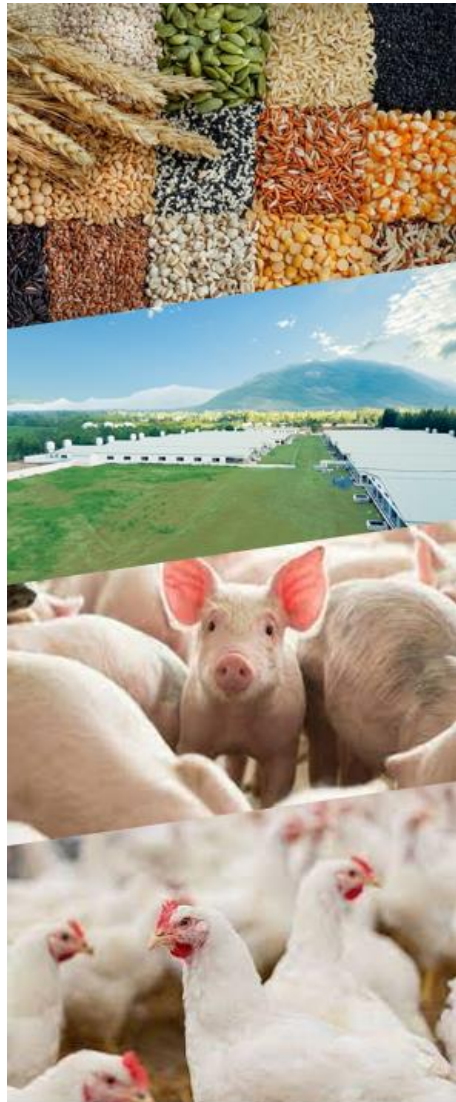


Báo cáo ngành  
29/07/2022



## Ngành sản xuất và chế biến thịt

### Giá thịt lợn có khả năng đạt đỉnh vào Q3/22

- Giá lợn trong nước tăng cao từ giữa T6/22, cao hơn 45,4% so với cuối năm 2021, chủ yếu do giá lợn Trung Quốc tăng.
- Chúng tôi cho rằng giá lợn có thể đạt mức cao nhất 80.000đ/kg trong Q3/22 nhưng sẽ hạ nhiệt vào Q4/22 do nguồn cung vẫn ổn định và chính phủ sẽ áp dụng các biện pháp bình ổn giá trong trường hợp giá lợn tiếp tục tăng cao.
- Chúng tôi cho rằng việc giá thịt lợn tăng đã được phản ánh trong đà tăng giá các cổ phiếu trong ngành sản xuất thịt (DBC, BAF, HAG) gần đây.

#### Giá thịt lợn tăng nhanh kể từ giữa T6/22

Tính đến ngày 27/07 giá lợn trong nước tăng 19,9% so với tháng trước và 38,6% so với đầu năm. Trong đó, khu vực miền Bắc ghi nhận mức tăng 18,3% so với tháng trước. Chúng tôi cho rằng giá tăng do 1) thiếu hụt nguồn cung ở một số tỉnh do dịch ASF (dịch tả lợn châu Phi) bùng phát trong Q1/22, 2) chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cao và 3) tác động từ đà tăng giá lợn ở Trung Quốc. Giá lợn trong nước trung bình đạt 55.800đ/kg trong 7T22 (-22,0% svck).

