

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHĂN NUÔI HEO 2H2024

---

# Ngành chăn nuôi heo bước vào chu kỳ mới, giá heo tiếp tục neo cao

Tháng 6/2024



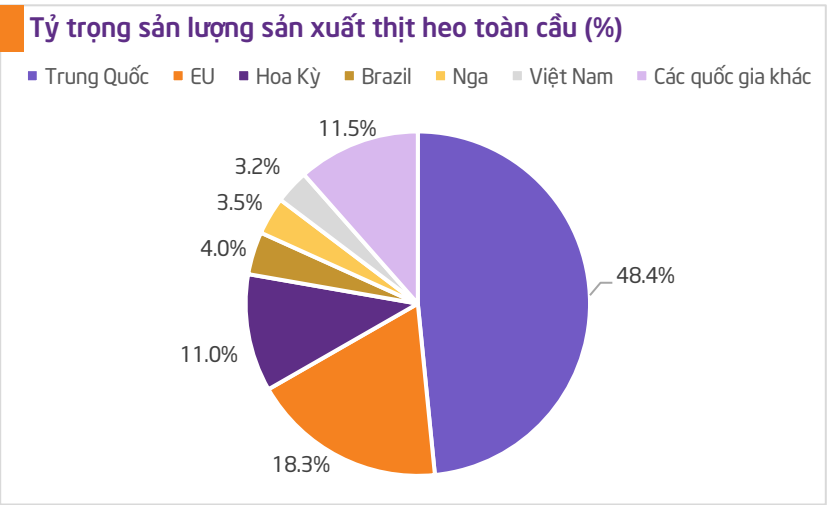
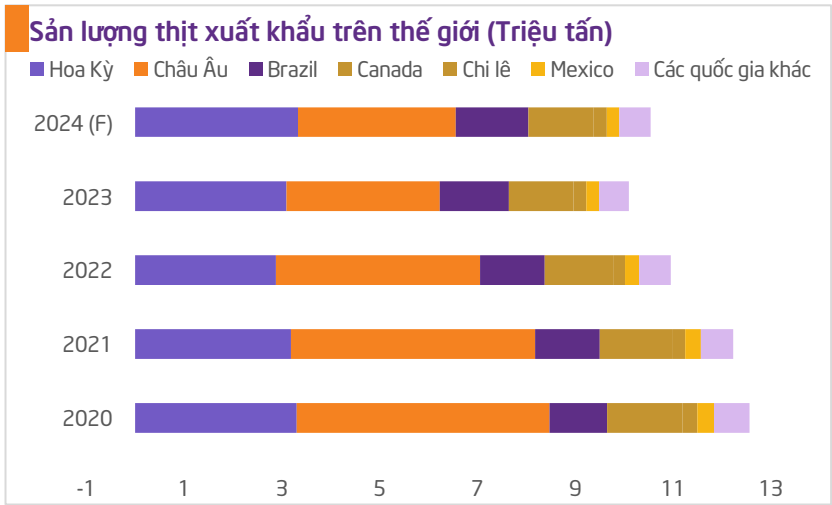
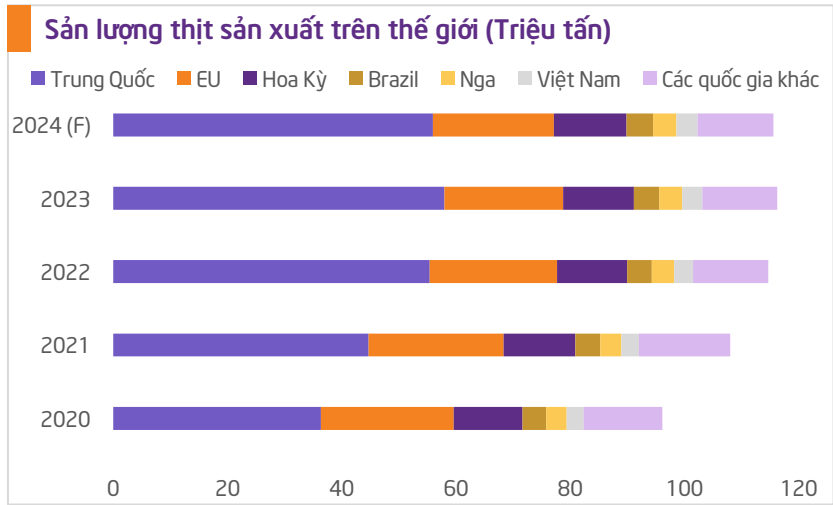
**TRIỂN VỌNG NGÀNH TRÊN TOÀN CẦU:**

