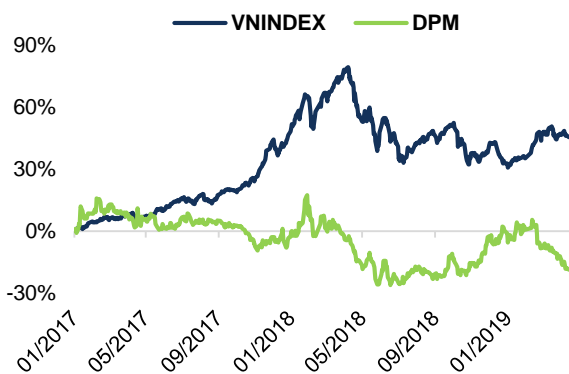


Bùi Thị Phương

Chuyên viên phân tích

 Email: phuongbt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312

Biến động giá cổ phiếu DPM và VNINDEX


Thông tin giao dịch	22/04/2019
Giá hiện tại	17.050
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	23.450
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	16.450
Số lượng CP niêm yết (CP)	391.400.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	391.400.000
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	289.868
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	22,77%
Vốn hóa (tỷ VND)	6.672,25
EPS forward 2019 (VND/cp)	1.054
P/E forward	16,2x

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Tổng Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí
Tên viết tắt	PVFCCo
Địa chỉ	Số 43 Mạc Đĩnh Chi, phường Đa Kao, quận 1, Tp.HCM
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các loại phân bón vô cơ và hữu cơ
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Giá khí nguyên liệu biến động mạnh

Cơ cấu cổ đông	25/12/2018
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59,59%
Cổ đông nước ngoài	21,25%
Cổ đông trong nước	19,16%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

- **DPM ghi nhận tổng doanh thu đạt 9.297 tỷ đồng (+16% yoy)**, tăng trưởng chủ yếu là do (1) giá Urê tăng 11% yoy, (2) doanh thu đóng góp từ tổ hợp nhà máy NH₃ – NPK hóa học mới đi vào hoạt động từ năm 2018.
- **Lợi nhuận sau thuế của DPM đạt 712,5 tỷ đồng, +0,7% yoy.** Nguyên nhân lợi nhuận không tăng trưởng là do (1) giá khí đầu vào tăng mạnh (+25% yoy), (2) chi phí khấu hao tăng 327,84 tỷ đồng (bằng 2,7 lần yoy) từ tổ hợp nhà máy mới, tỷ trọng trong tổng chi phí tăng từ 4% lên 8,5% năm 2018.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

- **Trước lo ngại PVGas tăng phí vận chuyển khí và kế hoạch bảo dưỡng nhà máy đạm Phú Mỹ trong 80 ngày**, DPM đặt kế hoạch kinh doanh giảm năm 2019: Doanh thu đạt 8.400 tỷ đồng (bằng 90,4% TH 2018), lợi nhuận sau thuế đạt 170 tỷ đồng (bằng 23,9% TH 2018).
- **Theo đánh giá của chúng tôi**, DPM có khả năng hoàn thành 103% KH doanh thu và 250% KH lợi nhuận năm 2019.

ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DPM, mức giá mục tiêu là **19.500 VND/cp** (+14,4% so với giá hiện tại). Nhà đầu tư cân nhắc mua vào cổ phiếu DPM tại mức giá **15.000 VND/cp**, mức sinh lời kỳ vọng là 30% (*chi tiết định giá*).

Điểm nhấn đầu tư:

- ✓ Là nhà sản xuất phân bón đầu ngành, DPM luôn đứng đầu thị phần tiêu thụ phân đạm với 33,8% tổng lượng tiêu thụ 2018.
- ✓ Khả năng tự chủ tài chính tốt với chính sách trả cổ tức hàng năm ổn định (tỷ suất cổ tức năm 2018 là 5,7%).
- ✓ Chính sách thuế GTGT được thông qua sẽ tiết giảm gần 400 tỷ đồng chi phí hàng năm cho DPM (bằng 56% LNST 2018).

