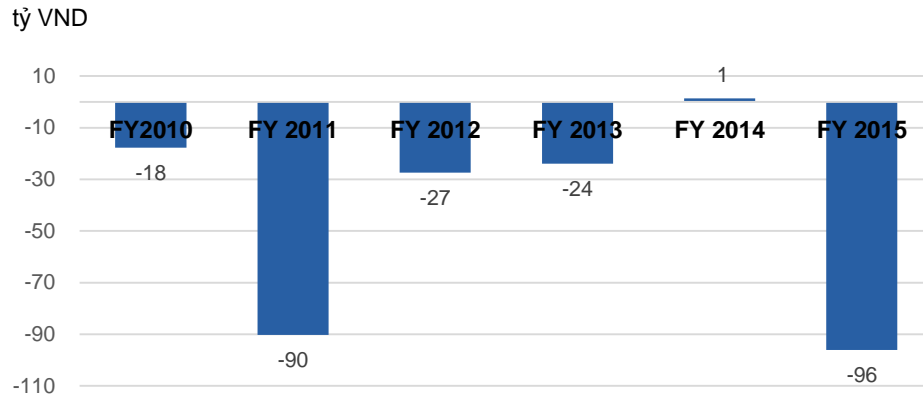
- 1) Giá bán trung bình một số sản phẩm giảm mạnh năm 2015 do (1.1.) Giá nguyên liệu giảm mạnh 20%, nhưng chi phí nguyên liệu của DAG trung bình lại cao hơn vì hàng tồn kho tích trữ được từ ba đến sáu tháng; và (1.2.) Áp lực cạnh tranh, chủ yếu từ các sản phẩm Trung Quốc.
- 2) Ban lãnh đạo DAG cho biết biên lợi nhuận gộp ngành nhựa xây dựng trung bình khoảng 6%-8%.
- 3) Trong những năm gần đây, tiền lãi ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn, khiến chi phí tài chính tăng. Tuy nhiên, lãi suất có xu hướng giảm trong các năm gần đây trong khi DAG áp dụng nhiều biện pháp cắt giảm chi phí (như chi phí quản lý và bán hàng), nên LNST được cải thiện.

Hình 16: Tỷ lệ chi phí lãi vay, chi phí quản lý và bán hàng trên doanh thu



Nguồn: DAG

Hình 17: Dòng tiền từ hoạt động của DAG



Nguồn: DAG

Dòng tiền từ hoạt động của DAG âm chủ yếu do:

- 1) Các khoản phải thu cao do doanh thu tăng trưởng mạnh và thời hạn thanh toán kéo dài. Chiến lược của DAG là thống lĩnh thị trường bằng cách đẩy mạnh bán hàng thông qua khuyến mãi như gia hạn thanh toán. Thông thường, điều khoản thanh toán đối với các đại lý nhỏ là giao ngay 80% tiền mặt, và thanh toán phần còn lại trong vòng 30 ngày; trong khi điều khoản thanh toán đối với các đại lý lớn là giao ngay 50% tiền mặt và thanh toán phần còn lại trong vòng 45-60 ngày. Điều này buộc DAG phải sử dụng vốn vay để hỗ trợ cho nguồn vốn lưu động.
- 2) Hàng tồn kho lớn vì DAG thường dự trữ đủ nguyên liệu sản xuất cho ba tháng (đôi khi năm đến sáu tháng vào mùa cao điểm) nhằm chuẩn bị sẵn sàng cho các đơn hàng lớn và giảm thiểu tác động của việc giá nguyên liệu biến động thất thường.
- 3) Hàng hóa thương mại/nhập khẩu của DAG tiếp tục đóng góp 20%-30% doanh thu và hoạt động nhập khẩu các sản phẩm này khiến số ngày phải trả trung bình tăng.
- 4) Năm 2015, dòng tiền từ hoạt động âm 96 tỷ đồng vì công ty đã thanh toán một lượng lớn tiền mặt để mua nguyên liệu nhằm hưởng chiết khấu cao từ phía các nhà cung cấp vào cuối năm và tận dụng cơ hội giá dầu giảm. Năm 2015, DAG cũng trả trước khoảng 60 tỷ đồng để xây dựng trụ sở chính tại Mỹ Trì, Từ Liêm, Hà Nội. Chi phí trả trước lớn này ảnh hưởng tiêu cực đối với dòng tiền. Tuy nhiên, tác động này chỉ mang tính tạm thời vì dự án xây dựng trụ sở đã bị hủy bỏ.

