

CTCP DỆT MAY - ĐT - TM THÀNH CÔNG (TCM) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND82.000

Giá mục tiêu

VND59.800

Tỷ suất cổ tức

1,21%

Khuyến nghị

KÉM KHẢ QUAN

Ngành

Hàng tiêu dùng

Ngày 01/02/2021

Triển vọng ngắn hạn: Trung bình

Triển vọng dài hạn: Trung bình

Định giá: Trung bình

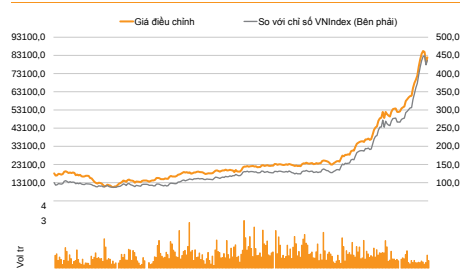
Consensus*: Mua:4 Giữ:1 Bán:2

Giá mục tiêu/Consensus: 96,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá định BLN gộp 2021 0,5 điểm %

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	85.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10.654
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	32.916
Thị giá vốn (tỷ VND)	4.902
Free float (%)	49
P/E trượt (x)	18,4
P/B hiện tại (x)	3,1

Cơ cấu sở hữu

E-land Asia Holdings Pte., Ltd Singapore	43,3%
VCBF	2,6%
Le Quoc Hung	1,9%
Khác	52,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Tiềm năng tăng trưởng đã phản ánh vào giá

- Trong 2020, doanh thu TCM giảm 4,8% svck và LN ròng tăng 27,5% svck, lần lượt hoàn thành 102,3% và 101,2% dự phóng của chúng tôi.
- Hợp đồng với Adidas là động lực tăng trưởng chính cho LN 2021.
- Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Trung lập xuống Kém khả quan do tiềm năng tăng trưởng đã phản ánh vào giá.

KQKD 2020 theo sát dự phóng của chúng tôi

Doanh thu TCM giảm 12% svck xuống 752 tỷ đồng trong Q4/20 do doanh thu mảng thiết bị bảo hộ y tế (BHYT) giảm. Cụ thể, doanh thu từ khẩu trang vải và mảng thiết bị BHYT giảm 72% sv quý trước do nhu cầu giảm. Doanh thu cả năm 2020 đạt 3.470 tỷ đồng (-4,8% svck), hoàn thành 102,3% dự phóng cả năm của chúng tôi. Không tính đóng góp của khẩu trang vải và sản phẩm thiết bị BHYT, doanh thu dệt may giảm 24,6% svck trong khi doanh thu mảng vải và sợi lần lượt đạt 694 tỷ đồng (+22,1% svck) và 278 tỷ đồng (-21,1% svck).

LN ròng 2020 tăng mạnh chủ yếu đến từ mảng thiết bị BHYT

Trong 2020, BLNG của TCM tăng 1,8 điểm % nhờ tăng tỷ trọng đóng góp từ mảng thiết bị BHYT và đơn hàng từ Adidas kể từ Q4/20. Chúng tôi ước tính BLNG của mảng thiết bị BHYT trong khoảng 25-30%, cao hơn BLNG mảng FOB (17%-20%). Tổng nợ giảm 25,8% svck do TCM chuẩn bị tắt toán các khoản nợ dài hạn chủ yếu dùng để tài trợ các nhà máy dệt, giúp cho chi phí lãi vay giảm 48% svck. Nhờ đó, LN ròng 2020 của TCM tăng mạnh 27,5% svck, đạt 276 tỷ đồng.

Hợp đồng với Adidas là động lực chính cho tăng trưởng LN ròng 2021

Chúng tôi cho rằng đà tăng giá cổ phiếu TCM vừa qua là do thông tin về hợp đồng giữa TCM và Adidas. Theo TCM, công ty sẽ sản xuất quần áo thể thao dưới hình thức đơn hàng FOB. Chúng tôi kỳ vọng đơn hàng với Adidas sẽ lên tới 12 triệu sp/năm, tương đương 40% công suất may của nhà máy Vĩnh Long và đóng góp 30% vào tổng doanh thu hàng may mặc trong năm 2021.

