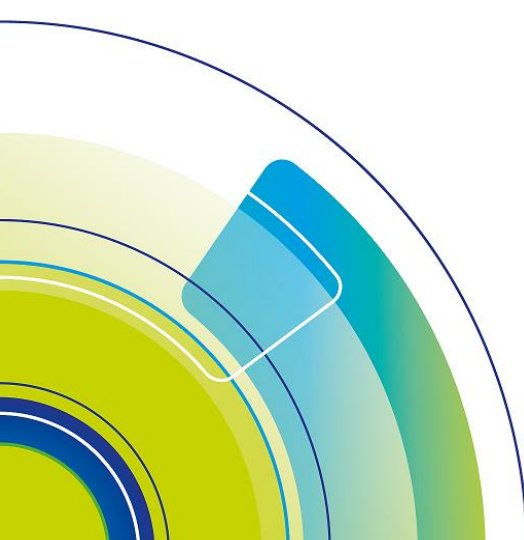




Báo Cáo Lần Đầu **DHC – MUA**

Thứ Năm, 14 Tháng Chín 2023



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1051
toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: DHC

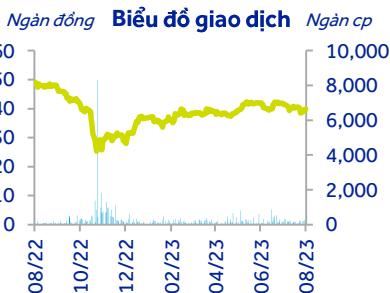
Giấy Bao Bì – Carton

Giá hiện tại (VND)	46.750
Giá mục tiêu (VND)	56.745
Kỳ vọng tăng giá	21,4%
Kỳ vọng cổ tức	6,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	27,8%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0,6	-4,2	10,6	-23,5
Tương đối	20,8	1,1	5,4	16,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

KWE Beteiligungen AG	14,77%
Nguyễn Thanh Nghĩa	12,77%
Lê Bá Phương	8,72%
Nguyễn Thị Thủy	6,82%

Thống kê 13-09-23

Bloomberg	DHC VN
Cao/Thấp 52 tuần: VND	49.200 – 25.300
SL cp niêm yết (tr)	80,5
Vốn hóa: tỷ VND	3.272
Vốn hóa: triệu USD	138
Room ngoại còn lại %	15,6
Cp lưu hành tự do %	28,85
Tr/bình 30 phiên: cp	176.330
USD/VND	23.665
Index: VNIndex / HNX	1.238,4 / 256,1

Công Ty Cổ Phần Đông Hải Bến Tre (HOSE: DHC)

DHC là doanh nghiệp dẫn đầu trong số các doanh nghiệp ngành giấy niêm yết trên thị trường chứng khoán. Sản phẩm chính của Công ty là giấy công nghiệp (Testliner), giấy lượn sóng (Medium) và bao bì carton. Công ty hiện có 2 dây chuyền sản xuất bao gồm 1 dây chuyền sản xuất giấy Testliner và Medium (công suất 260.000 tấn/năm) và dây chuyền sản xuất bao bì carton (công suất hơn 100 triệu sản phẩm/năm). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua cho DHC, với định giá mục tiêu 56.745 đồng, tương ứng với tổng tỷ suất kỳ vọng 27,8%.

Trong 6-12 tháng tới, chúng tôi cho rằng DHC sẽ được hưởng lợi từ các yếu tố sau đây:

- Lợi nhuận Q3/2023 sẽ được cải thiện nhờ vào giá nguyên vật liệu đầu vào là giấy tái chế tích trữ từ 2-3 tháng trước ở vùng thấp trong khi giá bán được kỳ vọng sẽ tăng lên do nhu cầu tăng.
- Khách hàng chính của DHC trong mảng cung cấp bao bì là các công ty xuất khẩu ở địa bàn đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL), đặc biệt là trong lĩnh vực thủy hải sản. Vì vậy, sự sụt giảm nhu cầu từ mảng khách hàng này tác động mạnh tới sản lượng tiêu thụ của DHC trong thời gian qua. Chúng tôi nhận thấy có dấu hiệu cho thấy sự hồi phục từ nhóm khách hàng này kể từ T7/2023, từ đó tác động tích cực triển vọng kinh doanh của DHC.
- Trong trường hợp nhu cầu mảng bao bì tăng trở lại, thì DHC có tiềm năng để gia tăng công suất từ dây chuyền sản xuất thùng carton thành phẩm mới, công suất 48 triệu sản phẩm. Đây là dây chuyền được đưa vào vận hành từ T4/2022 tuy nhiên chưa lấp đầy công suất do cầu thị trường đi xuống.