Các yếu tố cần theo dõi:

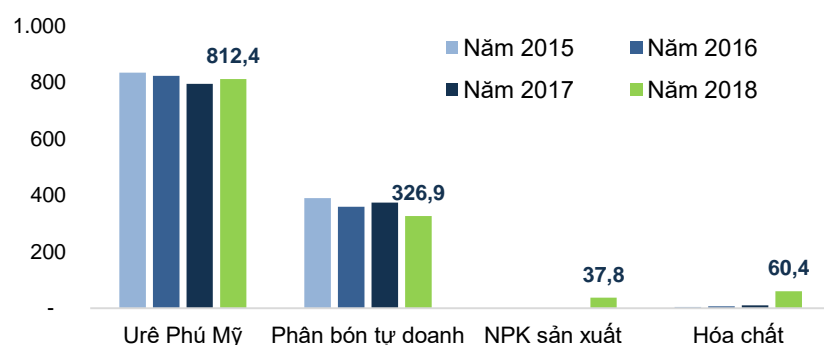
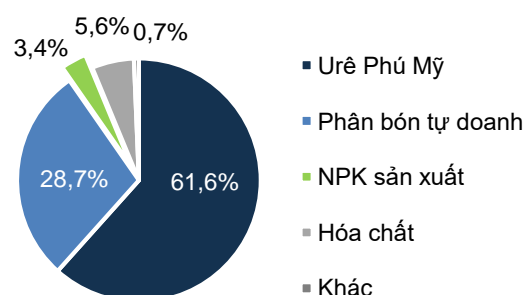
- Giá khí nguyên liệu biến động tăng trong năm 2019, trước lo ngại PVGas tăng phí vận chuyển khí.
- Kế hoạch dừng máy 80 ngày để sửa chữa, bảo dưỡng nhà máy đạm Phú Mỹ và dây chuyền NH₃ mới nâng cấp sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh năm 2019.
- Nhà máy NPK hóa học đi vào hoạt động từ Q3/2018 nhưng chưa đóng góp lợi nhuận ít nhất trong hai năm đầu do chi phí khấu hao hàng năm ước tính hơn 400 tỷ đồng (bằng 36% giá vốn NPK dự phóng 2019).

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018
Bảng 1: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2018 của DPM

(Đvt: tỷ đồng)	Năm 2017	Năm 2018	% yoy	Chú thích
Doanh thu thuần	7.995,83	9.297,11	+16,3%	
<i>Trong đó: Phân Urê</i>	5.100,03	5.769,15	+13,1%	Giá Urê tăng mạnh trong 2 quý cuối năm (cả năm +11% yoy).
<i>Phân NPK sản xuất</i>	-	320,76	N/A	Nhà máy NPK hóa học đi vào hoạt động từ Q3/2018.
<i>Tự doanh phân bón</i>	2.507,53	2.686,60	+7,1%	Giá phân bón tăng mạnh 23% yoy , sản lượng giảm 13% yoy.
<i>Hóa chất</i>	259,27	524,00	+102,1%	Nâng cấp dây chuyền NH₃ thêm 20% từ Q1/2018 (SL +110% yoy).
<i>Khác</i>	193,04	61,13	-68,3%	
<i>Chiết khấu thương mại</i>	(64,04)	(64,54)	+0,8%	
Lợi nhuận gộp	2.111,40	1.899,47	-10,0%	Giá khí nguyên liệu tăng 25% yoy theo đà tăng của giá dầu WTI.
Doanh thu tài chính	164,60	123,66	-24,9%	
Chi phí tài chính	1,38	73,80	+5.250,4%	
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	0,19	62,59	+33.471,5%	Khoản vay dài hạn tài trợ cho dự án NPK bắt đầu tính lãi.
Chi phí bán hàng	802,51	612,32	-23,7%	Chủ động tiết giảm chi phí trên toàn hệ thống các công ty con vùng miền.
Chi phí QLDN	638,68	485,71	-24,0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	833,42	851,30	+2,1%	
Lợi nhuận trước thuế	852,86	870,62	+2,1%	
Lợi nhuận sau thuế	707,84	712,47	+0,7%	

Nguồn: DPM, FPTTS tổng hợp

Tổng doanh thu năm 2018 của DPM đạt 9.297 tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2017, hoàn thành 108,4% KH. Tính lũy kế cả năm, DPM đã tiêu thụ 1.177,1 nghìn tấn phân bón các loại (+ 0,8% yoy) và 60,4 nghìn tấn hóa chất (+ 504% yoy) bao gồm: UFC 85% và Amoniac (NH₃) từ dây chuyền mới nâng cấp.

