

Báo cáo ngành
12/08/2021

Ngành dệt may

Đổi mặt với sóng gió

- Lợi nhuận ròng (LN ròng) trong Q2/21 của các công ty dệt may niêm yết đã trở lại mức trước đại dịch, tăng 141,7% svck và 46% sv. Q2/19.
- Giá đoạn sản xuất và chi phí quản lý tăng do dịch bệnh là những thách thức có thể làm ảnh hưởng triển vọng tăng trưởng của ngành.
- Lựa chọn cổ phiếu của chúng tôi là STK.

LN ròng tăng trưởng mạnh trong Q2/21

Kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam tăng 24,6% svck trong Q2/21, thậm chí cao hơn 7,4% so với mức trước đại dịch (Q2/19) nhờ nhu cầu gia tăng từ các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ (+42% svck) và EU (+18% svck). Theo ước tính của chúng tôi, tổng doanh thu Q2/21 của các doanh nghiệp (DN) dệt may niêm yết tăng 22,1% svck trong khi LN ròng tăng 141,7% svck nhờ: 1) mức nền thấp trong Q2/20 do gián đoạn sản xuất trong đợt bùng phát dịch đầu tiên, 2) cải thiện danh mục sản phẩm (sợi tái chế, thảm trải giường) và 3) gia tăng đơn hàng FOB (chuyển đơn hàng từ các nước chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh sang Việt Nam).

Phục hồi theo nhu cầu tăng mạnh tại thị trường Mỹ và EU

Người tiêu dùng Mỹ và EU đã ghi nhận nhu cầu mua sắm mạnh mẽ sau khi gỡ bỏ lệnh phong tỏa. Kim ngạch nhập khẩu dệt may của Mỹ trong nửa đầu năm 21 tăng 31,16% svck lên 50,6 tỷ USD, trong đó kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc tăng 26,9% svck (Nguồn: OTEXA). Ngoài ra, theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, kim ngạch nhập khẩu dệt may của EU từ Việt Nam trong T5/21 và T6/21 lần lượt tăng 11,9% svck và 21,0% svck nhờ mở cửa lại nền kinh tế.

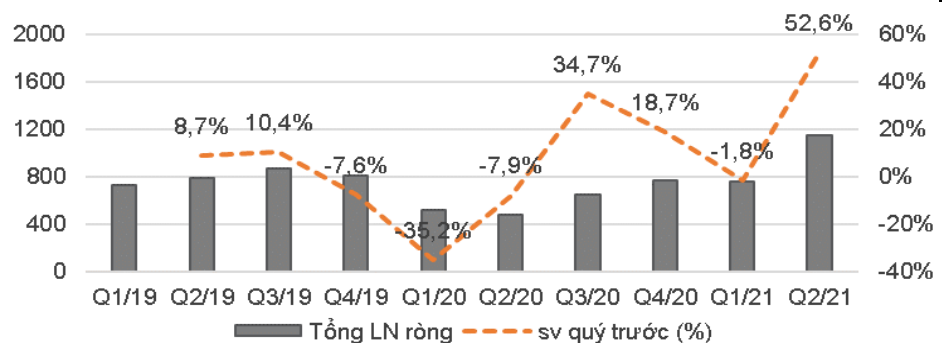
Triển vọng 6 tháng cuối năm 2021 chịu ảnh hưởng bởi làn sóng Covid-19

Dịch COVID-19 bùng phát ở khu vực miền Nam có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng một lần nữa do các công ty không thể cung cấp nguyên liệu và đảm bảo thời gian giao hàng do thiếu nguồn nhân lực. Chúng tôi cho rằng những công ty dệt may có nhà máy ở phía Nam sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất, như VGT, TCM và GMC. Nếu dịch bệnh tiếp tục kéo dài, chúng tôi dự báo rằng chi phí tăng thêm cho việc sinh hoạt và tiêm chủng Covid-19 cho nhân viên sẽ chiếm 10% chi phí QLDN của các công ty dệt may trong năm 2021. VITAS dự báo trong kịch bản tích cực, nếu dịch bệnh được kiểm soát vào cuối T8/21, kim ngạch xuất khẩu dệt may năm 2021 có thể chỉ đạt 33 tỷ USD (-6% svck).