Về các chỉ số tài chính, DHC có tình hình tài chính lành mạnh khi đã trả xong nợ vay dài hạn, duy trì chi trả cổ tức cao và đều đặn.

Dự phóng kinh doanh cho giai đoạn 2023-2024, chúng tôi cho rằng, LNST của DHC năm 2023 sẽ giảm 9% svck, đạt mức 345 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo LNST năm 2024, 2025 sẽ tăng tương ứng mỗi năm là +10% và +23%.

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F	25F
Doanh thu	4,165	3,936	3,051	3,294	3,758
Tăng trưởng	44%	-5%	-22%	8%	14%
EBITDA	614	556	508	543	632
Biên EBITDA	15%	14%	17%	16%	17%
LNST	482	380	345	379	466
Tăng trưởng	23%	-21%	-9%	10%	23%
LN trên mỗi cp: VND	6,729	5,243	4,085	4,507	5,590
Tăng trưởng	-2%	-22%	-22%	10%	24%
ROE	28%	22%	18%	19%	21%
ROA	20%	13%	12%	13%	14%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.4	0.6	(0.3)	(0.5)	(0.8)
EV / EBITDA (x)	5.8	6.5	6.2	5.5	4.4
EV / Doanh thu (x)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.7
P/E (x)	6.6	8.4	9.5	8.6	7.0
P/B (x)	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5
Cổ tức trên mỗi cp: VND	3,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Lợi suất cổ tức	9%	8%	6%	6%	6%

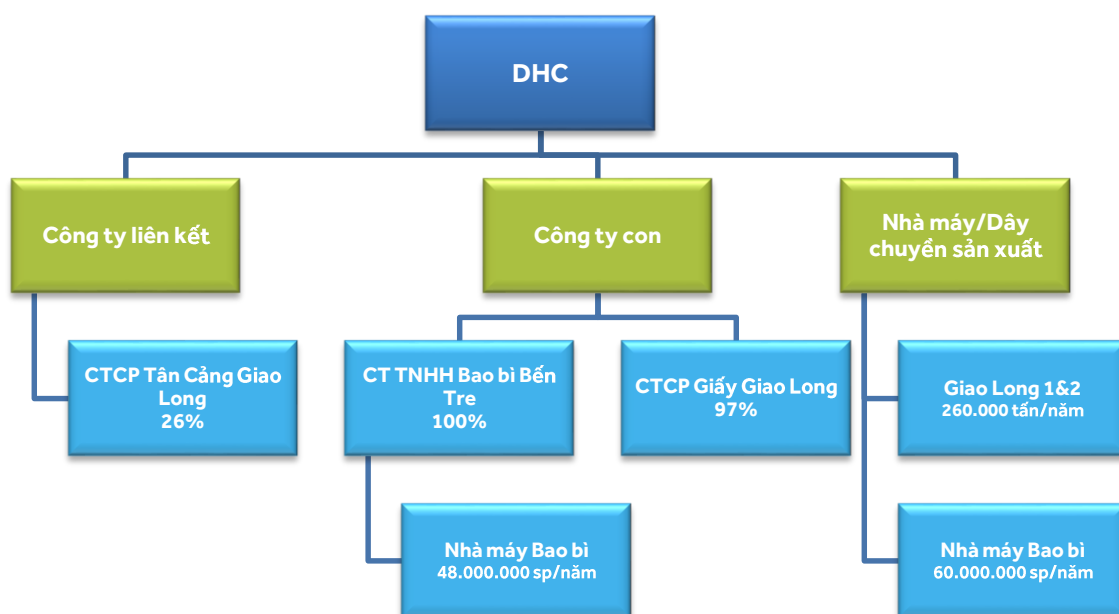
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre (DHC) được thành lập theo quyết định 4278/ QĐ-UB của UBND tỉnh Bến Tre năm 1994, tiền thân của Công ty chính là nhà máy Bao bì, doanh nghiệp nhà nước thuộc ngành thủy sản tỉnh Bến Tre. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2003 và niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 7/2009.