Triển vọng 2016: Doanh thu tăng mạnh 16%, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ giá các nguyên liệu chính giảm

Chúng tôi dự báo doanh thu DAG sẽ tăng trưởng mạnh, chủ yếu nhờ năm 2016, sản lượng tấm nhựa profile bán ra mạnh và nhu cầu nhựa xây dựng và quảng cáo trong nước tăng cao. Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm tăng mạnh 16% lên 1.460 tỷ đồng nhờ các yếu tố sau:

Sản lượng tấm nhựa profile bán ra cao sẽ là yếu tố chính thúc đẩy doanh thu. Chúng tôi cho rằng sản lượng tấm nhựa profile bán ra sẽ tăng trưởng mạnh 35% năm 2016 nhờ:

- 1) **Tăng công suất bốn lần, giải quyết vấn đề công suất bị hạn chế** từ đầu năm 2015 đến cuối năm 2016. Trước đây, tấm nhựa profile của DAG có thị phần 50% tại miền Bắc, nhưng công ty không hài lòng với kết quả này và đang mở rộng sản xuất. Với mục tiêu trở thành nhà cung cấp tấm nhựa profile lớn nhất Việt Nam, từ năm 2015 trở đi, DAG đã đẩy mạnh các kế hoạch đầu tư nhằm mở rộng công suất tấm nhựa profile. Năm 2015, công ty đã đầu tư vào Giai đoạn 1 dự án nâng cấp 17 dây chuyền sản xuất nhằm tăng công suất từ 12.000 tấn/năm lên 25.000 tấn/năm.

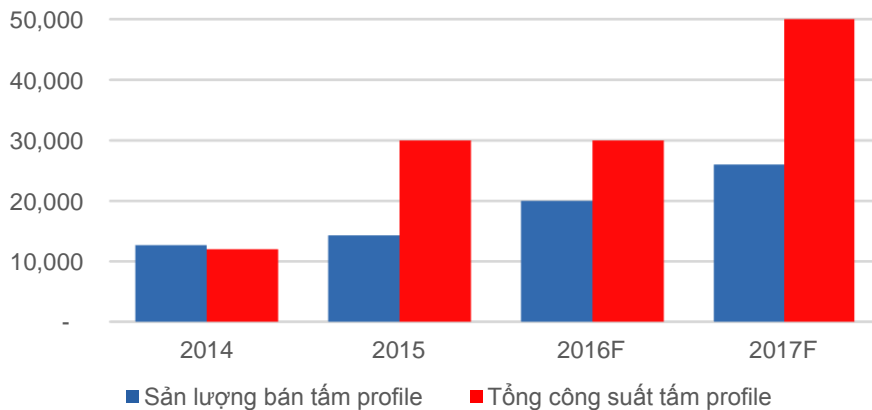
Năm 2016, DAG sẽ tiếp tục đẩy mạnh việc hoàn tất Giai đoạn 1 mở rộng và khi nhà máy hoạt động với công suất tối đa, tổng công suất sẽ tăng lên 50.000 tấn/năm vào đầu năm 2017. Nhà máy tấm nhựa profile mới sẽ có công nghệ hiện đại, còn quy mô không chỉ lớn nhất Việt Nam mà còn lớn nhất Đông Nam Á.

2) Nhu cầu tấm nhựa profile cao sẽ hấp thu phần công suất tăng thêm. Chúng tôi giả định rằng việc mở rộng công suất sẽ giúp DAG có khả năng thâm nhập thị trường sâu hơn trên cả nước.