Lựa chọn cổ phiếu của chúng tôi là STK

Chúng tôi lựa chọn STK dựa vào: 1) tiềm năng tăng trưởng doanh thu từ sợi tái chế trong năm 2021-23; 2) kế hoạch mở rộng, tăng gấp đôi công suất vào năm 2025 và 3) giành thêm thị phần từ thị trường Hoa Kỳ nhờ chịu mức thuế chống bán phá giá sơ bộ thấp.

Hình 1: Tổng LN ròng theo quý của các DN dệt may niêm yết (Đơn vị: Tỷ đồng)



NGUỒN: Vinatex, VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



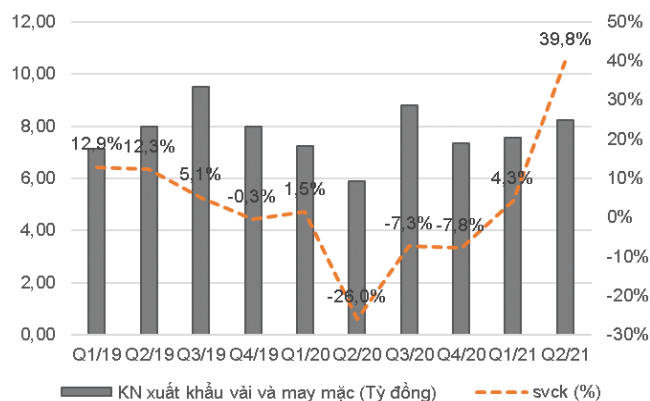
Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

TỔNG QUAN NGÀNH DỆT MAY VIỆT NAM 6T21

Kim ngạch xuất khẩu vải và may mặc

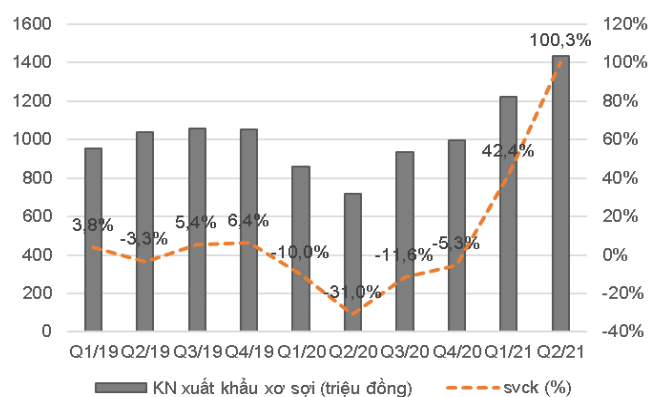
Trong Q2/21, kim ngạch xuất khẩu dệt may đã trở lại mức trước đại dịch nhờ sản lượng phục hồi từ các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ và EU. Nhờ đó, giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc trong Q2/21 tăng 39% svck, đạt 8,2 tỷ USD, trong đó xuất khẩu vải đạt 1,3 tỷ USD, chiếm 7,6% tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may (+33,5% svck). Nhìn chung, tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may trong 7T21 tăng 14,1% svck, đạt 18,6 tỷ USD, hoàn thành 47,6% kế hoạch của Chính phủ cho năm 2021 (39 tỷ USD).



Nguồn: Bộ Công Thương, VNDIRECT RESEARCH

Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi

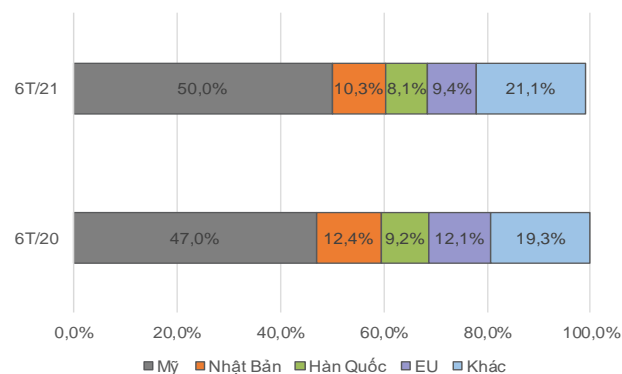
Giá sợi trong Q2/21 đã tăng 28,8% svck do lượng sợi tồn kho ở Trung Quốc đã cạn kiệt, cùng với lệnh cấm của Mỹ và EU đối với các sản phẩm bông có nguồn gốc từ Tân Cương, khiến nhu cầu về sợi tăng lên. Nhờ đó, kim ngạch xuất khẩu sợi tăng mạnh trở lại trong Q2/21 với mức tăng trưởng 100,3% svck đạt 1,4 tỷ USD. Trong đó, giá trị xuất khẩu sợi filament của Việt Nam trong 6T/21 đạt 225,1 triệu USD (+ 40,0% svck).



