|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Nguyễn Bỉnh Thanh Giao (+84 28) 3823 4159 - Ext: 250  [giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn) | | | | | | |
|  | | | | | | |
| **Báo Cáo Cập Nhật** | | | | | | |
| **Khuyến nghị** | | | | | **MUA** | |
| **HOSE: VHC** | | | | | | |
| **Xuất khẩu thủy sản** | | | | | | |
| **Giá hiện tại (VND)** | | | | | **76.400** | |
| **Giá mục tiêu (VND)** | | | | | **92.300** | |
| Tỷ lệ tăng giá | | | | | 22,7% | |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | | | | | 2,7% | |
| **Tổng tỷ suất lợi nhuận** | | | | | **25,4%** | |
|  | | | | | | |
| **Diễn biến giá cổ phiếu (%)** | | | | | | |
|  | **YTD** | **1T** | | **3T** | | **12T** |
| Tuyệt đối | 17,7 | 20,3 | | 29,4 | | 94,3 |
| Tương đối | 18,0 | 17,7 | | 25,1 | | 64,0 |
| *Nguồn: Bloomberg* | | | | | | |
|  | | | | | | |
|  | | | | | | |
| **Cơ cấu sở hữu** | | | | | | |
| Trương Thị Lệ Khanh (CT HĐQT) | | | | | 43,5% | |
| Mitsubishi Corp. | | | | | 6,6% | |
| Lâm Quang Thanh | | | | | 4,6% | |
|  | | | | | | |
| **Thống kê** | | | | | **21/02/22** | |
| **Mã Bloomberg** | | | | | **VHC VN** | |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND) | | | | | 35.200-77.200 | |
| SL lưu hành (triệu cp) | | | | | 182 | |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | | | | | 13.446 | |
| Vốn hóa (triệu USD) | | | | | 585 | |
| Room khối ngoại còn lại (%) | | | | | 74,2 | |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | | | | | 50,3 | |
| KLGD TB 3 tháng (cp) | | | | | 856.513 | |
| VND/USD | | | | | 23.200 | |
| Index: VNIndex / HNX | | | 1.491,62/433,90 | | | |

# CTCP VĨNH HOÀN (VHC VN)

#### Lợi thế lớn từ giá nguyên liệu đang tăng cao

**DN không bị ảnh hưởng nhiều từ giá nguyên liệu tăng cao và có khả năng thương lượng lại giá bán nhờ vị thế lớn tại các thị trường xuất khẩu. Với mức thuế chống phá giá 0% và giá cá minh thái dự kiến tăng cao – đối thủ cạnh tranh của cá tra Việt Nam, VHC dự kiến sẽ thúc đẩy doanh số tại thị trường Mỹ trong năm 2022. Khuyến nghị MUA với mức giá 93.200 đ/cp, +25,4% lợi tức.**

