



# Cập nhật DHC – MUA

Ngày 03/04/2024

---

### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

### Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HOSE: DHC

Giấy - Bao Bì

Giá mục tiêu (VND) 50.500

Giá hiện tại (VND) 43.750

Tỷ lệ tăng giá 15,4%

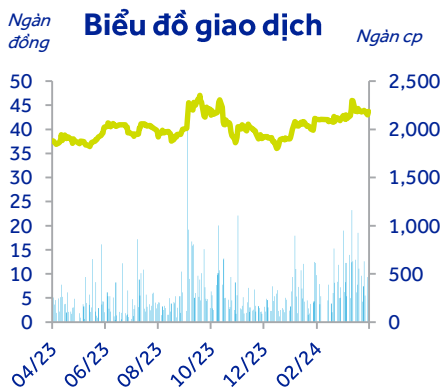
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 6,9%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 22,3%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	14,4	3,7	14,4	15,6
Tương đối	0,7	0,9	0,7	-5,3

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

KWE Beteiligungen AG	14,8%
Nguyễn Thanh Nghĩa	12,9%
Lê Bá Phương	8,7%

### Thông kê

02/04/24

Mã Bloomberg	DHC
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	35.800 – 47.750
SL lưu hành (triệu cp)	80,5
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.521,6
Vốn hóa (triệu USD)	147,3
Room khối ngoại còn lại (%)	14,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	49,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	378.017
VND/USD	23.913
Index: VNIndex / HNX	1.287,0/245,9

### CTCP Đông Hải Bến Tre (HOSE: DHC)

Năm 2023, DHC công bố LNST đạt 309 tỷ đồng, -18,3% svck, hoàn thành 103% kế hoạch đề ra và 98,4% dự phóng của chúng tôi. Năm 2023, sản lượng bán hàng của DHC giảm trên bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế, đặc biệt là lĩnh vực xuất khẩu và sự cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp cùng ngành. Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ tăng trưởng trở lại nhờ sự phục hồi của thị trường xuất khẩu, tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp tiếp tục thu hẹp do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng. Vì vậy, LNST gần như không đổi so với báo cáo gần nhất của chúng tôi. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu không đổi là 50.500 đồng/cổ phiếu.

Năm 2023 là một năm khó khăn cho ngành giấy. Nhu cầu giấy bao bì sụt giảm, chủ yếu do thị trường xuất nhập khẩu sụt giảm mạnh. Bên cạnh đó, giá giấy bao bì suy giảm cùng với năng lực cung ứng tăng nhanh hơn nhu cầu cũng góp phần làm tăng tính cạnh tranh gay gắt giữa doanh nghiệp. Các doanh nghiệp như Chen Long, Vinakraft lỗ hoặc suy giảm lợi nhuận từ 20% đến 30%. DHC cũng không nằm ngoài ảnh hưởng đó, tuy nhiên tình hình kinh doanh của DHC khả quan hơn khi chứng kiến LNST suy giảm 18,3% svck, do có lợi thế giá vốn đầu tư ban đầu thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành có vốn đầu tư ngoại qua tổng thầu.

Tuy vậy cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của DHC sẽ có phần cải thiện do giá OCC và giấy bao bì sẽ tăng nhẹ một cách ổn định trở lại cùng với nền kinh tế chung khi các ngành như may mặc, da giày và thủy hải sản được dự báo sẽ có các đơn hàng gia tăng trở lại.