#### Giá lợn có thể chạm mốc 80.000đ/kg trước khi hạ nhiệt vào Q4/22

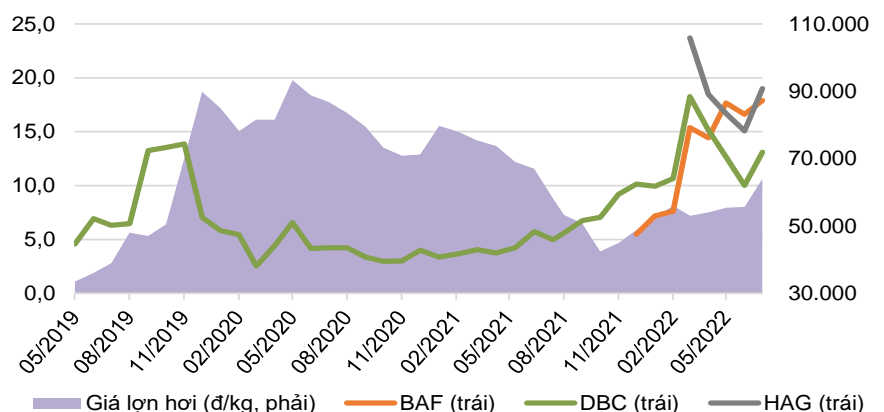
Gần đây, chính phủ đang theo dõi sát diễn biến giá thịt lợn trong bối cảnh áp lực lạm phát gia tăng. Giá thịt đóng góp khoảng 4% vào CPI của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng với mục tiêu kiềm chế lạm phát dưới 4% trong 2022, chính phủ sẽ áp dụng một số biện pháp bình ổn trong trường hợp giá thịt lợn tăng quá nhanh. Bên cạnh đó, chúng tôi chưa nhận thấy dấu hiệu thiếu hụt nguồn cung trong nửa cuối năm 2022. Do vậy, đà tăng giá gần đây có thể chỉ kéo dài trong ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng giá heo sẽ đạt đỉnh 80.000đ/kg sau đó hạ nhiệt vào Q4/22, trung bình đạt 65.500đ/kg (+31,8% svck) trong nửa cuối 2022 và 60.000đ/kg (-2,9% svck) trong cả năm 2022.

#### Xu hướng giá thịt tăng đã được phản ánh vào đà tăng giá cổ phiếu

Hiện tại, cổ phiếu của các DN sản xuất thịt đang được giao dịch ở mức P/E 11,5-20,7 lần, cao hơn mức định giá của DBC trong giai đoạn T06/19 – T12/19 khi giá lợn hơi tăng cao. Nhà đầu tư nên thận trọng và chọn lọc giữa các cổ phiếu sản xuất thịt do chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực phần lớn đã được phản ánh vào giá.

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) giá ngũ cốc toàn cầu thấp hơn dự kiến, 2) giá lợn hơi cao hơn dự kiến và 3) nhu cầu tiêu thụ thịt mạnh hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá nguyên vật liệu đầu vào cho thức ăn chăn nuôi cao hơn dự kiến và 2) giá lợn hơi thấp hơn dự kiến.

Hình 1: So sánh giá lợn hơi và PE các DN sản xuất thịt từ 2019 đến T7/2022



Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

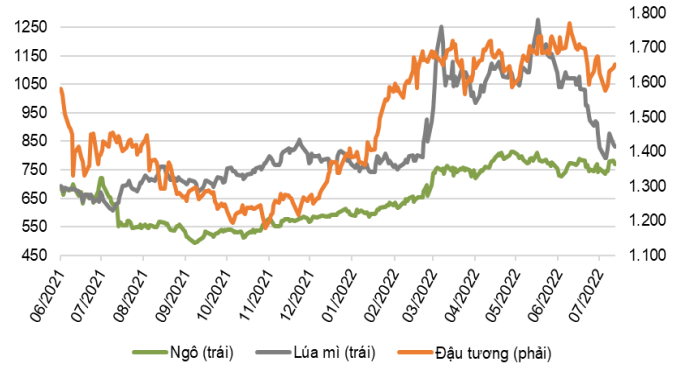
\*BAF được niêm yết trên HOSE vào T12/21

\*Chúng tôi ước tính định giá của HAG từ đầu năm 2022 sau khi công ty tái cấu trúc và ghi nhận lợi nhuận từ mảng chăn nuôi lợn