**Tiêu thụ thịt heo toàn cầu yếu, sản xuất thịt heo giảm nhẹ và giá thức ăn chăn nuôi (TACN) hạ nhiệt.**

# VỀ SẢN XUẤT: USDA DỰ BÁO SẢN LƯỢNG THỊT HEO TOÀN CẦU GIẢM 1%, XUẤT KHẨU TĂNG 4% TRONG 2024



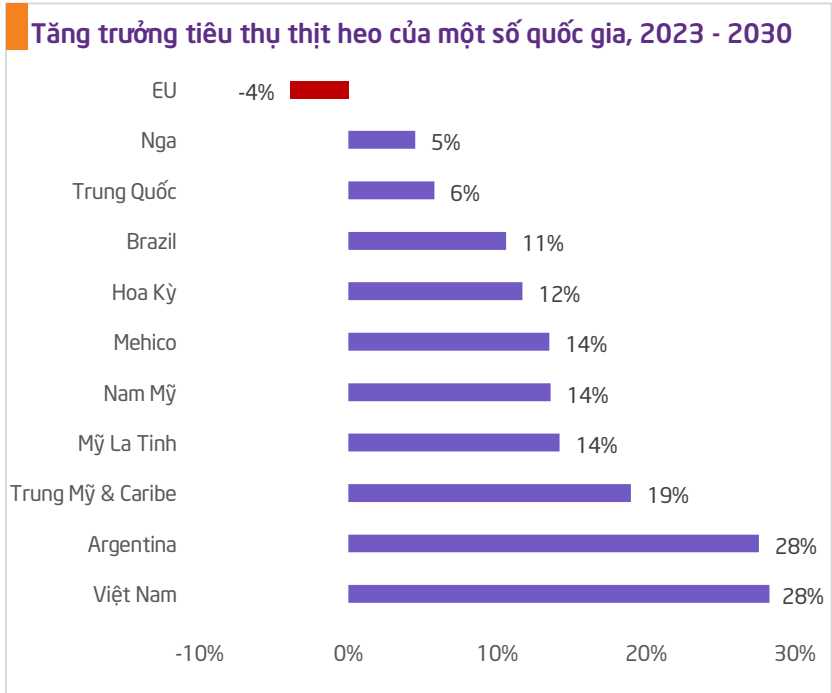
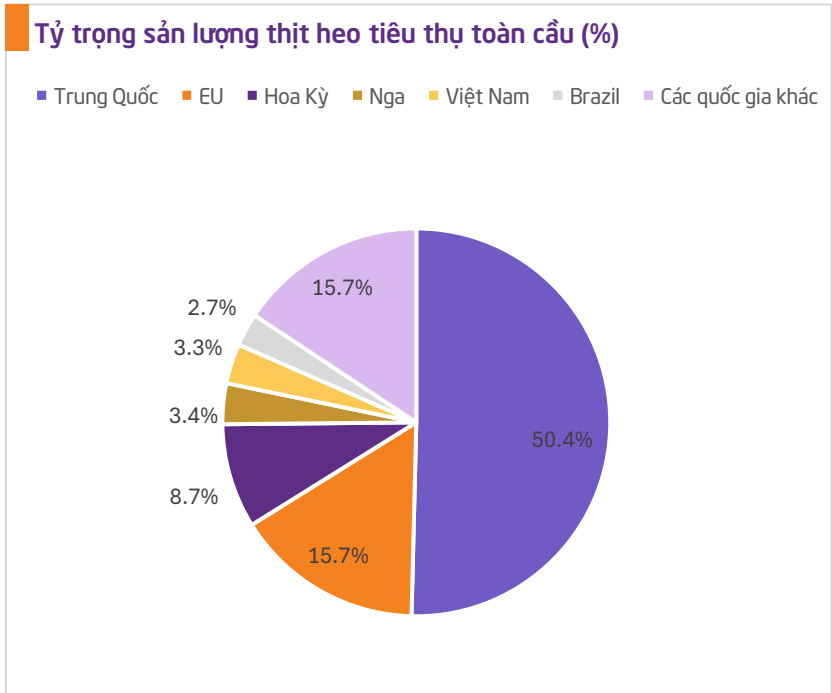
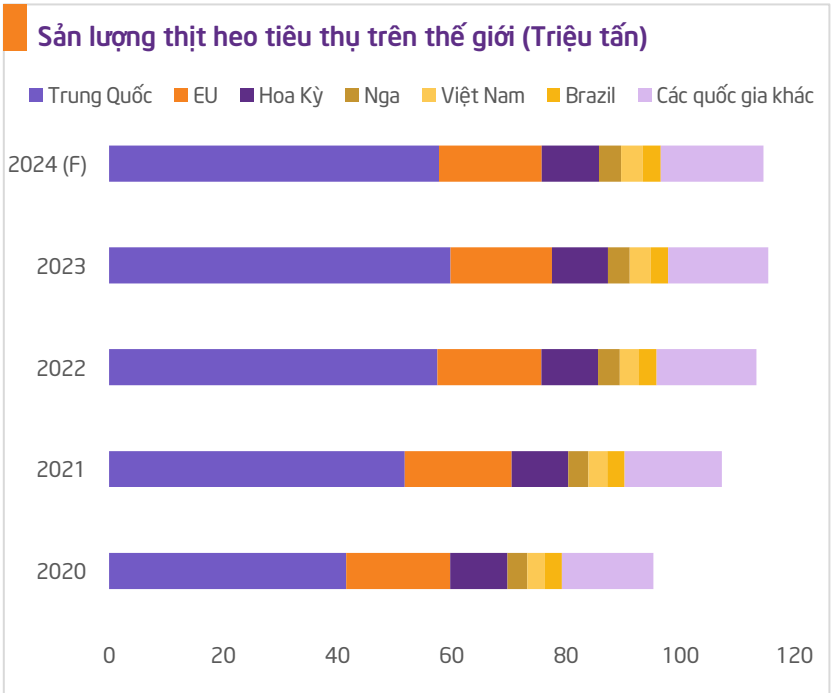
- USDA ước tính, tổng đàn heo trên thế giới cuối năm 2023 đạt 769.7 triệu con, giảm 2%yoy do nhu cầu tái đàn giảm dần và lượng tồn kho thời điểm đầu năm ở mức cao, sản lượng thịt toàn cầu khoảng 114.8 triệu tấn, tăng 0.3%yoy. Sản lượng thịt giảm mạnh chủ yếu ở Châu Âu do áp lực pháp lý, môi trường và sự gián đoạn thương mại liên quan đến dịch tả heo Châu Phi, tiêu dùng yếu và chi phí chăn nuôi heo cao. Tại Trung Quốc, nguồn cung heo dồi dào, trong khi mức tiêu thụ thấp hơn năm trước, khiến giá heo hơi giảm, thị trường thịt heo chịu nhiều áp lực, nên chăn nuôi heo hầu như không có lợi nhuận trong năm 2023.
- Sản xuất thịt heo toàn cầu năm 2024 được dự báo giảm nhẹ 1%yoy, ở mức 115.6 triệu tấn do sự co hẹp lại của đàn nái và áp lực của dịch bệnh. Trong đó, sản xuất thịt heo ở các quốc gia Châu Âu, Hoa Kỳ và Brazil tăng nhẹ. Cụ thể, sản lượng thịt ở Châu Âu (chiếm 18.3% sản lượng thịt heo thế giới) được dự báo tăng khoảng 2%yoy, đạt 21.2 triệu tấn. Heo sữa và heo thịt tăng giá đã thúc đẩy người sản xuất tái đàn vào cuối năm 2023 và dẫn tới sản lượng heo tăng 2% vào năm 