Cơ cấu tổ chức

DHC hiện sở hữu 4 nhà máy, trong đó bao gồm 2 nhà máy sản xuất giấy công nghiệp: Giao Long 1 và 2; 2 nhà máy sản xuất bao bì carton; và 2 công ty con: Công ty TNHH MTV Bao bì Bến Tre - sở hữu 100% vốn điều lệ và CTCP Giấy Giao Long – Nhà máy Giao Long 3, đã góp vốn 177 tỷ đồng.



Mô hình hoạt động kinh doanh

DHC chuyên sản xuất các sản phẩm giấy công nghiệp từ tái chế giấy, thùng carton cũ (OCC) – khoảng 60% từ nguồn trong nước và 40% từ nhập khẩu (Mỹ, Singapore, Úc, Nhật Bản,...); cung cấp các sản phẩm bao bì đóng gói cho các doanh nghiệp trong ngành nông sản, thủy hải sản, dệt may và da giấy trong đó khách hàng chủ yếu đến từ lĩnh vực thủy hải sản (hơn 60%) nằm ở vùng ĐBSCL. Ngoài ra, một phần nhỏ sản lượng sẽ được xuất khẩu, chủ yếu sang Trung Quốc (15% tổng sản lượng đầu ra).

Hiện nay có 2 công nghệ sản xuất bột giấy, một là từ nguyên liệu nguyên thủy (bột gỗ) và hai là từ các nguồn giấy tái chế thu hồi được (OCC). DHC là doanh nghiệp lựa chọn đi theo công nghệ số hai với **ưu điểm**:

1. Chi phí sản xuất thấp hơn, cụ thể là giá nguyên vật liệu đầu vào – OCC – thấp hơn nhiều, trung bình 3 lần, so với gỗ nguyên thủy.
2. Chi phí đầu tư cơ bản cho nhà máy sản xuất bột giấy tái chế thấp hơn ít nhất hai lần so với nhà máy sản xuất bột giấy từ gỗ nguyên thủy.
3. Giảm áp lực trồng rừng phục vụ việc khai thác gỗ.

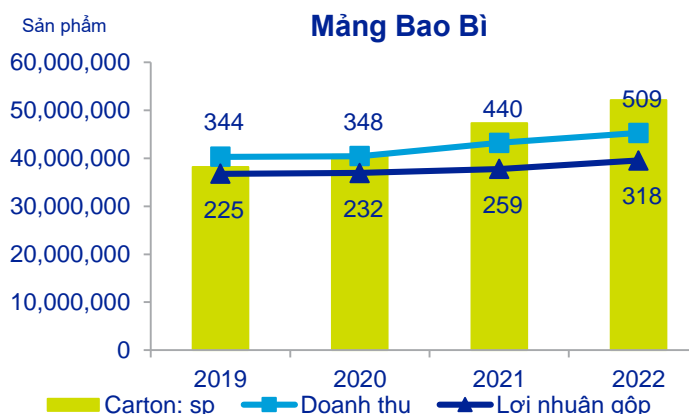
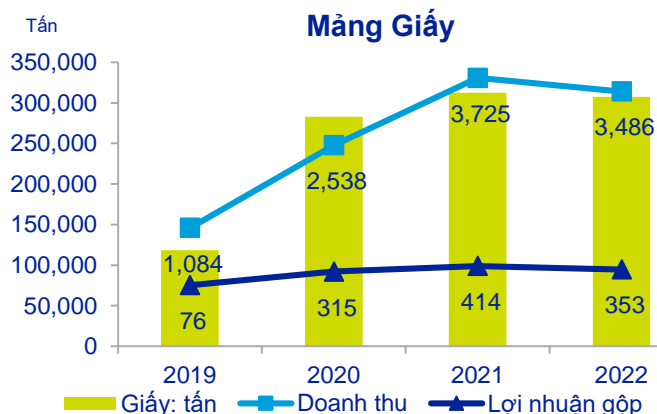
Ngược lại, việc sản xuất bột giấy từ giấy tái chế cũng đem lại một số **nhược điểm** như:

1. Chất lượng giấy kém, giảm dần theo số lần tái chế và không thể sử dụng để sản xuất các loại giấy chất lượng cao (độ bền cao);
2. Rào cản gia nhập ngành không lớn do chi phí tương đối thấp, dẫn đến nhiều doanh nghiệp tăng cường mở rộng và cạnh tranh khá lớn, có thể kể đến như Tập đoàn giấy Cửu Long, CT TNHH giấy Lee&Man Việt Nam,...
3. Gây ô nhiễm môi trường khi sử dụng nhiều hóa chất để tẩy trắng.