## TỔNG QUAN NGÀNH SẢN XUẤT VÀ CHẾ BIẾN THỊT

### Giá ngũ cốc thế giới có xu hướng hạ nhiệt

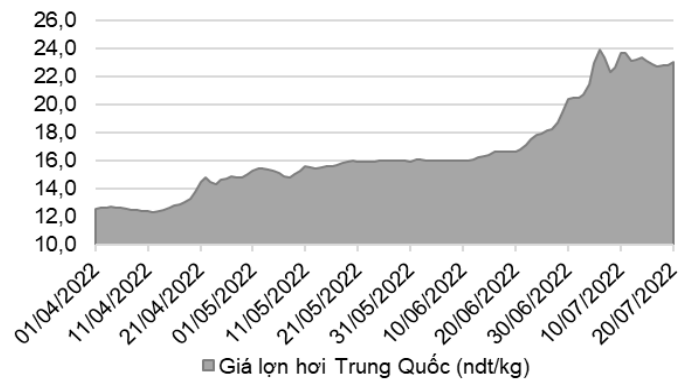
Sau khi đạt mức giá cao nhất trong vòng 5 năm vào T5/22, giá lúa mì thế giới giảm 11,6% so với tháng trước trong T6/22, nhưng vẫn cao hơn 51,7% so với cùng kỳ. Theo FAO (Tổ chức Nông Lương Liên Hợp Quốc), giá giảm trong T6/22 nhờ triển vọng nguồn cung tích cực hơn từ một số nước sản xuất lớn như Canada, Nga và nhu cầu nhập khẩu trên thế giới chậm hơn. Trong khi đó, giá ngô giảm nhẹ 3,0% so với tháng trước trong T6/22 do vụ thu hoạch ở Argentina và Brazil kết thúc sớm, và điều kiện cây trồng ở Mỹ được cải thiện.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, INDEX MUNDI

### Giá lợn hơi tại Trung Quốc tăng mạnh (đơn vị: ndt/kg)

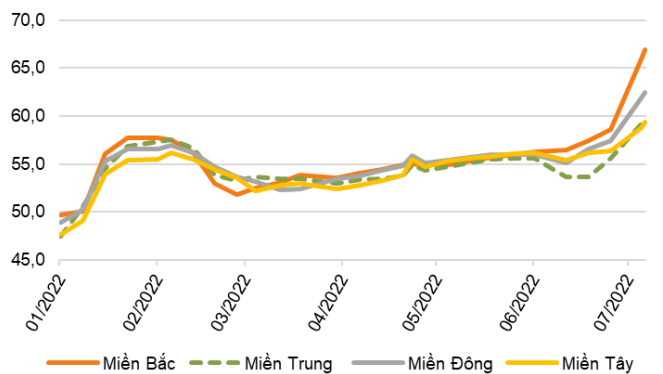
Trong Q2/22, giá lợn hơi trung bình của Trung Quốc đạt 14,9 ndt/kg, tăng 6% so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn 26% so với mức nền giá cao trong Q1/21. Tuy nhiên, giá lợn hơi đã phục hồi trong T6/22 (+5,3% so với tháng trước) và cũng tăng vọt lên hơn 22 ndt/kg vào T7/22 trong bối cảnh thị trường có yếu tố đầu cơ, nhu cầu gia tăng sau khi chính phủ nới lỏng các lệnh giãn cách Covid-19.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PIG333

### Giá lợn hơi trong nước tăng đột biến từ T6/22, đặc biệt là ở khu vực miền Bắc (đơn vị: đ/kg)

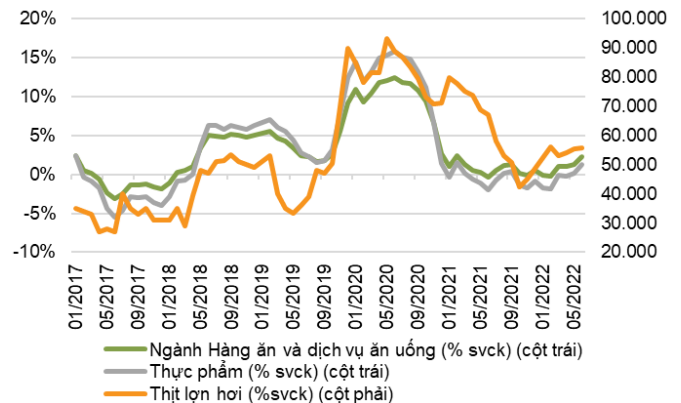
Giá lợn hơi bình quân T6/22 cải thiện nhẹ 0,9% so với tháng trước và 6,3% so với đầu năm nhưng vẫn thấp hơn 16,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, chúng tôi quan sát thấy giá lợn hơi tăng nhanh 23,3% vào ngày 19/07. Trong đó, giá lợn tại khu vực miền Bắc ghi nhận mức tăng mạnh nhất 28,5%. Tại một số tỉnh miền Bắc, giá lợn thậm chí đạt 75.000đ/kg, tương đương mức giá bình quân trong T3/21. Giá lợn Trung Quốc tăng đã ảnh hưởng đến giá lợn hơi nội địa tại miền Bắc do Trung Quốc là thị trường xuất khẩu thịt lợn chính của Việt Nam qua đường tiểu ngạch.