**KQKD 2021**: VHC công bố doanh thu thuần chưa kiểm toán năm 2021 đạt 9.054,2 tỷ đồng (+28,7% n/n) và 1.101,2 tỷ đồng LNST với mức tăng trưởng ấn tượng 53,1% n/n. Nếu không tính khoản đóng góp mới từ công ty con Sa Giang (HSX: SGC) doanh thu và LNST VHC tăng lần lượt 23,6% n/n và 49,9% n/n. Nhóm hàng GTGT ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất 64,8% n/n, theo sau là phụ phẩm (+33,5% n/n) và cá tra phi lê (+19,5% n/n). Theo đại diện VHC, ASP năm 2021 tăng nhẹ và phần lớn tăng trưởng đến từ sản lượng tiêu thụ tăng. Phí logistics tăng cao và chúng tôi tin rằng VHC đã có những động tác hỗ trợ khách hàng lâu năm trong giai đoạn khó khăn, thể hiện qua chi phí BH&QLDN tăng từ 4,5% DT lên 6,1% DT trong năm 2021. Giá cá tra nguyên liệu trên thị trường cũng tăng bình quân 12,7% n/n trong năm 2021. Tuy vậy, VHC vẫn ghi nhận biên lợi nhuận gộp cao 19,4%, +5 ptđ si với 2020 và gần bằng mức biên lợi nhuận trước khi dịch bệnh xảy ra vào năm 2019. Điều này nhờ vào sự bùng nổ trong quý 4/2021 với biên lợi nhuận gộp đạt 23,7%, đồng thời việc hỗ trợ khách hàng cũng giảm trong thời gian này.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| DT Thuần (tỷ đồng) | 7.867 | 7.037 | 9.054 | 10.595 | 12.295 |
| *Tăng trưởng (%)* | *-15,1* | *-10,5* | *28,7* | *17,0* | *16,0* |
| EBITDA (tỷ đồng) | 1.292 | 892 | 1.535 | 1.842 | 2.088 |
| *Tăng trưởng (%)* | *-29,6* | *-30,9* | *72,0* | *20,0* | *13,3* |
| LN ròng (tỷ đồng) | 1.179 | 719 | 1.101 | 1.267 | 1.484 |
| *Tăng trưởng LN (%)* | *-18,2* | *-39,0* | *53,1* | *15,1* | *17,1* |
| EPS (hiệu chỉnh, VND) | 12.776 | 3.953 | 6.052 | 6.964 | 8.155 |
| *Tăng trưởng (%)* | *-18,2* | *-39,0* | *53,1* | *15,1* | *17,1* |
| ROE (%) | 26,5 | 14,3 | 20,1 | 20,1 | 20,0 |
| ROA (%) | 18,3 | 10,4 | 13,8 | 13,0 | 12,8 |
| Nợ ròng/EBITDA (x) | -0,6 | -0,3 | 0,3 | 0,1 | 0,0 |
| EV/EBITDA (x) | 5,7 | 16,6 | 10,2 | 8,3 | 7,3 |
| PER (lần) | 5,9 | 19,0 | 12,4 | 10,8 | 9,2 |
| PBR (lần) | 2,8 | 2,6 | 2,4 | 2,0 | 1,7 |
| Cổ tức (đồng) | - | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | - | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |

**Kỳ vọng:** Sau thời gian dài giãn cách xã hội với chuỗi cung ứng bị gián đoạn, các nhà máy sản xuất và hoạt động XNK đã trở lại quỹ đạo một cách mạnh mẽ trong quý 4/2021. Nhu cầu hàng hóa cao dẫn đến giá nguyên liệu đầu vào tăng cao và giá cá tra nguyên liệu đã tăng 26,0% n/n kể từ tháng 1/2022. Đáng chú ý, giá cá tra nguyên liệu tăng 49,4% n/n trong 2 tuần sau Tết, lên đến 30.000 VND/kg. Nếu xu hướng này tiếp diễn, giá cá tra nguyên liệu có thể sẽ lên đến 36.000 VND/kg như vào thời điểm cuối năm 2018. Mức giá cao này đảm bảo lợi nhuận 15-20% cho nông dân và chúng tôi tin rằng chu kỳ bùng nổ thả nuôi cá tra đã bắt đầu tại Việt Nam. Điều này có thể gây rui ro cho vụ thu hoạch sau vì cá tra giống đã tăng 48,2% n/n kể từ đầu năm trong khi giá cá bột giảm 13,8% n/n mặc dù sản lượng cá giống đã giảm bình quân 58% trong giai đoạn từ tháng 6-8/2021. Điều này khiến chúng tôi tin rằng 1) chất lượng cá giống sẽ thấp trong thời gian tới; 2) các hộ dân thả nuôi cá mới có thể sẽ chuyển sang cá giống chất lượng thấp hoặc cá bột giá rẻ nhằm giảm chi phí, dẫn đến tỷ lệ sống thấp và chất lượng cá nguyên liệu sẽ thấp, từ đó dẫn đến sản lượng cá giảm đẩy giá thành lên cao hơn nữa trong những tháng tới.

Nhờ tỷ lệ tự cung cá nguyên liệu cao lên đến 70% của VHC, chúng tôi tin rằng biến động giá cá tra nguyên liệu trên thị trường không gây nhiều tác động đến lợi nhuận doanh nghiệp. Thêm vào đó, VHC hiện được hưởng thuế chống bán phá giá 0% và sự hiện diện mạnh mẽ của VHC tại thị trường này sẽ là một lợi thế lớn giúp VHC đàm phán lại giá bán cho năm 2022.