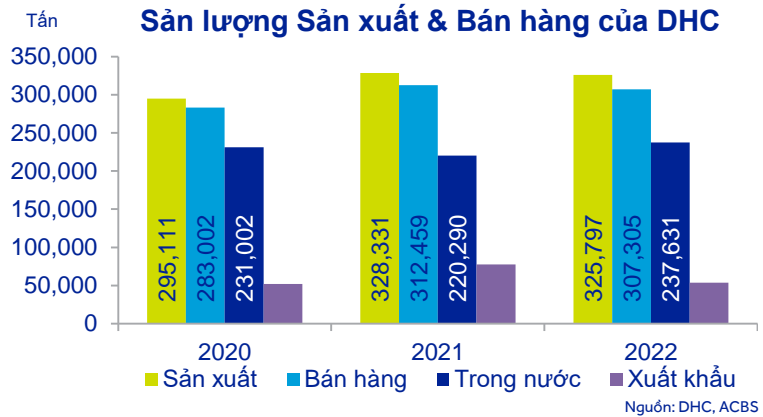
Đầu ra của DHC ngoại trừ khoảng 6% giấy công nghiệp (Testline & Medium) được dùng làm nguyên liệu đầu vào cho sản xuất bao bì carton, và khoảng 15% xuất khẩu thì gần như toàn bộ được tiêu thụ tại các công ty sản xuất bao bì lớn ở khu vực phía Nam (Bình Dương, Đồng Nai) như công ty TNHH Box-Pak, công ty TNHH Ojitetx, Công ty TNHH sản xuất thương mại Phúc Hào,...



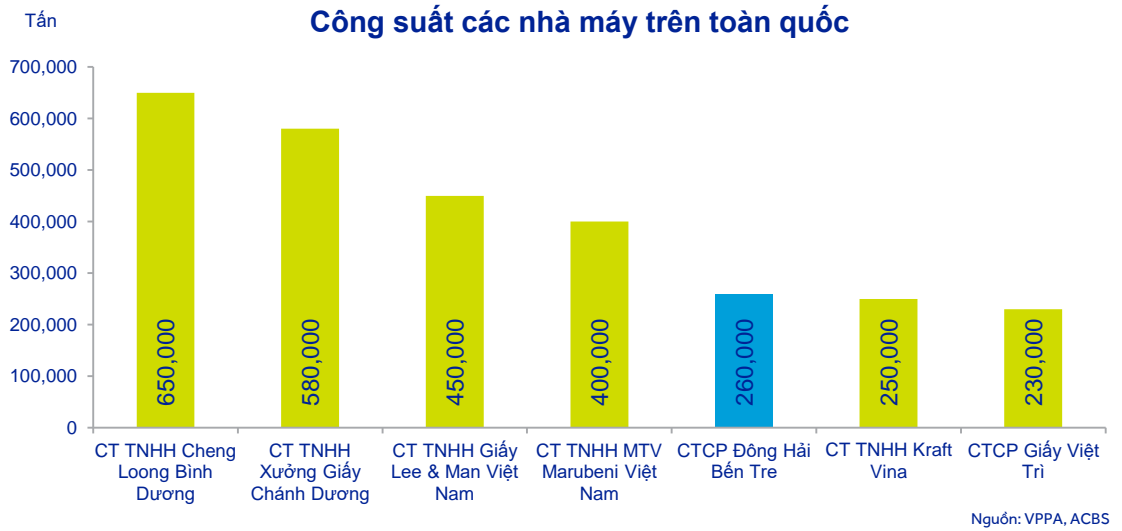
Màng giấy có biên lợi nhuận gộp khá mỏng, dao động quanh 10%, tuy nhiên đây là nguồn nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu cho màng bao bì có biên lợi nhuận gộp khá tốt, trên 60%, phần nào giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của DHC.



Nguồn: DHC, ACBS



DHC là doanh nghiệp tầm trung lớn thứ 5 trong ngành sản xuất giấy bao bì công nghiệp, chiếm hơn 5% thị phần tiêu thụ giấy bao bì toàn quốc năm 2022, đạt 307.305 tấn.

