

**CTCP PHÂN ĐẠM HÓA CHẤT DẦU KHÍ (BVSC 1357.01)**

**DÒNG TIỀN NHÂN RỒI LỚN**

- **Công ty sản xuất phân Đạm lớn nhất Việt Nam.** Hiện nay PVFCCo là công ty sản xuất Phân đạm lớn nhất Việt Nam, có khả năng sản xuất khoảng trên 740.000 tấn Urê/năm, tương ứng với 39% thị phần (Hà Bắc chiếm khoảng 8%, nhập khẩu chiếm khoảng trên 50%). Trong năm 2008 DPM sẽ đẩy mạnh hoạt động nhập khẩu, nếu tính cả phần nhập khẩu, DPM sẽ chiếm khoảng 50% thị phần.
- **Có khả năng đạt mức lợi nhuận cao trong năm 2008.** Mặc dù chi phí khí nguyên liệu đầu vào tăng gấp đôi (giá vốn hàng bán tăng thêm tương ứng khoảng 240 tỷ) tuy nhiên giá bán đầu ra tăng mạnh trong năm 2008 dự kiến sẽ đem lại lợi nhuận cao cho DPM.
- **Khấu hao nhanh.** Mức trích khấu hao hàng năm của PVFCCo hơn 950 tỷ một năm, tương ứng với 16,8% Tổng nguyên giá tài sản. Với chính sách trích khấu hao này, toàn bộ tài sản cố định của PVFCCo trị giá khoảng 5.646 tỷ sẽ được khấu hao hết trong 7 năm, từ 2004 đến 2011. Trong khi đó các công ty sản xuất đạm tương tự tại Trung Quốc hiện đang trích khấu hao với mức trích bình quân khoảng 6%/năm tương ứng với thời gian trích khấu hao 15 năm. Nếu áp dụng chính sách trích khấu hao điều chỉnh 6% năm, lợi nhuận của Phú Mỹ có thể tăng thêm khoảng 600 tỷ/năm.
- **Dòng tiền nhân rồi lớn từ năm 2009.** Với khả năng sinh lợi cao và tỷ lệ trích khấu hao cao, từ năm 2009 (sau khi trả các khoản nợ vay đầu tư dây chuyền) dòng tiền nhân rồi của DPM mỗi năm sẽ khoảng 2.500 tỷ. Tiềm lực tài chính mạnh có thể đem lại sự tăng trưởng đột biến cho DPM trong những năm tiếp theo nếu DPM tiếp tục thực hiện các hoạt động đầu tư sản xuất mới. DPM đang có kế hoạch đầu tư dây chuyền sản xuất nhựa Melamine, tổng vốn đầu tư 200 triệu USD.

<b>DPM</b>	
Giá kỳ vọng:	86.000 đồng
Giá thị trường:	41.800 đồng
Giá cao nhất (52 tuần)	95.000 đồng
Giá thấp nhất (52 tuần)	41.800 đồng
Mệnh giá:	10.000 đồng
Số lượng CP:	380 triệu CP
Giá trị thị trường:	15.884 Tỷ đồng
Khối lượng GDTB	978.002 CP
EPS	3.475 đồng
Giá trị sổ sách	11.479 đồng
Doanh thu/ Cổ phần	9.944 đồng

*ĐVT: 1.000.000.000 VNĐ*

	<b>2006A</b>	<b>YoY</b>	<b>2007A</b>	<b>YoY</b>	<b>2008F</b>	<b>YoY</b>	<b>2009F</b>	<b>YoY</b>
Tổng tài sản	6.666	1%	5.739	-14%	6.984	22%	9.000	29%
Vốn chủ sở hữu	4.660	20%	4.377	-6%	6.081	39%	7.862	29%
Doanh thu thuần	3.051	20%	3.779	24%	6.597	75%	7.388	12%
Lợi nhuận sau thuế	936	-8%	1.329	42%	1.859	40%	2.153	16%
ROA (%)	14%		23%		27%		24%	
ROE (%)	20%		30%		31%		27%	

*Ghi chú: EPS, Giá trị sổ sách, Doanh thu/ Cổ phần là số liệu bình quân và được tính trên số liệu của năm 2007*

*DPM hiện đang vận hành tối đa công suất thiết kế của nhà máy.*

**Năng lực sản xuất.** Là nhà máy đạm lớn nhất Việt Nam có tổng công suất thiết kế 740.000 tấn urê/năm. Từ năm 2007 đến nay DPM luôn vận hành tối đa công suất thiết kế. Do nhà máy đã chạy hết công suất thiết kế, những biến động lớn về doanh thu và lợi nhuận nếu có sẽ đến từ hoạt động nhập khẩu và biến động giá đầu ra mà không đến từ việc tăng sản lượng sản xuất.