Nguồn: ANOVAFEED, VNDIRECT RESEARCH

### Giá lợn hơi tăng cao có thể gây áp lực lên CPI

Lạm phát của Việt Nam đã tăng lên 3,4% svck vào T6/22 (so với 2,49% vào T5/22). Trong đó, chỉ số giá lương thực, thực phẩm trong T6/22 tăng 2,3% svck, mức tăng cao nhất kể từ T2/21 do giá thịt lợn phục hồi. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát gia tăng trong 6 tháng cuối năm do chỉ số giá lương thực, thực phẩm có thể tăng do giá thịt lợn, thịt gà và rau quả tăng cao trong thời gian gần đây.



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

## GIÁ THỊT LỢN CÓ KHẢ NĂNG ĐẠT ĐỈNH VÀO Q3/22

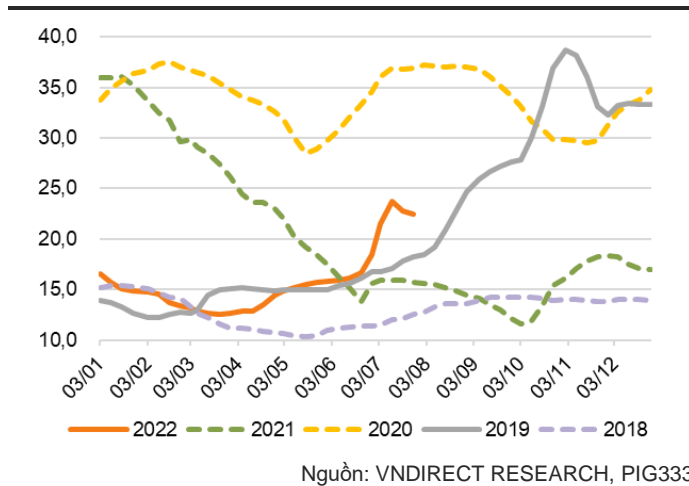
### Giá lợn hơi tăng nhanh từ giữa T6/22, dẫn đầu là giá lợn Trung Quốc

#### Giá lợn hơi Trung Quốc tăng mạnh

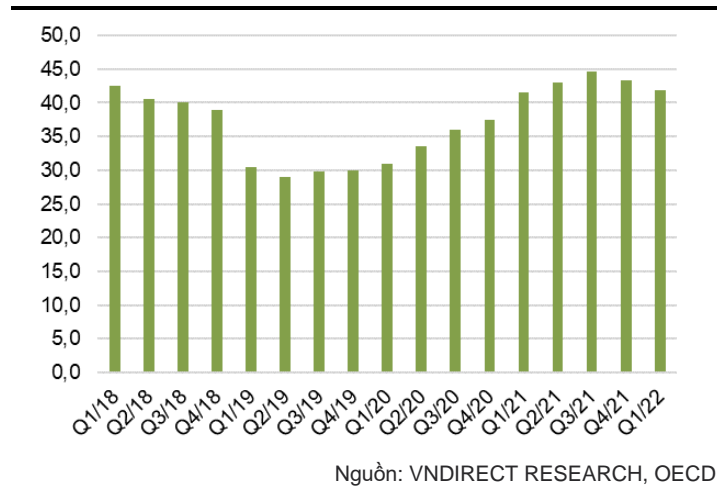
Giá lợn trung bình trong Q2/22 tại Trung Quốc đạt 14,9 ndt/kg, tăng 6,0% sv quý trước nhưng vẫn thấp hơn 26% so với mức nền giá cao năm ngoái. Tuy nhiên, giá lợn hơi đã phục hồi trong T6/22 (+5,3% so với tháng trước) và cũng tăng vọt lên hơn 22 ndt/kg vào T7/22. Chúng tôi cho rằng giá lợn tăng mạnh từ T6/22 do 1) nhu cầu tiêu thụ thịt tăng sau khi chính phủ nới lỏng các lệnh giãn cách Covid-19, 2) nguồn cung thịt lợn giảm, và 3) các trang trại nuôi lợn có dấu hiệu hạn chế cung cấp lợn hơi ra thị trường, dự trữ nguồn cung nhằm với kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng.