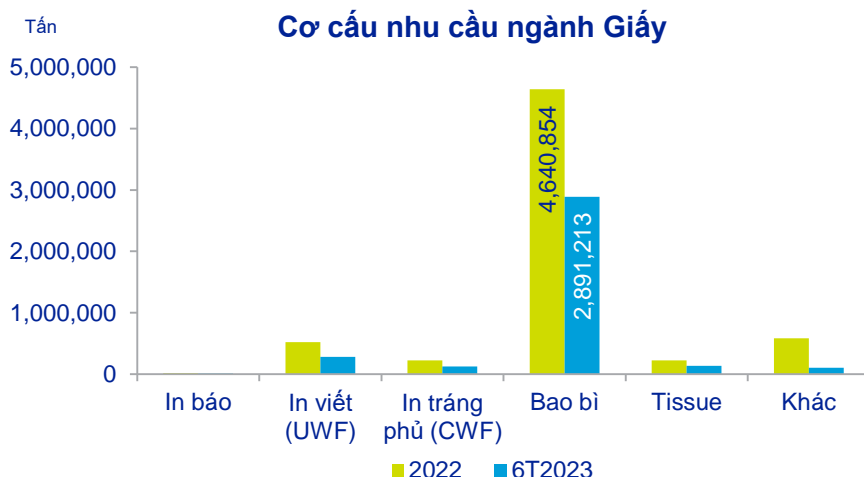


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

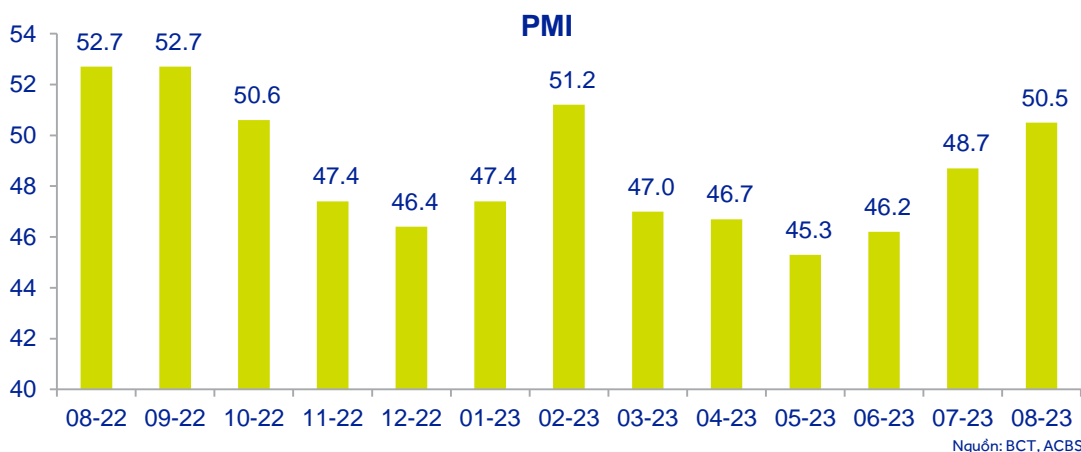
Nhu cầu giấy bao bì tăng trở lại

Theo số liệu của Hiệp hội Giấy Việt Nam (VPPA), giấy bao bì là phân khúc có tỷ trọng tiêu thụ cao nhất, chiếm tỷ trọng chủ yếu trong ngành giấy, 75% nhu cầu các loại giấy tiêu thụ trong năm 2022 và 82% trong 6 tháng đầu năm 2023.

Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ giấy bao bì tăng trưởng bình quân hàng năm (CAGR) là 12,54% trong giai đoạn 2015 – 2022. Nếu không tính giai đoạn 2020 – 2022 nhu cầu chậm lại do ảnh hưởng chung từ đại dịch COVID-19 thì CAGR đạt 16,6%. Sản lượng 6 tháng đầu năm 2023 ghi nhận mức tiêu thụ 2,89 triệu tấn, +14,8% svck.



Thêm nữa, do đặc thù là sản phẩm phụ trợ cho các ngành nông, lâm, thủy hải sản cho nhu cầu đóng gói để vận chuyển; chúng tôi cho rằng khi nền kinh tế ấm dần lên, nhu cầu từ giấy bao bì và carton sẽ tăng theo. Cụ thể, chỉ số PMI tháng 8/2023 đã tăng lên mức 50,5, là mức cao nhất kể từ tháng 2/2023 cho thấy sự tích cực trong xu hướng hồi phục của các đơn hàng.