1) Thâm nhập thị trường miền Bắc và miền Trung sâu hơn. Chúng tôi giả định sản lượng bán ra tại miền Bắc và miền Trung, hiện DAG có thị phần 50% và đóng góp 90% doanh thu của công ty 2015, sẽ tăng hơn 43% trong năm 2016. Dự báo này hoàn toàn có thể trở thành hiện thực vì DAG vừa ký được hợp đồng với bốn khách hàng để bán tổng cộng 6.300 tấn sản phẩm trong năm 2016, tương đương 25% công suất hiện tại, trị giá 209 tỷ đồng. Các hợp đồng này đã được ký ngày 24/06/2015, khi Giai đoạn 1 dự án mở rộng vẫn chưa đi vào hoạt động thương mại.

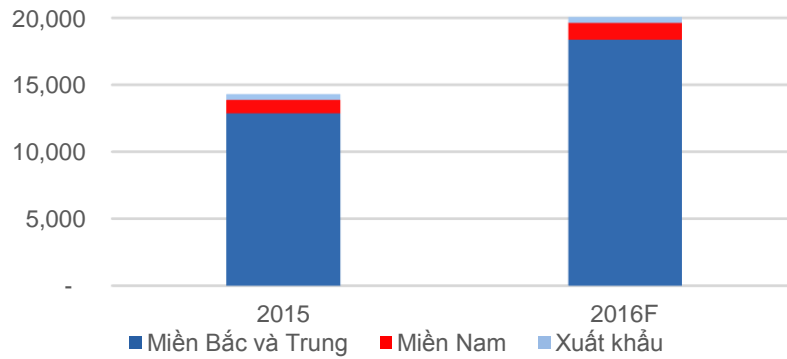
2) Đẩy mạnh hoạt động kinh doanh tại miền Nam. Đồng thời, DAG cũng sẽ đẩy mạnh hoạt động kinh doanh tại miền Nam. Năm 2015, thị trường này đóng góp chưa đến 7% doanh thu công ty. Chúng tôi cho rằng doanh thu và sản lượng bán ra tại thị trường này năm 2016 sẽ tăng trưởng 25% so với 2015 vì (1) Doanh thu và sản lượng bán ra tại thị trường miền Nam năm 2015 còn thấp, chỉ tương đương 1.000 tấn; (2) DAG có thể thâm nhập thị trường miền Nam vì hiện hàng Trung Quốc có thị phần tổng cộng 95% tại đây, trong đó phần lớn đều không có thương hiệu, chất lượng trung bình, và không có chính sách bảo hành.

Hình 18: Công suất tăng và dự báo sản lượng tấm nhựa profile bán ra của DAG (tấn/năm)



Nguồn: VCSC

Hình 19: Dự bán sản lượng tấm nhựa profile bán ra (tấn/năm)



Nguồn: VCSC

Biên lợi nhuận gộp của DAG tăng từ 8,3% lên 12,4% năm 2016 nhờ:

- Giá nguyên liệu chính giảm mạnh là yếu tố chính giúp biên lợi nhuận gộp của DAG tăng trong năm 2016.** Biên lợi nhuận gộp của DAG dự kiến sẽ tăng mạnh từ 8,3% lên 12,4% năm 2016 nhờ giá nguyên liệu chính là hạt nhựa PVC, chiếm 80% giá vốn hàng bán, giảm 11%.
- Biên lợi nhuận gộp của tấm nhựa profile dự báo tăng từ 10,8% lên 11,5% năm 2016.** Giai đoạn đầu nâng cấp dây chuyền sản xuất tấm nhựa profile của DAG có mức độ tự động hóa cao hơn, với máy móc nhập khẩu từ Áo, nhờ đó DAG có công nghệ hiện đại nhất Đông Nam Á. Vì vậy, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của tấm nhựa profile tăng nhẹ 2% năm 2016 và sẽ tăng dần khi nhà máy đạt công suất tối đa.
- DAG tái cấu trúc và tăng tỷ trọng các sản phẩm biên lợi nhuận cao như tấm nhựa profile, nhôm, và mica, có biên lợi nhuận gộp lần lượt là 11,5%, 8,3%, và 8,2% trong năm 2015. Năm 2016, tỷ trọng tấm nhựa profile sẽ tăng mạnh từ 38% lên 41% nhờ mở rộng công suất.