Nguồn: Bộ Công Thương, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ trọng xuất khẩu dệt may 6T/21

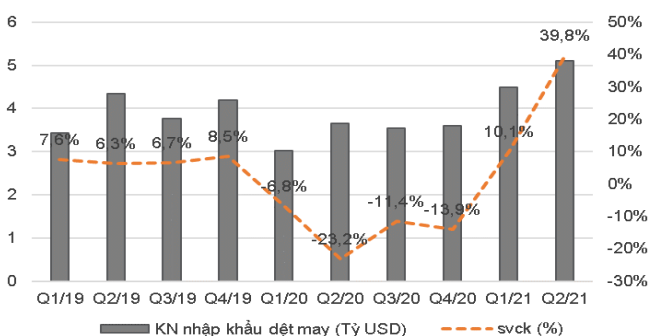
Theo Tổng cục Hải Quan (TCHQ), Hoa Kỳ vẫn là nhà nhập khẩu hàng dệt may lớn nhất của Việt Nam, đạt 7,6 tỷ USD (+23% svck, chiếm 48,0% kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam). Xuất khẩu sang thị trường EU đạt 1,51 tỷ USD, tăng 14,5% svck. Trong khi đó, xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc lần lượt giảm 10,3% svck và 8,1% svck, xuống 1,57 tỷ USD và 1,24 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2021.



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Kim ngạch nhập khẩu dệt may Việt Nam

Theo Bộ Công Thương, kim ngạch nhập khẩu dệt may Việt Nam trong Q2/21 đạt 5,11 tỷ USD (+39,8% svck) nhờ sự phục hồi về doanh số bán hàng của các doanh nghiệp dệt may trong 6 tháng đầu năm 2021 (hầu hết các công ty dệt đều có đơn đặt hàng đến hết năm 2021). Trong đó, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam, chiếm 49,0% kim ngạch nhập khẩu dệt may. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch nhập khẩu dệt may Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng trong nửa cuối năm 21 nhờ đơn hàng truyền thống sẽ tăng trở lại vào năm 2022 khi tiêm chủng vaccine đang được thực hiện nhanh chóng tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam.



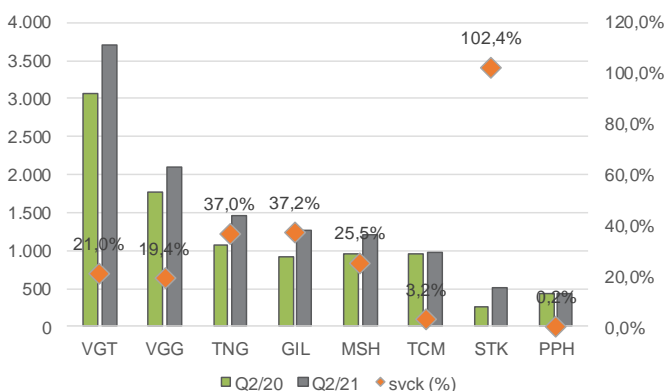
Nguồn: Bộ Công Thương, VNDIRECT RESEARCH