Doanh nghiệp còn khả năng gia tăng công suất

Màng bao bì Cartoon (Nhà máy Bến Tre)

Hai nhà máy bao bì chỉ mới chạy được một nửa công suất thiết kế, hơn 50 triệu sản phẩm/năm, do đó khả năng tăng trưởng của DHC vẫn còn rất lớn khi màng này đem lại lợi nhuận gộp khá cao (khoảng 60%).

Màng giấy công nghiệp: Dự án Giao Long 3

Doanh nghiệp vẫn có triển vọng mở rộng và tăng trưởng với dự án nhà máy Giấy Giao Long 3, khi hiện tại 2 nhà máy giấy đã chạy hết công suất. Trên thực tế, Giao Long 3 đã được triển khai từ năm 2022 tuy nhiên bị tạm ngừng lại do điều kiện thị trường chưa thuận lợi. Theo kế hoạch mới nhất, dự án bị dời lại đến cuối năm 2026 và sẽ bị đội vốn từ 1.800 tỷ đồng lên 2.600 tỷ đồng do:

- Thuê thêm đất với giá cao hơn.

- Thay đổi kế hoạch mua máy móc đắt tiền hơn để tập trung sản xuất sản phẩm có giá trị gia tăng là giấy Kraftliner – thay đổi so với kế hoạch trước đây là chỉ sản xuất giấy Testliner và Medium, nếu dư cung thì sẽ chuyển sang sản xuất thêm Testliner.
- Kế hoạch trước đây dựa trên chi phí đầu tư của Giao Long 2 nên không phù hợp với giá thị trường hiện tại.
- Lãi suất phải trả cao hơn dự kiến (khoảng 9%/năm).

Kế hoạch dự án	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q4/2026	Q1/2027	2027	2028	2029
Giao Long 3 (PM3)	Được cấp giấy phép	Tiến hành xây dựng	Bắt đầu lắp đặt thiết bị	Hoàn thiện, chạy thử	Đưa vào vận hành	70% công suất	80% công suất	90% công suất

Mặc dù có khả năng bị đội vốn do các lý do nêu trên, suất đầu tư của nhà máy Giao Long 3 vẫn rất thấp, đảm bảo lợi nhuận hấp dẫn và sức cạnh tranh so với các nhà máy khác trong ngành. Trong quá khứ, DHC cũng đã từng ghi nhận việc đầu tư mở rộng nhà máy Giao Long 2 cũng với chi phí đầu tư rất thấp.

Dự án	Công ty	Công suất: tấn	Vốn đầu tư: tỷ VND	Suất đầu tư: tr VND/tấn
1 Giao Long 2	DHC	220.000	1.150	5,2
2 Nhà máy Bột giấy & giấy Tân Mai	CTCP Tập đoàn Tân Mai	330.000	1.800	5,5
3 Giao Long 3	DHC	380.000	2.600	6,8
4 Vina Kraft	CT TNHH Giấy Kraft Vina	243.500	2.750	11,3
5 Nhà máy giấy Hải Phòng	CTCP giấy Hoàng Hà	100.000	1.240	12,4
6 Nhà máy giấy Chánh Dương	CT TNHH Giấy Chánh Dương	440.000	6.377	14,5
7 Nhà máy giấy Cheng Long Bình Dương	CT TNHH Cheng Loong	1.500.000	22.700	15,1
8 Nhà máy giấy Hậu Giang	CT TNHH Giấy Lee & Man	420.000	6.377	15,2
9 Nhà máy giấy KCN Bình Xuyên	CT TNHH Giấy Kraft Vina	800.000	14.420	18,0

Nguồn: VPPA, ACBS

Tình hình tài chính lành mạnh

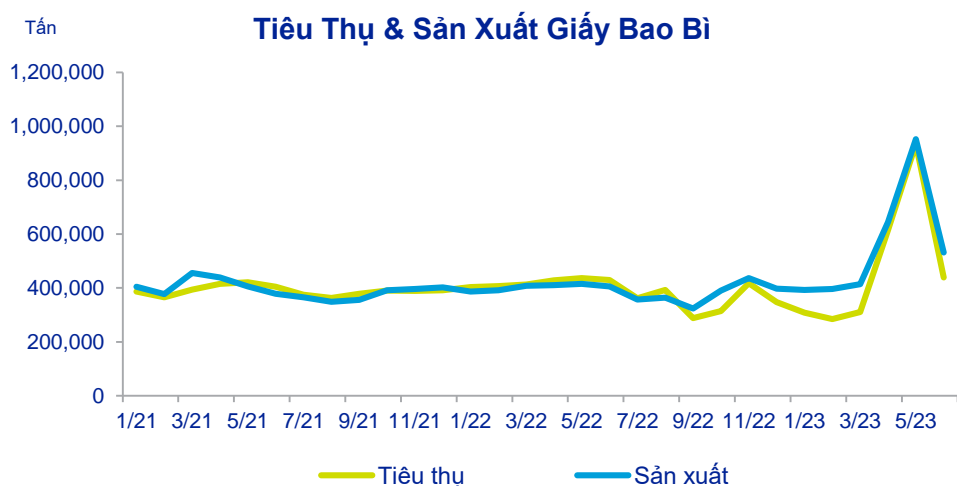
Trong 5 năm qua, mặc dù tăng trưởng công suất, doanh thu và lợi nhuận liên tục, tuy nhiên DHC vẫn duy trì được cơ cấu tài chính lành mạnh, trả cổ tức cao và đều đặn. Hiện tại, Công ty không còn có nợ vay dài hạn.