2024. Thêm vào đó, sự kỳ vọng giảm giá thức ăn chăn nuôi cũng cải thiện được lợi nhuận và tăng trọng lượng heo. Sản lượng thịt Hoa Kỳ (chiếm 11%) được dự báo tăng 3%yoy, đạt 12.7 triệu tấn khi cung đàn heo được kỳ vọng tăng lên được phản ánh trong sự tăng lên của số lượng heo bị giết mổ. Sản lượng heo của Brazil (chiếm 4%) được dự báo tăng 4%yoy, đạt 4.6 triệu tấn do người sản xuất tiếp tục thu được lợi nhuận nhờ chi phí sản xuất giảm. Sản lượng heo Brazil kỳ vọng được hỗ trợ từ việc cải thiện cầu trong nước và cầu xuất khẩu tăng. Ngược lại, sản lượng heo của Trung Quốc (chiếm 48.4%) được dự báo giảm 3%, đạt 56 triệu tấn do giá thấp giai đoạn làm thu hẹp ngành chăn nuôi.
- Xuất khẩu thịt heo toàn cầu được dự báo tăng 4%yoy, đạt mức 10.5 triệu tấn do sự tăng lên của các quốc gia xuất khẩu thịt heo chính như Hoa Kỳ, EU, Brazil và Canada. Trong đó, xuất khẩu từ EU được dự báo tăng 3%yoy khi sản xuất tăng lên và giá cả cạnh tranh trong nửa cuối năm tạo ra cơ hội tăng trưởng. EU xuất khẩu sang Hoa Kỳ được kỳ vọng tăng lên đáng kể. Xuất khẩu của Brazil dự báo tăng 5%yoy, đặc biệt là xuất khẩu sang Philippines, Chile và Hong Kong. Xuất khẩu của Canada được dự báo tăng 1%yoy với sự tăng nhẹ trong hoạt động xuất khẩu tới Nhật Bản, Hàn Quốc. Xuất khẩu của Hoa Kỳ cũng được dự báo tăng mạnh so với năm 2023, tăng 8%yoy thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu mạnh sang Hàn Quốc và Úc.



