

Báo cáo ngành
22/11/ 2022

NGÀNH NÔNG NGHIỆP: LỰA CHỌN NÀO PHÙ HỢP CHO 2023?



- Giá ngũ cốc và dầu cọ thế giới hạ nhiệt vào năm 2023 sẽ có tác động tích cực đến biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất thịt và dầu ăn.
- Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sản xuất đường và gạo sẽ được hưởng lợi khi giá đường trong nước và giá gạo xuất khẩu tăng
- Chúng tôi ưa thích BAF và đưa DBC, QNS, KDC vào danh sách theo dõi.

Áp lực chi phí giảm kéo theo biên lợi nhuận gộp phục hồi trong 2023

Chúng tôi cho rằng giá ngũ cốc toàn cầu sẽ có khả năng giảm trong 2023 kéo theo chi phí thức ăn chăn nuôi giảm dần. Từ đó, các DN sản xuất thức ăn chăn nuôi, thịt và thủy sản sẽ được hưởng lợi nhờ giá đầu vào thức ăn chăn nuôi giảm. Đồng thời, chúng tôi cũng cho rằng giá dầu cọ thế giới giảm 8% svck trong 2023 sẽ giúp giảm bớt áp lực chi phí nguyên vật liệu cao lên các DN sản xuất dầu ăn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các DN này sẽ ghi nhận biên lợi nhuận (LN) gộp phục hồi trong 2023 nhờ áp lực chi phí giảm bớt.

Theo đà tăng giá gạo xuất khẩu và giá đường trong nước

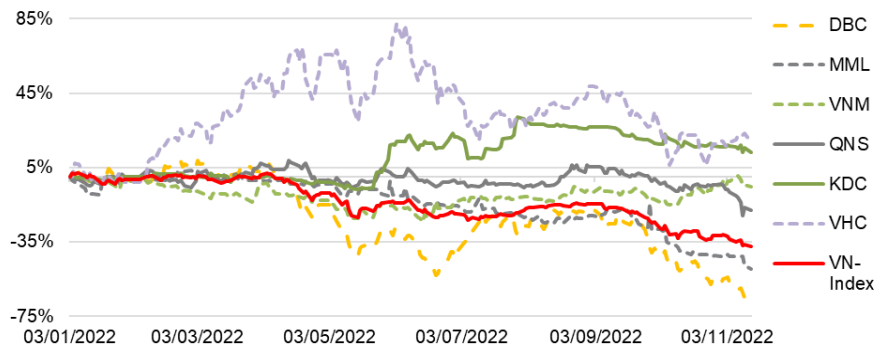
Chúng tôi cho rằng giá đường trong nước sẽ tăng trong 2023 nhờ tác động của Quyết định mới về thuế chống bán phá giá áp dụng từ T8/2022. Bên cạnh đó, các DN xuất khẩu gạo Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ việc Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo. Giá gạo Ấn Độ có vị thế cạnh tranh yếu hơn do chịu mức thuế cao hơn sẽ thúc đẩy người mua chuyển hướng sang gạo của Thái Lan và Việt Nam. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất gạo và đường sẽ có biên LN gộp cao hơn trong 2023 nhờ giá bán tăng.

Tác động từ tỷ giá tăng đối với các DN ngành nông nghiệp

Đồng USD mạnh lên đã gây áp lực khiến tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tăng lên mức cao nhất trong lịch sử. Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ giá tăng sẽ có những tác động trái chiều đối với các nhà sản xuất. Doanh nghiệp xuất khẩu gạo và thủy sản có thể hưởng lợi từ giá xuất khẩu cao hơn. Trong khi đó, các nhà sản xuất dầu ăn, thịt, sữa và đường sẽ phải chịu ảnh hưởng tiêu cực.

Chúng tôi ưa thích BAF và đưa DBC, QNS, KDC vào danh sách theo dõi
BAF là một cổ phiếu mang tính phòng thủ với tăng trưởng LN ròng hai chữ số (16,2% trong 2023-24) và khả năng sinh lời ổn định (ROE>15%) trong bối cảnh lạm phát gia tăng do chi phí đẩy và thị trường vốn thắt chặt. Đồng thời, QNS được thêm vào danh sách theo dõi nhờ hưởng lợi từ xu hướng giá đường tăng. Chúng tôi cũng theo dõi KDC và DBC do tiềm năng tăng trưởng của KDC đã được phản ánh vào giá, trong khi tăng trưởng LN ròng thấp trong 2022 có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu DBC trong ngắn hạn.

Hình 1: Diễn biến giá cổ phiếu ngành nông nghiệp trong coverage từ đầu năm 2022



Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

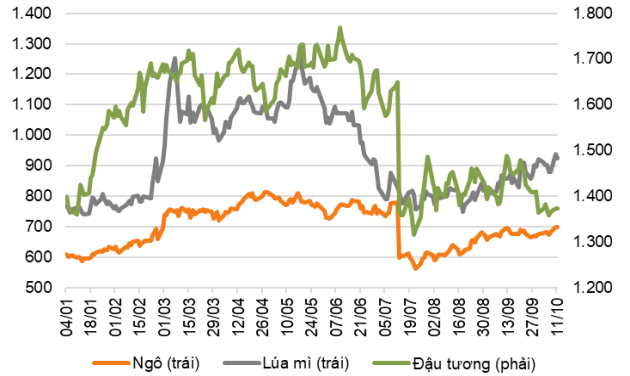
hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

Tổng quan ngành nông nghiệp năm 2022

Giá ngũ cốc toàn cầu (USD/giạ) có thể đã đạt đỉnh

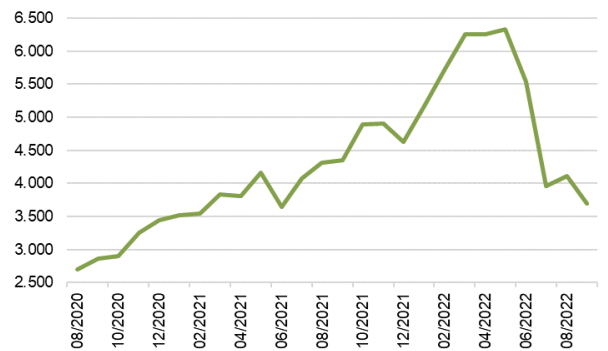
Chúng tôi cho rằng giá hàng hóa có khả năng giảm trong 2023 do 1) lo ngại ban đầu về tình trạng thiếu lương thực do xung đột đã lắng xuống khi các nước xuất khẩu khác tăng nguồn cung, 2) ngũ cốc của Ukraine đã được vận chuyển trở lại sau thỏa thuận chấm dứt việc phong tỏa các cảng của nước này, và 3) giá phân bón hạ nhiệt, góp phần thúc đẩy sản lượng thu hoạch nhờ tăng năng suất cây trồng.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TRADING ECONOMIC

Giá dầu cọ (Myr/tấn) được dự báo sẽ giảm trong năm 2023

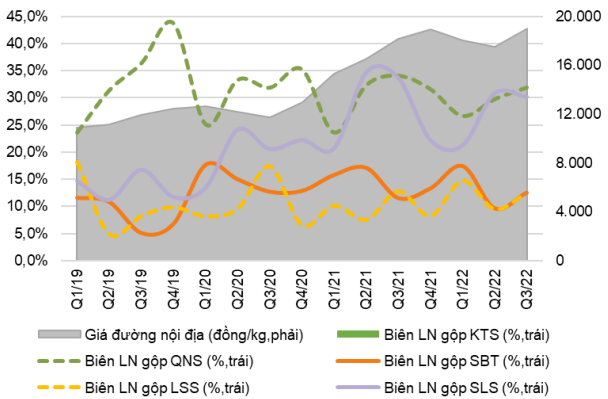
Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, sản lượng dầu cọ toàn cầu được dự báo sẽ tăng 8% trong năm 2022/23 sau khi đi ngang vào năm 2021, điều này sẽ giúp giá dầu cọ tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu cọ thô trung bình trong năm 2022/23 lần lượt ở mức 4.800/4.400 Myr/tấn, tương ứng mức điều chỉnh +17%/-8% svck trong năm 2022/23.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TRADING ECONOMIC