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022
Tổng nợ	844	699	435	371	518
Nợ vay dài hạn	558	440	145	-	-
D/E	1.0	0.6	0.3	0.2	0.3
Cổ tức					
Bằng tiền: đồng/cp		2.000	2.500	3.500	3.000
Bằng cổ phiếu: %	20%		25%	15%	

CÁC YẾU TỐ RỦI RO

Hoạt động kinh doanh của DHC có nguy cơ phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp Trung Quốc khi các chính sách về bảo vệ môi trường tại Trung Quốc đang buộc các doanh nghiệp giấy của Trung Quốc chuyển dần nhà máy sang các nước láng giềng Đông Nam Á, đặc biệt là Việt Nam. Tuy nhiên, thị trường chính của các doanh nghiệp này vẫn là thị trường Trung Quốc, do đó, phần lớn sản phẩm sản xuất ra sẽ được xuất trở lại phục vụ nhu cầu tại Trung Quốc. Sự cạnh tranh chỉ trở nên gay gắt tạm thời khi nhu cầu tại thị trường Trung Quốc bị suy giảm.

Theo VPPA, ngành giấy là ngành phụ trợ cho hầu hết các lĩnh vực sản xuất xuất khẩu nên khi các ngành này như giấy dếp, dệt may, đồ gỗ, thủy sản,... chịu ảnh hưởng và suy giảm đơn hàng đã kéo theo sự sụt giảm trong tiêu thụ giấy bao bì. Hơn nữa, cũng theo VPPA ước tính, hiện năng lực sản xuất ngành giấy lớn lên đến khoảng 8 triệu tấn/năm, nhiều doanh nghiệp chỉ đang hoạt động 50% - 60% công suất thiết kế để duy trì sản xuất, nếu không có lợi thế nhất định về chi phí đầu tư, vận chuyển,.. Dự báo đến năm 2025, năng lực sản xuất ngành giấy có thể tăng thêm khoảng 3 triệu tấn/năm, đồng thời dòng vốn rót vào sản xuất giấy bao bì phổ thông đang tiếp tục gia tăng. Các doanh nghiệp nhỏ đang tiếp tục tăng quy mô sản xuất, trong khi doanh nghiệp nước ngoài thuộc lĩnh vực này cũng đang tiếp tục tìm đường đầu tư vào Việt Nam. Vì vậy, nguồn cung có thể dư rất nhiều nếu không chuyển đổi sang phân khúc giấy bao bì cao cấp hoặc tìm đường xuất khẩu. Để chuẩn bị cho môi trường cạnh tranh này, DHC quyết định chuyển đổi sản phẩm chủ lực của Giao Long 3 từ giấy công nghiệp thông thường sang dòng giấy kraftliner cao cấp.



DỰ PHÓNG LỢI NHUẬN

Chúng tôi cho rằng giá OCC đầu vào sẽ chỉ tăng nhẹ, đạt quanh mức 150\$/tấn so với giá trung bình 140\$/tấn trong 6 tháng đầu năm 2023, tương tự kỳ vọng giá bán đầu ra dao động ở mức 390 – 410\$/tấn do nhu cầu đang yếu. Theo đó, kỳ vọng doanh nghiệp có thể cung ứng ra 260.000 tấn giấy bao bì ra thị trường cùng với 53,7 triệu đơn vị sản phẩm carton trong năm 2023, doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.051 và 345 tỷ đồng, ứng với biên lợi nhuận 11%.