Nguồn: USDA & TPS research tổng hợp



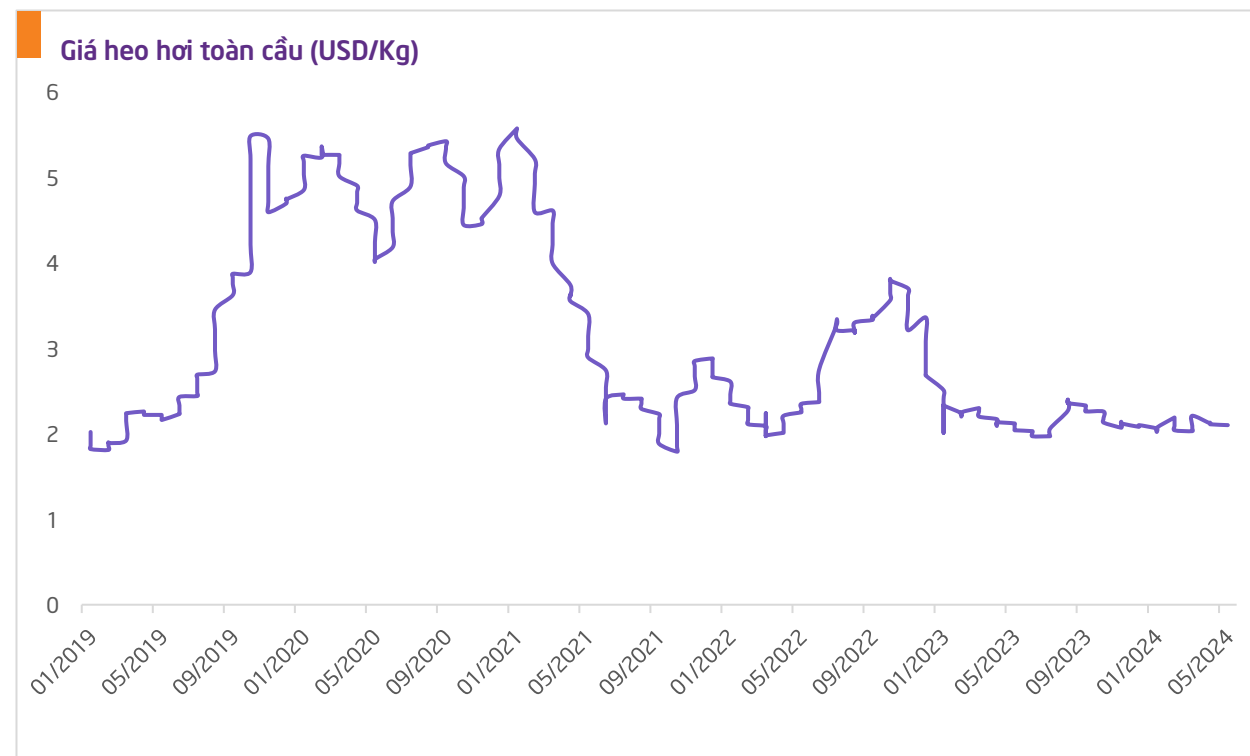
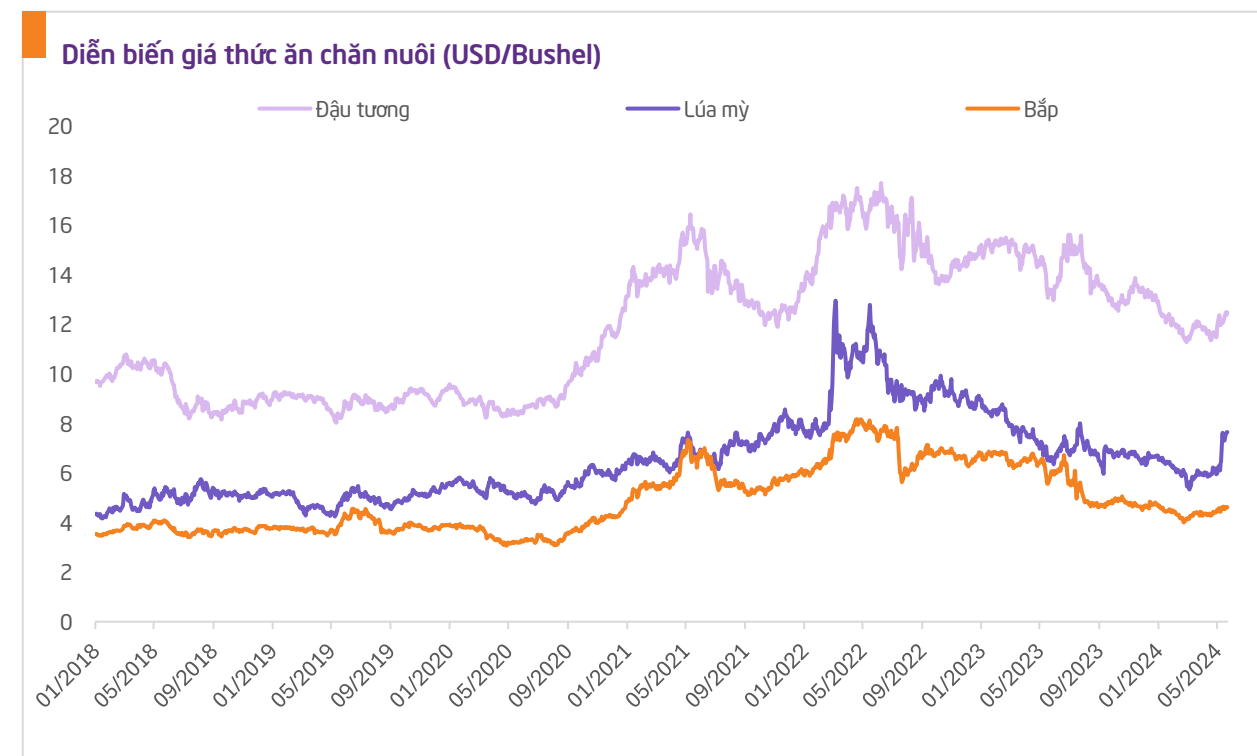
- Số liệu của FAO cho thấy, tổng sản lượng thịt tiêu thụ toàn cầu năm 2021 đạt 340 triệu tấn. Trong đó, thịt heo chiếm 39%, gia cầm chiếm 33%, thịt bò 23%, và cừu 4%. Mức tiêu thụ thịt heo toàn cầu năm 2024 ước tính khoảng 114.5 triệu tấn, giảm 0.8%yoy, do tiêu thụ thịt giảm mạnh ở Trung Quốc. USDA dự báo, mức tiêu thụ thịt heo và gà của Trung Quốc năm 2024 sẽ giảm khoảng 2.5% so với năm 2023.
- Tuy nhiên, xu hướng tiêu thụ protein động vật và chế độ ăn ít chất béo sẽ làm tăng đáng kể lượng tiêu thụ thịt heo trên toàn cầu. Tiêu thụ thịt heo toàn cầu được kỳ vọng đạt khoảng 131 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng với mức tăng 7.2% so với năm 2023. Trong đó, tiêu thụ thịt heo ở Việt Nam và Hoa Kỳ kỳ vọng đạt mức tăng tương ứng so với năm 2023 là 28.3% và 11.7%. Tiêu thụ thịt heo ở Trung Quốc và Nga được kỳ vọng tăng 5.8% và 4.5% so với năm 2023. Và các quốc gia EU kỳ vọng giảm 3.9% so với năm 2023, từ 18.4 triệu tấn 2023 còn 17.7 triệu tấn vào năm 2030. Thị trường thịt heo toàn cầu được kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ CAGR là 5.7% trong giai đoạn 2024 – 2029.
- Nhập khẩu thịt heo ước đạt khoảng 9.4 triệu tấn vào năm 2024, tăng 2.6%yoy. Trung quốc là nước nhập khẩu thịt heo lớn nhất thế giới, nhập khẩu khoảng 2.3 triệu tấn và chiếm khoảng 23.6% tổng lượng thịt nhập khẩu năm 2024. Nhật Bản là quốc gia nhập khẩu lớn thứ 2 thế giới, chiếm 15.5% thị phần. Mexico là quốc gia lớn thứ 3 thế giới chiếm 13.4% tổng thịt heo nhập khẩu năm 2024. Tiếp theo đó là các quốc gia Anh và Hàn Quốc.