Sản lượng phân bón, hóa chất tiêu thụ năm 2015 - 2018 (Nghìn tấn)

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2018


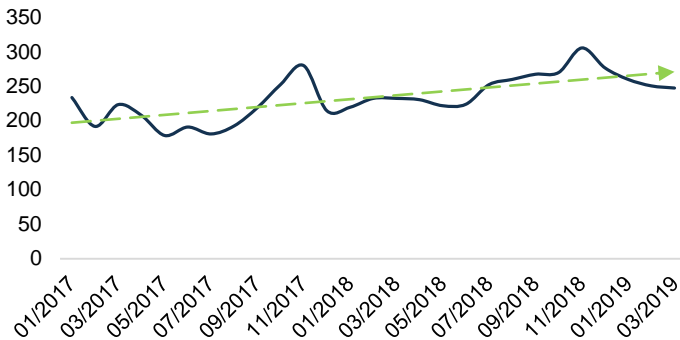
Nguồn: DPM, FPTTS tổng hợp

► **Doanh thu mảng Urê Phú Mỹ tăng 13% yoy (chiếm 62% doanh thu) do giá Urê trong nước tăng.**

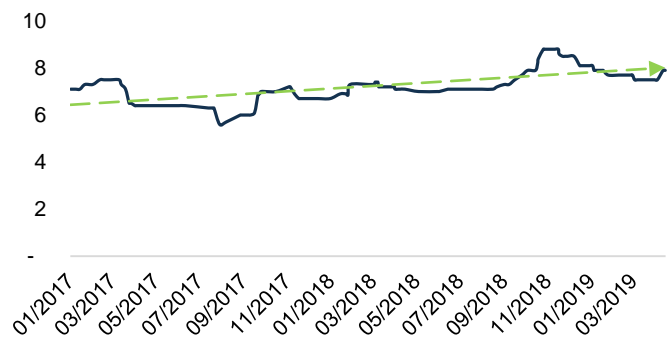
Sản lượng Urê Phú Mỹ tiêu thụ năm 2018 đạt 812,4 nghìn tấn, tăng 2,3% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, giá bán Urê trung bình của DPM đã tăng hơn 11% so với năm 2017 do ảnh hưởng từ giá Urê thế giới.

Năm 2018, giá dầu WTI tăng mạnh đạt mức trung bình 65,2 USD/thùng (+27,7% yoy) do ảnh hưởng từ biến động nguồn cung và yếu tố chính trị giữa các khu vực. Theo đó, giá Urê thế giới trung bình cũng tăng gần 17% so với cùng kỳ, đặc biệt là nửa cuối năm 2018. Do ảnh hưởng có độ trễ so với giá thế giới, giá Urê Phú Mỹ bán ra cũng tăng hơn 11% so với 2017.

Diễn biến giá phân Urê thế giới (USD/tấn)



Diễn biến giá Urê Phú Mỹ trong nước (triệu đồng/tấn)



Nguồn: Indexmundi, FPTS tổng hợp

► **Nhà máy NPK hóa học đi vào hoạt động từ Q3/2018, đóng góp 3,4% tổng doanh thu.**

Đi vào hoạt động trễ so với kế hoạch, nhà máy NPK hóa học mới chỉ hoạt động 23% công suất thiết kế năm 2018 (CSTK: 250 nghìn tấn/năm). Với chiến lược thâm nhập thị trường từ năm 2015, DPM nhập khẩu phân NPK tương tự sản phẩm tự sản xuất và phân phối trên thị trường với thương hiệu NPK Phú Mỹ. Sau khi đưa sản phẩm ra thị trường cuối năm 2018, DPM đã tiêu thụ được 38 nghìn tấn NPK tự sản xuất, đóng góp 3,4% tổng doanh thu.