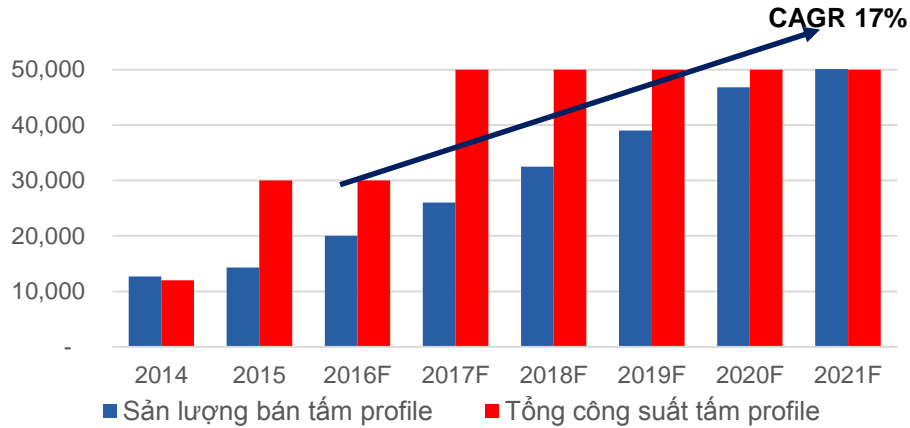
DAG hưởng ưu đãi thuế TNDN 9% năm 2016. Công ty con của DAG, Công ty TNHH Nhựa Đông Á, được hưởng ưu đãi thuế TNDN 15% trong 12 năm kể từ khi đi vào hoạt động, trong đó được miễn thuế ba năm đầu và giảm 50% trong vòng bảy năm kể từ khi công ty có thu nhập chịu thuế. Năm 2016 là năm thứ mười DAG Plastic có lãi, nên sẽ tiếp tục được hưởng mức thuế 9%.

Nhìn chung, LNST 2016 dự báo đạt 91,3 tỷ đồng, tăng 125% so với năm 2015 và cao hơn 66% so với mục tiêu 2016 của DAG là 55,1 tỷ đồng.

Từ năm 2017 trở đi: Tấm nhựa profile đóng vai trò trụ cột trong việc duy trì tăng trưởng dài hạn

Tấm nhựa profile sẽ tiếp tục đóng vai trò trụ cột trong việc duy trì tăng trưởng dài hạn của DAG. Chúng tôi cho rằng sản lượng bán ra của sản phẩm này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép hàng năm lên đến 16,6% giai đoạn 2016-2021. Nhằm đạt mức tăng trưởng này, DAG sẽ phải nỗ lực để tăng cường hiện diện trên thị trường phía Nam. Với công suất dự kiến đạt 50.000 tấn/năm, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất của DAG có thể đáp ứng được mức tăng trưởng trên và công ty có năm năm để cân nhắc việc tiếp tục mở rộng công suất. Như vậy, tỷ trọng doanh thu từ tấm nhựa profile trong tổng doanh thu sẽ tăng từ 38% hiện nay lên 50% năm 2021.

Hình 20: Dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu tấm nhựa profile (tấn/năm)



Nguồn: VCSC

Biên lợi nhuận gộp tấm nhựa profile dự báo sẽ tăng nhẹ nhờ kỹ thuật hiện đại và lợi thế kinh tế theo quy mô. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của sản phẩm này sẽ tăng nhẹ từ 11,5% năm 2016 lên 12% năm 2021 nhờ kỹ thuật hiện đại và lợi thế kinh tế theo quy mô, giúp DAG giảm chi phí sản xuất.