KQKD 2021 được củng cố nhờ doanh thu hàng may mặc

Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu 2021 5,1%, tương đương đạt 3.844 tỷ đồng (+8,4% svck) nhằm phản ánh doanh thu từ đơn hàng với Adidas. Chúng tôi cũng nâng giả định BLNG 0,5 điểm % và thu nhập tài chính 20,3%. Theo đó, LN ròng của TCM ước tính tăng 24,3% svck đạt 343 tỷ đồng trong 2021.

Hạ khuyến nghị từ Trung lập xuống Kém khả quan

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 67,5% lên 59.800đ/cp sau khi sử dụng EPS mục tiêu 2021 và nâng P/E mục tiêu lên 12 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Trung lập xuống Kém khả quan do các yếu tố tích cực đã được phản ánh vào giá. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu vải từ thị trường nội địa cao hơn dự kiến và 2) khối lượng đặt hàng từ Adidas cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá: tình trạng Covid-19 tại các thị trường xuất khẩu của TCM xấu đi.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.644	3.470	3.844	4.084
Tăng trưởng DT thuần	(0,5%)	(4,8%)	10,8%	6,2%
Biên lợi nhuận gộp	15,9%	17,9%	18,6%	19,6%
Biên EBITDA	11,5%	12,4%	13,4%	14,5%
LN ròng (tỷ)	218	276	343	394
Tăng trưởng LN ròng	(17,6%)	26,7%	24,3%	14,7%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(8,7%)	34,4%	16,2%	19,8%
EPS cơ bản	3.516	4.455	5.536	6.350
EPS điều chỉnh	2.904	3.902	4.982	5.222
BVPS	22.856	26.295	28.851	31.079
ROAE	16,2%	18,1%	20,1%	21,2%

Nguồn: VND RESEARCH

KQKD 2020: KHẢ QUAN BẤT CHẤP ĐẠI DỊCH
Hình 1: Tóm tắt KQKD

Tỷ VND	Q4/2019	Q4/2020	2019	2020	% svck	% so với dự báo 2020	Chú thích
Doanh thu	855	752	3.644	3.470	7,4%	102,3%	
Sợi	68	60	352	278	-21,0%	91,4%	Doanh thu từ mảng sợi giảm 21,0% svck trong 2020 do giá bán trung bình giảm 5% svck và sản lượng giảm 20% bởi lượng cầu giảm mạnh bởi dịch bệnh và ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại Mỹ Trung.
Vải	153	188	569	694	22,0%	81,1%	Doanh thu mảng vải tăng 22,1% svck trong năm 2020 chủ yếu từ nhu cầu tăng trở lại của thị trường nội địa sau khi hiệp định EVFTA chính thức có hiệu lực
Hàng may mặc	615	488	2.647	2.429	-8,2%	106,4%	Doanh thu từ mảng may mặc trong năm 2020 giảm 8,2% svck do ảnh hưởng bởi dịch covid-19, dẫn đến nhu cầu giảm mạnh tại thị trường Mỹ và Hàn Quốc.
Đơn hàng truyền thống	615	456	2.647	2.001	-24,4%	98,6%	
Khẩu trang và đồ bảo hộ y tế	-	32	-	428	-	77,8%	Để thích ứng với tình hình dịch bệnh, TCM đã chủ động chuyển sang sản xuất đồ bảo hộ y tế và khẩu trang kháng khuẩn từ Q2/2020
Khác	17	15	77	69	-9,8%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	149	143	585	620	6,0%	99,0%	
<i>Biên LNG</i>	<i>17,43%</i>	<i>19,02%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,9%</i>	<i>1,8% điểm</i>	<i>1% điểm</i>	Biên LN gộp năm 2020 tăng 1,8% điểm do biên lợi nhuận cao hơn từ mảng PPE và đơn hàng mới từ Adidas trong Q4/2020
Chi phí bán hàng và QLDN (SG&A)	73	63	287	286	-0,3%	107,3%	
<i>% SG&A so với doanh thu</i>	<i>8,54%</i>	<i>8,38%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,2%</i>	<i>0,4% điểm</i>	<i>0,3% điểm</i>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	80	92	292	334	14,4%	115,6%	
Lợi nhuận khác	1,2	1,7	5	3	-42,2%	38,6%	
LNTT	81	93	274	343	0,0%	105,3%	
LN ròng	63	75	217	276	27,5%	101,2%	