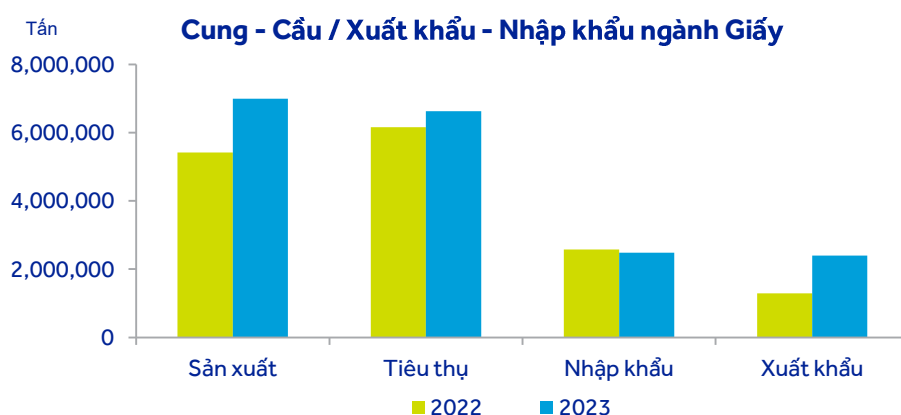
Về phần dự án Giao Long 3, có thể sẽ tiếp tục bị chậm tiến độ thêm 1 năm so với dự tính được đưa ra trong đại hội cổ đông (ĐHCĐ) 2022. Trong ĐHCĐ 2024 sắp tới, DHC sẽ thống nhất lần cuối vốn đầu tư và cơ cấu sản phẩm của dự án Giao Long 3 và phương án huy động vốn chủ sở hữu đối ứng để triển khai nhà máy này. Tuy nhiên, dự kiến vốn đầu tư sẽ không sai lệch nhiều so với mức 2.600 tỷ đồng và sản phẩm đầu ra sẽ là giấy bao bì có chất lượng cao hơn – Kraftliner. CAPEX và kết quả hoạt động của Giao Long 3 chưa được phản ánh vào mô hình dự phóng lợi nhuận của chúng tôi cho giai đoạn 2024-2026 do dự kiến rằng, nhà máy chỉ mới hoàn thành và đi vào vận hành.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	4,165	3,936	3,260	3,661	4,044
Tăng trưởng	44%	-5%	-17%	12%	10%
EBITDA (tỷ đồng)	614	556	462	533	633
Tăng trưởng	15%	14%	14%	15%	16%
LNST (tỷ đồng)	482	380	309	359	440
Tăng trưởng	23%	-21%	-19%	16%	23%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5,851	4,559	3,745	4,345	5,337
Tăng trưởng	22%	-22%	-18%	16%	23%
ROE	28%	22%	17%	19%	21%
ROA	20%	13%	11%	10%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.5	0.6	1.0	2.2	3.1
EV/EBITDA (x)	6.2	6.9	8.6	8.8	8.7
P/E (lần)	6.6	8.4	11.4	9.8	8.0
P/B (lần)	1.6	1.6	1.9	1.9	1.7
Cổ tức (đồng)	3,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Suất sinh lợi cổ tức	8%	7%	7%	7%	7%

### Ngành giấy năm 2023: nguồn cung vượt nhu cầu chủ yếu trong phân khúc giấy bao bì, trong khi nhu cầu nhập khẩu Kraftliner vẫn cao.

Theo VPPA – Hiệp hội Giấy và Bột giấy Việt Nam trong năm 2023 nhu cầu toàn ngành giấy đạt 6,6 triệu tấn, +7,5% svck, trong đó giấy bao bì đạt 5,3 triệu tấn, +13,6% svck. Tổng nguồn cung toàn ngành giấy đạt 7,0 triệu tấn, +29% svck trong đó giấy bao bì đạt 6,0 triệu tấn, +28,7% svck. Theo đó, có thể dễ dàng thấy rằng ngành giấy đang dư thừa nguồn cung nói chung cũng như phân khúc giấy bao bì nói riêng. Tuy nhiên, đối với mảng giấy bao bì cao cấp, cung vẫn chưa đủ cầu, và tiềm năng xuất khẩu của mảng này vẫn rất lớn. Toàn ngành giấy đang xử lý bài toán chênh lệch cung/cầu của từng mảng thông qua xuất nhập khẩu.

Tổng sản lượng giấy nhập khẩu toàn ngành đạt 2,5 triệu tấn, -3,5% svck. Ngược lại, tổng sản lượng giấy xuất khẩu đạt 2,4 triệu tấn, +85,7% svck.