Nguồn: VASEP Nguồn: VASEP

Theo The National Fisheries Institute, nguồn cung cá minh thái trong năm 2022 dự kiến sẽ giảm 7,7% (~270.000 tấn từ 3,49 triệu tấn xuống còn 3,22 triệu tấn). Đây là mức sụt giảm sâu nhất kể từ năm 2008 do sản lượng khai thác cho phép giảm. Điều này sẽ đẩy giá cá minh thái tăng mạnh, có lợi cho cá tra Việt Nam bởi cá minh thái là một trong những đối thủ cạnh tranh chính với cá tra Việt Nam cùng với cá tuyết. Do đó, đây sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cá tra của VHC trong năm 2022. Đối với kỳ xem xét thuế chống bán phá giá POR17, Vĩnh Hoàn không thuộc diện xem xét của DOC và do đó sẽ tiếp tục được hưởng mức thuế 0%. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ giúp VHC đẩy mạnh bán hàng vào thị trường Mỹ trong năm sau.

Sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng sản phẩm GTGT là một yếu tố cho thấy VHC còn nhiều dư địa tăng trưởng do mảng sản phẩm này thường có lợi nhuận cao hơn sản phẩm phi lê truyền thống từ 30-35%. Cuối cùng, công ty con Sa Giang ghi nhận doanh thu tăng trưởng 15,4% n/n trong năm 2021. Mặc dù SGC hiện chỉ đóng góp phần nhỏ vào tổng doanh thu VHC (~4%), đây là một tín hiệu đáng khích lệ bởi đây là mức tăng trưởng doanh thu cao nhất SGC từng ghi nhận kể từ năm 2011

Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 17,0% n/n trong năm 2022 (đạt 10.595,2 tỷ đồng) với biên lợi nhuận gộp cao 19,6%. Điều này sẽ giúp LNR của VHC tăng 12,0% n/n, đạt 1.267,0 tỷ đồng.