Mía đường nội địa lấy lại vị thế

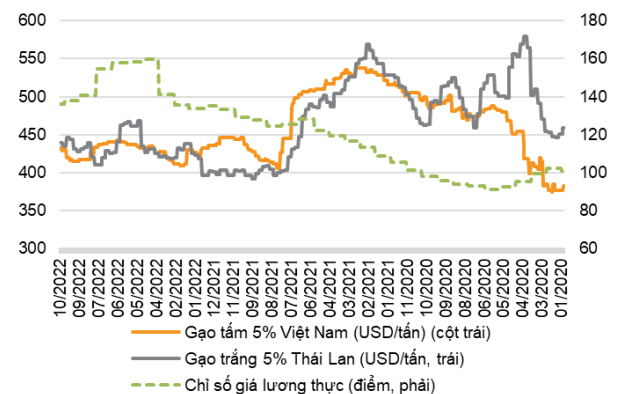
Theo ước tính của chúng tôi, giá đường nhập lậu sau khi áp thuế chống bán phá giá sẽ cao hơn giá đường trong nước khoảng 15%, do đó mức thuế mới sẽ tạo lợi thế cạnh tranh cho giá đường trong nước. Bên cạnh đó, nguồn cung đường nội địa mới đáp ứng được 35-40% nhu cầu trong nước, do vậy giá đường trong nước sẽ đi theo xu hướng tăng của giá đường thế giới.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSSA, FIINPRO

Giá gạo tăng do Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo

Theo quan sát của chúng tôi, gạo tằm 5% đã tăng đáng kể 11,8% sv đầu năm/2,3% sv tháng trước/1,1% svck vào ngày 14/9, chỉ sau một thời gian ngắn kể từ khi Ấn Độ chính thức hạn chế xuất khẩu gạo.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Giá lương thực toàn cầu có thể đã đạt đỉnh

Sản xuất thịt: Áp lực chi phí giảm, biên LN gộp phục hồi trong 9T22

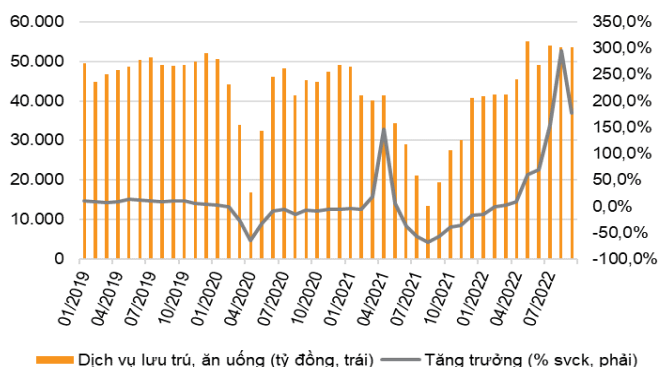
Chúng tôi ước tính, tổng DT của các DN sản xuất thịt niêm yết giảm 31,0% svck và LN ròng giảm 6,2% svck trong 9T22. Chúng tôi cho rằng BAF chủ động cắt giảm DT từ mảng kinh doanh nông sản và MML không còn ghi nhận DT từ mảng thức ăn chăn nuôi đã góp phần lớn làm sụt giảm tổng DT. Trong khi đó, tổng LN gộp cũng giảm 31,0% svck trong 9T22 do giá nguyên liệu đầu thức ăn chăn nuôi tăng cao và giá bán lợn thấp hơn. Giá lúa mì, ngô và khô đậu tương đã tăng mạnh 37,9%/19,8%/10,7% svck trong 9T22.

Hình 2: KQKD 9T22 của các doanh nghiệp sản xuất thịt (đơn vị: tỷ đồng)

Mã	Doanh nghiệp sản xuất thịt	Doanh thu 9T21	Doanh thu 9T22	Thay đổi (svck)	Biên LNG 9T21 (%)	Biên LNG 9T22 (%)	Thay đổi (svck)	LN ròng 9T21	LN ròng 9T22	Thay đổi (svck)
DBC	CTCP Tập đoàn DABACO Việt Nam	7.752	9.339	20,5%	19,1%	11,0%	-8,2đ %	718	229	-68,1%
MML	CTCP Masan MeatLife	15.152	3.232	-78,7%	13,0%	7,3%	-5,6đ %	409	-3	Từ lãi ròng sang lỗ ròng
VSN	CTCP Việt Nam Kỹ nghệ Súc sản	3.381	2.800	-17,2%	22,5%	23,8%	1,3đ %	120	98	-18,6%
NCG	CTCP Tập đoàn Nova Consumer	2.664	3.450	29,5%	16,3%	11,0%	-5,3đ %	329	247	-25,0%
BAF	CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	9.066	4.889	-46,1%	3,8%	8,6%	4,8đ %	245	286	16,4%
HAG	CTCP Hoàng Anh Gia Lai	1.364	3.471	154,5%	20,9%	21,5%	0,6đ %	42	890	2024,1%

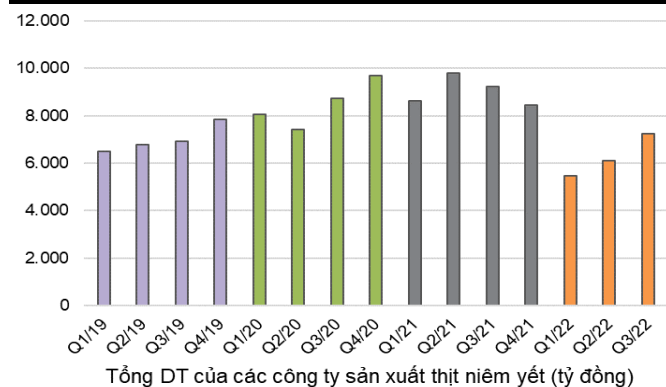
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Tiêu dùng nội địa tăng trưởng ổn định trong 9T22



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

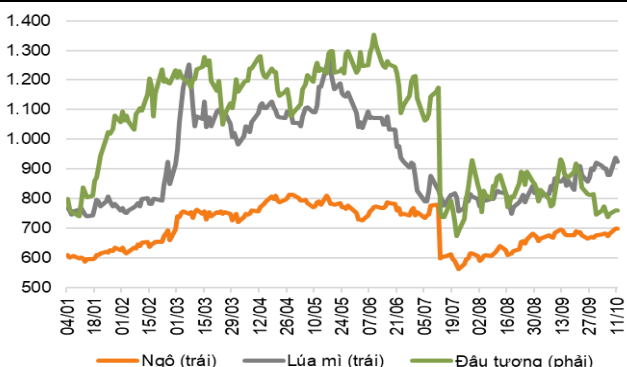
Hình 4: Quý 4 là thời điểm nhu cầu tiêu thụ thịt lợn tăng cao



Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

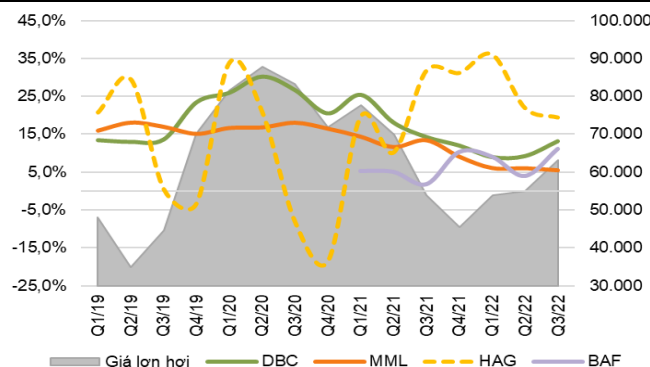
(*) Dịch covid-19 kéo theo giá lợn hơi giảm mạnh, ảnh hưởng tới KQKD năm 2021.