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sản lượng					
Giao Long 1 (tấn)	62,981	58,544	56,590	58,477	61,306
Giao Long 2 (tấn)	249,478	248,761	207,498	216,930	245,225
Nhà máy Carton (sản phẩm)	47,349,085	52,111,487	53,674,832	55,821,825	58,612,916
Giá giấy Testliner & Medium bình quân: \$/tấn	509	483	408	428	438
Giá OCC bình quân: \$/tấn	255	203	150	170	180
Doanh thu: tỷ đồng	4,165	3,942	3,051	3,294	3,758
Giá vốn: tỷ đồng	3,492	3,324	2,484	2,694	3,068
Biên lãi gộp	16%	16%	19%	18%	18%
LNST: tỷ đồng	482	380	345	379	466
Biên lãi ròng	12%	10%	11%	12%	12%

ĐỊNH GIÁ

Áp dụng Phương pháp Chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **56.745 đồng/cổ phiếu** và đưa ra Khuyến nghị **MUA** với tổng mức sinh lời kỳ vọng là 27,8%.

WACC	11,6%
Rf	3,2%
E(R)m	12,8%
Beta	0,88
Ke	11,6%
Kd	5,1%
Tăng trưởng	2%

PHỤ LỤC

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	45.100	Giá mục tiêu: VND	56.745	Vốn hóa: tỷ VND	3.272
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	4,165	3,936	3,051	3,294	3,758	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>44%</i>	<i>-5%</i>	<i>-22%</i>	<i>8%</i>	<i>14%</i>	
Giá vốn	3,492	3,324	2,484	2,694	3,068	
EBITDA	614	556	508	543	632	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>17%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>	
Khấu hao	103	101	101	101	101	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	509	434	386	424	518	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	14	15	21	18	13	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>-15%</i>	<i>-6%</i>	<i>-3%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	36.5	30.3	19.4	24.9	40.0	
Thuế	30	58	45	48	55	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>6%</i>	<i>13%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	
LNST	482	380	345	379	466	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	585	481	446	480	567	
Tổng số lượng cổ phiếu	70.0	70.0	80.5	80.5	80.5	
EPS: VND	6,729	5,243	4,085	4,507	5,590	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	5,851	4,559	4,085	4,507	5,590	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-2%</i>	<i>-22%</i>	<i>-22%</i>	<i>10%</i>	<i>24%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	309	242	(157)	155	187
Capex	156	77	-	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	10	94	(12)	70	54
Dòng tiền tự do	130	256	591	395	434
Phát hành cp	-	3	-	-	-
Cổ tức đã trả	168	315	121	242	242
Thay đổi nợ rông	38	56	(470)	(154)	(192)
Nợ rông cuối năm	272	328	(142)	(296)	(488)
VCSH	1,697	1,751	1,876	1,997	2,206
<i>Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)</i>	24,243	25,014	23,305	24,812	27,402
<i>Nợ rông / VCSH</i>	16%	19%	-8%	-15%	-22%
<i>Nợ rông / EBITDA (x)</i>	0.4	0.6	(0.3)	(0.5)	(0.8)
Tổng tài sản	2,401	2,881	2,896	3,015	3,321

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	28%	22%	18%	19%	21%
ROA	20%	13%	12%	13%	14%
ROIC	25%	20%	16%	17%	19%
WACC	-	12%	12%	12%	12%
EVA	-	8%	5%	5%	7%
P/E (x)	6.6	8.4	9.5	8.6	7.0
EV/EBITDA (x)	5.8	6.5	6.2	5.5	4.4
EV/FCF (x)	27.3	14.1	5.3	7.5	6.4
P/B (x)	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5
P/S (x)	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9
EV / Doanh thu (x)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.7
Lợi suất cổ tức	9%	8%	6%	6%	6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

117 Nguyễn Đình Chiểu Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

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

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang
(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng
Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng
Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

CVPT ngành Tiện Ích
Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô
Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lê Nguyễn Anh Thư
(+84 28) 7300 6879 (x1095)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Hoàng Trọng Khôi
(+84 28) 7300 6879 (x1098)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Thục Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1101)
dungnt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lợi từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn, $20\% < E(R)$.

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% < E(R) < 20\%$.

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10% và thấp hơn 10%, $-10\% < E(R) < 10\%$.

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20% và thấp hơn -10%, $-20\% < E(R) < -10\%$.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn -20%, $-20\% < E(R)$.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

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

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

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

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

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

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

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

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

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

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

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.