**Định giá**: Chúng tôi duy trì phương pháp định giá dựa trên trung bình DCF và PE. Chúng tôi đặt mức PE mục tiêu là 10,3x, phù hợp với mức bình quân PE năm 2022 các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam. Mức bình quân các quốc gia xuất khẩu thủy sản lân cận như Thái Lan, Indonesia, Philippines, Ấn Độ là 17x. Đối với POR17, Ấn Độ dường như là nước sẽ được chọn làm quốc gia đại diện để so sánh với Việt Nam (trong số 6 nước Bolivia, Ai Cập, Honduras, Ấn Độ, Maroc và Nicaragua) vì DOC cho rằng indonesia không cùng mức phát triển kinh tế với Việt Nam trong khi các DN Việt Nam tham gia đợt xem xét này chỉ có thể cung cấp số liệu từ Indonesia và Ấn Độ để đối chiếu. Các DN xuất khẩu thủy sản tại Ấn Độ có mức PE bình quân 15,3x, cao hơn 48,5% so với mức bình quân Việt Nam. Mức giá mục tiêu đạt được cho cổ phiếu VHC là **92.300 đồng/cổ phiếu (+25,4% TSR đã bao gồm 2,7% tỷ suất cổ tức).** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA**.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VHC |  | Giá hiện tại (đồng): | 75.200 | Giá mục tiêu (đồng): | 92.300 | Vốn hóa (tỷ đồng): | 13.446 |
| **(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)** |  | **2019** | **2020** | **2021** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| **Doanh thu thuần** |  | 7.867 | 7.037 | 9.054 | 10.595 | 12.295 | 14.034 |
| *Tăng trưởng (%)* |  | *-15,1%* | *-10,5%* | *28,7%* | *17,0%* | *16,0%* | *14,1%* |
| GVHB trừ khấu hao |  | 6.212 | 5.797 | 6.964 | 8.081 | 9.428 | 10.826 |
| Chi phí bán hàng và QLDN |  | 401 | 319 | 556 | 672 | 779 | 889 |
| *Chi phí bán hàng và QLDN/DTT* |  | *5,1%* | *4,5%* | *6,1%* | *6,3%* | *6,3%* | *6,3%* |
| **EBITDA** |  | 1.292 | 892 | 1.535 | 1.842 | 2.088 | 2.318 |
| *Tỷ suất EBITDA (%)* |  | *16,4%* | *12,7%* | *16,9%* | *17,4%* | *17,0%* | *16,5%* |
| Khấu hao |  | 160 | 197 | 339 | 441 | 530 | 617 |
| **Lợi nhuận từ HĐKD** |  | 1.133 | 695 | 1.196 | 1.401 | 1.558 | 1.701 |
| *Biên LN HĐKD (%)* |  | *14,4%* | *9,9%* | *13,2%* | *13,2%* | *12,7%* | *12,1%* |
| Chi phí lãi vay ròng |  | -24 | -59 | -37 | -59 | -156 | -182 |
| *Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình* |  | *-50,7%* | *-12,3%* | *39,9%* | *18,4%* | *138,3%* | *-49,3%* |
| Thuế |  | 130 | 84 | 178 | 204 | 239 | 263 |
| *Thuế suất thực tế (%)* |  | *9,9%* | *10,5%* | *13,8%* | *13,8%* | *13,8%* | *13,8%s* |
| Lợi ích CĐTS |  | - | - | 9 | 10 | 12 | 13 |
| **Lợi nhuận ròng** |  | 1.179 | 719 | 1.101 | 1.267 | 1.484 | 1.629 |
| *Biên lợi nhuận ròng (%)* |  | *15,0%* | *10,2%* | *12,2%* | *12,0%* | *12,1%* | *11,6%* |
| Tiền mặt đạt được |  | 1.339 | 916 | 1.440 | 1.708 | 2.014 | 2.246 |
| Số lượng cổ phiếu (triệu cp) |  | 181,9 | 181,9 | 181,9 | 181,9 | 181,9 | 181,9 |
| **EPS (VND)** |  | 12.776 | 3.953 | 6.052 | 6.964 | 8.155 | 8.956 |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần) |  | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| **EPS hiệu chỉnh (VND)** |  | 12.776 | 3.953 | 6.052 | 6.964 | 8.155 | 8.956 |
| *Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)* |  | *-18,1%* | *-69,1%* | *53,1%* | *15,1%* | *17,1%* | *9,8%* |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN |  | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| Thay đổi vốn lưu động |  | -546 | 405 | 577 | 461 | 593 | 594 |
| Capex |  | 378 | 554 | 606 | 866 | 881 | 546 |
| Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh |  | 431 | -11 | -502 | - | - | - |
| Các khoản mục dòng tiền khác |  | 1.151 | -80 | -14 | -139 | -70 | -68 |
| **Dòng tiền tự do** |  | 1.386 | -149 | -34 | 322 | 400 | 944 |
| Phát hành cp |  | 114 | - | - | - | - | - |
| Cổ tức đã trả |  | 185 | 364 | 359 | 182 | 364 | 364 |
| Thay đổi nợ ròng |  | -1.331 | 473 | 664 | -213 | -198 | -765 |
| **Nợ ròng cuối năm** |  | -712 | -240 | 424 | 212 | 13 | -752 |
| Giá trị doanh nghiệp |  | 12.970 | 13.443 | 14.098 | 13.884 | 13.684 | 12.917 |
| **Vốn CSH** |  | 4.875 | 5.172 | 5.777 | 6.862 | 7.982 | 9.247 |
| Giá trị sổ sách/cp (VND) |  | 26.795 | 28.425 | 31.750 | 37.714 | 43.869 | 50.825 |
| *Nợ ròng / VCSH (%)* |  | *-14,6%* | *-4,6%* | *7,3%* | *3,1%* | *0,2%* | *-8,1%* |
| *Nợ ròng / EBITDA (x)* |  | *-0,6* | *-0,3* | *0,3* | *0,1* | *0,0* | *-0,3* |
| **Tổng tài sản** |  | 6.612 | 7.202 | 8.734 | 10.743 | 12.471 | 14.121 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ |  | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| *ROE (%)* |  | *26,5%* | *14,3%* | *20,1%* | *20,1%* | *20,0%* | *18,9%* |
| *ROA (%)* |  | *18,3%* | *10,4%* | *13,8%* | *13,0%* | *12,8%* | *12,3%* |
| *ROIC (%)* |  | *18,0%* | *9,7%* | *13,4%* | *12,5%* | *11,7%* | *11,2%* |
| *WACC (%)* |  | *9,7%* | *6,4%* | *8,5%* | *9,4%* | *9,4%* | *9,5%* |
| *EVA (%)* |  | *8,3%* | *3,4%* | *5,0%* | *3,1%* | *2,3%* | *1,7%* |
| *PER (x)* |  | *5,9* | *19,0* | *12,4* | *10,8* | *9,2* | *8,4* |
| *EV/EBITDA (x)* |  | *5,7* | *16,6* | *10,2* | *8,3* | *7,3* | *6,2* |
| *EV/FCF (x)* |  | *9,4* | *-90,2* | *-411,9* | *43,1* | *34,3* | *13,7* |
| *PBR (x)* |  | *2,6* | *2,4* | *2,0* | *1,7* | *1,5* | *1,3* |
| *PSR (x)* |  | *1,7* | *1,9* | *1,5* | *1,3* | *1,1* | *1,0* |
| *EV/sales (x)* |  | *1,6* | *1,9* | *1,6* | *1,3* | *1,1* | *0,9* |
| *Suất sinh lợi cổ tức (%)* |  | *-* | *2,7%* | *2,7%* | *2,7%* | *2,7%* | *2,7%* |