► **Mảng phân bón tự doanh đóng góp gần 30% doanh thu với biên lợi nhuận gộp ổn định 5 – 6% mỗi năm.**

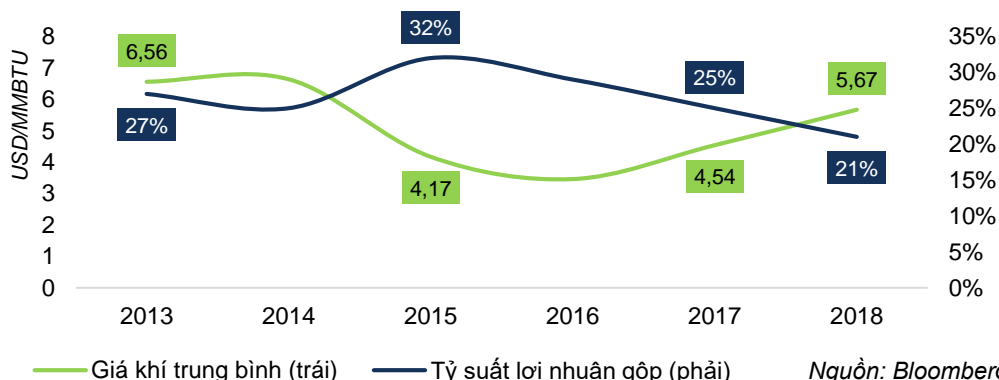
Năm 2018, DPM nhập khẩu và tiêu thụ 327 nghìn tấn phân bón các loại bao gồm phân NPK, Kali và DAP. Doanh thu thương mại phân bón đạt 2.686,6 tỷ đồng, +7,1% yoy, do giá bán các mặt hàng tăng mạnh theo giá thế giới, trong đó phân DAP trung bình tăng 21,8% so với năm 2017.

► **Doanh thu hóa chất 2018 tăng gấp đôi so với 2017 do đóng góp từ dây chuyền Amoniac mới nâng cấp.**

Sản lượng tiêu thụ hóa chất của DPM năm 2018 đạt 60,4 nghìn tấn (+82% yoy), trong đó: NH₃ đạt 52,4 nghìn tấn (+110% yoy), UFC 85% đạt 8 nghìn tấn (-3% yoy). Q1/2018, DPM hoàn thành nâng công suất dây chuyền NH₃ thêm 20% lên mức 540 nghìn tấn/năm, đẩy doanh thu mảng này tăng mạnh, đóng góp 5,6% tổng doanh thu.

Lợi nhuận sau thuế năm 2018 tăng 0,7% yoy, tỷ suất lợi nhuận giảm mạnh do chi phí giá khí đầu vào tăng.