ĐỐI MẶT VỚI SÓNG GIÓ

LN ròng tăng trưởng mạnh trong 6T21

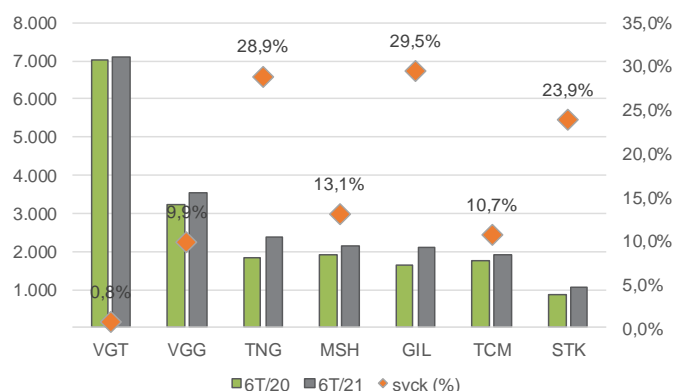
Theo ước tính của chúng tôi, tổng doanh thu trong Q2/21 của các doanh nghiệp dệt may niêm yết tăng 22,1% svck, chủ yếu nhờ nhu cầu phục hồi mạnh từ thị trường Mỹ và EU, cao hơn nhiều so với mức giảm 7,6% svck trong Q1/21. Do đó, tổng doanh thu 6T/21 của các công ty dệt may niêm yết tăng 7,3% svck nhưng giảm nhẹ 12,3% svck so với 6T/19. TNG và GIL đều ghi nhận mức tăng trưởng cao về doanh thu trong 6T/21, tăng lần lượt 28,9% svck và 29,5% svck do doanh nghiệp nhanh chóng lấy được các đơn hàng dịch chuyển từ các nước đối thủ sang Việt Nam.

Hình 6: Doanh thu của các DN dệt may niêm yết Q2/21 (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiipro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Hầu hết các DN đều ghi nhận mức tăng trưởng dương về doanh thu trong 6T/21 (Tỷ đồng)



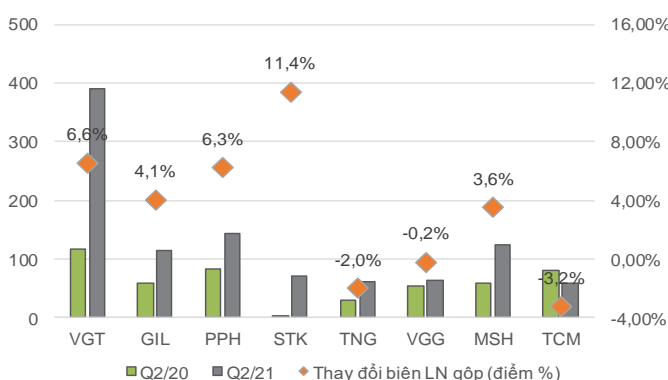
Nguồn: Fiipro, VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp 1 số doanh nghiệp đã được cải thiện mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2021. Cụ thể, biên LN gộp của STK tăng 6,3% điểm % svck lên 19,5% trong 6 nhờ đóng góp từ mảng sợi tái chế có biên lợi nhuận cao (chiếm 56% doanh thu 6T/21 so với 38% 6T/20). LN gộp 6 tháng đầu năm 2021 của VGT tăng 6,6 điểm % svck nhờ hưởng lợi từ các đơn hàng FOB chuyển từ Myanmar và Ấn Độ sang Việt Nam và đóng góp từ mảng sợi có biên LN cao hơn.

Trong khi đó, biên LN gộp của TNG và TCM giảm 3,8% điểm % svck và 0,8% điểm % svck do thiếu hụt các đơn hàng khẩu trang, vải anti-virus và chi phí vận chuyển tăng cao từ các đơn hàng ODM.

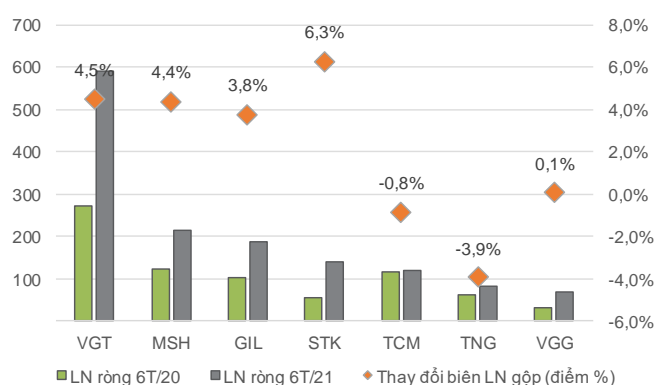
Nhìn chung, tổng LN ròng của các doanh nghiệp dệt may tăng 141,7% svck trong Q2/21, cao hơn mức tăng 44,6% svck tại Q1/21. LN ròng 6T/21 tăng 90% svck, thậm chí cao hơn 25,8% so với 6T/19.

