



# Cập Nhật VHC – GIỮ

Ngày 26/01/2021

---

## Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250  
giaonbt@acbs.com.vn

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**GIỮ**

**HOSE: VHC**

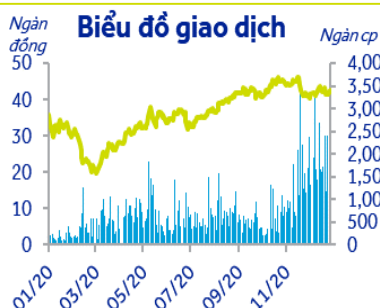
**Xuất khẩu thủy sản**

Giá hiện tại (VND)	42.500
Giá mục tiêu (VND)	43.100
Tỷ lệ tăng giá	1,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,4%
<b>Tổng tỷ suất lợi nhuận</b>	<b>3,8%</b>

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	2,7	1,1	3,5	10,2
Tương đối	-3,1	-6,8	-20,0	-9,7

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Trương Thị Lệ Khanh	43,5%
Mitsubishi Corp.	6,6%
Lâm Quang Thanh	4,6%

### Thông kê 25/01/21

Mã Bloomberg	VHC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.100-47.400
SL lưu hành (triệu cp)	182
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.733
Vốn hóa (triệu USD)	334
Room khối ngoại còn lại (%)	73
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	50,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.151.721
VND/USD	23.165
Index: VNIndex / HNX	1.166,05/231,84

## CTCP VĨNH HOÀN (VHC VN)

### Phát triển mảng collagen/gelatin

Kết quả chưa kiểm toán của VHC năm 2020 ghi nhận DT thuần giảm 10,6% n/n (đạt 7.037 tỷ đồng) và LNR giảm 40,2% n/n (đạt 704,8 tỷ đồng). Biên LNG của VHC trong năm 2020 giảm 5,3 ptđ xuống 14,2% do sản lượng và giá bán đều giảm. Cả thị trường Hoa Kỳ (-19,8% n/n) và Trung Quốc (-22,7% n/n) đều ghi nhận sự sụt giảm do ảnh hưởng từ dịch bệnh COVID-19. Xét theo cơ cấu sản phẩm, cả DT từ mảng cá phi lê và sản phẩm GTGT đều giảm, lần lượt là -11,2% n/n và -13,2% n/n. DT VHC trong năm 2020 được bù đắp một phần từ sự gia tăng DT của mảng collagen/gelatin và các phụ phẩm.

Giá cả tra nguyên liệu bình quân trong năm 2020 giảm 16,3% n/n. Tuy nhiên, điều này không thể bù đắp sự tăng mạnh của chi phí vận chuyển và sự sụt giảm của giá bán. Chúng tôi ước tính giá bán bình quân ASP của VHC trong năm 2020 giảm 2,8% n/n, đạt 2,5 USD/kg. Theo đại diện VHC, giá ASP giảm 15% trong quý 3/2020 và phục hồi 5-10% từ tháng 10. VHC hiện có 69,2 tỷ đồng nợ dài hạn. Chúng tôi đánh giá đây có thể là một chiến lược tốt trong bối cảnh lãi suất cho vay tại Việt Nam đang ở mức thấp.

VHC gần đây đã mua lại 49,89% cổ phần công ty Sa Giang (HNX: SGC) từ SCIC với tổng vốn đầu tư là 347,7 tỷ đồng. Điều này cho thấy quyết tâm của ban lãnh đạo trong việc phát triển phân khúc hàng giá trị gia tăng. Vào tháng 10/2020, VHC đã mở rộng dây chuyền sản xuất collagen/gelatin từ 2.000 tấn lên 3.500 tấn/năm và sẽ mở rộng thương hiệu Wellness với các sản phẩm tripeptide và nano collagen là sản phẩm có GTGT cao hơn so với các sản phẩm collagen/gelatin hiện nay.

DOC công bố mức thuế chống phá giá 0,09 USD/kg đối với VHC trong kết quả sơ bộ. VHC đang thương lượng với DOC. Quyết định cuối cùng sẽ được công bố vào tháng 4/2021. Sang năm 2021, chúng tôi kỳ vọng DT VHC sẽ tăng 5,6% n/n (đạt 7.430,6 tỷ đồng). Biên LNG dự kiến sẽ đạt 15,1% nhờ các sản phẩm GTGT mới, nhưng vẫn dưới mức bình quân giai đoạn 2018-2019. Do vẫn không chắc chắn về tốc độ phục hồi của nền kinh tế toàn cầu, chúng tôi không dự phóng DT từ các công ty liên kết. Cùng với chi phí lãi vay sẽ được ghi nhận trong năm 2021, chúng tôi ước tính VHC sẽ đạt LNR 688,5 tỷ đồng, -2,3% n/n. Chúng tôi chưa ghi nhận khoản thuế chống phá giá VHC phải nộp cho đến khi quyết định cuối cùng được công bố.