### Công Suất Thiết Kế Nhà Máy DPM

Đơn vị: Tấn/năm

	2004	2005	2006	2007
Công suất thực	209.142	646.133	618.302	764.620
% Công suất thiết kế	28%	87%	84%	103%

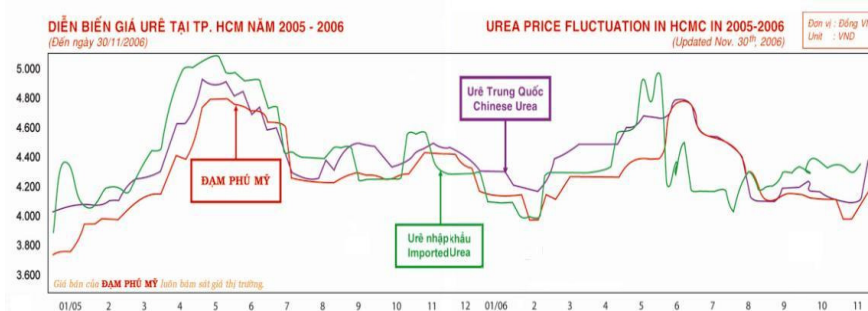
Nguồn DPM

*Đầu ra ổn định khi cung nội địa không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ.*

**Thị trường tiêu thụ.** Hiện nay DPM là công ty có thị phần Phân đạm lớn nhất tại Việt Nam, chiếm khoảng 39% thị phần (Hà Bắc chiếm khoảng 8% còn lại là nhập khẩu). Với đặc thù là nước sản xuất nông nghiệp, nhu cầu sử dụng phân đạm tại Việt Nam lớn tạo cho DPM một thị trường đầu ra ổn định.

*Chính sách giá thấp tăng khả năng cạnh tranh.*

DPM thường duy trì mức giá đầu ra thấp hơn giá của các loại phân đạm nhập khẩu khoảng 3-4% trong những năm vừa qua.



*Trong dài hạn cạnh tranh khó khăn khi cung nội địa ngày càng đáp ứng đủ cầu.*

Nhu cầu phân Urê của Việt Nam cho sản xuất khoảng 1,9 triệu tấn/năm. Đạm Phú Mỹ và Hà Bắc cung cấp khoảng 900.000 tấn/năm, còn lại phải nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc. Đến năm 2011, sau khi các nhà máy khác đi vào hoạt động, nguồn cung nội địa sẽ đủ đáp ứng cầu.

### Công Suất Thiết Kế Các Nhà Máy Đạm Việt Nam

	Công suất (Tấn/năm)	Tình trạng
Đạm Phú Mỹ	740.000	Đang hoạt động
Đạm Hà Bắc	170.000	Đang hoạt động
Đạm Cà Mau	600.000	Dự án
Đạm Ninh Bình	560.000	Dự án
Đạm Dung Quất	na	Dự án
Nâng Cấp Đạm Hà Bắc	480.000	Dự án
Nâng cấp Đạm Phú Mỹ	125.000	Dự án

Nguồn BVSC tổng hợp

Tuy nhiên, chi phí để xây dựng một nhà máy đạm hiện nay tốn kém hơn nhiều so với thời điểm DPM thực hiện đầu tư dây chuyền, thêm vào đó chi phí gia nhập ngành cao trong khi DPM đã tạo dựng được nền tảng vững chắc khi là nhà cung cấp chính cho các cơ sở lớn của Việt Nam.

*Chi phí khí đầu vào tăng thêm 237 tỷ/năm.*

**Chi Phí Nguyên Vật Liệu Tăng Gấp Đôi.** Ngày 07-12-2007, giá khí bán cho DPM là 2,2 USD/ triệu BTU và đến năm 2013, giá khí sẽ là 3,66 USD thay vì 1,3 USD/ triệu BTU như trước đây, Sau khi điều chỉnh lại giá khí đầu vào theo giá thị trường, giá định nhà máy hoạt động hết công suất chi phí khí đầu vào của DPM sẽ tăng thêm khoảng 237 tỷ mỗi năm.