Hình 8: LN ròng của các DN dệt may Q2/21 (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiipro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Biên LN gộp được cải thiện ở hầu hết các DN (Tỷ đồng)



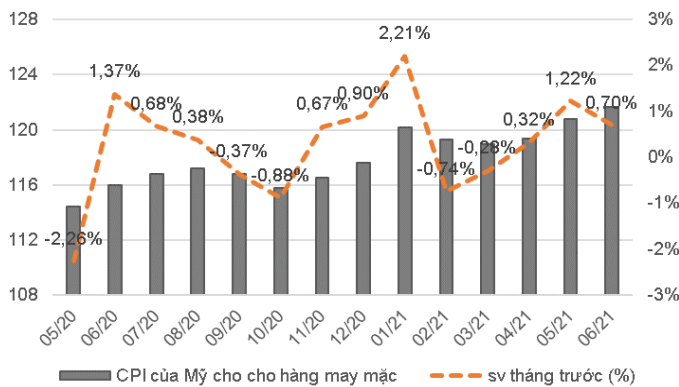
Nguồn: Fiipro, VNDIRECT RESEARCH

Phục hồi theo nhu cầu tăng mạnh tại thị trường Mỹ và EU

Người tiêu dùng Mỹ và EU đã cho thấy nhu cầu mua sắm mạnh mẽ sau khi gỡ lệnh phong tỏa. Theo Cục Thống kê Lao động (BLS), chỉ số tiêu dùng (CPI) đối với hàng may mặc của Mỹ trong T5/21 và T6/21 lần lượt tăng 1,2% và 0,7% sv. tháng trước. Gần một nửa dân số Hoa Kỳ đã được tiêm vaccine ngừa COVID-19, cho phép người Mỹ được mua hàng hóa cá nhân trực tiếp tại cửa hàng, đi du lịch và tham dự các sự kiện thể thao. Nhờ đó, kim ngạch nhập khẩu dệt may của Mỹ trong 6 tháng đầu năm 2021 tăng 31,16% svck lên 50,6 tỷ USD, trong đó kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc đạt 35,3 tỷ USD (+26,9% svck).

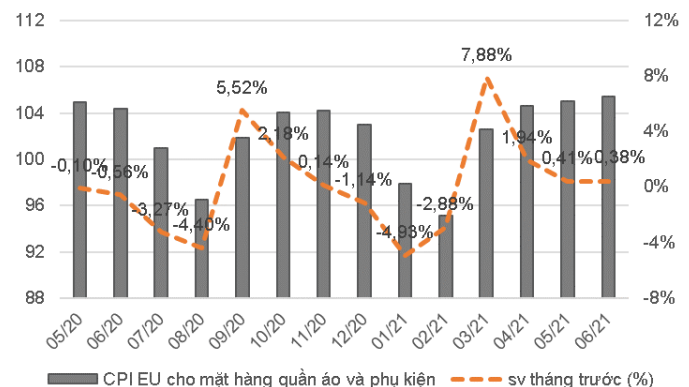
Theo Tổng Cục Hải Quan, kim ngạch nhập khẩu dệt may của EU từ Việt Nam trong T5/21 và T6/21 tăng lần lượt 11,9% svck và 21% svck. Thêm vào đó, CPI của EU trong T5/21 và T6/21 đối với quần áo và phụ kiện cũng tăng 0,41% và 0,38% so với tháng trước. Chúng tôi kỳ vọng rằng Hoa Kỳ và EU vẫn là hai thị trường xuất khẩu chính của dệt may Việt Nam trong 2021-22.

Hình 10: Chỉ số CPI của Mỹ đối với hàng may mặc đạt 121,6 điểm trong T6/21 (+ 0,7% sv tháng trước)



Nguồn: BLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chỉ số CPI với quần áo và phụ kiện của EU tăng 0,38% sv tháng trước, đạt 105,41 điểm trong T6/21



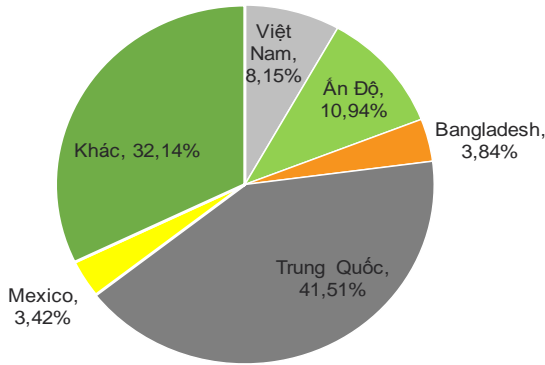
Nguồn: BLS, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy Việt Nam có cơ hội giành được thị trường từ các đối thủ cạnh tranh