Chúng tôi tiếp tục định giá VHC dựa trên bình quân phương pháp DCF và PE. Chúng tôi đặt PE mục tiêu là 9,4x, phù hợp với mức bình quân các DN xuất khẩu thủy sản tại VN và thấp hơn bình quân Ấn Độ là 34,7% (14,4x). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu **43.100 đ/cp**, tương đương tỷ suất sinh lời **3,8% TSR** và hạ khuyến nghị xuống **GIỮ**.

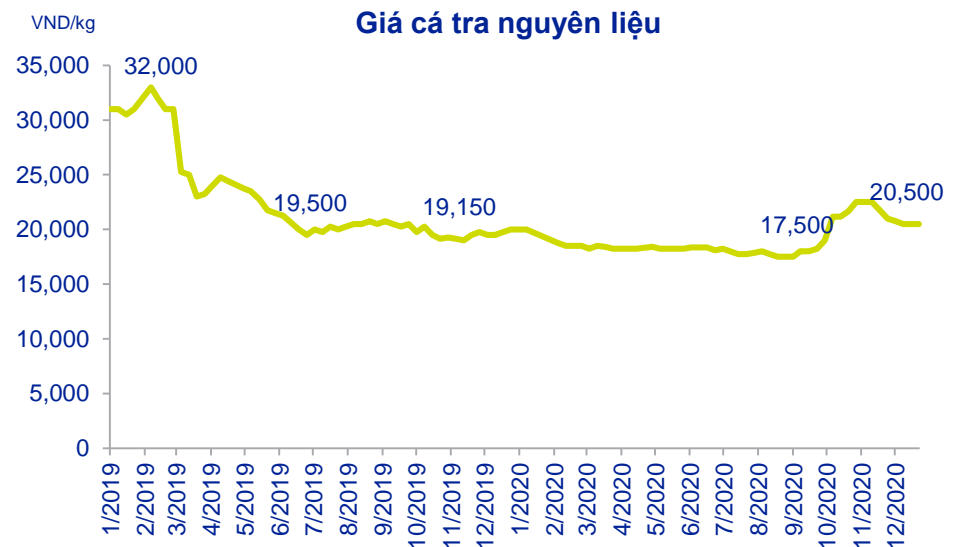
	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	9.271	7.867	7.037	7.431	7.980
Tăng trưởng (%)	13,7	-15,1	-10,5	5,6	7,4
EBITDA (tỷ đồng)	1.834	1.292	878	1.005	1.161
Tăng trưởng (%)	93,8	-29,6	-32,1	14,5	15,5
LN ròng (tỷ đồng)	1.442	1.179	705	689	824
Tăng trưởng LN (%)	138,5	-18,2	-40,2	-2,3	19,6
EPS (hiệu chỉnh, VND)	15.607	12.776	3.874	3.784	4.527
Tăng trưởng (%)	138,2	-18,1	-69,7	-2,3	19,6
ROE (%)	41,5	26,5	14,1	12,5	13,6
ROA (%)	25,4	18,3	10,2	9,4	10,6
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,3	-0,6	-0,3	-0,9	-0,9
EV/EBITDA (x)	2,6	3,4	10,2	8,3	7,0
PER (lần)	2,7	3,4	11,1	11,3	9,5
PBR (lần)	1,0	1,6	1,5	1,3	1,2
Cổ tức (đồng)	4.000	-	2.000	1.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	9,3	-	4,7	2,3	4,7

## KQKD năm 2020

VHC báo cáo KQKD chưa kiểm toán cho năm 2020 với doanh thu thuần giảm 10,6% n/n (đạt 7.037 tỷ đồng) và lợi nhuận ròng giảm 40,2% (đạt 704,8 tỷ đồng), lần lượt hoàn thành 100% và 96,7% dự phóng cả năm 2020 của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC trong năm 2020 giảm 5,3 ptđ, đạt 14,2% do cả sản lượng và giá bán đều giảm. Kim ngạch xuất khẩu từ thị trường Hoa Kỳ (-19,8% n/n) và Trung Quốc (-22,7% n/n) đều sụt giảm do ảnh hưởng từ dịch bệnh COVID-19. Kim ngạch xuất khẩu sang thị trường EU tăng 29,8% n/n nhưng không thể bù đắp được sự sụt giảm từ các thị trường khác.