Nguồn: USDA & TPS research tổng hợp

# GIÁ THỨC ĂN CHĂN NUÔI TRÊN THỊ TRƯỜNG THẾ GIỚI HẠ NHIỆT TRONG NĂM 2024

- FAO dự báo, tiêu thụ ngũ cốc toàn cầu niên vụ 2023/24 ước tính 2,823 triệu tấn, tăng 1.1%yoy, chủ yếu do sử dụng ngô và lúa mì làm thức ăn chăn nuôi tăng lên. Thương mại ngũ cốc thế giới dự báo tăng 1.3%yoy, nhờ triển vọng cải thiện về xuất khẩu ngô ở Ukraine và nhu cầu mạnh mẽ từ Trung Quốc.
- Mặc dù giá Lúa Mỳ, Ngô và Đậu tương tháng 05/2024 có tăng nhẹ so với tháng trước nhưng vẫn duy trì được xu hướng giảm so với thời kỳ đỉnh điểm của năm 2022. Cụ thể, trong 5T.2024, giá ngô bình quân giảm 39.3%yoy, giá lúa mì bình quân giảm 36.8%yoy và giá đậu tương bình quân giảm 25.5%yoy. Nếu so với mức giá cao nhất năm 2022 (giai đoạn giá nguyên liệu tăng mạnh do ảnh hưởng của xung đột Nga – Ukraine) cho thấy, giá lúa mì hiện tại so với giá lúa mì ngày 07/03/2022 đã giảm 52.1%yoy, giá bắp hiện tại đã giảm 46.8% so với giá bắp ngày 20/04/2022 và giá đậu tương hiện tại đã giảm 32.6% so với giá đậu tương ngày 09/06/2022.
- Theo dự báo của Worldbank, giá ngũ cốc toàn cầu (nguyên liệu chính để làm TACN) kỳ vọng giảm 6.5%yoy trong năm 2024. Trong đó, giá ngô giảm được thúc đẩy bởi nguồn cung tăng lên do điều kiện trồng trọt thuận lợi ở Arhentina, Brazil và Hoa kỳ, Sản lượng Ngô toàn cầu niên vụ kết thúc tháng 8/2024 được dự báo đạt mức cao do người nông dân đẩy mạnh canh tác lúa mì và ngô sau khi giá tăng mạnh do nổ ra xung đột giữa Nga và Ukraine.



**TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG NƯỚC:**

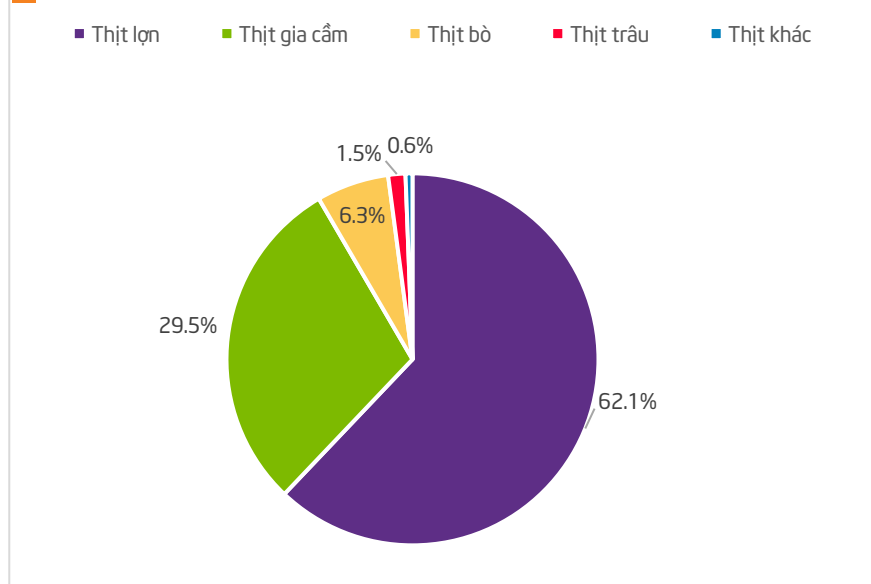
**Năm 2024, sản lượng tiêu thụ và sản xuất thịt heo tiếp tục tăng. Giá heo dự kiến neo ở mức cao trong khi giá TACN giảm.**



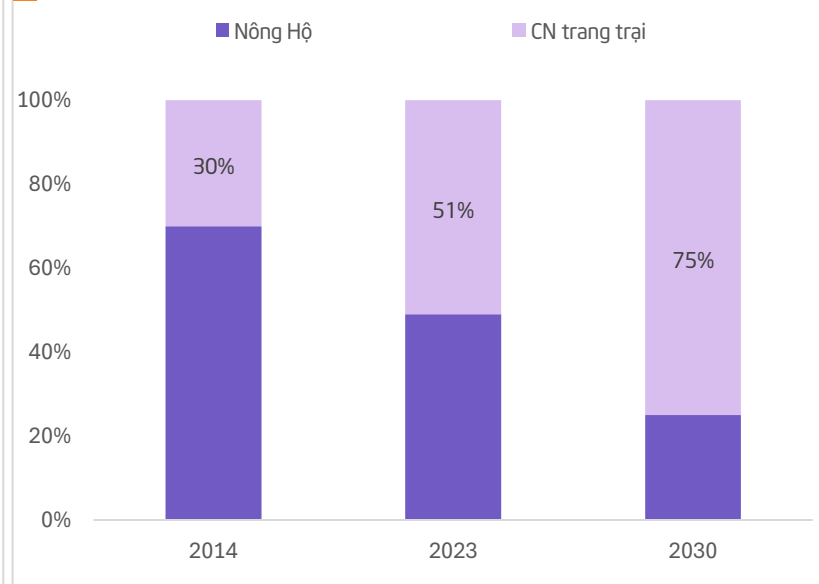
# SẢN XUẤT THỊT HEO TRONG NƯỚC TĂNG DO THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ ỔN ĐỊNH TRONG NĂM 2024