**Khấu Hao Nhanh.** Hiện tại mức trích khấu hao hàng năm của DPM là hơn 940 tỷ một năm, tương ứng với 18% tổng nguyên giá tài sản. Với chính sách trích khấu hao hiện tại, toàn bộ tài sản cố định của PVFCCo trị giá khoảng 5.646 tỷ sẽ được khấu hao hết trong 7 năm, từ 2004 đến 2011.

#### Mức trích khấu hao

Đơn vị: 1.000.000.000 VNĐ

	2004	2005	2006	2007
Tài sản cố định	5.427	4.493	3.176	2.677
Nguyên giá	5.647	5.656	5.220	5.360
Khấu hao lũy kế	(220)	(1.163)	(2.044)	(2.683)
Khấu hao từng năm	(219)	(943)	(945)	(1.052)
% TSCĐ	4%	21%	30%	39%
% Nguyên giá	4%	17%	18%	20%

Nguồn: DPM

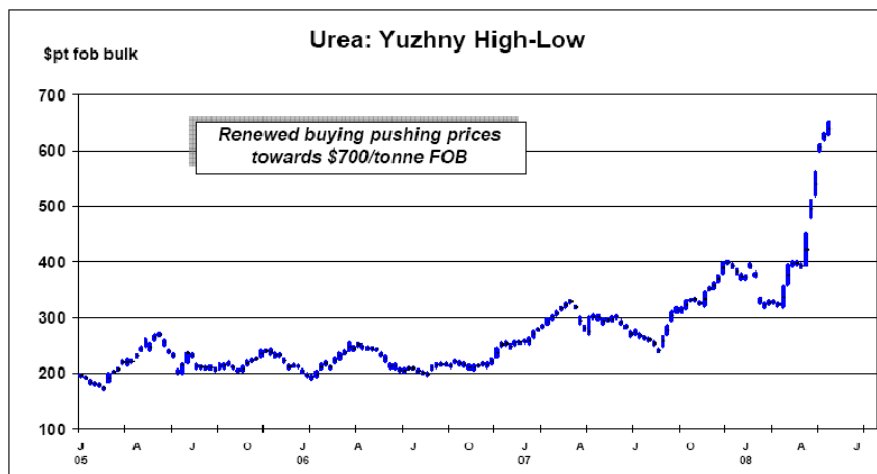
Nếu điều chỉnh lại mức trích khấu hao của Phú Mỹ xuống mức 6% năm tương đương như các công ty Trung Quốc đang áp dụng, mức trích khấu hao tuyệt đối của Phú Mỹ sẽ vào khoảng 312 tỷ đồng/ năm lợi nhuận của Phú Mỹ có thể tăng thêm 600 tỷ/năm.

*Năm 2008, nguồn vốn khấu hao bắt đầu được sử dụng để đầu tư hoạt động sản xuất kinh doanh.*

Hàng năm, DPM sử dụng nguồn vốn khấu hao này trong việc trả nợ vay 230 triệu USD xây dựng nhà máy Đạm. Như vậy, nếu giữ nguyên chính sách khấu hao hiện tại năm 2008 DPM sẽ trả hết nợ và có thêm khoản tiền tương đương 360 tỷ từ vốn khấu hao, và kể từ năm 2009, DPM sẽ có thêm 950 tỷ để đầu tư dự án hoặc tăng lợi nhuận.

*Mặc dù giá nguyên liệu đầu vào tăng lên, tuy nhiên giá đầu ra tăng mạnh khiến lợi nhuận của DPM trong năm 2008 và những năm tiếp theo có khả năng tăng cao.*

**Giá phân đạm tăng mạnh trong thời gian gần đây** Trong năm 2007, giá đạm đã tăng trung bình khoảng 20% so với thời điểm cuối 2006. Sang năm 2008 giá đạm tại thị trường Việt Nam tiếp tục tăng do ảnh hưởng từ việc giá đạm thế giới tăng mạnh. Tính đến thời điểm hiện nay (05/2008) giá đạm nhập khẩu khoảng 10.000/kg – 12.000/kg. Giá đạm do DPM bán ra hiện nay thấp hơn giá đạm nhập khẩu khoảng 10% - 15% do phải thực hiện chính sách bình ổn thị trường đạm.