Trong Q1/22, đàn lợn nái của Trung Quốc đã giảm 6% từ mức đỉnh vào Q3/21, do chịu áp lực bởi chi phí nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tăng, cũng như giá thịt lợn giảm.

Hình 2: Giá lợn hơi tại Trung Quốc (đơn vị: ndt/kg)



Hình 3: Đàn lợn nái Trung Quốc (đơn vị: triệu con)



### Giá lợn trong nước tăng nhanh từ giữa T6/22, đặc biệt tại phía Bắc

Giá lợn hơi Việt Nam tăng mạnh lên 67.100 đồng vào ngày 27/07 (tăng 19,9% sv tháng trước) do 1) thiếu hụt nguồn cung ở một số tỉnh do dịch ASF (dịch tả lợn châu Phi) bùng phát trong Q1/22, 2) giá thức ăn chăn nuôi tăng, và 3) giá lợn Trung Quốc tăng đã khiến giá lợn nội địa ở miền Bắc tăng đáng kể. Giá lợn hơi tại miền Bắc dao động từ 66.000 đồng/kg đến 70.000 đồng /kg.

Giá gia cầm trong nước phục hồi lên mức bình quân 67.000 đồng trong Q2/22 (+12,8% svck, +11,3% sv quý trước), chủ yếu do tiêu thụ nội địa phục hồi và chi phí thức ăn chăn nuôi tăng.

Hình 4: Cập nhật giá thịt trong T7/22 và Q2/22

	T7/22	T6/22	% sv tháng trước	Q2/22	Q1/22	% sv quý trước
<b>Việt Nam (đ/kg)</b>						
Thịt lợn hơi	64.000	55.700	14,9%	55.100	53.867	2,3%
Miền Bắc	66.800	56.700	17,8%	55.300	54.100	2,2%
Miền Trung	62.600	54.300	15,3%	54.400	54.100	0,6%
Miền Đông	64.200	55.900	14,8%	55.200	53.900	2,4%
Miền Tây	62.300	55.900	11,4%	54.900	53.300	3,0%
Giá gia cầm (gà Minh Dư)	68.000	72.300	-5,9%	67.000	60.200	11,3%
<b>Trung Quốc (ndt/kg)</b>						
Thịt lợn hơi	22,6	16,6	36,4%	15,2	14,0	8,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BACH HOA XANH, ANOVAFEED

## Triển vọng tươi sáng hơn trong nửa cuối 2022

### Chi phí thức ăn chăn nuôi có thể hạ nhiệt trong Q4/22

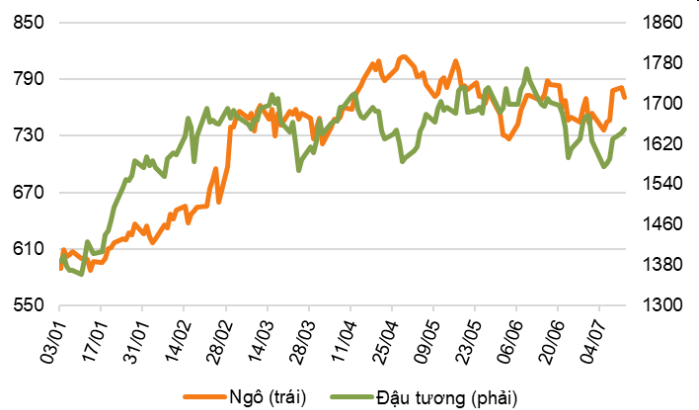
Chúng tôi quan sát giá một số hàng hóa có xu hướng giảm dần trong T6/22 sau khi tăng nhanh trong T2-3/22. Giá lúa mì thế giới giảm 11,6% sv tháng trước trong T6/22, sau khi đạt mức cao kỷ lục trong 5 năm vào T5/22. Trong khi đó, giá ngô và đậu tương vẫn dao động ở mức cao trong T6/22. Tuy nhiên, tốc độ tăng giá đã chậm lại so với đầu Q2/22. Dựa trên dự báo giá hàng hóa toàn cầu cả năm của World bank, chúng tôi kỳ vọng giá hàng hóa sẽ giảm nhẹ khoảng 6-10% trong 6 tháng cuối năm so với 6T22. 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 vẫn ở mức cao trong Q3/22 và hạ nhiệt dần trong Q4/22.