Chúng tôi dự báo doanh thu 2020 sẽ đạt 2.890 tỷ đồng, so với mục tiêu ban lãnh đạo đề ra 3.000 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo doanh thu của DAG sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm 14,7% trong giai đoạn 2016-2020, lên 2.890 tỷ đồng, so với mục tiêu ban lãnh đạo đề ra là 3,000 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo doanh thu của DAG sẽ tăng trưởng 21% năm 2016 và 2017 nhờ thị trường BĐS phục hồi và thâm nhập thị trường miền Nam đầy tiềm năng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu của DAG sẽ chậm dần, đạt 13% năm 2021 và bốn năm tiếp theo chỉ đạt 10%.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp sẽ tăng chậm hơn. Tuy doanh thu của DAG sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm lên đến 14,7% trong năm năm tới, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của DAG sẽ chỉ tăng nhẹ từ 8,3% năm 2015 lên 11,6% năm 2016 vì các lý do sau:

- **Tỷ trọng tấm nhựa profile trong doanh thu tăng và biên lợi nhuận gộp sản phẩm này sẽ cải thiện.** Chúng tôi dự báo tỷ trọng tấm nhựa profile sẽ tăng từ 38% năm 2015 lên 47% năm 2020 và biên lợi nhuận gộp lĩnh vực này sẽ tăng từ 10,8% năm 2015 lên 12% năm 2020.
- **Biên lợi nhuận gộp 2016 sẽ tăng từ 10,3% lên 12,4%.** Năm 2016, tuy giá hạt nhựa PVC giả định giảm 11% nhưng giá bán trung bình các sản phẩm của DAG dự kiến chỉ giảm 5%. Điều này sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của công ty tăng mạnh lên 12,4%.
- **Tuy nhiên, giá hạt nhựa dự báo sẽ tăng năm 2017 khi giá dầu phục hồi.** Theo dự báo của IHS, giá hạt nhựa PVC sẽ tăng 3%/năm từ 2017 đến 2020. Tuy nhiên, giá bán trung bình các sản phẩm của DAG dự báo sẽ chỉ tăng 2%/năm trong giai đoạn này, vì giá thành có vai trò quan trọng đối với các sản phẩm của DAG. Vì vậy, biên lợi nhuận gộp của DAG từ 2017 đến 2020 sẽ giảm dần và năm 2020 chỉ còn 11,6%, dù con số vẫn cao hơn nhiều so với 2015.

DAG vẫn được ưu đãi về thuế TNDN trong hai năm tới. Năm 2017 và 2018 là năm thứ 11 và 12 Công ty TNHH Nhựa Đông Á có thu nhập chịu thuế, nên công ty sẽ tiếp tục hưởng mức thuế 15%. Điều này giúp DAG được hưởng mức thuế 15,6% với giả định lợi nhuận trước thuế của Công ty TNHH Nhựa Đông Á sẽ chiếm khoảng 90% lợi nhuận trước thuế của DAG. Từ năm 2019 trở đi, thuế TNDN của DAG sẽ là 20%.

Định giá

Chúng tôi tính giá mục tiêu dành cho DAG bằng cách kết hợp các phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E các công ty cùng ngành trong nước với tỷ trọng 70:30. Phương pháp chiết khấu dòng tiền có tỷ trọng cao hơn vì phản ánh chính xác hơn quan điểm dài hạn của chúng tôi đối với DAG và mô hình kinh doanh, trong khi không có nhiều công ty cùng ngành để so sánh.

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND/CP)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/CP)	Ghi chú
Chiết khấu dòng tiền	16.900	70,0%	11.830	
P/E các công ty khác cùng ngành trong nước	29.177	30,0%	8.753	12,8
Giá mục tiêu (VND/CP)			20.600	
TL tăng (%)			31,2%	
Lợi suất cổ tức (%)			7,9%	
Tổng mức sinh lời (%)			39,1%	
P/E (trượt 12 tháng) theo giá mục tiêu			20,2	
P/E (dự phóng) theo giá mục tiêu			9,0	

Nguồn: VCSC

Chiết khấu dòng tiền

Chiết khấu dòng tiền (tỷ đồng)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
LN trước thuế và lãi vay	126	157	200	227	246	276	301	321	345	375
trừ Thuế	(9)	(21)	(27)	(40)	(42)	(48)	(52)	(56)	(61)	(69)
cộng Khấu hao	26	33	43	55	70	88	100	118	136	151
trừ Đầu tư XDCB	(72)	(72)	(100)	(120)	(147)	(180)	(180)	(180)	(180)	(150)
trừ Tăng vốn lưu động	33	(91)	(80)	(111)	(81)	(87)	(99)	(45)	(80)	(75)
Dòng tiền tự do	103	6	36	12	46	49	69	158	160	232
Giá trị hiện tại DTTD	91	5	25	7	25	23	30	59	52	66
Tổng giá trị hiện tại DTTD	91	96	121	128	153	177	206	265	318	383