Hình 5: Giá ngũ cốc toàn cầu giảm trong Q3/22 sau khi tạo đỉnh vào cuối Q2/22 (USD/giạ)



Nguồn: TRADING ECONOMICS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Giá lợn hơi (đồng/kg, phải) và biên LN gộp các DN sản xuất thịt (% , trái) từ Q1/19-Q3/22



Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH, ANOVA FEED

Khó khăn của các DN sản xuất thịt sẽ giảm bớt trong 2023 nhờ:

- Giá lợn được kỳ vọng tăng 5,0% svck năm 2023 nhờ: 1) nhu cầu ăn uống bên ngoài phục hồi và 2) thiếu hụt nguồn cung khi hộ chăn nuôi vẫn ngần ngại trong việc tái đàn do giá heo giảm trong thời gian gần đây trong khi giá thức ăn chăn nuôi vẫn ở mức cao. Hiện nay, các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ vẫn chiếm khoảng 60% tổng nguồn cung thịt lợn tại Việt Nam.

Chúng tôi cho rằng giá hàng hóa có khả năng giảm trong 2023 do 1) lo ngại ban đầu về tình trạng thiếu lương thực do xung đột đã lắng xuống khi các nước xuất khẩu khác tăng nguồn cung, 2) ngũ cốc của Ukraine đã được vận chuyển trở lại sau thỏa thuận chấm dứt việc phong tỏa các cảng của nước này, và 3) giá phân bón hạ nhiệt, góp phần thúc đẩy sản lượng thu hoạch nhờ tăng năng suất cây trồng. Theo quan điểm của chúng tôi, giá thức ăn chăn nuôi trong nước có độ trễ hơn so với giá nông sản thế giới. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chi phí thức ăn chăn nuôi sẽ giảm dần vào năm 2023.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thịt tăng 10-15% svck trong Q4/22 do đây là mùa tiêu thụ cao điểm khi Tết Nguyên đán đến gần. Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ thịt sẽ không giảm nhờ 1) tăng trưởng thu nhập thực tế nhờ kế hoạch tăng lương cơ bản của chính phủ lên khoảng 20,8% vào năm 2023 và 2) lượng khách du lịch quốc tế dự kiến sẽ phục hồi 84% trong Q2/23 và 100% trong Q4/23, kéo theo sự phục hồi mạnh mẽ của dịch vụ giải trí, lưu trú và ăn uống. Do đó, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất thịt sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu tích cực trong 2023. Trong đó, chúng tôi dự phóng DT thuần của DBC và BAF sẽ tăng lần lượt 3,5% svck và 18,0% svck trong năm 2023.

Trong bối cảnh giá thức ăn chăn nuôi đầu vào giảm và giá bán lợn hơi tăng nhẹ, chúng tôi dự phóng biên LN gộp của các DN sản xuất thịt sẽ cải thiện trong năm 2023 như DBC, MML, HAG, BAF.

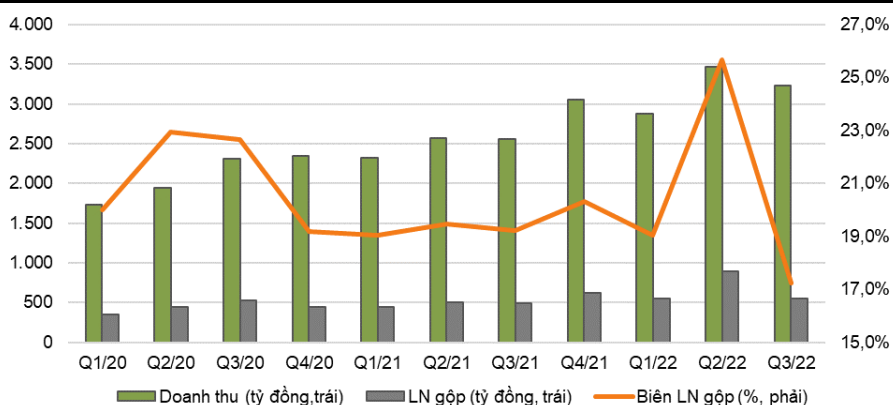
Rủi ro ngành bao gồm:

- Căng thẳng kéo dài giữa Nga và Ukraine ảnh hưởng đến hoạt động vận tải trên Biển Đen có thể gây áp lực tăng giá ngũ cốc toàn cầu.
- Do khoảng 80% nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi được nhập khẩu nên tỷ giá USD/VND tăng sẽ kéo theo giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào trong sản xuất thức ăn chăn nuôi tăng.
- Dịch tả lợn châu Phi có thể ảnh hưởng đến nguồn cung thịt lợn vào năm 2023. Theo Sở Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, cả nước hiện có 53 ổ dịch tại 53 huyện. Tổng số lợn mắc bệnh là 3.164 con, tổng số lợn chết là 3.259 con. Trong bối cảnh vắc xin chưa cho kết quả tích cực cụ thể, dịch tả lợn châu Phi vẫn tiềm ẩn nguy cơ làm giảm nguồn cung lợn.

Sản xuất dầu thực vật: Áp lực tăng chi phí đầu vào đã hạ nhiệt

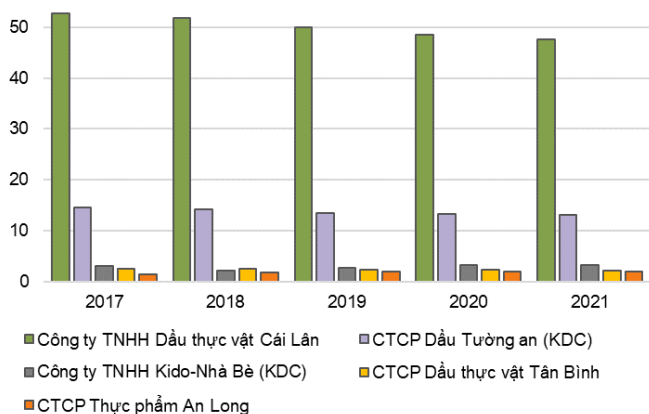
Sau các biến động toàn cầu kể từ T2/22, giá dầu cọ (chiếm khoảng 90% lượng dầu ăn thô nhập khẩu của Việt Nam) đã tăng đáng kể lên khoảng 6.000 - 7.000 Myr/tấn trong khoảng thời gian từ T3/22 đến đầu T6/22 (tăng khoảng 44% đến 70% so với giá trung bình năm 2021). Điều này khiến chi phí nguyên vật liệu của các doanh nghiệp sản xuất dầu ăn, điển hình là KDC tăng mạnh. Tuy nhiên, theo ước tính của chúng tôi, KDC đã tăng giá bán dầu ăn lên 40% svck trong 6T22, do đó biên LN gộp vẫn tăng 1,6 điểm % trong 9T22.