- Giá trị ngành chăn nuôi năm 2023 đóng góp khoảng 26% GDP nông nghiệp Việt Nam. Trong đó, ngành chăn nuôi heo chiếm trên 62% tổng sản lượng thịt hơi xuất chuồng của các loại vật nuôi được sản xuất trong nước. Sản lượng chăn nuôi đang trong xu hướng ngày càng ổn định khi hình thức chăn nuôi trang trại ngày càng tăng, thị phần chăn nuôi trang trại tăng từ 30% vào năm 2014 lên 51% vào năm 2023.
- Tình hình sản xuất trong nước vẫn khá tích cực, đàn heo có xu hướng tăng do thị trường tiêu thụ ổn định, giá bán thịt heo hơi tăng và tình hình dịch bệnh đang được kiểm soát tốt. Tính đến cuối tháng 4/2024, tổng đàn heo cả nước đã tăng 3.7%yoy. Theo ước tính của cục chăn nuôi, tổng đàn heo cả nước năm 2024 ước tính khoảng 28.6 – 28.7 triệu con, tương ứng với sản lượng heo hơi dự kiến khoảng 4.86 triệu tấn, tăng 7.2%yoy. USDA dự báo, sản lượng thịt heo của Việt Nam năm 2024 ước đạt 3.7 triệu tấn, tăng 3.8%yoy.
- Giá heo có xu hướng tăng nhờ nhu cầu lớn hơn trong bối cảnh nguồn cung chưa tái đàn kịp thời sau dịch ASF. Giá heo hơi trung bình đã tăng khoảng 1.2% - 3.2% trong tháng 4 và dự kiến tiếp tục tăng cao hơn trong thời gian tới. Hiện nay, giá heo hơi cả nước đang giao dịch trong khoảng 60,000 – 64,000 VND/Kg. Giá heo hơi được kỳ vọng tăng lên khoảng 70,000 VND/kg vào cuối quý 2 này và có thể duy trì tới cuối năm 2024 do các doanh nghiệp và các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ đang trong quá trình tái đàn sau đợt dịch ASF và cần khoảng thời gian ít nhất đến tháng 12/2024 mới có nguồn cung mới ra thị trường. Tuy nhiên, trong thời gian tới, giá thịt heo cũng bị ảnh hưởng bởi nắng nóng dẫn tới tiêu thụ chậm nhưng không ảnh hưởng nhiều tới giá của heo hơi.

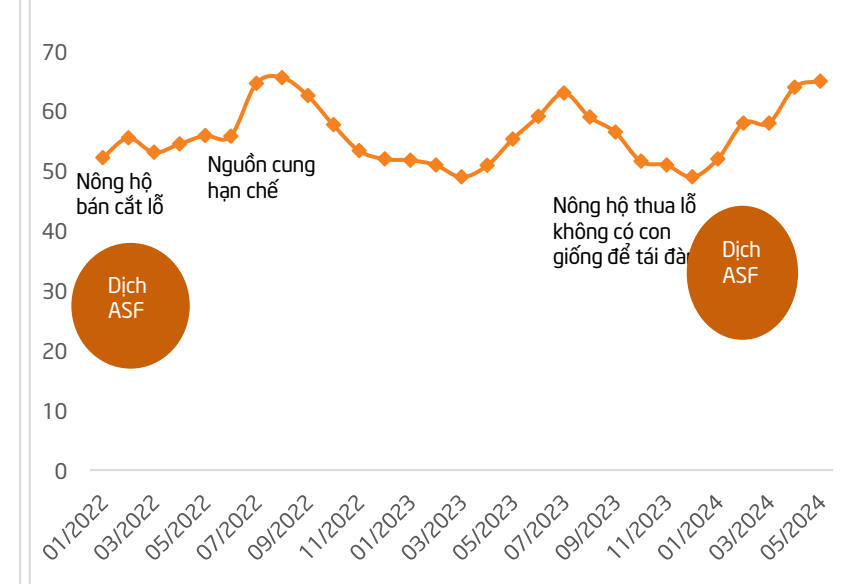
**Cơ cấu sản lượng thịt hơi xuất chuồng sản xuất trong nước năm 2023**