Chi phí vốn	FCFF	
Hệ số beta	1,15	Giá trị hiện tại dòng tiền tự do
Phần bù rủi ro thị trường %	8,4%	Giá trị cuối cùng (2,0% g)
Lãi suất phi rủi ro %	6,5%	Tổng DTTDCK và GTCC
Chi phí CSH %	16,1%	cộng Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn
Chi phí vốn %	7,5%	13
Nợ/Vốn CSH	49,7%	cộng Nợ ngắn và dài hạn
Vốn CSH %	50,3%	293
Thuế TNDN %	9,0%	trừ Lợi ích CĐTS
WACC %	13,0%	-
		Giá trị vốn CSH
		672
		Cổ phiếu (triệu)
		39,9
		Giá cổ phiếu (VND)
		16.900

Định giá P/E

So sánh với các công ty nhựa trong nước

Công ty	Quốc gia	GTVN (triệu USD)	Doanh thu thuần 12T	Y-o-Y %	LNST 12T	Y-o-Y %	Nợ/CSH	ROE	ROA	PE	PB
Nhựa Bình Minh	Việt Nam	330,9	133,4	15,6	23,2	47,9	3,0	29,4	27,0	12,6	3,4
Nhựa Đà Nẵng	Việt Nam	3,7	3,6	5,4	0,1	294,5	0,0	5,8	5,4	37,3	2,2
Nhựa Tân Đại Hưng	Việt Nam	6,9	31,4	-4,7	0,5	18,5	60,3	3,4	2,0	14,6	0,5
Nhựa Sài Gòn	Việt Nam	6,1	36,7	9,1	0,5	11,1	219,0	4,4	1,3	13,5	0,6
Nhựa An Phát	Việt Nam	74,4	76,9	3,5	1,8	192,5	74,4	5,0	2,4	21,2	1,9
Nhựa Rạng Đông	Việt Nam	28,1	51,5	4,7	2,7	102,7	124,9	22,1	7,9	9,7	2,0
Nhựa Tân Phú	Việt Nam	7,7	37,3	30,2	0,8	48,3	175,7	20,1	5,3	9,8	1,9
Nhựa Tiền Phong	Việt Nam	219,1	166,6	18,6	16,4	17,0	66,4	24,4	13,4	12,9	3,0
Nhựa Đồng Nai	Việt Nam	32,0	45,8	52,0	2,0	168,0	151,1	33,3	8,1	8,4	2,5
Kỹ nghệ Đô Thành	Việt Nam	3,5	5,6	14,6	0,3	22,0	18,1	5,5	4,4	12,0	0,7
Trung vị		17,9	41,6	11,9	1,3	48,1	70,4	13,0	5,4	12,8	2,0
Trung bình		71,2	58,9	14,9	4,8	92,3	89,3	15,4	7,7	15,2	1,9
Đông Á	Việt Nam	24,8	57,1	13,2	1,8	24,5	62,7	12,3	4,6	11,4	1,0

Phân tích kỹ thuật

Nhận định:

Đồ thị giá biến động trong phạm vi 10.700VND-12.700VND kể từ đầu năm đến nay. Trong khi đó, hệ thống chỉ báo kỹ thuật cho thấy cầu vẫn có xu hướng tích cực trong trung hạn.

Hệ thống chỉ báo kỹ thuật của chúng tôi vẫn duy trì xu hướng trung hạn GIẢM trên đồ thị giá với ngưỡng kháng cự 12.600VND.

Khuyến nghị:

Nhà đầu tư trung hạn có thể mua nếu giá vượt mốc kháng cự 12.600VND.