Hình 7: Doanh thu và biên LN gộp của KDC từ Q1/20-Q3/20



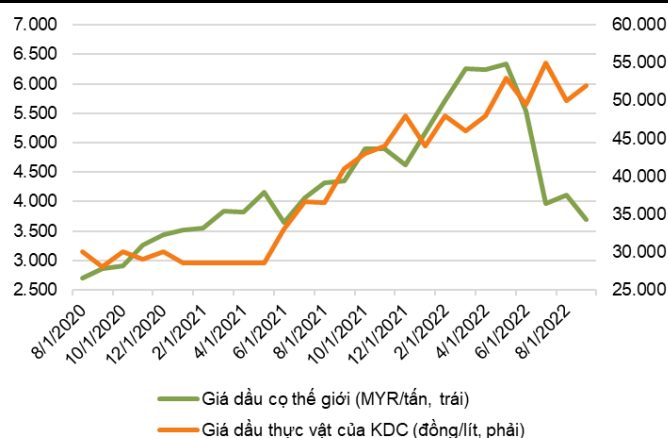
Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 8: Thị phần các DN sản xuất dầu thực vật lớn nhất tại Việt Nam (đơn vị: %)



Nguồn: EUROMONITOR, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Giá dầu cọ và dầu thực vật của KDC từ T8/20 đến T9/22



Nguồn: TRADING ECONOMIC, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng năm 2023 tốt hơn với các DN sản xuất dầu ăn nhờ chi phí đầu vào giảm. Với việc Chính phủ Indonesia cắt giảm thuế suất cố định và hạ trần thuế xuất khẩu đối với dầu cọ thô, giá dầu cọ thô đã đảo ngược mạnh về khoảng 4.000 - 4.200 Myr/tấn trong thời gian giữa T6/22 – T8/22, tương đương với mức giảm khoảng 43% so với mức đỉnh T4/22 và ngang bằng với mức giá trung bình năm 2021. Ngoài ra, theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, sản lượng dầu cọ toàn cầu được dự báo sẽ tăng 8% trong giai đoạn 2022-2023, sau khi đi ngang trong năm 2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu cọ thô năm 2022-23 sẽ bình quân ở mức 4.800-4.400 Myr/tấn, tương ứng + 17% svck/ -8% svck trong năm 2022/23.

Với thị trường nội địa, chúng tôi cho rằng giá dầu ăn bán lẻ cũng có xu hướng tương tự như giá dầu cọ thô. Trong đó, giá dầu ăn của KDC có thể giảm với tốc độ chậm hơn do KDC đang giữ vị trí thứ hai về thị phần dầu ăn, chiếm hơn 30% thị phần tại Việt Nam, do đó, KDC có sức mạnh định giá tốt để duy trì giá bán lẻ dầu ăn của công ty. Chúng tôi dự phóng doanh thu của KDC sẽ tăng 24,3% svck năm 2022, trước khi giảm nhẹ 2,4% svck năm 2023 do giá bán thấp hơn nhưng biên LN gộp vẫn tăng lên mức 15,2% trong năm 2023 (so với 14,8% trong 2022).

Rủi ro ngành bao gồm:

- Bất ổn chính trị hoặc sản lượng dầu cọ thấp hơn dự kiến dẫn đến giá dầu cọ toàn cầu cao, kéo theo chi phí sản xuất đầu vào dầu ăn tăng.

Sản xuất đường: Mía đường nội địa lấy lại vị thế

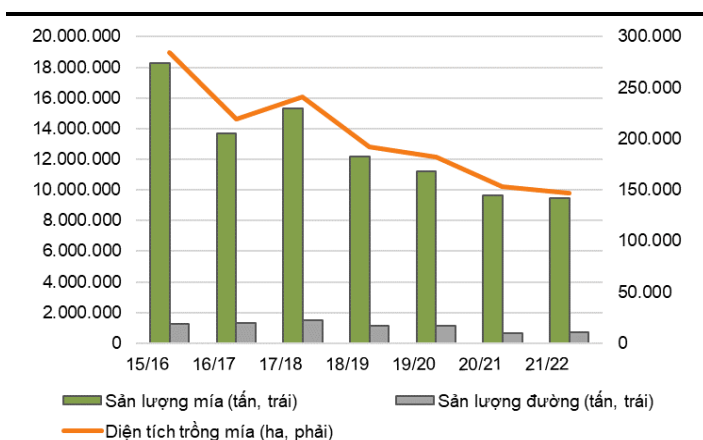
Chúng tôi ước tính tổng DT của các DN sản xuất đường niêm yết tăng 16,7% svck và LN ròng tăng 5,4% svck trong 9T22. Những DN ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ nhất là KTS (+72% svck) và LSS (+47% svck). Chúng tôi cho rằng tổng DT tăng nhờ 1) giá đường tăng 9,0% svck và 2) sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 7-9% svck. Trong khi đó, tổng LN gộp của các DN tăng 18,4% svck trong 9T22 hưởng lợi từ việc giá đầu ra tăng. Trong đó, SBT ghi nhận mức tăng trưởng biên LN gộp yếu hơn so với các DN cùng ngành, giảm 2,1 điểm % trong 9T22 do giá đường thô tăng đã gây ảnh hưởng tiêu cực đến biên LN gộp của doanh nghiệp này trong Q2/22.

Hình 10: KQKD 9T22 của các doanh nghiệp sản xuất đường (đơn vị: tỷ đồng)

Mã	Doanh nghiệp sản xuất đường	Doanh thu 9T21	Doanh thu 9T22	Thay đổi (svck)	Biên LNG 9T21 (%)	Biên LNG 9T22 (%)	Thay đổi (svck)	LN ròng 9T21	LN ròng 9T22	Thay đổi (svck)
QNS	CTCP Đường Quảng Ngãi CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa	5.776	6.311	9,3%	30,5%	29,7%	-0,8đ %	869	858	-1,4%
SBT	Hòa	11.669	14.333	22,8%	14,7%	12,5%	-2,1đ %	560	598	6,9%
LSS	CTCP Mía đường Lam Sơn	1.645	1.549	-5,8%	9,3%	11,7%	2,4đ %	27	39	47,0%
SLS	CTCP Mía đường Sơn La	675	882	30,7%	28,3%	27,0%	-1,3đ %	156	201	28,7%
KTS	CTCP Đường Kon Tum	197	215	9,1%	10,2%	15,0%	4,8đ %	4	8	72,0%

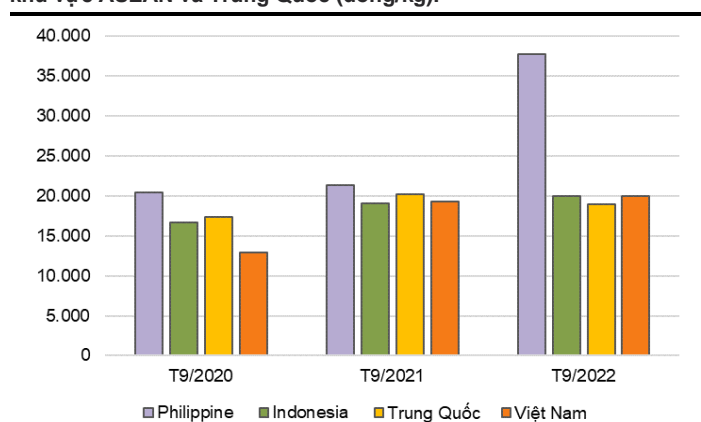
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Diện tích trồng mía giảm nhẹ trong niên vụ 2021/22



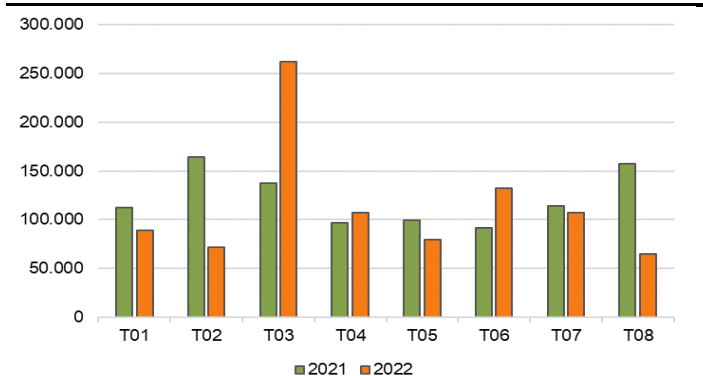
Nguồn: VSSA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Giá đường nội địa đã tiệm cận với giá đường tại các nước khu vực ASEAN và Trung Quốc (đồng/kg).