Nguồn: The Market, <http://www.fertilizerworks.com/>

**Kế Hoạch Tăng Năng Suất Nhà Máy – Mở Rộng Sản xuất:** Với nguồn vốn khấu hao và lợi nhuận mỗi năm khoảng 2.500 tỷ, từ năm 2009 DPM sẽ có dòng tiền nhàn rỗi lớn. Điều này tạo điều kiện rất lớn cho hoạt động đầu tư mở rộng sản xuất. Với những dự án đầu tư bắt đầu từ năm 2008, dự kiến trong 3-4 năm nữa khả năng sẽ có những đột biến lớn trong doanh thu và lợi nhuận của DPM.

DPM có kế hoạch tăng công suất thiết kế của nhà máy Đạm thêm 125.000 tấn/năm vào năm 2011, tương ứng với tăng 550 tỷ doanh thu và 200 tỷ lợi nhuận.

Các dự án đem lại hiệu quả trong dài hạn từ 3-4 năm.

Xây dựng thêm 3 nhà máy sản xuất Melamine, axit sulphuric và sunphat amôn. Các dự án này bắt đầu thực hiện năm 2008, và dự kiến phát huy hiệu quả trong năm 2010. Dự kiến nhà máy Melamine bắt đầu xây dựng năm 2008, tổng vốn đầu tư 200 triệu USD.

Hoạt động nhập khẩu phân bón cũng là một trong những chiến lược của DPM nhằm tăng doanh thu và bình ổn thị trường phân Đạm. Theo kế hoạch của Doanh nghiệp, hoạt động này sẽ được đẩy mạnh trong những năm tới.

### Sản Lượng Sản Xuất – Nhập Khẩu Urê

Đơn vị: Tấn

	2004	2005	2006	2007	2008F
Sản xuất Urê	209.142	646.133	618.302	764.620	740.000
Nhập khẩu Urê	-	-	28.100	52.534	250.000

Nguồn DPM

Hoạt động nhập khẩu Urea chủ yếu nhằm vào mục tiêu bình ổn thị trường nên lợi nhuận mang lại của hoạt động này sẽ không đáng kể.

## Dự báo kết quả kinh doanh của DPM

Đơn vị: 1.000.000.000 VNĐ

	2005		2006		2007E		2008F	
	DT	yoy	DT	yoy	DT	yoy	DT	yoy
Urê	2.409	414%	2.752	14%	3.328	21%	5.180	56%
% DT	95%		90%		88%		79%	
Amôniac dư	129	-	160	24%	201	26%	200	0%
% DT	5%		5%		5%		3%	
Điện dư	-	-	22	-	20	-7%	20	-3%
% DT	0%		1%		1%		0%	
Urê nhập khẩu	-	-	116	-	229	97%	1.197	423%
% DT	0%		4%		6%		18%	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.538</b>	<b>441%</b>	<b>3.050</b>	<b>20%</b>	<b>3.779</b>	<b>24%</b>	<b>6.597</b>	<b>75%</b>
Giá vốn hàng bán	1.410	450%	1.925	36%	2.298	19%	4.636	102%
% DT	56%		63%		61%		70%	
Chi phí bán hàng	95	343%	145	52%	87	-40%	151	75%
% DT	4%		5%		2%		2%	
Chi phí QLDN	17	81%	62	261%	127	106%	198	55%
% DT	1%		2%		3%		3%	
<b>LNST</b>	<b>1.017</b>	<b>596%</b>	<b>936</b>	<b>-8%</b>	<b>1.329</b>	<b>42%</b>	<b>1.859</b>	<b>40%</b>
% DT	40%		31%		35%		28%	

Nguồn BVSC

Dự báo doanh thu dựa trên cơ sở sản lượng ước tính và giá bình quân của từng sản phẩm. Tỷ lệ giá vốn được dự báo dựa trên cơ sở giữ nguyên chính sách trích khấu hao của doanh nghiệp khoảng 950 tỷ/năm, tăng chi phí nguyên vật liệu 237 tỷ khi giá khí cố định 2,2 USD/1 triệu BTU và nhà máy hoạt động tối đa công suất.

**ĐỊNH GIÁ** Do DPM sử dụng chính sách trích khấu hao nhanh nên ngoài các phương pháp so sánh ngang thông dụng, chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp EV/EBITDA trong quá trình định giá DPM.

Mức giá hợp lý của DPM dao động trong khoảng 86.000 đồng/CP.