Hình 5: Giá lúa mì thế giới đã giảm về mức trước khi có xung đột Nga - Ukraine trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TRADING ECONOMICS

Hình 6: Mức tăng giá ngô và đậu tương đã chậm lại so với đầu Q2/22 (đơn vị: US\$/giạ)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TRADING ECONOMICS

Tuy nhiên, giá hàng hóa toàn cầu đã tăng nhanh trong 6T22 như lúa mì (+48,5% svck), đậu tương (+12,8% svck) và ngô (+20,8% svck). Do đó, chúng tôi cho rằng giá hàng hóa trung bình trong cả năm sẽ ở mức cao hơn so với năm 2021.

Hình 7: Dự báo của World Bank về giá hàng hóa toàn cầu

Hàng hóa	2020	2021	2022	2023	2024	% tăng giá năm 2021 svck	% tăng giá năm 2022 svck
<b>Hạt thô</b>							
Lúa mạch (USD/tấn)	98	N/a	165	150	149	N/a	-9,1%
Ngô (USD/tấn)	165	260	310	280	278	19,2%	-9,7%
Gạo (USD/tấn)	497	458	425	415	423	-7,2%	-2,4%
Lúa mì (USD/tấn)	232	315	450	380	370	42,9%	-15,6%
Đậu tương (USD/tấn)	407	583	700	600	596	20,1%	-14,3%
<b>Dầu thực vật</b>							
Dầu dừa (USD/tấn)	1.010	1.636	2.200	1.900	1.882	34,5%	-13,6%
Dầu cọ (USD/tấn)	752	1.131	1.650	1.400	1.372	45,9%	-15,2%
Dầu đậu nành (USD/tấn)	407	583	700	600	596	20,1%	-14,3%
Đường (USD/kg)	0,28	0,39	0,39	0,38	0,38	0,0%	-2,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WORLD BANK

### Kỳ vọng giá lợn hơi sẽ đạt đỉnh ở mức 80.000 đồng/kg sau đó hạ nhiệt

Chúng tôi cho rằng đã tăng giá lợn hơi gần đây chủ yếu do thương mại tiểu ngạch tăng trong bối cảnh giá lợn hơi Trung Quốc tăng cao. Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng giá lợn hơi Trung Quốc đã hạ nhiệt 9,5% vào ngày 27/7 so với mức đỉnh 23,92 nđt/kg (tương đương 82.600 đồng/kg) vào ngày 6/7. Chúng tôi kỳ vọng giá lợn Trung Quốc sẽ hạ nhiệt trong ngắn hạn do 1) nguồn cung dần

ổn định (kể từ cuối T6/22, nguồn cung thịt lợn đã tăng 8,4%), 2) Trung Quốc đang bước vào mùa tiêu thụ thấp, và 3) Chính phủ Trung Quốc sẽ thực hiện các biện pháp để ngăn giá thịt lợn tăng mạnh.