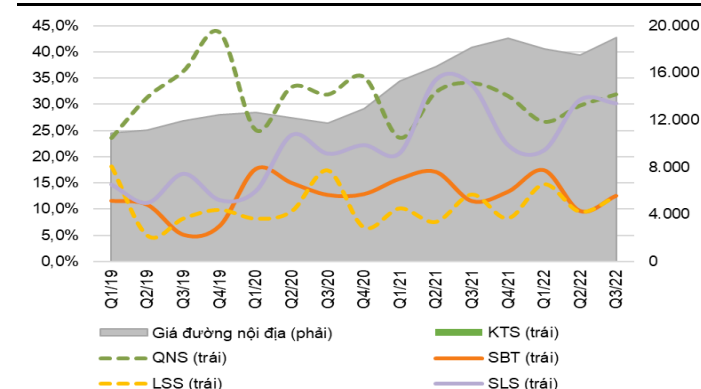
Nguồn: VSSA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Tổng lượng đường nhập khẩu (đơn vị: tấn) giảm đáng kể sau khi bị áp thuế chống bán phá giá



Nguồn: VSSA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Giá đường nội địa (VND/kg) và biên LN các doanh nghiệp sản xuất đường (%) giai đoạn Q1/19-Q3/22



Nguồn: FIINPRO, VSSA, VNDIRECT RESEARCH

2023 sẽ là một năm thuận lợi đối với các doanh nghiệp sản xuất đường nhờ:

Diện tích trồng mía dự kiến sẽ mở rộng vào năm 2023. Diện tích trồng mía giảm liên tục từ niên vụ 2017-18 do giá mía xuống thấp khiến nông dân chuyển đổi đất sang trồng các giống cây khác. Do tình trạng thiếu mía nguyên liệu trong nước những năm gần đây, một số DN sản xuất đường ngoài việc ép đường trực tiếp từ mía cũng phải nhập khẩu đường thô để tinh luyện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá đường nội địa tăng mạnh thời gian gần đây cùng với các biện pháp bảo hộ từ Chính phủ sẽ tạo động lực cho nông dân mở rộng diện tích trồng mía trong niên vụ 2022-23. Theo VSSA, diện tích mía dự kiến đạt 151.305ha (+3,0% svck), sản lượng mía chế biến đạt 8.764.277 tấn (+16,5% svck) và sản lượng đường đạt 870.930 tấn (+16,6% svck).

Giá đường nội địa tiếp tục tăng trong 2023. Chúng tôi ước tính giá đường nhập lậu sau khi áp thuế chống bán phá giá sẽ cao hơn giá đường nội địa khoảng 15%, do đó mức thuế mới sẽ tạo lợi thế cạnh tranh cho mía đường trong nước. Trong Q3/22, giá đường nội địa tăng khoảng 10-14% so với đầu T7/2022 (trước khi áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại đối với đường nhập khẩu từ các nước ASEAN), tương đương với giá đường trong khu vực ASEAN và Trung Quốc. Bên cạnh đó, nguồn cung đường trong nước mới chỉ đáp ứng được 35-40% nhu cầu nội địa do đó giá đường trong nước sẽ theo xu hướng giá đường thế giới. Theo QNS, do giá dầu tăng cao, các nước sản xuất đường lớn như Brazil, Thái Lan và Ấn Độ sẽ chuyển mía sang sản xuất ethanol, giúp giá đường thế giới có thể giữ ở mức cao trong 6T23.

Chúng tôi kỳ vọng SBT và QNS có thể tận dụng việc giá đường tăng để cải thiện biên LN gộp mảng sản xuất đường do đây là các doanh nghiệp có diện tích vùng mía nguyên liệu lớn nhất và có vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu tiêu thụ đường trong nước tăng. Đối với QNS, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu 13,1%/8,5% svck và biên LN gộp điều chỉnh -0,6 điểm%/0,2 điểm % trong giai đoạn 2022-23.

Rủi ro đầu tư:

- Đường nhập lậu chưa được kiểm soát triệt để có thể tạo áp lực cạnh tranh về giá với đường trong nước.
- Dự báo thời tiết cho thấy pha Trung tính khả năng cao sẽ xảy ra vào năm 2023 (lượng mưa ít hơn pha La Nina) có thể ảnh hưởng đến sản lượng mía đường.

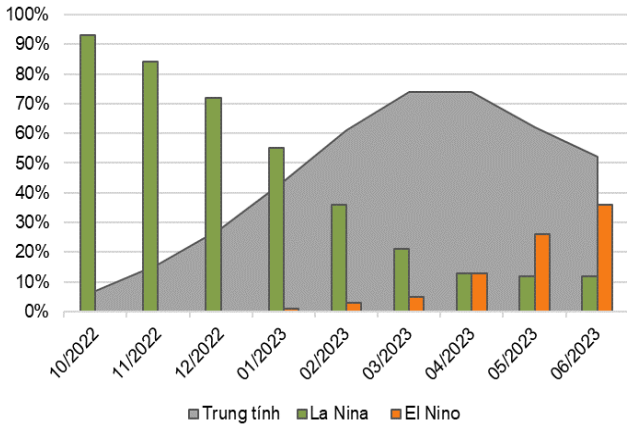
Xuất khẩu gạo: Vị thế tốt để đón đầu xu hướng tăng giá của gạo

Chúng tôi kỳ vọng 2023 sẽ là một năm thuận lợi cho ngành lúa gạo nhờ:

- Giá gạo tăng do Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo.
- Nhu cầu nhập khẩu tiếp tục tăng do điều kiện thời tiết không thuận lợi tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. Hiện Philippines là khách hàng nhập khẩu gạo lớn nhất của Việt Nam. Nguồn cung trong nước của Philippines đang ở mức thấp do 1) tồn kho cho năm 2023 khá thấp và 2) sản lượng gạo được dự báo sẽ giảm do thiệt hại mùa màng từ hậu quả của cơn bão Noru.

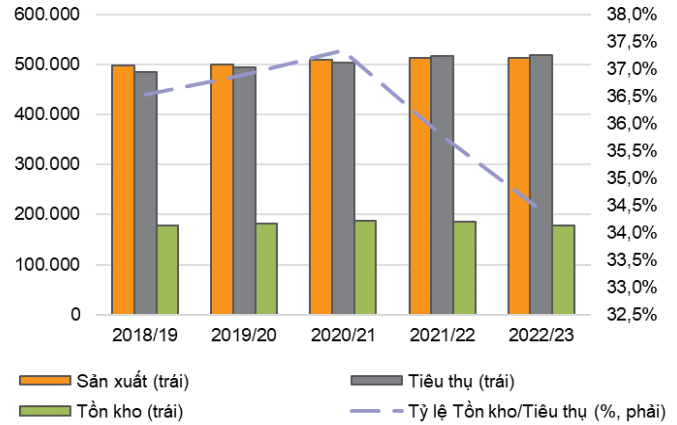
Thời tiết khắc nghiệt gần đây ở các nước xuất khẩu gạo lớn tại châu Á (thiếu mưa ở Ấn Độ, hạn hán ở Trung Quốc và lũ lụt ở Bangladesh) có thể ảnh hưởng đến triển vọng sản xuất trong niên vụ 2022-23. Mặt khác, chúng tôi thấy nhu cầu đang tăng lên. Do sản lượng trong nước giảm, nhập khẩu gạo của Trung Quốc dự kiến sẽ tăng lên mức kỷ lục 6 triệu tấn trong giai đoạn 2022/23, theo USDA. Bên cạnh đó, chúng tôi đang thấy sự gia tăng bảo hộ mậu dịch của các nước trên thế giới nhằm đảm bảo an ninh lương thực từ khi những tranh chấp địa chính trị gần đây. Trong bối cảnh nguồn cung giảm trong khi nhu cầu ổn định, gạo thế giới và gạo xuất khẩu Việt Nam sẽ còn tiềm năng tăng giá trong 2023.