Đơn vị: VNĐ

DPM (Năm 2007)	
Shares	380.000.000
EBITD	2.381.948.881.754
EPS	3.499
Bookvalue	11.502
Sale/shares	9.945

	Mar Cap	Sale	Assests	EV	EBITD	EV/EBITD	P/E	P/B
<b>Thị Trường Shang Hai</b>								
Yunnan Yuntianhua Co	76.810	9.837	19.265	81.752	2.584	31,64	57,06	10,94
Shandong Hualu-Hengsheng Chemical Co	32.855	4.011	8.977	35.244	1.059	33,28	46,70	7,47
Hebei Cangzhou Dahua Co	14.874	3.621	4.491	15.813	797	19,84	53,30	6,38
Anhui Liuguo Chemical Co	8.880	3.332	3.372	9.830	342	28,75	73,49	4,30
Guizhou Chitianhua Co	9.546	1.894	3.849	8.041	606	13,27	25,00	3,31
<b>Trung Bình</b>	<b>28.593</b>	<b>4.539</b>	<b>7.991</b>	<b>30.136</b>	<b>1.078</b>	<b>25,36</b>	<b>51,11</b>	<b>6,48</b>
<b>Thị Trường Shenzhen</b>								
Qinghai Salt Lake Potash Co	156.506	5.732	12.698	156.750	4.165	37,64	75,35	33,01
Hubei Yihua Chemical Industry Co	36.185	6.631	11.988	39.759	1.514	26,26	49,87	9,88
Liaoning Huajin Tongda Chemicals Co	33.965	5.505	9.948	37.837	1.092	34,64	40,41	4,42
Sichuan Lutianhua Co	30.635	10.471	11.082	30.708	1.978	15,53	31,36	6,25
Sichuan Meifeng Chemical Industry Co	20.423	1.401	5.530	21.187	n/a	n/a	31,88	7,03
Shandong Luxi Chemical Co	17.094	2.737	12.472	20.348	302	67,40	61,39	3,79
Sichuan Chemical Co	15.318	3.359	5.963	16.037	639	25,08	81,53	4,20
Chongqing Jian-Feng Chemicals Co	11.544	2.162	2.335	11.528	706	16,33	39,10	9,74
Nanjing Redsun Co	12.210	6.276	5.179	10.731	302	35,54	184,70	8,61
Guangxi Hechi Chemical Co	7.104	1.487	2.309	8.038	255	31,49	169,82	7,84
Hunan Tianrun Chemical Industry Developing Co	3.108	786	1.054	3.232	159	20,35	46,54	3,24
<b>Trung Bình</b>	<b>31.281</b>	<b>4.232</b>	<b>7.323</b>	<b>32.378</b>	<b>1.111</b>	<b>31,03</b>	<b>73,81</b>	<b>8,91</b>

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH				
(1.000.000.000 đ)	2004	2005	2006	2007
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>470</b>	<b>2.538</b>	<b>3.051</b>	<b>3.779</b>
Giá vốn	256	1.410	1.925	2.298
Tỷ lệ / DT	55%	56%	63%	61%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>213</b>	<b>1.127</b>	<b>1.126</b>	<b>1.481</b>
Doanh thu Tài chính	4	78	151	141
Chi phí Tài chính	40	174	250	85
Tỷ lệ / DT	9%	7%	8%	2%
Chi phí Bán hàng	21	95	145	87
Tỷ lệ / DT	5%	4%	5%	2%
Chi phí QLDN	9	17	62	127
Tỷ lệ / DT	2%	1%	2%	3%
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>146</b>	<b>919</b>	<b>821</b>	<b>1.322</b>
Thu nhập khác	-	98	116	9
Chi phí khác	-	0	0	1
Lợi nhuận khác	-	98	116	8
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>146</b>	<b>1.017</b>	<b>937</b>	<b>1.330</b>
Thuế TNDN	-	-	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>146</b>	<b>1.017</b>	<b>936</b>	<b>1.329</b>
EPS (1.000 đ)	n/a	n/a	n/a	1.479
EBITDA	331	1.815	1.735	2.382
Khấu hao	(219)	(943)	(945)	(1.052)
Lợi nhuận gộp/DT	45%	44%	37%	39%
Lợi nhuận HĐ/DT	31%	36%	27%	35%
Lợi nhuận sau thuế/DT	31%	40%	31%	35%
EBITDA/DT	71%	72%	57%	63%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				
(1.000.000.000 đ)	2004	2005	2006	2007
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>1.133</b>	<b>2.073</b>	<b>3.300</b>	<b>2.468</b>
Tiền	708	191	1.718	472
Đầu tư ngắn hạn	-	1.330	900	1.500
Phải thu ngắn hạn	7	51	432	60
Hàng tồn kho	412	481	248	401
Tài sản ngắn hạn khác	6	19	2	35
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>5.433</b>	<b>4.510</b>	<b>3.366</b>	<b>3.271</b>
Phải thu dài hạn	-	0	0	-
Tài sản cố định	5.427	4.495	3.323	2.781
Bất động sản đầu tư	-	2	43	27
Đầu tư Dài hạn	-	-	30	24
Tàu sản dài hạn khác	6	15	13	466
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6.566</b>	<b>6.583</b>	<b>6.666</b>	<b>5.739</b>
<b>Vốn nợ</b>	<b>3.647</b>	<b>2.688</b>	<b>2.006</b>	<b>1.361</b>
Nợ ngắn hạn	-	571	580	580
Phải trả ngắn hạn	602	116	555	781
Nợ dài hạn	3.045	2.000	869	-
Phải trả dài hạn	0	1	1	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.918</b>	<b>3.895</b>	<b>4.660</b>	<b>4.377</b>
Vốn đầu tư chủ sở hữu	2.791	3.149	2.571	3.800
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	239	-	571
Vốn khác	123	493	2.073	0
Nguồn kinh phí-quỹ khác	5	14	16	6
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6.566</b>	<b>6.583</b>	<b>6.666</b>	<b>5.739</b>

## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2004	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
<b>Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>							
Khả năng thanh toán nhanh	1,88	3,02	2,91	1,81	4,45	4,45	4,41
Khả năng thanh toán hiện hành	1,20	2,31	2,69	1,52	3,60	3,60	3,56
<b>Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn</b>							
Hệ số nợ / Tổng tài sản	0,56	0,41	0,30	0,24	0,11	0,09	0,09
Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	1,25	0,69	0,43	0,31	0,12	0,11	0,09
<b>Các chỉ tiêu về năng lực hoạt động</b>							
Vòng quay tổng tài sản		0,39	0,46	0,61	1,04	0,92	0,82
Vòng quay các khoản phải thu		87,21	12,65	15,39	80,76	67,10	67,10
Vòng quay các khoản phải trả		0,80	1,30	2,24	6,23	9,21	9,21
Vòng quay hàng tồn kho		3,16	5,28	7,08	8,88	7,61	7,61
<b>Các chỉ tiêu sinh lời</b>							
ROA	2,2%	15,4%	14,0%	23,2%	26,6%	23,9%	24,1%
ROE	5,0%	26,1%	20,1%	30,4%	30,6%	27,4%	26,5%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	31,1%	40,1%	30,7%	35,2%	28,2%	29,1%	32,4%
Tỷ suất lợi nhuận biên	45,4%	44,4%	36,9%	39,2%	29,7%	29,7%	29,7%





**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: 84-4-928 8080  
Fax: 84-4-928 9899  
Email: [research@bvsc.com.vn](mailto:research@bvsc.com.vn)

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Địa chỉ: 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP  
Hồ Chí Minh  
Tel: 84-8-821 8564  
Fax: 84-8-914 7477

**BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH****PHÓ TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH**

Nguyễn Lương Tân [tannguyen@bvsc.com.vn](mailto:tannguyen@bvsc.com.vn)

Vũ Thị Thanh Quyên [quyenvtt@bvsc.com.vn](mailto:quyenvtt@bvsc.com.vn)

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Vũ Hà Nam** [namvh@bvsc.com.vn](mailto:namvh@bvsc.com.vn)

Nguyễn Quang Minh [minhng@bvsc.com.vn](mailto:minhng@bvsc.com.vn)

Vũ Thị Mai [maivt@bvsc.com.vn](mailto:maivt@bvsc.com.vn)

Nguyễn Phi Hùng [hungnp@bvsc.com.vn](mailto:hungnp@bvsc.com.vn)

Nguyễn Hải Dương [duongnh@bvsc.com.vn](mailto:duongnh@bvsc.com.vn)

Lê Chí Thành [thanhlc@bvsc.com.vn](mailto:thanhlc@bvsc.com.vn)

Trần Thăng Long [longtt@bvsc.com.vn](mailto:longtt@bvsc.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Hà [hantt@bvsc.com.vn](mailto:hantt@bvsc.com.vn)

Nguyễn Thị Quỳnh Dung [dungntq@bvsc.com.vn](mailto:dungntq@bvsc.com.vn)