Nguồn : VND RESEARCH

Doanh thu mảng thiết bị BHYT giảm mạnh 72% sv quý trước trong Q4/20 do nhu cầu sụt giảm. Doanh thu mảng này chỉ đạt 32 tỷ đồng (-72% sv quý trước), chiếm 4,3% tổng doanh thu Q4/20 do các khách hàng tại Hoa Kỳ đã tích trữ hàng từ Q3/20. Trong năm 2020, doanh thu mảng thiết bị BHYT đạt 428 tỷ đồng, chiếm 17,6% doanh thu dệt may và 12,3% tổng doanh thu của công ty.

Doanh thu từ mảng vải tăng mạnh trong 2020 sau khi hiệp định EVFTA chính thức có hiệu lực và nhu cầu của các nhà sản xuất sản phẩm thiết bị BHYT tăng. Mảng vải của TCM hưởng lợi từ việc cung cấp vải kháng khuẩn cho các doanh nghiệp dệt may khác trong chuỗi sản xuất khẩu trang vải và các đơn hàng thiết bị BHYT. Bên cạnh đó, hiệp định EVFTA chính thức có hiệu lực từ tháng 8/2020 đã giúp hỗ trợ doanh thu mảng vải trong nước, giúp cho các khách hàng của doanh nghiệp đáp ứng quy tắc xuất xứ. Doanh thu mảng vải trong năm 2020 đạt 694 tỷ đồng (+22,1% svck), chiếm 20% tổng doanh thu.

Đại dịch Covid-19 khiến doanh thu xuất khẩu sợi và hàng may mặc ảm đạm. Sau khi dịch bùng phát, doanh thu từ xuất khẩu sợi và hàng may mặc lao đao do gián đoạn chuỗi cung ứng, nhu cầu sụt giảm và hoạt động sản xuất bị đình trệ. Mặc dù TCM đã có các đơn hàng thiết bị BHYT để bù đắp cho sự thiếu hụt các đơn hàng truyền thống, doanh thu từ mảng sợi và hàng may mặc lần lượt giảm 21,1% và 8,2% svck xuống 278 tỷ đồng và 2.429 tỷ đồng. Hoạt động gia công khẩu trang và hàng thiết bị BHYT có yêu cầu kỹ thuật thấp hơn so với các đơn hàng may mặc truyền thống. Điều này đã giúp cải thiện năng suất của công nhân (50 USD/người/ngày, tăng 50% so với các đơn hàng truyền thống). Chúng tôi ước tính BLNG mảng thiết bị BHYT trong khoảng 25-30%, cao hơn BLNG đơn hàng FOB (17-20%).

Hai thương hiệu thời trang được ra mắt trong tháng 11/2020 mang lại tín hiệu khả quan. Vào cuối tháng 11/2020, TCM cho ra mắt thương hiệu thời trang mang tên INNOF hướng tới thị trường nội địa. Bên cạnh đó, TCM bắt đầu ghi nhận doanh thu từ nhãn hiệu ONLEE xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ qua kênh thương mại điện tử Amazon. Chúng tôi ước tính doanh thu hoạt động này chiếm 10% tổng doanh thu mảng hàng may mặc trong tháng 12/2020.