Nguồn: VPPA, ACBS

### KQKD năm 2023 của DHC: Sản lượng giảm và giá bán giảm ảnh hưởng tới kết quả lợi nhuận (LNST: - 19,0% svck).

Cũng theo số liệu của VPPA, giá bán Testliner và Medium trung bình Q4/2023 của thị trường giấy bao bì lần lượt đạt 367 USD/tấn và 340 USD/tấn, thấp hơn 13,7% và 7,3% svck. Do đó, DHC cũng không tránh khỏi xu hướng chung của ngành. Cụ thể, doanh thu Q4/2023 giảm 13,8% svck, đạt 816 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp giảm 5,8% svck, đạt 113 tỷ đồng. LNST giảm mạnh hơn, ở mức 8,5% svck, đạt 75 tỷ đồng. Bên cạnh đó, chi phí tài chính giảm 45,5% svck, ghi nhận 6 tỷ đồng, chủ yếu đến từ giảm ghi nhận chi phí tài chính khác và tỷ giá. Cuối cùng, chi phí bán hàng cũng ghi nhận mức giảm 15,2% svck, đạt 28 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2022	Q4/2023	svck	2022	2023	svck
Doanh thu	947	816	-13,8%	3.944	3.260	-17,3%
<b>LN gộp</b>	<b>120</b>	<b>113</b>	<b>-5,8%</b>	<b>610</b>	<b>504</b>	<b>-17,4%</b>
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>12,7%</i>	<i>13,8%</i>		<i>15,5%</i>	<i>15,5%</i>	
Doanh thu tài chính	13	9	-30,8%	21	25	19,0%
Chi phí lãi vay	6	6	0,0%	19	33	73,7%
<b>LNST</b>	<b>82</b>	<b>75</b>	<b>-8,5%</b>	<b>378</b>	<b>309</b>	<b>-18,3%</b>
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>8,7%</i>	<i>9,2%</i>		<i>9,6%</i>	<i>9,5%</i>	

Nguồn: DHC, ACBS

Lũy kế cả năm 2023, doanh thu giảm 17,3% svck, đạt 3.260 tỷ đồng do giá bán và sản lượng giảm. Cụ thể, giá Testliner và Medium bình quân 2023 theo số liệu của VPPA lần lượt là 402 USD/tấn và 347 USD/tấn, giảm 20,2% và 24,9% svck. Lợi nhuận gộp cũng

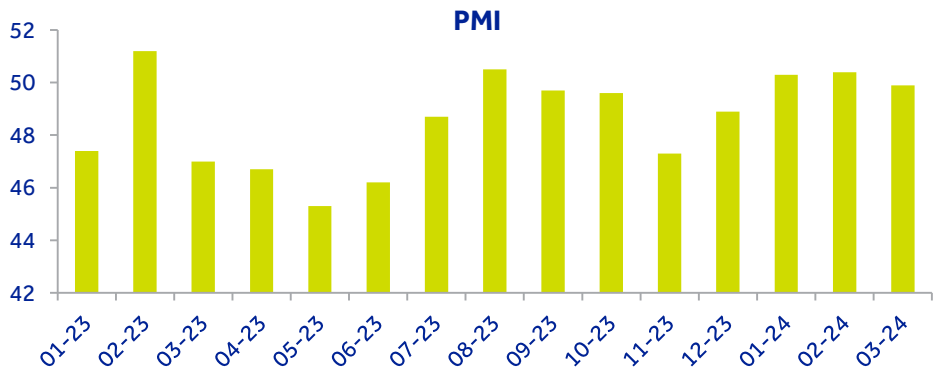
ghi nhận mức giảm tương ứng 17,4%, đạt 504 tỷ đồng. LNST giảm 18,3% svck, còn 309 tỷ đồng do chi phí lãi vay tăng từ 19 tỷ đồng lên 33 tỷ đồng, +73,7% svck, chủ yếu do nền lãi suất tăng cao trên các khoản vay ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động hằng ngày của doanh nghiệp. Chi phí quản lý & bán hàng giảm 7% svck, đạt 146 tỷ đồng. Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp & bán hàng/Doanh thu năm 2023 là 4,5% so với mức 4,0% của năm 2022.

### Dự phóng 2024F-2025F

Dự báo cho năm 2024, chúng tôi cho rằng nhu cầu về giấy bao bì và các sản phẩm hộp carton tăng trở lại khi tương lai nền kinh tế chung trở nên khả quan hơn. Trong đó, các ngành nghề như da giấy, may mặc và thủy hải sản, chủ yếu tập trung ở khu vực Nam Bộ và Đông Nam Bộ đóng vai trò chủ chốt cho nhu cầu giấy bao bì đầu ra của DHC. Trong bối cảnh đó, giá giấy bao bì bán ra được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ trở lại ổn định hơn, không giật cục như trong năm 2021 và 2022.

Tuy nhiên, việc bất ổn xung quanh biển Đỏ và kênh đào Xuy-ê cũng phần nào cũng cố xu hướng tăng của giá nguyên vật liệu đầu vào (OCC) khi giao thương qua vùng này trở nên khó khăn và kéo dài. Điều đó làm ảnh hưởng tới giá của nguồn nguyên vật liệu OCC nhập từ Mỹ và Châu Âu (2 trong 3 nguồn nhập OCC đầu vào chính của doanh nghiệp). Mặc dù, ảnh hưởng sẽ không quá lớn như tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng như hồi đại dịch COVID 19. Chi tiết, cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá OCC dao động quanh mốc 170 USD/tấn, +7,6% svck và giá bình quân Testliner và Medium dao động quanh mốc 400 USD/tấn, +7,0% svck.