Các nhà xuất khẩu dệt may của Ấn Độ đang đối mặt với nguy cơ mất phần lớn đơn hàng vào tay các đối thủ như Việt Nam, Bangladesh, Sri Lanka và Pakistan. Nhiều nhà máy may của Ấn Độ phải đóng cửa hoặc hoạt động chỉ với 50% công suất để ngăn chặn các ca lây nhiễm Covid-19 mới. Theo Economic Times, các doanh nghiệp dệt may của Ấn Độ ở Tamil Nadu và Karnataka đang lo ngại đơn đặt hàng của họ sẽ giảm một nửa trong 6 tháng cuối năm vì không thể gửi mẫu tới các thương hiệu thời trang để chuẩn bị bộ sưu tập mới.

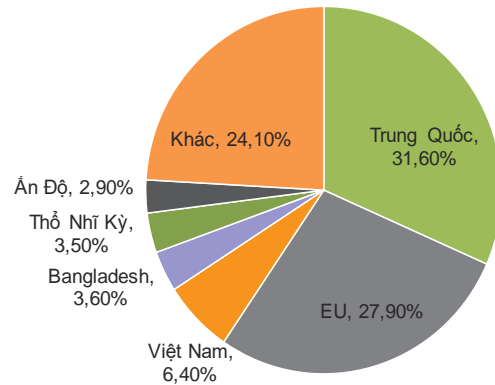
Ngành dệt may của Myanmar đang phải đối mặt với cùng lúc 2 vấn đề lớn: số ca nhiễm Covid-19 ngày càng tăng và tình hình chính trị bất ổn từ T3/21. Trong nửa đầu năm 2021, số công nhân làm việc trong các công ty dệt may Myanmar ước tính giảm 31% svck do các nhà máy đóng cửa.

Hình 12: Ấn Độ là đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam tại thị trường Mỹ (chiếm 10,94% KN nhập khẩu của Mỹ trong 5T/21)



Nguồn: OXTEA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Việt Nam trở thành nước xuất khẩu hàng may mặc lớn thứ 2 trên thế giới vào năm 2020



Nguồn: WTO, VNDIRECT RESEARCH

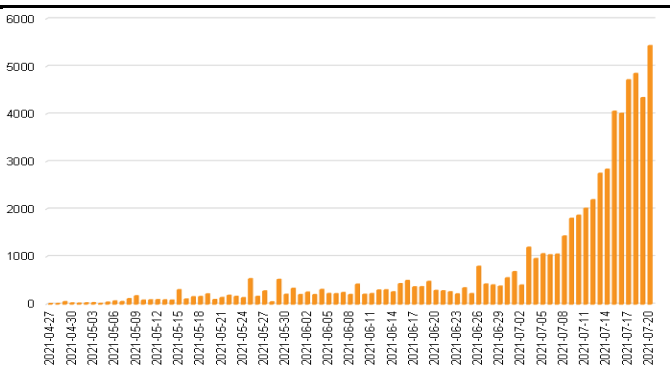
Mặc dù Việt Nam đang phải đối mặt với đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4, chúng tôi kỳ vọng rằng những tác động tiêu cực từ tình hình chính trị và dịch bệnh đối với Myanmar và Ấn Độ là cơ hội để Việt Nam tăng thị phần tại Mỹ và Hàn Quốc. Chúng tôi cho rằng TNG, MSH và GIL có thể là những doanh nghiệp hưởng lợi nhất vì các nhà máy của họ đang được đặt tại Thái Nguyên, Nam Định và Huế - những nơi nằm ngoài tâm dịch hiện tại. Thị trường Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu chính của GIL, chiếm khoảng 70% doanh thu xuất khẩu của GIL trong 6T/21. Trong khi TNG và MSH ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận đáng kể trong Q2/21 một phần nhờ các đơn hàng FOB được chuyển từ Ấn Độ và Myanmar sang Việt Nam. Chúng tôi tin rằng sự gia tăng các đơn đặt hàng nhờ sự gián đoạn nguồn cung ở thị trường Ấn Độ và Myanmar sẽ đóng góp lần lượt 20% và 15% vào doanh thu của TNG và MSH trong năm 2021.