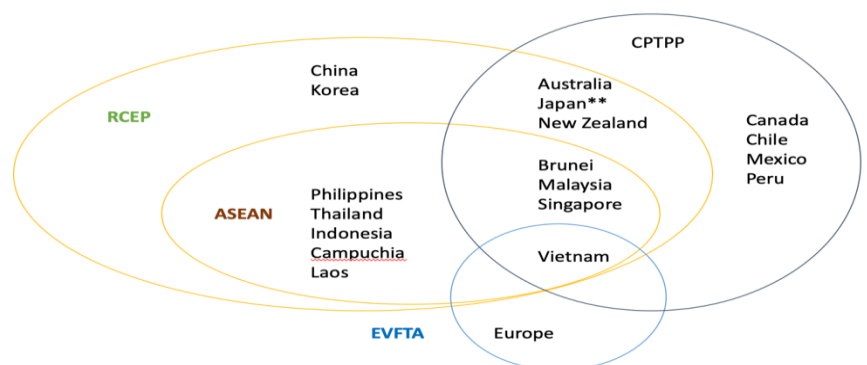
TRIỂN VỌNG 2021 KHẢ QUAN

Thương vụ hợp tác với Adidas giúp đảm bảo các đơn hàng dài hạn. Trong năm 2020, TCM đã thành công giành được đơn hàng của Adidas – một trong số các thương hiệu thời trang thể thao lớn nhất thế giới, chiếm tới 35% tổng công suất nhà máy Vĩnh Long trong Q4/20. Việc tham gia vào chuỗi cung ứng của Adidas cho thấy doanh nghiệp có đủ khả năng đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe về chất lượng, kích thước sản phẩm, và các yêu cầu về môi trường và xã hội. Do đó, chúng tôi cho rằng TCM sẽ đáp ứng được các yêu cầu của các khách hàng châu Âu để từ đó có thể hưởng lợi từ Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam – EU (EVFTA). Chúng tôi kỳ vọng các đơn đặt hàng của Adidas sẽ đạt 12 triệu sản phẩm/năm, tương đương 40% công suất may của nhà máy Vĩnh Long trong năm 2021 và đóng góp 30% vào tổng doanh thu hàng may mặc trong năm 2021.

Các hiệp định FTA có thể trở thành con dao hai lưỡi đối với mảng sản xuất vải và sợi. Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) và EVFTA là các động lực chính cho sự phát triển của phân khúc vải đối với TCM. Mặc dù là một trong những nước xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu thế giới, Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào vải nhập khẩu, đặc biệt là từ Trung Quốc do chi phí đầu tư vào khâu dệt nhuộm khá cao. TCM sở hữu chuỗi cung ứng hoàn chỉnh, bao gồm sợi, dệt, nhuộm và may, từ đó giúp doanh nghiệp có đủ nguồn vải và duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp, đồng thời hỗ trợ công ty thích ứng với các quy tắc như “Từ sợi trở đi” của hiệp định CPTPP và “Từ vải trở đi” của hiệp định EVFTA. Chúng tôi dự báo doanh thu nội địa tăng 20% trong 2019-2022, trong khi tỷ trọng doanh thu từ thị trường châu Âu sẽ tăng từ 5% trong năm 2020 lên 10% trong năm 2021. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng sợi và vải lần lượt đạt 728 tỷ đồng (+12% svck) và 326 tỷ đồng (+22% svck) trong năm 2021.

Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP) đã được ký kết vào ngày 15/11/2020 giữa 6 nước thành viên ASEAN và 5 nước ngoài ASEAN. Chúng tôi kỳ vọng RCEP sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp dệt may giảm chi phí đầu vào khi thuế xuất khẩu vải từ Trung Quốc giảm từ 10% xuống 2%. Cụ thể, chúng tôi dự báo giá vốn hàng bán mảng may mặc giảm 5 – 5,5%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng TCM có thể sẽ phải đối đầu với nhiều thách thức hơn do sự cạnh tranh giữa vải Trung Quốc và vải trong thị trường nội địa (giá vải Trung Quốc thấp hơn giá vải Việt Nam từ 10-15%).

Hình 2: Các hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và các nước khác



Nguồn: MAVR, Company report

Trang thương mại điện tử thời trang sẽ mang lại lợi ích trong dài hạn. TCM sẽ cho ra mắt De Closet, trang thương mại điện tử thời trang đầu tiên trên cả ứng dụng di động và website trong Q1/2021. De Closet đã hợp tác với hơn 100 thương hiệu thời trang trong và ngoài nước. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng kinh doanh mới này sẽ có tăng trưởng kép 2021-2024 đạt 37,5%.