Chỉ số PMI ghi nhận mức trên 50 hai tháng liên tiếp lần đầu tiên từ đầu tháng 01/2023 cho thấy kỳ vọng xu hướng tăng trưởng dài hạn trở lại của các đơn hàng và nền kinh tế chung (Tháng 01/2024: 50,3 và tháng 02/2024: 50,4). Dẫu vậy, trong tháng 3 chỉ số PMI lại rớt về mức 49,9.



Nguồn: Bộ Công Thương, ACBS

Theo Tổng cục Thống kê, trong quý I/2024, cùng với sự phục hồi của thị trường thế giới, các đơn hàng xuất khẩu gia tăng nên hoạt động xuất nhập khẩu hàng hoá đã có những khởi sắc. Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 3/2024 ước đạt 65,1 tỷ USD, +35,6% so với tháng trước và +12,0% svck. Trong đó, xuất khẩu ước đạt 34,0 tỷ USD, +37,8% so với tháng trước và +14,2% svck.

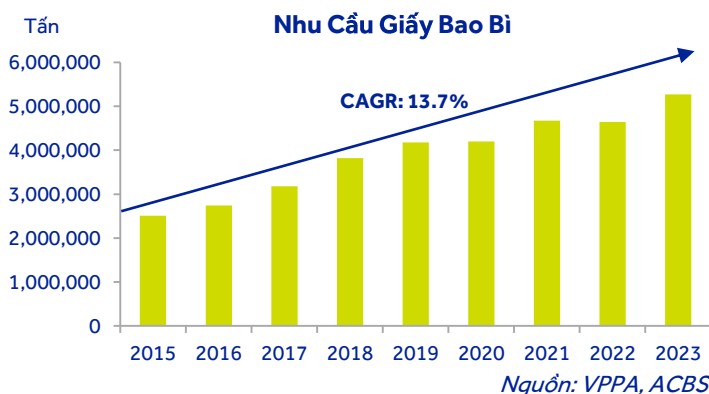
Tính chung quý I/2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hoá ước đạt 178,0 tỷ USD, +15,5% svck. Trong đó xuất khẩu tăng 17,0% YoY; nhập khẩu tăng 13,9% YoY. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 8,1 tỷ USD. Đặc biệt, trong quý I/2024, xuất

khẩu tăng trưởng mạnh và đồng đều ở cả 3 nhóm hàng. Cụ thể, nhóm hàng nông, lâm, thủy sản ước đạt 9,9 tỷ USD, +26,1% svck, chiếm 10,6% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước.

Cho DHC, trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu ghi nhận mức tăng trưởng 12,3% svck, đạt 3.661 tỷ đồng trên nền thấp của năm 2023. Theo đó, lợi nhuận gộp đạt 575 tỷ đồng, +14,1% svck và các chi phí sẽ được tiết chế hết mức, đặc biệt là chi phí lãi vay trên nền lãi suất thấp giai đoạn 2023 – 2024. Từ đó, kỳ vọng LNST ghi nhận 359 tỷ đồng, +16,0% svck.

Đơn vị: tỷ VND	2023	2024F	Svck	2025F	Svck
<b>Sản lượng</b>					
Giấy cuộn: tấn	281.000	303.000	7,8%	325.000	7,3%
Bao bì carton: sp	56.500.000	62.400.000	10,4%	68.900.000	10,4%
<b>Doanh thu</b>	<b>3.260</b>	<b>3.661</b>	<b>12,3%</b>	<b>4.044</b>	<b>10,5%</b>
<b>LN gộp</b>	<b>504</b>	<b>575</b>	<b>14,1%</b>	<b>686</b>	<b>19,3%</b>
Biên lãi gộp	15,5%	15,7%		17,0%	
<b>LNST</b>	<b>309</b>	<b>359</b>	<b>16,0%</b>	<b>440</b>	<b>22,8%</b>
Biên lãi ròng	9,5%	9,8%		10,9%	

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng giấy cuộn đạt 325.000 tấn, +7,3% svck và bao bì carton đạt 68,9 triệu sản phẩm, +10,4% svck. Doanh thu đạt 4.044 tỷ đồng, +10,5% svck, dựa trên quan điểm nền kinh tế tiếp tục vận hành ổn định, nhu cầu giấy sẽ tiếp tục tăng trưởng đều đặn khoảng trên 13% mỗi năm. Hơn nữa, biên lợi nhuận sẽ được cải thiện trong bối cảnh kỳ vọng xu hướng tăng chậm, đều đặn của giá OCC và giá giấy đầu ra.