Đối mặt những thách thức trong nửa cuối 2021

Tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2021 có thể chậm lại do dịch Covid-19

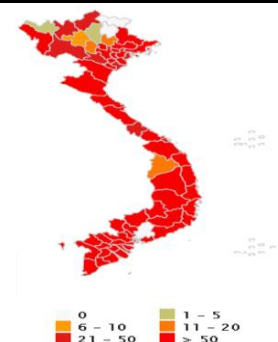
Đợt bùng phát dịch COVID-19 ở khu vực phía Nam có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng một lần nữa do các công ty không thể vận chuyển nguyên liệu và thiếu nguồn nhân lực để đảm bảo thời gian giao hàng. Theo Vitas, thời gian giãn cách xã hội kéo dài sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của các công ty dệt may khi khoảng 50% nhà máy đặt tại khu vực miền Nam. Hiện tỷ lệ nhà máy phải đóng cửa đã lên tới 30 - 35%, chủ yếu là doanh nghiệp vừa và nhỏ do không đủ kinh phí để thực hiện “3 tại chỗ” cho người lao động.

Hình 13: Các trường hợp mắc mới hàng ngày tăng đáng kể từ đợt bùng phát COVID-19 lần thứ 4 ở Việt Nam



Nguồn: WHO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Covid-19 lây lan trên toàn quốc (tổng số ca được xác nhận theo tỉnh)



Nguồn: WHO, VNDIRECT RESEARCH

Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (VITAS), ngành dệt may Việt Nam đang phải đối mặt với những thách thức do thiếu hụt lao động và tỷ lệ tiêm vaccine cho ngành dệt may vẫn thấp. Với kịch bản tích cực Covid-19 được kiểm soát vào cuối T8/21, kim ngạch xuất khẩu của dệt may Việt Nam trong năm 2021 có thể chỉ đạt 33 tỷ USD (-6% svck), hoàn thành 84% kế hoạch của Chính phủ Việt Nam cho năm 2021 (39 tỷ USD).

Chi phí logistic tăng cao là trở ngại của ngành dệt may Việt Nam

Chi phí vận tải bằng container đã tăng ba lần trong 6T/21. Chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu container rỗng và chi phí logistic tăng cao có thể ảnh hưởng đến các doanh nghiệp có đơn hàng ODM và OBM. Hơn nữa, VITAS dự báo rằng nếu dịch Covid-19 được kiểm soát vào cuối T8/21, số lượng công nhân dự kiến sẽ chỉ đạt 60-65%. Do đó, việc thiếu hụt nguồn nhân lực cũng sẽ thách thức lớn cho ngành dệt may trong Q3/21.

Hình 15: Dự phóng LN rỗng năm 2021 của các DN dệt may niêm yết (Đơn vị: Tỷ đồng)