Biến động giá khí và biên lợi nhuận gộp của DPM



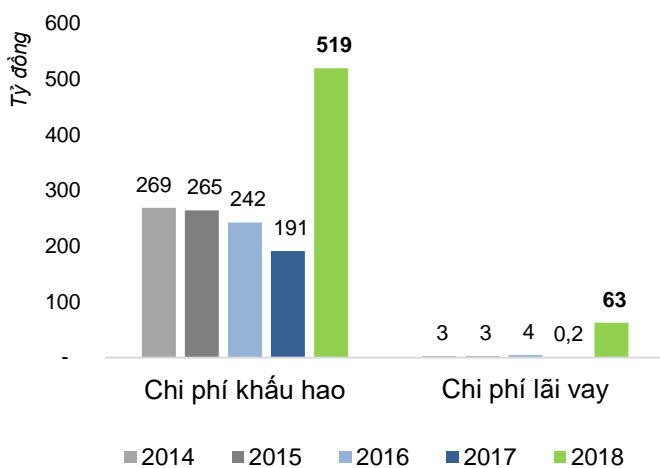
Nguồn: Bloomberg, DPM, FPTS tổng hợp

► **Do ảnh hưởng từ giá khí nguyên liệu đầu vào tăng cao hơn giá bán đầu ra**, tỷ suất lợi nhuận gộp của DPM năm 2018 giảm đáng kể, từ 27,3% năm 2017 xuống còn 20,4% năm 2018. Khí thiên nhiên là nguyên liệu đầu vào quan trọng nhất của DPM, chi phí này chiếm gần 70% chi phí giá vốn sản xuất phân Urê. Vì vậy, biến động giá khí nguyên liệu ảnh hưởng lớn đến biên lợi nhuận của DPM.

Với giá dầu FO năm 2018 trung bình đạt khoảng 400 USD/Gallon, giá khí quy đổi (bao gồm phí vận chuyển) đạt mức trung bình 5,6 USD/MMBTU, tăng 25% so với mức giá trung bình 4,5 USD/MMBTU năm 2017. Do đó, biên lợi nhuận gộp của DPM đã giảm mạnh, thấp nhất từ trước đến nay (quý 2/2018 chỉ còn 17,2%).

► **Các khoản chi phí khấu hao nhà máy mới và lãi vay tăng mạnh, lần lượt bằng 2,78 lần và 315 lần yoy.**

Chi phí khấu hao và lãi vay hàng năm



Dự án nâng công suất dây chuyền NH₃ và nhà máy NPK hóa học lần lượt đi vào hoạt động từ quý 1 và quý 3/2018. Theo đó, các khoản chi phí lãi vay và khấu hao đồng thời được ghi nhận từ các thời điểm này.

Tổ hợp dự án này có tổng mức đầu tư 4.987 tỷ đồng, khấu hao ước tính lên tới hơn 400 tỷ đồng mỗi năm. Cùng với đó, chi phí lãi vay cũng tăng mạnh, bằng 315 lần yoy do các khoản vay dài hạn tài trợ cho dự án NPK hóa học bắt đầu bị tính lãi.

Trước tình hình đó, DPM đã phải cắt giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên toàn hệ thống các công ty con vùng miền. Chi phí bán hàng giảm 23,7% yoy, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 24% yoy, khiến lợi nhuận sau thuế được cải thiện so với năm 2017 (+0,7% yoy).

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2019 và Kết quả thực hiện Quý 1/2019 của DPM

(Đvt: tỷ đồng)	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	Thay đổi (%)	Thực hiện Quý 1/2019	% yoy	Hoàn thành KH (%)
Doanh thu thuần	9.297,11	8.645	-7,0%	1.574,0	-24,5%	18,2%
Lợi nhuận trước thuế	851,30	205	-75,9%	66,24	-69,8%	32,3%
Lợi nhuận sau thuế	712,47	170	-76,1%	53,57	-70,8%	31,5%
Cổ tức tiền mặt	1.000 VND/cp	1.000 VND/cp				

Nguồn: DPM, FPTS tổng hợp

Năm 2019, DPM đặt kế hoạch doanh thu đạt 8.645 tỷ đồng (- 7% so với TH 2018) và lợi nhuận sau thuế đạt 170 tỷ đồng (- 76,1% so với TH 2018). Tuy có nhiều yếu tố ảnh hưởng xấu đến hoạt động kinh doanh năm 2019, nhưng kế hoạch của DPM đặt ra khá thấp so với dự phóng của chúng tôi như sau:

► **DPM có khả năng hoàn thành 103% kế hoạch doanh thu, đạt 8.879,05 tỷ đồng, giảm 5,2% so với 2018,** do các nguyên nhân sau:

(1) Kế hoạch bảo dưỡng nhà máy Đạm Phú Mỹ trong 80 ngày từ 19/02/2019 – 10/05/2019 có thể làm giảm 15,8% sản lượng phân Urê năm 2019 so với cùng kỳ.