Về thị trường trong nước, trước hết, chúng tôi chưa thấy dấu hiệu thiếu hụt nguồn cung thịt lợn khi tổng đàn lợn cả nước vẫn tăng 3,8% svck trong 6T22 và sản lượng thịt lợn tăng 5,7% svck trong nửa đầu năm. Thứ hai, giá lợn đóng góp khoảng 4% vào CPI của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng với mục tiêu kiềm chế lạm phát dưới 4% trong năm nay, Chính phủ sẽ theo dõi sát diễn biến tăng giá gần đây và có khả năng sẽ áp dụng một số biện pháp bình ổn trong trường hợp giá lợn tăng nhanh hơn nữa. Chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi sẽ đạt đỉnh ở mức 80.000đ/kg sau đó hạ nhiệt vào Q4/22, bình quân cả năm 2022 ở mức 60.000 đồng (-2,9% svck).

**Đánh giá tác động từ giá thịt lợn hơi tăng cao và chi phí chăn nuôi giảm đến các doanh nghiệp trong ngành sản xuất thịt**

Hình 8: Các doanh nghiệp sản xuất thịt hưởng lợi từ giá lợn hơi tăng cao

Mã CP	Ngành sản xuất	Ảnh hưởng tích cực	Chú thích
DBC	Thức ăn chăn nuôi & sản xuất thịt		DBC nằm trong top 10 DN sản xuất thức ăn chăn nuôi hàng đầu cả nước, sở hữu 9 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi. Việc tự chủ được nguồn thức ăn chăn nuôi sẽ giúp công ty giảm áp lực tăng chi phí đầu vào và hưởng lợi từ giá lợn hơi tăng trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của DBC vẫn sẽ chịu áp lực trong Q2/22 do tác động của giá thức ăn chăn nuôi đầu vào tăng cao và giá lợn hơi đi ngang. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp trong Q3/22 sẽ phục hồi đáng kể so với quý trước nhờ giá thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt và giá heo hơi tăng cao từ giữa T6/22.
MML	Sản xuất thịt		Chúng tôi ước tính 40% thịt lợn đầu vào của MML được nhập từ bên thứ ba, do đó giá lợn hơi tăng sẽ dẫn đến tăng chi phí đầu vào. Tuy nhiên, MML có sức mạnh đặt giá giúp chuyển chi phí đầu vào tăng sang người tiêu dùng và tăng giá bán lẻ thông qua đa dạng hóa sản phẩm. Do đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của MML sẽ cải thiện nhẹ khoảng 1-2% trong Q3/22 nhờ giá bán lẻ tăng sẽ bù đắp cho giá heo hơi đầu vào tăng.
BAF	Sản xuất thịt		BAF có hai nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi cho các trang trại. Bên cạnh đó, công ty còn có lợi thế về nguyên liệu đầu vào so với các đối thủ cạnh tranh. Trong đó, nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi của BAF được nhập từ Tập đoàn Tân Long với giá thấp hơn 10-15% so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi cho rằng BAF sẽ là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất từ việc giá lợn hơi tăng nhờ chi phí đầu vào thấp hơn so với các đối thủ và chủ động được nguồn giống chất lượng cao.
HAG	Sản xuất thịt		HAG có thể tận dụng sản lượng chuối không đạt tiêu chuẩn xuất khẩu từ mảng kinh doanh trái cây để làm nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi. Chuối sấy thành bột (cung cấp đạm cho lợn) chiếm 40% nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi, trong khi nguyên liệu nhập khẩu (ngô, đậu tương) chiếm 60%. Do đó, HAG có giá vốn hàng bán khoảng 38.000 đ/kg, thấp hơn so với các đối thủ như DBC, MML và BAF. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của HAG trong Q3/22 sẽ tăng rõ rệt nhờ chi phí đầu vào thấp nhất trong số các nhà sản xuất thịt niêm yết.
VSN	Sản xuất thịt		VSN hiện không tự chủ hoàn toàn nguồn thức ăn chăn nuôi đầu vào. Do đó, chúng tôi cho rằng giá lợn hơi tăng sẽ giúp công ty bù đắp được mức tăng giá đầu vào thức ăn chăn nuôi.