Công ty	LN rỗng 6T21	Kế hoạch LN rỗng 2021	Dự phóng LN rỗng 2021 của VND	Chú thích
MSH	216	283	448	Có khả năng đạt được dự phóng LN rỗng năm 2021 của chúng tôi nhờ 1) kết quả kinh doanh khả quan trong 6 tháng đầu năm 2021; 2) không bị ảnh hưởng bởi Covid-19 lần thứ 4 do các nhà máy đặt tại Nam Định nằm ngoài tâm dịch hiện tại và 3) nhà máy Sông Hồng 10 dự kiến sẽ tăng 20,0% công suất MSH trong Q4/21.
GIL	186	180	350	Có khả năng hoàn thành vượt dự phóng LN rỗng năm 2021 của chúng tôi nhờ 1) tăng trưởng LN tốt trong 6T/21 và 2) hợp tác mới với các nhà bán lẻ trực tuyến lớn như Amazon và IKEA và 3) không bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 lần thứ 4 do các nhà máy đặt tại Huế - không ở tâm dịch hiện tại.
TCM	120	290	323	Khó đạt được dự phóng của chúng tôi do thiếu hụt đơn hàng khẩu trang y tế và vải anti-virus trong Q2/21 và Q3/21. Ngoài ra, các nhà máy của TCM đặt tại tỉnh Vĩnh Long, nơi bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đợt bùng phát dịch Covid-19. Mặc dù TCM đã thực hiện "3 tại chỗ" cho người lao động, việc bố trí người lao động ở lại các nhà máy sẽ tăng thêm chi phí QLDN năm 2021 (15% chi phí QLDN trong 2021).
STK	141	248	296	Khả năng cao sẽ hoàn thành dự phóng LN rỗng năm 2021 của chúng tôi nhờ 1) chuyển đổi đơn hàng từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế và 2) giành thêm thị phần từ thị trường Mỹ do chỉ chịu mức thuế chống bán phá giá sơ bộ thấp. Ngoài ra, chúng tôi dự báo chi phí tăng thêm cho ăn, ở và tiêm vắc xin Covid-19 cho nhân viên sẽ vào khoảng 3 tỷ đồng (1% dự báo LN rỗng năm 2021 của chúng tôi) do lượng công nhân của các công ty sợi thấp hơn so với các doanh nghiệp gia công hàng may mặc.
TNG	83	175	230	Có khả năng hoàn thành dự phóng LN rỗng 2021 của chúng tôi nhờ 1) lợi nhuận của mảng bất động sản khu công nghiệp trong 6 tháng cuối năm 2021 dự kiến đạt 70 tỷ đồng; 2) tận dụng lợi thế từ việc chuyển dịch đơn hàng từ Ấn Độ và Myanmar trong 6 tháng cuối năm 2021 và 3) không bị ảnh hưởng bởi đợt dịch Covid-19 lần thứ 4.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Lựa chọn cổ phiếu của chúng tôi là STK

Chúng tôi lựa chọn CTCP Sợi Thế Kỳ (STK VN, Khả Quan, Giá mục tiêu: 50.600 đồng) bởi:

- Nhu cầu sợi tái chế ngày càng tăng trên toàn cầu sẽ là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu của STK trong 2021-23. Ngoài ra, công ty áp dụng công nghệ chip Spinning giúp dễ dàng chuyển đổi giữa sợi nguyên sinh và sợi tái chế.
- STK sẽ mở rộng công suất lên 99.000 tấn/năm trong năm 2023 và 123.000 tấn/năm trong năm 2025 để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng từ sợi tái chế và sợi nguyên sinh cao cấp.

- Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ mở rộng thị phần tại thị trường Hoa Kỳ nhờ mức thuế chống bán phá giá sơ bộ thấp mà Bộ Thương mại Hoa Kỳ áp đặt từ ngày 26/05/21.
- LN ròng của STK 2021 dự kiến sẽ tăng trưởng 103,4% svck và đạt tốc độ tăng trưởng kép 26,3% trong 2021-23.

Hình 16: So sánh DN cùng ngành

Công ty	Mã Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E(x)		EPS 3 năm		P/BV(x)		EV/EBITDA		ROE (%)	
				Đồng Triệu USD	Hiện tại	2021	CAGR	Hiện tại	2021	Hiện tại	2021	Hiện tại	2021
Tập đoàn Dệt may Việt Nam	VGT VN	N/A	N/A	348	28,2	N/A	(4,3)	1,3	N/A	15	N/A	3,9	N/A
CTCP May Thành Công	TCM VN	N/A	N/A	244	22,0	18,1	13,81	3,4	3,5	13,9	10,8	15,4	14,1
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	Trung Lập	71.000	137	12,2	8,0	(14,0)	2,4	1,7	7,2	4,4	19,6	29,1
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	Khả Quan	50.600	124	16,8	10,6	21,0	2,4	2,1	8,7	5,8	14,2	21,7
CTCP May Việt Tiến	VGG VN	N/A	N/A	79	18,5	9,8	(18,7)	1,1	1	4,2	N/A	7,1	9,8
CTCP Thương Mại TNG	TNG VN	N/A	N/A	73	11,2	N/A	17,61	1,4	1,1	N/A	N/A	13,0	N/A
CTCP May Nhà Bè	MNB VN	N/A	N/A	22	12,5	N/A	5,11	1,8	N/A	8,2	3,6	11,5	N/A
Trung bình					17,3	11,6	2,9	2,0	1,9	9,5	6,2	12,1	18,7
Trung vị					16,8	10,2	5,1	1,8	1,7	8,4	5,1	13,0	17,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (Dữ liệu lấy ngày 10/08/2021)

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

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: hao.nguyenduc@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>