Như vậy, nhà máy đạm Phú Mỹ dừng hoạt động 40 ngày trong quý 1 và 40 ngày trong quý 2. Điều này ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của DPM trong 2 quý đầu năm. Kết quả kinh doanh quý 1/2019, DPM ghi nhận doanh thu giảm 24,5% yoy (đạt 18,2% KH) và lợi nhuận sau thuế giảm 70,8% yoy (đạt 31,5% KH).

Chúng tôi kỳ vọng nhà máy đạm Phú Mỹ sẽ hoạt động ổn định trở lại trong các quý cuối năm 2019. Sản lượng Urê tiêu thụ cả năm kỳ vọng đạt 684 nghìn tấn (-15,8% yoy), doanh thu Urê Phú Mỹ dự phóng 4.857,6 tỷ đồng, giảm 16% so với năm 2018.

(2) Nhà máy NPK hóa học đóng góp vào doanh thu năm 2019 khoảng 1.122,7 tỷ đồng (bằng 3,5 lần yoy).

Theo dự phóng của chúng tôi, năm 2019, nhà máy NPK sẽ hoạt động 60% công suất thiết kế. Sản lượng NPK tiêu thụ đạt khoảng 132 nghìn tấn (bằng 3,5 lần yoy), trong khi giá bán kỳ vọng giữ nguyên mức giá năm 2018. Như vậy, doanh thu NPK sản xuất đạt khoảng 1.122,7 tỷ đồng, đóng góp 13% vào tổng doanh thu 2019.

► **Về kế hoạch lợi nhuận, chúng tôi đánh giá khả năng cao DPM sẽ hoàn thành 250% kế hoạch đề ra.** Tuy nhiên so với 2018, lợi nhuận sau thuế năm 2019 có thể giảm 40,3%, đạt 425 tỷ đồng do các nguyên nhân sau:

(1) PVN sẽ tăng phí vận chuyển khí trong năm 2019, đẩy giá khí tăng 5% yoy.

Hiện tại, việc đàm phán biểu phí vận chuyển khí giữa DPM và PVN vẫn đang diễn ra, kết quả cuối cùng sẽ được Chính phủ thông qua trong năm 2019. Theo dự phóng của doanh nghiệp, phí vận chuyển khí có thể sẽ tăng từ 1USD/MMBTU lên mức 1,4 USD/MMBTU. Như vậy, giá khí dự phóng năm 2019 có thể tăng 5% yoy, biên lợi nhuận gộp năm 2019 có thể giảm về mức 18,0% (năm 2018 là 20,4%).

Theo dự báo mới nhất từ EIA, giá dầu WTI trung bình năm 2019 đạt mức 58,8 USD/thùng, giảm 9,8% so với mức trung bình năm 2018. Với dự báo như trên, giá dầu FO trung bình và giá khí quy đổi được dự phóng theo kịch bản như sau:

Bảng 3: Kịch bản giá khí dự phóng năm 2019

Năm	2017	2018	Q1/2019	2019E
Giá dầu WTI (USD/thùng)	50,9	65,2	54,9	58,8
Giá dầu FO (USD/Galon)	311,0	408,0	387,8	396,4
Giá khí quy đổi (USD/MMBTU)	3,52	4,62	4,39	4,49
Chi phí vận chuyển (USD/MMBTU)	0,96	0,98	1,00	1,40
Giá khí (chưa bao gồm VAT)	4,48	5,60	5,39	5,89
<i>Biến động giá khí (% yoy)</i>	<i>+28,9%</i>	<i>+25,0%</i>	<i>-3,7%</i>	<i>+5,1%</i>

(2) Chi phí khấu hao và lãi vay tiếp tục tăng do phần còn lại của dự án NPK được quyết toán trong 2019.

Chi phí khấu hao thực tế năm 2018 là 519,26 tỷ đồng, dự phóng chi phí này sẽ tăng thêm 17%, đạt khoảng 609 tỷ đồng trong năm 2019. Cùng với đó, việc nhà máy Urê đã hết khấu hao, sẽ làm tăng chi phí trích trước hàng năm cho các đợt sửa chữa lớn, bảo dưỡng, thay thế các trang thiết bị cũ diễn ra hai năm một lần.