**Thị phần chăn nuôi trang trại ngày càng tăng (%)**

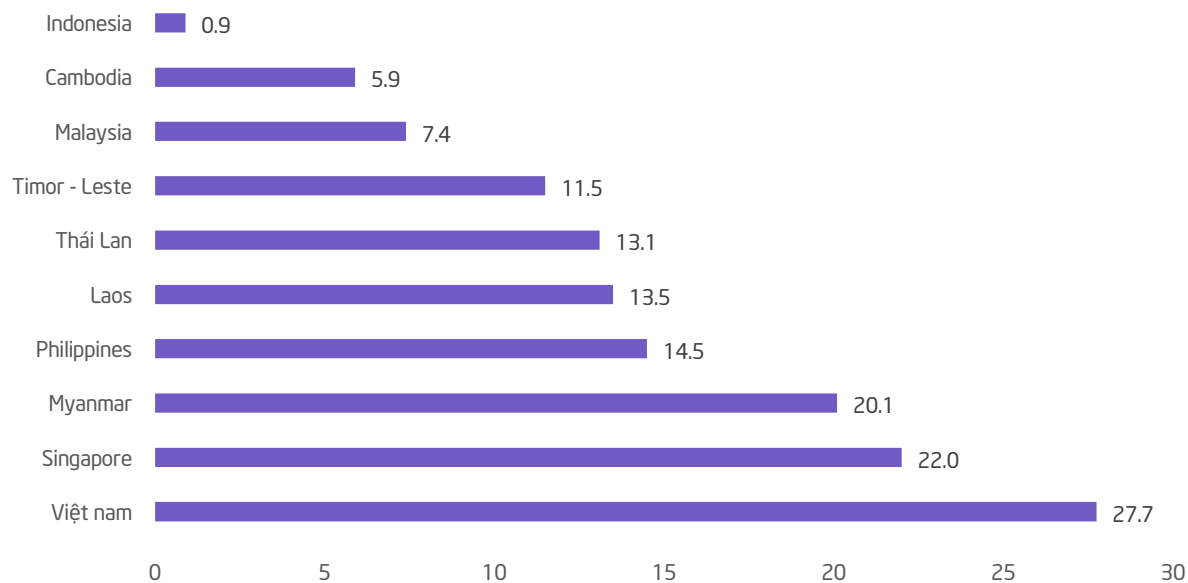


**Giá thịt heo hơi xuất chuồng (VND/Kg)**

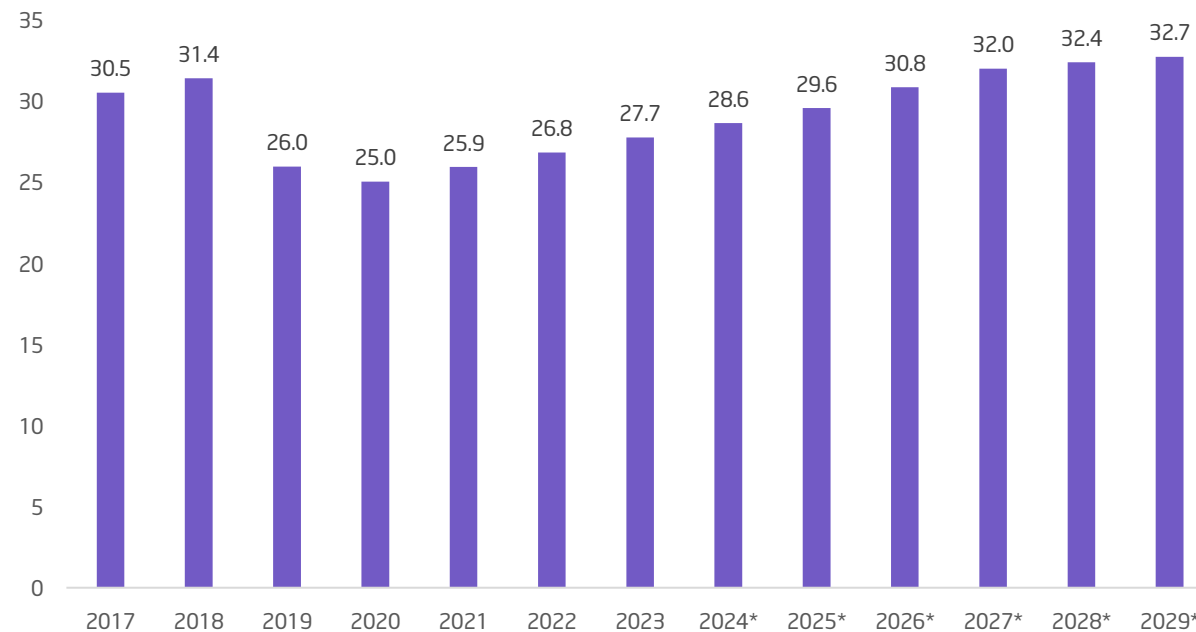


- Tiêu thụ thịt heo của Việt Nam năm 2023 là 27.7 kg/người/năm và là quốc gia cao nhất Châu Á. Theo dự báo của USDA, sản lượng tiêu thụ thịt heo của Việt Nam năm 2024 dự kiến khoảng 3.8 triệu tấn, tăng 3.9%yoy. USDA cũng dự báo, Việt Nam là một trong những thị trường có mức tăng trưởng mạnh về tiêu thụ thịt heo trong giai đoạn 2023 – 2023. Sản lượng thịt heo được tiêu thụ ở Việt Nam vào năm 2030 kỳ vọng tăng 30% so với năm 2023. Tuy nhiên, trong vài tháng tới, tiêu thụ thịt heo có thể sẽ chậm lại do thời tiết bước vào giai đoạn nắng nóng.
- Về nhập khẩu, Việt Nam nhập khẩu khoảng 11,450 tấn thịt heo, trị giá 25.98 triệu USD, giảm 12.5%yoy về lượng và 18.9%yoy về giá trị trong quý 1.2024. Nhập khẩu thịt heo giảm do tiêu thụ thịt heo trong nước đang chậm lại, trong khi sản lượng heo liên tục phục hồi. Brazil là thị trường lớn nhất cung cấp thịt heo cho Việt Nam. Việt Nam nhập khẩu từ Brazil trong quý 1.2024 khoảng 4,200 tấn, tương ứng 9.53 triệu USD, tăng 7.4%yoy về lượng và 2.8% yoy về giá trị.

Việt Nam đứng đầu châu Á về tiêu thụ thịt heo BQ đầu người (Kg/người/năm)