Xét theo cơ cấu sản phẩm, DT từ mảng cá phi lê và sản phẩm giá trị gia tăng đều giảm trong năm 2020, lần lượt -11,2% n/n và -13,2% n/n. Điều này được bù đắp phần nào bởi DT tăng trưởng từ mảng collagen/gelatin (+18,7% n/n) và phụ phẩm (+20,8% n/n). Theo VHC, mảng collagen/gelatin không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh COVID-19 và đây sẽ là một trong những chiến lược phát triển chính của DN trong tương lai.

Giá cả tra nguyên liệu bình quân trong năm 2020 giảm 16,3% n/n. Tuy nhiên, điều này không thể bù đắp sự tăng giá của chi phí vận chuyển và sự sụt giảm của giá bán. Chúng tôi ước tính giá bán bình quân ASP của VHC giảm 2,8% n/n, đạt 2,5 USD/kg. Theo VHC, giá ASP đã giảm 15% n/n trong quý 3/2020 và đã hồi phục 5-10% từ tháng 10.



Nguồn: VASEP

Trong năm 2020, VHC ghi nhận 69,2 tỷ đồng nợ dài hạn. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi tốt trong bối cảnh lãi suất cho vay tại Việt Nam hiện đang ở mức thấp. Với lượng tiền mặt 1.405,3 tỷ đồng tính đến cuối năm 2020, VHC vẫn có lượng tiền mặt ròng.

VHC gần đây đã mua lại 49,89% cổ phần của công ty Sa Giang (HNX: SGC) từ SCIC với tổng vốn đầu tư là 37,7 tỷ đồng. Sagimex là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu bánh phồng tôm từ năm 1960 với tổng công suất 200 tấn/năm. Điều này cho thấy quyết tâm của ban lãnh đạo VHC trong việc phát triển mảng sản phẩm giá trị gia tăng. Vào tháng 10/2020, VHC đã mở rộng dây chuyền sản xuất collagen/gelatin từ 2.000 tấn lên 3.500 tấn/năm. VHC cũng thành lập một doanh nghiệp tại Singapore hoạt động trong lĩnh vực thực phẩm và sẽ mở rộng thương hiệu Wellness với các sản phẩm tripeptide và nano collagen – dòng sản phẩm cao cấp có giá trị gia tăng cao hơn so với các sản phẩm collagen/gelatin hiện nay.

### Triển vọng năm 2021

#### Thuế chống bán phá giá

Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) gần đây đã công bố kết quả sơ bộ với mức thuế chống bán phá giá đối với VHC là 0,09 USD/kg vì nhận xét giá bán của VHC thấp hơn giá trị thông thường là giá bán bình quân của Ấn Độ tại thị trường Mỹ, sau khi đã điều chỉnh các chi phí trực tiếp và gián tiếp khác. Mức thuế suất đối với toàn Việt Nam vẫn được giữ nguyên ở mức 2,39 USD/kg.

VHC đang thương lượng với DOC về phương pháp tính toán. Theo đại diện VHC, khả năng cao mức thuế 0% đối với VHC sẽ được công bố ở quyết định cuối cùng, dự kiến vào tháng 4/2021.

Tuy nhiên, nếu lời phân bác bị từ chối, chúng tôi ước tính VHC sẽ trả ~5,5 triệu USD (129 tỷ đồng) cho các lô hàng được xuất trong kỳ xem xét POR 16 (từ tháng 7/2017-8/2018) và một khoản tạm ứng khác cho các lô hàng sắp tới.

#### Biên lợi nhuận cao hơn từ các mặt hàng giá trị gia tăng

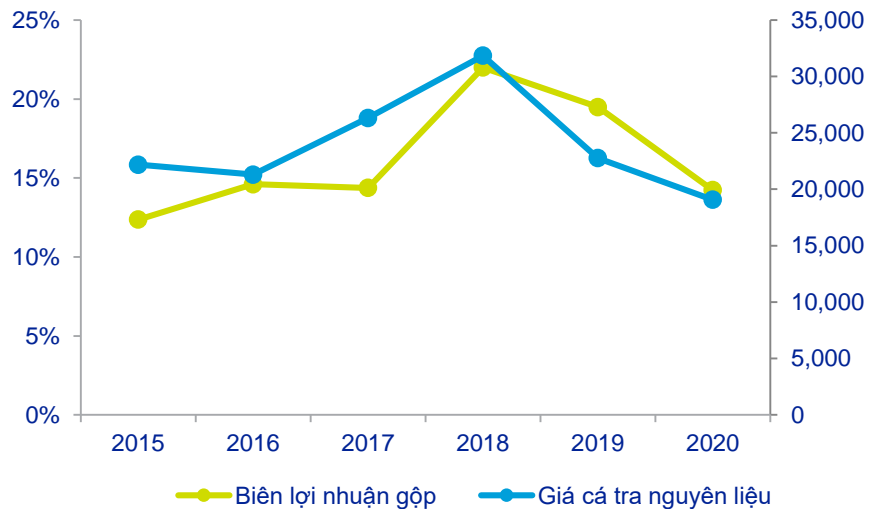
Bước sang năm 2021, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ đạt tăng trưởng doanh thu 5,6% n/n (đạt 7.430,6 tỷ đồng), được hỗ trợ bởi:

- 1) sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng 3% n/n do nền kinh tế có thể phục hồi trở lại
- 2) mặt hàng cá tra giá trị gia tăng dự kiến sẽ có xu hướng phục hồi với mức tăng trưởng 7,6% n/n và
- 3) phân khúc collagen/gelatin dự kiến sẽ tăng trưởng 7,2% n/n với giá bán tăng 5% nhờ các sản phẩm mới.

Tỷ suất lợi nhuận gộp VHC trong năm 2021 dự kiến sẽ tăng lên và đạt 15,1% nhờ các sản phẩm giá trị gia tăng mới. Mức biên lợi nhuận này vẫn thấp hơn mức 19,5%-22% trong giai đoạn 2018-2019 và cao hơn so với giai đoạn 2016-2017. Chúng tôi cho rằng đây là mức biên lợi nhuận hợp lý trong bối cảnh giá cá tra nguyên liệu hiện nay. Trên thực tế, tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC có xu hướng tăng cùng với sự gia tăng giá cá tra nguyên liệu như trong năm 2018 khi giá nguyên liệu đạt đỉnh 32.500 VND/kg. VHC có lợi thế sức mạnh đàm phán giá vào thời điểm đó đặc biệt khi thuế chống bán phá giá của các doanh nghiệp khác đều ở mức cao 3,87-7,74 USD/kg. Thêm vào đó, lợi nhuận VHC ít bị ảnh hưởng bởi giá đầu vào nhờ vào tỷ lệ tự cung nguyên liệu cao trên 60%. Với tình hình kinh tế thế giới còn nhiều biến động và nhu cầu tiêu thụ thấp từ các thị trường truyền thống chính, chúng tôi cho rằng VHC khó có thể đàm phán để tăng giá bán cao hơn trong giai đoạn hiện nay.

Về lâu dài, chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của VHC có thể hồi phục và đạt 16,6% trong vòng 3 năm tới nhờ 1) mặt hàng giá trị gia tăng và mảng collagen/gelatin là chiến lược phát triển chính và 2) sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu sẽ thúc đẩy tiêu dùng.

**Biên lợi nhuận gộp VHC và giá cá tra nguyên liệu VND/kg**



Nguồn: VASEP, VHC

Do việc nền kinh tế thế giới có thể sớm phục hồi hay không vẫn chưa chắc chắn, nên chúng tôi không tính đến bất kỳ doanh thu nào từ các công ty liên kết. Cùng với chi phí lãi vay cao hơn, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của VHC trong năm 2021 giảm 2,3% n/n, đạt 688,5 tỷ đồng. Chúng tôi vẫn chưa ghi nhận khoản thanh toán cho thuế chống bán phá giá cho đến khi quyết định cuối cùng của DOC được công bố.

### Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá cổ phiếu VHC dựa trên giá trị bình quân 2 phương pháp DCF và PE. Chúng tôi đặt PE mục tiêu ở mức 9,4x, phù hợp với bình quân các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản tại Việt Nam. Mức PE mục tiêu của chúng tôi thấp hơn 34,7% so với mức bình quân Ấn Độ, là quốc gia đại diện được DOC chọn để so sánh trong kỳ xem xét POR 16. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu **43.100 đ/cp** cho VH, tương đương với mức **tỷ suất lợi nhuận 3,8%**. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **GIỮ** đối với cổ phiếu VHC. Chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư nên đợi đến khi phán quyết cuối cùng của DOC được công bố vào tháng 4/2021 để có cái nhìn rõ nét hơn về triển vọng VHC trong thời gian tới.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VHC</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>42.500</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>43.100</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>7.733</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	9.271	7.867	7.037	7.431	7.980	8.705
<i>Tăng trưởng (%)</i>	13,7%	-15,1%	-10,5%	5,6%	7,4%	9,1%
<b>GVHB trừ khấu hao</b>	7.083	6.175	5.841	6.076	6.451	6.960
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	354	401	318	350	368	402
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	3,8%	5,1%	4,5%	4,7%	4,6%	4,6%
<b>EBITDA</b>	1.834	1.292	878	1.005	1.161	1.343
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	19,8%	16,4%	12,5%	13,5%	14,5%	15,4%
<b>Khấu hao</b>	149	160	195	236	271	303
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	1.685	1.133	683	769	890	1.040
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	18,2%	14,4%	9,7%	10,3%	11,2%	11,9%
<b>Chi phí lãi vay ròng</b>	-9	24	58	-26	3	28
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	1,1%	-50,7%	-12,4%	4,8%	-0,3%	-2,4%
<b>Thuế</b>	246	130	86	76	92	131
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	14,5%	9,9%	9,9%	9,9%	10,0%	12,0%
<b>Lợi ích CĐTS</b>	0,1	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận ròng</b>	1.442	1.179	705	689	824	959
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	15,6%	15,0%	10,0%	9,3%	10,3%	11,0%
<b>Tiền mặt đạt được</b>	1.591	1.339	900	925	1.095	1.262
<b>Số lượng cổ phiếu (triệu cp)</b>	92,4	181,9	181,9	181,9	181,9	181,9
<b>EPS (VND)</b>	15.607	12.776	3.874	3.784	4.527	5.270
<b>T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)</b>	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	15.607	12.776	3.874	3.784	4.527	5.270
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	138,2%	-18,1%	-69,7%	-2,3%	19,6%	16,4%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Thay đổi vốn lưu động	1.115	-546	282	-87	176	232
Capex	715	378	606	386	391	392
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	229	454	-27,3	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	195	267	13	99	76	91
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-123</b>	<b>1.386</b>	<b>-40</b>	<b>629</b>	<b>505</b>	<b>594</b>
Phát hành cp	0,1	89,5	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	363	185	364	-	364	364
Thay đổi nợ ròng	-374	-1.331	482	-624	-172	-282
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>619</b>	<b>-712</b>	<b>-231</b>	<b>-855</b>	<b>-1.027</b>	<b>-1.310</b>
Giá trị doanh nghiệp	4.546	7.021	7.502	6.878	6.706	6.423
<b>Vốn CSH</b>	<b>4.015</b>	<b>4.875</b>	<b>5.157</b>	<b>5.846</b>	<b>6.305</b>	<b>6.901</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	43.452	26.795	28.345	32.129	34.656	37.926
Nợ ròng / VCSH (%)	15,4%	-14,6%	-4,5%	-14,6%	-16,3%	-19,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,3	-0,6	-0,3	-0,9	-0,9	-1,0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6.299</b>	<b>6.612</b>	<b>7.192</b>	<b>7.501</b>	<b>8.013</b>	<b>8.608</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE (%)	41,5%	26,5%	14,1%	12,5%	13,6%	14,5%
ROA (%)	25,4%	18,3%	10,2%	9,4%	10,6%	11,5%
ROIC (%)	25,3%	18,0%	9,5%	9,7%	10,6%	11,3%
WACC (%)	11,5%	11,9%	11,4%	11,8%	11,8%	11,7%
EVA (%)	13,9%	6,1%	-1,9%	-2,1%	-1,2%	-0,5%
PER (x)	2,7	3,3	11,0	11,2	9,4	8,1
EV/EBITDA (x)	2,6	3,3	10,1	8,2	6,9	5,8
EV/FCF (x)	-36,9	5,1	-188,6	10,9	13,3	10,8
PBR (x)	1,0	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
PSR (x)	0,4	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9
EV/sales (x)	0,5	0,9	1,1	0,9	0,8	0,7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	9,4%	-	4,7%	2,4%	4,7%	4,7%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Phó phòng Phân tích

**Nguyễn Bình Thanh Giao**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**CVPT – Tài chính ngân hàng**  
**Cao Việt Hùng**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**CVPT- Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**  
**Trần Trí An Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

**CVPT – Vật liệu xây dựng**  
**Huỳnh Anh Huy**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

**NVPT – Phái sinh, Vĩ mô**  
**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**  
**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  
**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Chu Thị Minh Phương**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)  
[phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn)

**NV Quan hệ doanh nghiệp**  
**Lê Thị Mai Như**  
(+84 28) 3823 3834  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

**NV Hỗ trợ khách hàng**  
**Lê Nguyễn Tiến Thành**  
(+84 28) 3823 4798  
[thanhln@acbs.com.vn](mailto:thanhln@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Phương Nhi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cố tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.