**LIÊN HỆ**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Trụ sở chính**  41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  Tel: (+84 28) 3823 4159  Fax: (+84 28) 3823 5060 | | **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** | | | |
| **Phó phòng Phân tích**  Nguyễn Bỉnh Thanh Giao  (+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  [giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn) | |  | |
| **Trưởng bộ phận – Bất động sản**  Phạm Thái Thanh Trúc  (+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  [trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn) | **Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng**  Cao Việt Hùng  (+8428) 3823 4159 (ext: 326)  [hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn) | **CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  Lương Thị Kim Chi  (+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  [chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn) | **CVPT – Vĩ mô**  Nguyễn Thị Hòa  (+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  [hoant@acbs.com.vn](mailto:hoant@acbs.com.vn) |
| **CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông**  Trần Nhật Trung  (+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  [trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn) | **CVPT- Dầu khí**  **Phan Việt Hưng**  (+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  [hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn) | **CVPT – Vật liệu xây dựng**  Huỳnh Anh Huy  (+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  [huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn) | **NVPT – Công nghiệp**  Trần Trí An Phúc  (+8428) 3823 4159 (ext: 325)  [phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn) |
| **NVPT – PTKT**  Lương Duy Phước  (+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  [phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn) | **NVPT – Phái sinh, Vĩ mô**  Trịnh Viết Hoàng Minh  (+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  [minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn) |  |  |
| **KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ** | | | |
|  | | | |
| **Giám đốc Khối Khách hàng Định chế**  **Tyler Cheung** (+84 28) 38 234 876  [tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn) | |  | |
| **Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  **Chu Thị Kim Hương**  (+84 28) 3824 6679  [huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn) |  | **NV Quan hệ doanh nghiệp**  **Lê Thị Mai Như**  (+84 28) 3823 3834  [nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn) | **NV Hỗ trợ khách hàng**  **Lê Nguyễn Tiến Thành**  (+84 28) 3823 4798  [thanhlnt@acbs.com.vn](mailto:thanhlnt@acbs.com.vn) |
| **Chuyên viên GDKHĐC**  **Trần Thị Thanh**  (+84 28) 3824 7677  [thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn) | **Chuyên viên GDKHĐC**  **Chu Thị Minh Phương**  (+84 28) 3823 4159 (ext:357)  [phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn) | **Nhân viên GDKHĐC**  **Lý Ngọc Dung**  (+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  [dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dunglvn.hso@acbs.com.vn) | **Nhân viên GDKHĐC**  **Nguyễn Phương Nhi**  (+84 28) 3823 4159 (ext:315)  [nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn) |

**KHUYẾN CÁO**

**Nguyên Tắc Khuyến Nghị**

**MUA:**nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường**.**

**GIỮ:**nếu giá mục tiêu trong khoảng-15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:**nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

**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 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 (2022).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.