Hình 15: Dự báo thời tiết cho thấy pha Trung tính khả năng cao sẽ xảy ra vào năm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

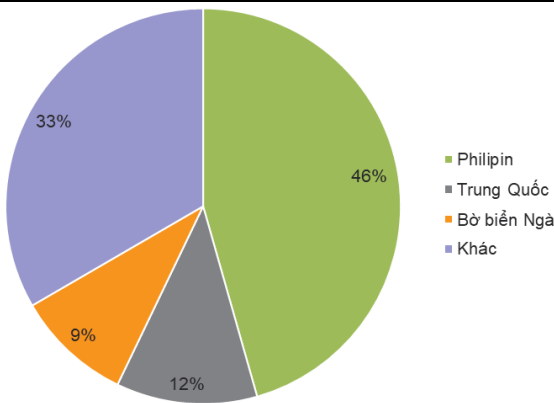
Hình 16: Cung - cầu gạo thế giới từ niên vụ 2018-2019 đến niên vụ 2022-2023 (đơn vị: nghìn tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, USDA

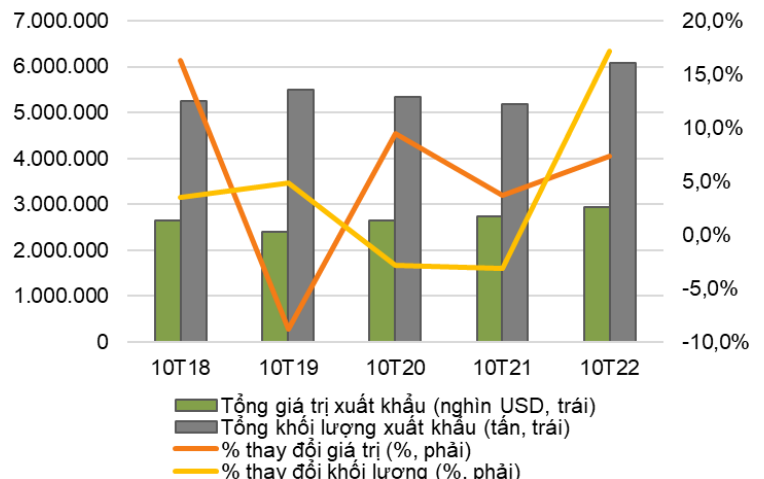
Theo quan điểm của chúng tôi, các DN xuất khẩu gạo trong nước sẽ được hưởng lợi từ việc giá gạo tăng. Việt Nam là nước xuất khẩu gạo lớn thứ ba thế giới, sau Ấn Độ và Thái Lan. Giá gạo Ấn Độ đang có vị thế cạnh tranh yếu hơn do chịu mức thuế cao hơn, từ đó thúc đẩy người mua chuyển hướng sang gạo của Thái Lan và Việt Nam. Chúng tôi cho rằng LTG sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ xuất khẩu gạo nhờ là một trong những nhà phân phối gạo đến cả hai thị trường trọng yếu trong thời điểm này là Châu Âu và Trung Quốc. Trong khi đó, TAR sẽ được hưởng lợi từ việc sản lượng tại Trung Quốc giảm và Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo do hạn hán. Kinh doanh gạo là mảng kinh doanh chính của TAR với tỷ trọng xuất khẩu chiếm gần 15% tổng DT. Trong đó, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu gạo chủ lực của doanh nghiệp này với tỷ trọng lên tới 27% tổng doanh thu xuất khẩu.

Hình 17: Tỷ trọng các thị trường xuất khẩu gạo của Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 18: Giá trị xuất khẩu gạo của Việt Nam trong 10T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, USDA

Rủi ro ngành bao gồm:

- Giả định việc Ấn Độ hủy bỏ lệnh cấm xuất khẩu gạo sẽ gây áp lực cạnh tranh cho gạo của Việt Nam và giảm giá xuất khẩu.
- Dự báo thời tiết cho thấy pha Trung tính khả năng cao sẽ xảy ra vào năm 2023 (lượng mưa ít hơn pha La Nina) có thể ảnh hưởng đến sản lượng gạo.

Tác động từ tỷ giá USD/VND tăng đối với các DN nông nghiệp

Đồng USD mạnh lên đã gây áp lực khiến tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tăng lên mức cao nhất trong lịch sử. Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ giá tăng sẽ có những tác động trái chiều đối với các DN sản xuất. Doanh nghiệp xuất khẩu gạo và thủy sản có thể hưởng lợi từ giá xuất khẩu cao hơn. Trong khi đó, các nhà sản xuất dầu ăn, thịt, sữa và đường sẽ phải chịu ảnh hưởng tiêu cực.

Hình 19: Tiềm ẩn những tác động tiêu cực đối với các nhà sản xuất dầu ăn, thịt, sữa và đường

Lĩnh vực kinh doanh	Cổ phiếu liên quan	Tác động	Quan điểm
Thức ăn chăn nuôi	DBC, BAF, HAG		<p>Do khoảng 80% nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi được nhập khẩu nên tỷ giá USD/VND tăng sẽ kéo theo giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào trong sản xuất thức ăn chăn nuôi tăng.</p> <p>Tuy nhiên chúng tôi cho rằng BAF và HAG sẽ ít bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá hơn các công ty cùng ngành. BAF có thể được hỗ trợ giá đầu vào từ Tập đoàn Tân Long trong khi HAG có thể tận dụng sản lượng chuỗi không đạt tiêu chuẩn xuất khẩu từ mảng kinh doanh trái cây để làm nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi.</p>
Dầu thực vật	KDC		<p>Với ước tính khoảng 90% dầu ăn nguyên liệu được nhập khẩu từ nước ngoài, đặc biệt là dầu cọ đến từ các nước như Malaysia và Indonesia, việc tỷ giá tăng sẽ khiến chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu này gia tăng và tác động lên chi phí đầu vào mảng sản xuất dầu của KDC, vốn đang chiếm chủ đạo với tỷ trọng gần 80% tổng doanh thu của KDC</p>
Sản xuất thịt	DBC, BAF, HAG		<p>Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của các DN thịt sẽ bị ảnh hưởng do giá nhập khẩu thức ăn chăn nuôi tăng. Tuy nhiên, giá lợn được dự báo tăng 5% svck vào năm 2023 có thể làm giảm tác động của giá nguyên liệu đầu vào.</p>
Sữa	VNM		<p>VNM sẽ phải đối mặt với một thách thức mới từ biến động tỷ giá khi 50% nguyên liệu sữa của VNM được nhập khẩu từ Châu Âu để sản xuất sữa bột và bột dinh dưỡng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá bột sữa sẽ tiếp tục giảm và giao dịch ở mức thấp hơn 5,0% so với năm 2022 khi Trung Quốc tiếp tục chính sách Zero-Covid và sản lượng bột sữa toàn cầu năm 2023 tăng 1,5% svck. Chúng tôi cho rằng giá nguyên liệu thấp hơn sẽ bù đắp cho mức ảnh hưởng từ biến động tỷ giá đến biên LN gộp trong 2023.</p> <p>Bên cạnh đó, DN đang vay ngắn hạn chủ yếu bằng đồng USD tại ngân hàng với lãi suất thả nổi, chiếm 98% tổng nợ vay ngắn hạn. Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí tài chính của DN sẽ tăng đáng kể trong giai đoạn 2022-2023. Tuy nhiên, VNM vẫn đang duy trì sức khỏe tài chính lành mạnh với vị thế tiền mặt cao (10.718đ/cp) và đòn bẩy tài chính ở mức thấp (0,3 lần) giúp công ty giảm rủi ro do tăng lãi suất và biến động tỷ giá.</p>
Sản xuất đường	QNS, SBT		<p>Do tình trạng thiếu mía nguyên liệu trong những năm gần đây, một số DN sản xuất đường ngoài việc ép đường trực tiếp từ mía cũng phải nhập khẩu đường thô để tinh luyện.</p> <p>Năm 2021, SBT đã sản xuất 708.000 tấn đường, trong đó khoảng 210.000 tấn từ mía và phần còn lại là từ đường thô nhập khẩu. Trong khi đó, QNS cũng lên kế hoạch nhập khẩu 5,000 tấn đường thô để tinh luyện đường RE. Do đó, chúng tôi cho rằng QNS và SBT sẽ bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá với các mức độ khác nhau. Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng giá đường tiếp tục tăng trong 2023. Do đó, giá đường cao hơn có thể bù đắp những tác động của việc tăng tỷ giá hối đoái đối với biên LN.</p>