Bên cạnh đó, chi phí lãi vay năm 2019 sẽ tăng thêm 91% do khoản vay dài hạn năm 2018 tài trợ cho dự án NPK hóa học. Chi phí lãi vay ước tính gần 120 tỷ đồng trong năm 2019.

Đánh giá và kết luận

Tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh hàng năm của DPM

	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016*	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019 (Dự phóng)
% TH/KH Doanh thu	115%	109%	87%	103%	108%	103%
% TH/KH LNST	125%	142%	95%	86%	192%	250%

(*) Năm 2016, nhu cầu phân bón giảm mạnh do thời tiết bất thường, hạn hán, ngập mặn, ảnh hưởng đến toàn ngành phân bón

Hàng năm, **DPM xây dựng kế hoạch doanh thu khá sát với tình hình thực hiện** sản xuất kinh doanh trong năm. Tuy nhiên, **kế hoạch lợi nhuận của DPM biến động mạnh qua các năm** do được xây dựng dựa theo kịch bản giá khí dự phóng trước cho cả năm. Giá khí là yếu tố đầu vào quan trọng nhất và quyết định phần lớn đến biên lợi nhuận của DPM. Từ năm 2014, hợp đồng mua bán khí thay đổi, giá khí neo theo giá dầu FO thị trường thế giới nên có sự biến động rất thất thường.

Kế hoạch lợi nhuận năm 2019 của DPM dựa trên kịch bản giá khí tại miệng giếng tăng cao và phí vận chuyển tăng từ 1USD/MMBTU lên 1,4 USD/MMBTU. Tuy nhiên, theo kết quả dự phóng giá khí tại bảng 3 và kết quả kinh doanh quý 1 vừa qua của DPM, chúng tôi cho rằng, DPM có khả năng cao hoàn thành 250% KH lợi nhuận sau thuế, đạt 425 tỷ đồng năm 2019.

Kết luận: Năm 2019 là một năm nhiều thách thức đối với DPM. Sau giai đoạn đầu tư mở rộng, nhà máy NPK hóa học với tổng vốn đầu tư 4.987 tỷ đồng, chưa thể thu về lợi nhuận ít nhất trong hai năm đầu vận hành do chi phí khấu hao và lãi vay lớn. Tuy nhiên, nếu vận hành hiệu quả, cùng với chiến lược thị trường NPK từ năm 2015, chúng tôi cho rằng, dự án NPK hóa học có thể đóng góp lợi nhuận đáng kể cho DPM trong tương lai do đây là nhà máy duy nhất tại Việt Nam sản xuất được sản phẩm NPK chất lượng cao, tương đương các sản phẩm nhập khẩu.

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ
[\(Trở lại mục chính\)](#)

Giá trị cổ phiếu DPM theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, FCFF có mức bình quân là **19.500 VND/cp** cao hơn 14,4% so với mức giá đóng cửa ngày 22/04/2019. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DPM. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu DPM tại mức giá **15.000 VND/cp**, tương đương mức sinh lời kỳ vọng là 30%.

STT	Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	18.623	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	20.398	50%
Bình quân giá các phương pháp (VND/cp)		19.500	

CÁC GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giá định mô hình	Giá trị	Giá định mô hình	Giá trị
WACC 2019	13,6%	Phần bù rủi ro	10,46%
Chi phí sử dụng nợ	9,4%	Hệ số Beta	0,76
Chi phí sử dụng VCSH	14,6%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	5,6%	Thời gian dự phóng	7 năm

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Lãi suất chiết khấu		13,6%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VND)		5.128.675
(+) Tiền mặt tại công ty (triệu VND)		1.546
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VND)		1.233.849
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)		7.983.964
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		391,4
Giá mục tiêu (VND/cp)		20.398
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VND)		4.051.246
Giá mục tiêu (VND/cp)		18.623

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 01 cổ phiếu DPM và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DPM nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888