06/27/2016	(VND/CP)
Chu kỳ phân tích trung hạn	3-6 tháng
Ngưỡng kháng cự trung hạn	12.700
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn	10.700
Xu hướng trung hạn	GIẢM



Nguồn: VCSC

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Doanh thu	1.254	1.460	1.770
Giá vốn hàng bán	-1.150	-1.279	-1.547
Lợi nhuận gộp	104	181	224
Chi phí bán hàng	-12	-31	-37
Chi phí quản lí DN	-20	-25	-30
LN thuần HĐKD	72	125	157
Lỗ/lãi thuần khác	0	0	0
EBIT	72	126	157
Chi phí lãi vay	-28	-25	-24
LNTT	45	100	133
Thuế TNDN	-4	-9	-21
LNST trước CĐTS	41	91	112
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	41	91	112
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh (1)	41	91	112
EBITDA	91	152	190
EPS cơ bản, báo cáo, VND	1.018	2.288	2.804
EPS cơ bản, điều chỉnh (1), VND	1.018	2.288	2.804
EPS pha loãng (2), VND	1.018	2.288	2.804

TỶ LỆ	2015A	2016F	2017F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	13,2%	16,4%	21,3%
Tăng trưởng LN HĐKD	16,0%	73,0%	24,9%
Tăng trưởng LNTT	36,7%	124,8%	22,5%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-52,4%	124,8%	22,5%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	8,3%	12,4%	12,6%
Biên LN từ HĐ %	5,8%	8,6%	8,8%
Biên EBITDA	7,3%	10,4%	10,7%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,2%	6,3%	6,3%
ROE %	12,4%	18,5%	20,2%
ROA %	4,7%	9,4%	10,5%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2015A	2016F	2017F
Số ngày tồn kho	126,4	111,4	100,5
Số ngày phải thu	35,3	32,7	29,6
Số ngày phải trả	30,8	33,1	27,3
TG luân chuyển tiền	130,9	111,0	102,8
Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	2,0	2,0	1,9
CS thanh toán nhanh	0,9	0,9	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,0	0,0
Nợ/Tài sản	0,3	0,3	0,3
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,3	0,3
Nợ/Vốn CSH	0,6	0,5	0,5
Khả năng thanh toán lãi vay	2,6	5,0	6,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Tiền và tương đương	13	16	17
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	139	132	160
Hàng tồn kho	395	385	466
TS ngắn hạn khác	151	151	166
Tổng TS ngắn hạn	698	685	809
TS dài hạn (gộp)	7	7	7
- Khấu hao lũy kế	234	280	319
TS dài hạn (ròng)	347	419	491
Đầu tư TC dài hạn	-113	-139	-172
TS dài hạn khác	11	13	16
Tổng TS dài hạn	252	300	342
Tổng Tài sản	950	985	1.150
Phải trả ngắn hạn	101	111	135
Nợ ngắn hạn	207	198	242
Nợ ngắn hạn khác	36	41	50
Tổng nợ ngắn hạn	343	350	427
Nợ dài hạn	86	60	74
Nợ dài hạn khác	54	57	59
Tổng nợ dài hạn	140	117	133
Tổng nợ	483	466	560
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Lợi ích CĐTS	0	0	0
Thặng dư vốn CP	407	407	407
Lợi nhuận giữ lại	60	111	183
Vốn chủ sở hữu			
Tổng cộng nguồn vốn	950	985	1.150

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Tiền đầu năm	6	13	16
Lợi nhuận sau thuế	41	91	112
Khấu hao	19	26	33
Thay đổi vốn lưu động	2	0	0
Điều chỉnh khác	-157	33	-91
Tiền từ hoạt động KD	-96	150	54
Chi mua sắm TSCĐ ròng	-101	-72	-72
Đầu tư	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-101	-72	-72
Cổ tức đã trả	0	-40	-40
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-34	-26	14
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	-9	45
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	205	-75	19
Tổng lưu chuyển tiền tệ	8	3	0
Tiền cuối năm	13	16	17

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

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

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

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

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124
- Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

- Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Săm lốp

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

- Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

Logistics và Nông nghiệp

- Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138
- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

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