Chú thích: ● = "Tích cực", ● = "Tiêu cực"

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Các DN xuất khẩu gạo và thủy sản có thể được hưởng lợi trong bối cảnh tỷ giá hối đoái tăng

Lĩnh vực kinh doanh	Cổ phiếu liên quan	Tác động	Quan điểm
Xuất khẩu gạo	LTG, PAN, TAR		Hầu hết các đơn hàng xuất khẩu đều được thanh toán bằng đồng USD, do đó biến động tỷ giá USD sẽ giúp cho các DN xuất khẩu gạo cải thiện biên LN gộp. Đặc thù của ngành gạo là đơn hàng ký kết theo tháng, do đó với những DN nào đã giao hàng rồi sẽ được lợi khi giá USD tăng. Tuy nhiên, đối với những đơn hàng chưa giao thì khách hàng sẽ e ngại, vì tránh tác động USD tăng họ sẽ cân nhắc trong việc thu mua lúa gạo ở giai đoạn khác. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận thấy LTG đang có khoản nợ ngắn hạn 69 triệu USD (chiếm 49,5% tổng nợ ngắn hạn). Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí tài chính của LTG sẽ tăng trong bối cảnh tỷ giá hối đoái tăng.
Xuất khẩu thủy sản	VHC, FMC		Các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản sẽ được hưởng lợi khi giá USD tăng cao do phần lớn các giao dịch hiện đều thanh toán bằng USD. Trong 9T22, Mỹ vẫn là thị trường chính của DN xuất khẩu thủy sản (chiếm khoảng 60%). Tuy nhiên, các DN thủy sản cũng đang đối mặt cùng lúc 2 sức ép, đó là giảm giá xuất khẩu để cạnh tranh với sản phẩm nước khác, nhưng phải tăng giá thu mua nguyên liệu do thiếu hụt nguồn cung.

Chú thích: ● = "Tích cực", ● = "Tiêu cực"

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ưa thích BAF và đưa DBC, QNS, KDC vào danh sách theo dõi

Hình 21: Ý tưởng đầu tư

STT	Mã CK	Giá mục tiêu 1 năm (đồng/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	BAF	33.500	Khả quan	<p>Chúng tôi có quan điểm tích cực về BAF ngắn hạn và dài hạn bởi:</p> <p>(1) Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của BAF tăng trung bình 16,2% trong 2023-24 nhờ mở rộng công suất. Biên LN gộp dự phóng tăng 0,7đ % nhờ tỷ trọng mảng 3F trong tổng LN gộp tăng 6,1đ % trong 2023.</p> <p>(2) Quy mô đàn lợn sẽ tăng đáng kể trong 2023. Trong giai đoạn 2022-23, công ty bước vào chu kỳ đầu tư mạnh mẽ với 2 nhà máy giết mổ, 5 trang trại lợn thịt, 2 trang trại lợn giống và 3 trang trại tích hợp lợn giống và lợn thịt sẽ đi vào hoạt động kể từ Q3/22-Q1/23. Sau khi các dự án hoàn thành, đàn lợn của BAF sẽ tăng 226% so với hiện tại và giúp công ty hoàn thiện mảng "Thực phẩm" trong mô hình kinh doanh 3F.</p> <p>(3) Chúng tôi cho rằng BAF có thể được hỗ trợ giá đầu vào từ Tập đoàn Tân Long do đó DT sẽ ít bị ảnh hưởng bởi tỷ giá hối đoái tăng hơn so với các DN cùng ngành.</p>
2	DBC	18.600	Khả quan	<p>(1) Giá heo dự kiến tăng 5,0% svck trong năm 2023 sẽ tác động tích cực đến biên LN của DN. Chúng tôi kỳ vọng DBC ghi nhận biên LN gộp mở rộng 1,5 điểm % trong 2023.</p> <p>(2) LN ròng được kỳ vọng tăng 68,9% svck trong 2023 sau khi giảm mạnh 60,7% svck vào 2022 do chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi tăng mạnh.</p> <p>Giá cổ phiếu DBC giảm mạnh 64,8% sv đầu năm có thể đã phản ánh KQKD kém khả quan trong 2022, theo quan điểm của chúng tôi.</p>
3	KDC	70.900	Trung lập	<p>(1) Chúng tôi kỳ vọng giá đầu vào mảng dầu ăn của KDC giảm do giá dầu cọ nguyên liệu giảm mạnh sau khi đạt đỉnh vào T6/2022.</p> <p>(2) KIDO Bakery khánh thành nhà máy với quy mô 19.000 tấn, chính thức quay trở lại mảng bánh kẹo – mảng mà KDC có bề dày kinh nghiệm trong chuỗi phân phối với thị phần lớn nhất (gần 50% thị phần). Điều này giúp KDC duy trì tăng trưởng doanh thu và LN ròng trong giai đoạn 2023-24.</p>

4	QNS	N/A	N/A	<p>(1) Chúng tôi nhận thấy QNS có thể tận dụng xu hướng tăng giá đường và mở rộng biên LN do công ty có quy mô lớn thứ hai về vùng mía nguyên liệu có vị thế tốt để nắm bắt nhu cầu đường trong nước tăng.</p> <p>(2) Giá đậu tương toàn cầu dự kiến sẽ giảm trong năm 2023, giúp giảm bớt áp lực lên chi phí nguyên liệu đầu vào trong mảng sữa đậu nành.</p> <p>(3) Chúng tôi kỳ vọng QNS ghi nhận DT tăng trưởng 8,5% svck và mức biên LN gộp cao hơn, kéo theo LN ròng tăng 10,3% svck.</p>
5	VHC	N/A	N/A	<p>(1) DN có vị thế dẫn đầu về xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Trong khi lạm phát toàn cầu đã làm giảm nhu cầu đối với nhiều mặt hàng thủy sản, nhưng mặt hàng cá tra vẫn có lợi thế nhờ giá cả phải chăng đối với người tiêu dùng. Do đó, chúng tôi cho rằng giá cá tra và sản lượng xuất khẩu trong thời gian tới sẽ không bị sụt giảm nghiêm trọng.</p> <p>(2) Thị trường xuất khẩu chính sản phẩm cá tra của VHC là Mỹ. Mặc dù trong 2023, công ty khó có thể duy trì sản lượng xuất khẩu cao đột biến như năm 2022, nhưng VHC vẫn sẽ hưởng lợi trong bối cảnh tỷ giá USD tiếp tục tăng.</p> <p>Tuy nhiên, mức định giá hiện tại không hấp dẫn, theo quan điểm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng LN ròng của VHC có thể giảm trong 2 năm tới sau khi ghi nhận kết quả kinh doanh vượt trội trong năm 2022 nhờ nhu cầu bị dồn nén tại thị trường Mỹ.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Dự phóng KQKD 2022-24 các doanh nghiệp trong coverage