Hình 3: Dự phóng của VND đối với KQKD của TCM trong 2021-2022

Tỷ đồng	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần	3644	3470	3844	4084
% svck	-0,5%	4,8%	14,5%	6,2%
Sợi	352	268	326	329
Vải	569	671	738	812
Hàng may mặc	2647	2350	2548	2673
Khác	77	67	134	201
Lợi nhuận gộp	585	620	717	800
Biên LN gộp	16,10%	17,90%	18,60%	19,60%
Chi phí bán hàng & QLDN	287	259	329	349
% CPBH & QLDN/ DT	7,9%	7,5%	8,6%	8,5%
LNTT	274	308	427	489
Biên LNTT	7,5%	8,9%	11,1%	12,0%
LN ròng	217	276	343	394
% svck	-16,8%	27,4%	24,3%	14,9%

Nguồn : VND RESEARCH

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 59.800đ/cp sau khi nâng P/E mục tiêu 2021 lên 12 lần, tương đương mức premium 30% so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành do công ty đã có các biện pháp kiểm soát thiệt hại từ đại dịch hiệu quả, kết hợp với vị thế phục hồi tốt và dự phóng EPS cốt lõi năm 2021 cao hơn so với dự phóng cũ.

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Trung lập xuống Kém khả quan do cho rằng tăng trưởng năm 2021 đã được phản ánh vào giá khi thị giá cổ phiếu TCM đã tăng gấp 4 lần trong 3 tháng vừa qua. Chúng tôi cho rằng giá trị cổ phiếu hiện tại đã vượt ngưỡng giá trị hợp lý. Tiềm tăng giá bao gồm 1) nhu cầu vải từ thị trường nội địa tăng nhanh hơn dự kiến và 2) tổng lượng đặt hàng của Adidas cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá: tình hình Covid-19 diễn biến xấu đi tại các thị trường xuất khẩu chính, bao gồm Hoa Kỳ và Hàn Quốc.

Hình 4: Định giá P/E

	FY21F
LSNT (Tỷ đồng)	343
Trừ	
Quý khen thưởng phúc lợi	34
LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2021	309
Số lượng CP đang lưu hành (triệu CP)	62
EPS pha loãng 2021 (VND)	4.982
P/E mục tiêu (+30% P/E ngành dệt may)	12,0
Giá mục tiêu	59.800

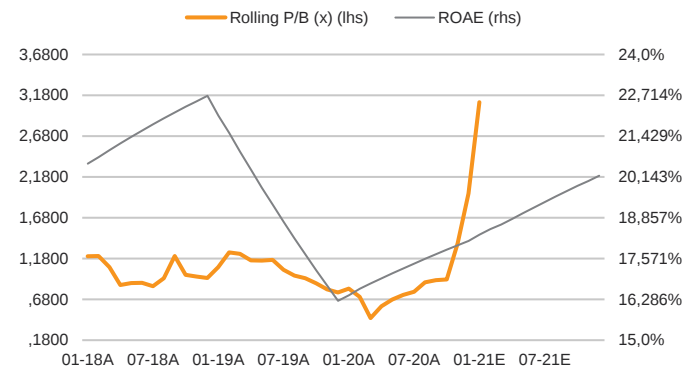
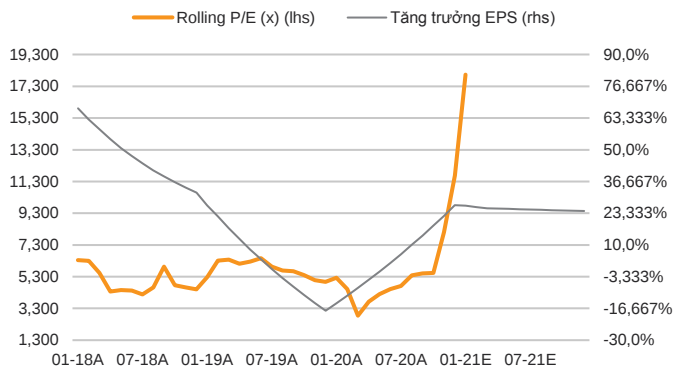
Nguồn : VND RESEARCH

Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

	Sàn giao dịch	Vốn hoá (Triệu USD)	Giá đóng cửa (Đơn vị tiền bản địa)	Giá mục tiêu	Tăng trưởng EPS 3 năm CAGR (%)	ROE (%)		P/E (x)		P/B (x)	
						FY20	FY21	FY20	FY21	FY20	FY21
MSH	HOSE	100	41900	n/a	4,5	16,8%	31,5%	11,9	7,3	n/a	n/a
STK	HOSE	80	25850	29200	20,4	16,1%	17,9%	11,3	10	1,6	1,5
TNG	HNX	80	19300	14500	13,5	14,2%	15,3%	12,0	9,9	n/a	n/a
Trung bình					12,8	15,7%	21,6%	11,7	9,1	1,6	1,5
Trung vị					20,5%	24,4%	24,1%	3,7	4,3	1,0	1,0
TCM	HOSE	220	82000	59800	13,8	15,2	12,5	21,6	25,7	2,9	2,6

Nguồn: VND RESEARCH, Bloomberg

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	3.470	3.844	4.084
Giá vốn hàng bán	(2.850)	(3.127)	(3.283)
Chi phí quản lý DN	(142)	(169)	(180)
Chi phí bán hàng	(144)	(160)	(169)
LN hoạt động thuần	334	388	451
EBITDA thuần	455	516	588
Chi phí khấu hao	(121)	(128)	(137)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	334	388	451
Thu nhập lãi	48	67	71
Chi phí tài chính	(48)	(47)	(51)
Thu nhập ròng khác	3	10	10
TN từ các Cty LK & LD	6	8	8
LN trước thuế	343	427	489
Thuế	(67)	(83)	(96)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	276	343	394
Thu nhập trên vốn	242	309	324
Cổ tức phổ thông	(62)	(62)	(62)
LN giữ lại	214	281	332

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	288	202	233
Đầu tư ngắn hạn	267	238	253
Các khoản phải thu ngắn hạn	200	337	322
Hàng tồn kho	1.007	914	961
Các tài sản ngắn hạn khác	22	22	22
Tổng tài sản ngắn hạn	1.784	1.713	1.791
Tài sản cố định	999	1.045	1.177
Tổng đầu tư	78	74	74
Tài sản dài hạn khác	116	407	465
Tổng tài sản	2.977	3.240	3.508
Vay & nợ ngắn hạn	706	776	854
Phải trả người bán	260	281	295
Nợ ngắn hạn khác	292	287	279
Tổng nợ ngắn hạn	1.257	1.344	1.428
Vay & nợ dài hạn	81	76	111
Các khoản phải trả khác	(0)	23	33
Vốn điều lệ và	621	620	620
LN giữ lại	530	689	827
Vốn chủ sở hữu	1.630	1.789	1.927
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	8	8
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2.977	3.240	3.508

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	343	427	489
Khấu hao	121	128	137
Thuế đã nộp	(83)	(96)	(113)
Các khoản điều chỉnh khác	(97)	(108)	(101)
Thay đổi VLD	1	157	146
LC tiền thuần HKKD	285	508	558
Đầu tư TSCĐ	(157)	(157)	(250)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	29	(108)	(63)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(128)	(265)	(313)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	(1)	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(175)	(114)	(87)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(39)	(41)	(43)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(29)	(58)	(58)
LC tiền thuần HĐTC	(243)	(213)	(188)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	225	288	202
LC tiền thuần trong năm	(86)	31	58
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	139	319	260

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	8,0%	8,9%	9,6%
Vòng quay TS	1,18	1,24	1,21
ROAA	9,4%	11,0%	11,7%
Đòn bẩy tài chính	1,94	1,82	1,82
ROAE	18,1%	20,1%	21,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	44,6	38,8	41,1
Số ngày nắm giữ HTK	129,3	106,7	106,8
Số ngày phải trả tiền bán	33,4	32,9	32,9
Vòng quay TSCĐ	3,30	3,76	3,68
ROIC	11,4%	13,0%	13,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,4	1,3	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	0,6	0,6	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,3	0,3
Vòng quay tiền	140,6	112,6	115,1
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(4,8%)	10,8%	6,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	14,5%	16,2%	16,2%
Tăng trưởng LN ròng	26,7%	24,3%	14,7%
Tăng trưởng EPS	26,7%	24,3%	14,7%

Nguồn: VND RESEARCH

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 - Phó 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>