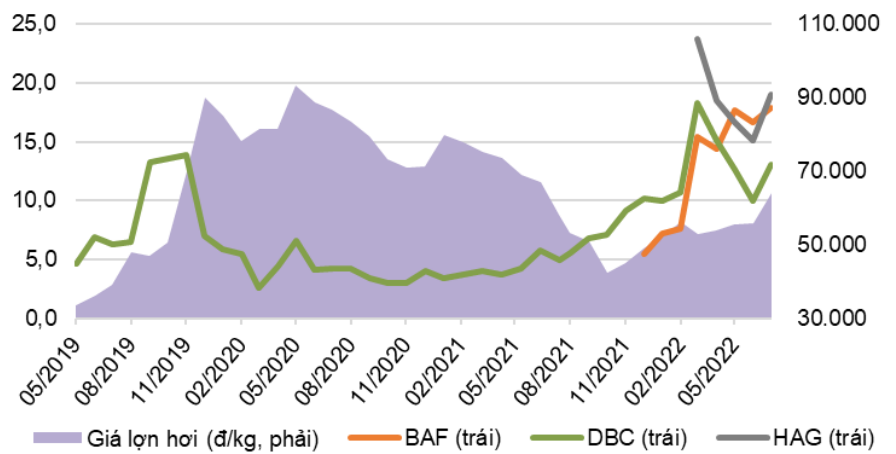
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Xu hướng giá thịt tăng đã được phản ánh vào đà tăng giá cổ phiếu

Thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp sản xuất thịt đã tăng đáng kể từ ngày 22/06 theo đà tăng giá lợn hơi bao gồm DBC (+65,0%), HAG (+45,6%) và BAF (+22,2%). Hiện tại, cổ phiếu của các DN sản xuất thịt đang được giao dịch ở mức P/E 11,5-20,7 lần, cao hơn mức định giá của DBC trong giai đoạn T06/19 – T12/19 khi giá lợn hơi tăng cao. Nhà đầu tư nên thận trọng và chọn lọc giữa các cổ phiếu sản xuất thịt do chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực phần lớn đã được phản ánh vào giá.

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) giá ngũ cốc toàn cầu thấp hơn dự kiến, 2) giá lợn hơi cao hơn dự kiến và 3) nhu cầu tiêu thụ thịt mạnh hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá nguyên vật liệu đầu vào cho thức ăn chăn nuôi cao hơn dự kiến và 2) giá lợn hơi thấp hơn dự kiến.

Hình 9: So sánh giá lợn hơi và PE các DN sản xuất thịt từ 2019 đến T7/2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

\*BAF được niêm yết trên HOSE vào T12/21

\*Chúng tôi ước tính định giá của HAG từ đầu năm 2022 sau khi công ty tái cấu trúc và ghi nhận lợi nhuận từ mảng chăn nuôi

Hình 10: So sánh DN cùng ngành

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá hiện tại	Vốn hóa	P/E (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (lần)		ROA (%)		ROE (%)	
						TTM	2022		TTM	2022	TTM	2022	TTM	2022
<b>Các doanh nghiệp sản xuất thịt</b>														
Công ty cổ phần Masan MeatLife	MML VN	Trung lập	73.400	62.200	870	13,8	50,8	170,3	3,5	3,7	9,3	4,1	19,4	7,9
DABACO Vietnam Group JSC	DBC VN	Trung lập	25.000	26.400	273	13,5	10,6	99,3	1,4	1,1	4,5	5,3	10,1	11,1
Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai	HAG VN	N/a	N/a	11.300	448	20,7	N/a	N/a	2,2	N/a	2,7	N/a	10,1	N/a
Công ty cổ phần Nông nghiệp BAF Việt Nam	BAF VN	N/a	N/a	33.750	207	11,5	13,3	N/a	2,4	2,2	5,3	7,4	24,6	24,5
Công ty cổ phần Việt Nam Kỹ nghệ Súc sản	VSN VN	N/a	N/a	24.900	86	13,7	N/a	3,4	1,6	N/a	7,0	N/a	12,3	N/a
Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam	VLC VN	N/a	N/a	19.800	146	28,2	N/a	9,0	1,1	N/a	3,6	N/a	4,0	N/a
<b>Trung bình</b>					377	16,9	24,9	91,0	2,0	2,3	5,4	5,6	13,4	14,5
<b>Trung vị</b>					273	13,7	13,3	99,3	2,2	2,2	5,3	5,3	12,3	11,1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (dữ liệu ngày 27/07/2022)

## 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 được 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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: [hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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