Tỷ đồng	BAF			DBC			QNS		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	5.788	6.828	7.471	11.704	12.115	12.610	8.296	8.998	9.628
% svck	-44,5%	18,0%	9,4%	8,2%	3,5%	4,1%	13,1%	8,5%	7,0%
Ln gộp	549	698	797	1.371	1.604	1.669	2.506	2.733	2.924
Biên LN gộp (%)	9,5%	10,2%	10,7%	11,7%	13,2%	13,2%	10,8%	9,1%	7,0%
EBITDA	505	683	819	1.070	1.304	1.365	1.565	1.710	1.820
Biên EBITDA (%)	8,7%	10,0%	11,0%	9,1%	10,8%	10,8%	18,9%	19,0%	18,9%
LN ròng	343	420	463	326	550	594	1.333	1.470	1.574
% svck	6,5%	22,4%	10,2%	-60,7%	68,9%	7,9%	6,4%	10,3%	7,1%
EPS (đ/cp)	2.389	2.925	3.224	1.331	2.247	2.425	3.501	3.948	4.256
BVPS (đ/cp)	17.067	19.997	23.224	22.986	24.565	26.390	21.499	23.506	25.803
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	2.501	2.806	3.579	4.040	4.693	4.357	12.846	14.833	17.023
Nợ/VCSH	0,27	0,34	0,30	0,48	0,46	0,33	0,29	0,29	0,28
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	8,3%	8,3%	5,7%	7,1%	5,7%
ROAE (%)	21,1%	18,9%	17,9%	8,1%	11,0%	11,2%	20,7%	21,0%	20,5%
ROAA (%)	7,1%	7,8%	7,7%	3,8%	5,6%	5,9%	14,7%	14,7%	14,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Dự phóng KQKD 2022-24 các doanh nghiệp trong coverage

Tỷ đồng	KDC			VHC			2022	2023	2024
	2022	2023	2024	2022	2023	2024			
Doanh thu	13.557	13.874	14.420	13.834	14.372	14.242			
% svck	29,1%	2,3%	3,9%	52,8%	3,9%	-0,9%			
Ln gộp	2.364	3.078	3.616	2.933	2.759	2.734			
Biên LN gộp (%)	21,9%	23,5%	24,0%	21,2%	19,2%	19,2%			
EBITDA	1.534	1.531	1.924	2.725	2.644	2.649			
Biên EBITDA (%)	9,3%	10,8%	10,3%	19,7%	18,4%	18,6%			
LN ròng	614	802	782	1.959	1.874	1.875			
% svck	4,2%	30,6%	-2,5%	77,9%	-4,3%	0,0%			
EPS (đ/cp)	2.440	3.187	3.108	10.469	10.016	10.019			
BVPS (đ/cp)	29.445	32.275	35.029	41.987	50.399	58.764			
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	-13.171	-10.226	-7.845	7.705	11.817	17.810			
Nợ/VCSH	0,43	0,31	0,22	0,27	0,24	0,17			
Tỷ suất cổ tức (%)	9,0%	1,0%	1,0%	2,7%	2,7%	2,7%			
ROAE (%)	8,7%	10,3%	9,2%	28,8%	22,1%	13,6%			
ROAA (%)	4,2%	5,2%	4,8%	19,6%	15,4%	13,6%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Bảng so sánh các doanh nghiệp trong ngành (dữ liệu cập nhật ngày 18/11/2022)

Công ty	Mã CK	Giá	Giá	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng	ROE (%)		ROA (%)	
		hiện tại	mục tiêu			2022	2023	2022	2023	trưởng EPS 3 năm	2022	2023	2022	2023
		Nội tệ	Nội tệ		tr USD									
Các DN sản xuất thịt niêm yết tại Việt Nam														
CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	BAF VN	15.850	33.500	Khả quan	92	6,9	5,7	1,0	0,8	N/a	21,1	18,9	7,1	7,8
CTCP Masan MeatLife	MML VN	38.000	N/A	N/A	501	44,8	59,8	2,1	2,0	170,3	8,2	6,1	8,5	5,6
CTCP Tập đoàn DABACO Việt Nam	DBC VN	10.550	18.600	Trung lập	103	9,0	5,3	0,5	0,5	53,7	8,1	11,0	3,8	5,6
CTCP Việt Nam Kỹ nghệ Súc sản	VSN VN	22.000	N/A	N/A	72	N/A	N/A	N/A	N/A	3,4	N/A	N/A	N/A	N/A
Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam	VLC VN	13.700	N/A	N/A	95	N/A	N/A	N/A	N/A	11,1	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Hoàng Anh Gia Lai	HAG VN	5.930	N/A	N/A	222	17,0	10,7	N/a	N/a	N/a	13,6	17,9	N/a	N/a
<i>Trung bình</i>						19,4	20,4	1,2	1,1	59,6	12,8	13,5	6,5	6,3
<i>Trung vị</i>						13,0	8,2	1,0	0,8	32,4	10,9	14,5	7,1	5,6
Các DN sản xuất đường niêm yết tại Việt Nam														
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	34.000	N/A	N/A	489	8,0	7,3	1,4	1,3	0,8	20,7	21,0	14,7	14,7
CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa	SBT VN	10.650	N/A	N/A	289	N/A	N/A	N/A	N/A	39,0	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Mía đường Lam Sơn	LSS VN	4.750	N/A	N/A	13	N/A	N/A	N/A	N/A	84,4	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Mía đường Sơn La	SLS VN	119.000	N/A	N/A	47	N/A	N/A	N/A	N/A	46,8	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Đường Kon Tum	KTS VN	13.000	N/A	N/A	3	N/A	N/A	N/A	N/A	54,4	N/A	N/A	N/A	N/A
<i>Trung bình</i>						8,0	7,3	1,4	1,3	45,1	20,7	21,0	14,7	14,7
<i>Trung vị</i>						8,0	7,3	1,4	1,3	46,8	20,7	21,0	14,7	14,7
Các DN sản xuất gạo niêm yết trong khu vực														
CTCP Nông nghiệp Công nghệ cao Trung An	TAR VN	8.100	N/A	N/A	26	N/A	N/A	N/A	N/A	35,7	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Tập đoàn Lộc Trời	LTG VN	17.700	N/A	N/A	58	4,4	4,2	0,4	0,4	1,6	12,3	11,8	4,4	4,0
Heilongjiang Agriculture Co Ltd	600598 CH	15	N/A	N/A	3.663	21,3	19,9	3,4	3,1	(3,3)	16,0	15,6	12,7	12,8
Shandong Denghai Seeds Co Ltd	002041 CH	22	N/A	N/A	2.695	56,9	41,6	5,6	5,1	100,4	10,1	12,0	7,2	9,4
FGV Holdings Bhd	FGV MK	1	N/A	N/A	1.058	3,9	7,6	0,8	0,7	N/A	21,3	9,3	7,6	3,7
<i>Trung bình</i>						21,6	18,3	2,5	2,3	33,6	14,9	12,2	8,0	7,5
<i>Trung vị</i>						12,9	13,7	2,1	1,9	18,7	14,1	11,9	7,4	6,7
Các DN xuất khẩu thủy sản niêm yết tại Việt Nam														
CTCP Vinh Hoàn	VHC VN	68.600	N/A	N/A	507	6,1	6,3	1,7	1,5	15,5	31,2	24,5	20,4	16,1
CTCP Nam Việt	ANV VN	17.700	N/A	N/A	91	2,6	3,8	0,5	0,5	(30,8)	29,8	19,6	14,7	10,9
CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang	ACL VN	9.190	N/A	N/A	19	N/A	N/A	N/A	N/A	(23,1)	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I	IDI VN	7.850	N/A	N/A	72	1,9	1,8	N/A	N/A	(27,1)	26,3	22,1	10,9	9,6
<i>Trung bình</i>						3,5	4,0	1,1	1,0	(16,4)	29,1	22,1	15,3	12,2
<i>Trung vị</i>						2,6	3,8	1,1	1,0	(25,1)	29,8	22,1	14,7	10,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>