### Định giá

Dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu hợp lý cho DHC là 50.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng mức sinh lời kỳ vọng 22,3%, khuyến nghị MUA.

Đây là mức định giá chưa bao gồm triển vọng doanh thu và lợi nhuận từ dự án Giao Long 3 trong giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi sẽ phản ánh kỳ vọng từ dự án vào mô hình dự phóng khi có thêm thông tin chắc chắn hơn khi dự án được hoàn thành và đưa vào vận hành thương mại chính thức.

### PHỤ LỤC

<b>DỰ PHÓNG KQKD</b>	<b>Giá hiện tại: VND</b>	<b>43.750</b>	<b>Giá mục tiêu: VND</b>	<b>50.500</b>	<b>Vốn hóa: tỷ VND</b>	<b>3.522</b>
<b>Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	
<b>Doanh thu</b>	<b>4,165</b>	<b>3,936</b>	<b>3,260</b>	<b>3,661</b>	<b>4,044</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>44%</i>	<i>-5%</i>	<i>-17%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	
Giá vốn	3,492	3,324	2,756	3,086	3,358	
<b>EBITDA</b>	<b>614</b>	<b>556</b>	<b>462</b>	<b>533</b>	<b>633</b>	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	
Khấu hao	103	101	104	104	104	
<b>Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</b>	<b>509</b>	<b>434</b>	<b>346</b>	<b>411</b>	<b>504</b>	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	14	15	26	15	22	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	36.5	30.3	13.8	28.3	23.6	
Thuế	30	58	48	56	69	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>6%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	
<b>LNST</b>	<b>482</b>	<b>380</b>	<b>309</b>	<b>359</b>	<b>440</b>	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	585	481	413	463	544	
<b>Tổng số lượng cổ phiếu</b>	<b>70.0</b>	<b>70.0</b>	<b>80.5</b>	<b>80.5</b>	<b>80.5</b>	
EPS: VND	6,729	5,243	3,745	4,345	5,337	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	
<b>EPS hiệu chỉnh: VND</b>	<b>5,851</b>	<b>4,559</b>	<b>3,745</b>	<b>4,345</b>	<b>5,337</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>22%</i>	<i>-22%</i>	<i>-18%</i>	<i>16%</i>	<i>23%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	309	242	231	4	236
Capex	156	77	88	1,000	1,000
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	10	94	(22)	177	95
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>130</b>	<b>256</b>	<b>72</b>	<b>(364)</b>	<b>(596)</b>
Phát hành cp	-	3	-	-	-
Cổ tức đã trả	168	315	199	325	241
Thay đổi nợ rỗng	38	56	127	689	837
Nợ rỗng cuối năm	283	339	466	1,155	1,992
<b>VCSH</b>	<b>1,697</b>	<b>1,751</b>	<b>1,851</b>	<b>1,902</b>	<b>2,091</b>
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	24,243	25,014	22,994	23,633	25,976
Nợ rỗng / VCSH	17%	19%	25%	61%	95%
Nợ rỗng / EBITDA (x)	0.5	0.6	1.0	2.2	3.1
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,401</b>	<b>2,881</b>	<b>2,914</b>	<b>3,773</b>	<b>4,847</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	28%	22%	17%	19%	21%
ROA	20%	13%	11%	10%	9%
ROIC	25%	20%	14%	13%	12%
WACC	-	12%	12%	12%	12%
EVA	-	8%	2%	2%	1%
P/E (x)	6.6	8.4	11.4	9.8	8.0
EV/EBITDA (x)	6.2	6.9	8.6	8.8	8.7
EV/FCF (x)	29.3	15.1	55.4	(12.9)	(9.3)
P/B (x)	1.6	1.6	1.9	1.9	1.7
P/S (x)	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
EV / Doanh thu (x)	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
Lợi suất cổ tức	8%	7%	7%	7%	7%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### 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](mailto: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](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

##### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

###### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

##### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

###### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

##### CVPT- Dầu khí

###### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

##### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

###### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

##### CVPT – Ngành Điện, nước

###### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

##### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

###### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

##### NVPT – PTKT

###### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

##### CVPT - Logistic

###### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

##### NVPT – Dữ liệu thị trường

###### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

##### Chuyên viên GDKHĐC

###### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

##### Chuyên viên GDKHĐC

###### Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1084)

[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

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

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

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

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

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### 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 có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến 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.