Tiêu thụ thịt heo BQ đầu người của Việt Nam giai đoạn 2017-2029

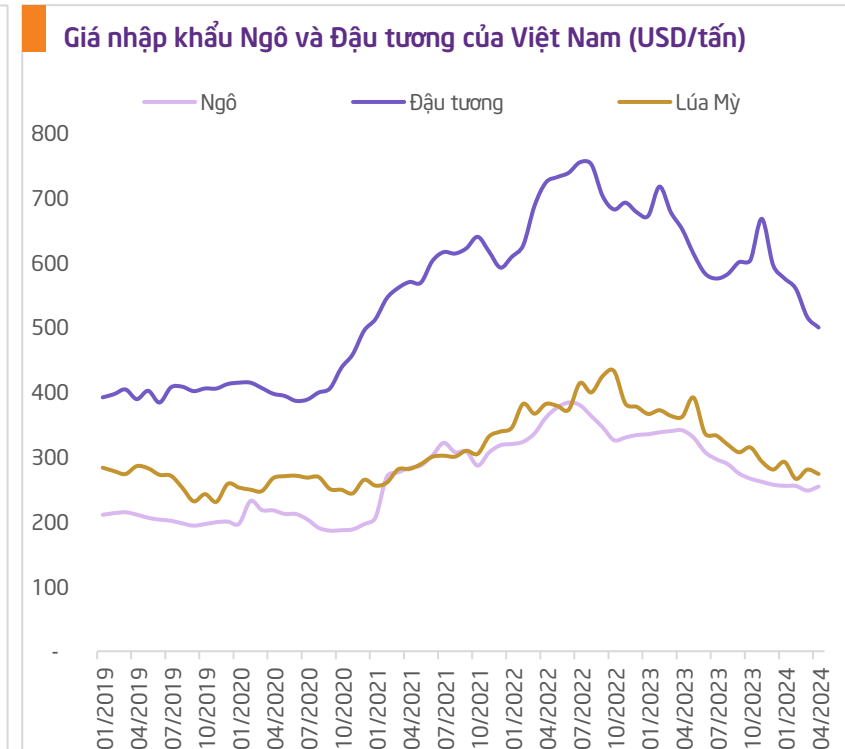
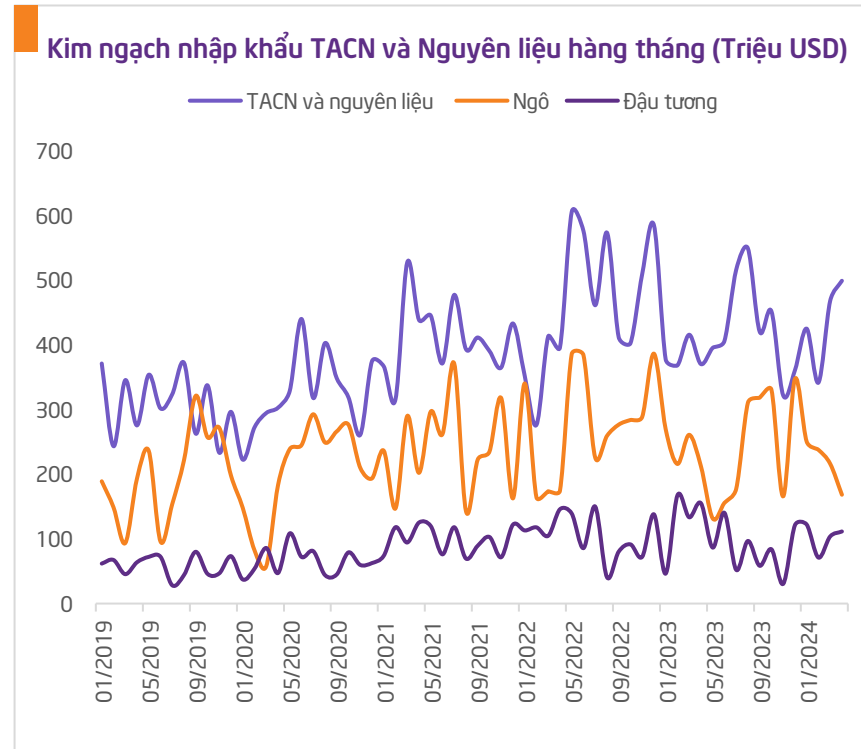
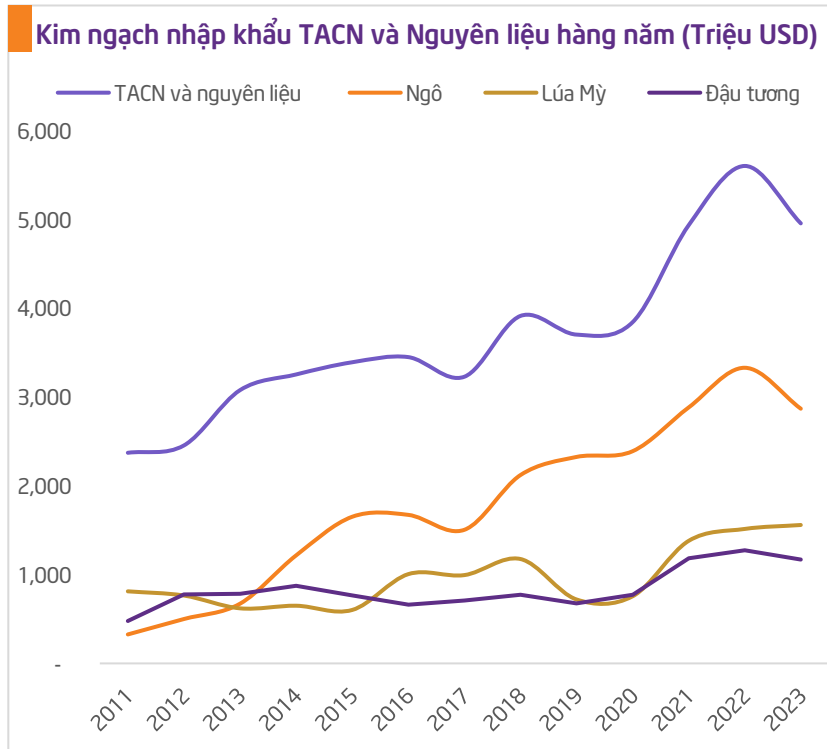


Nguồn: FinPro & TPS research tổng hợp



# TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC THỊ TRƯỜNG THỨC ĂN CHĂN NUÔI CỦA VIỆT NAM

- Nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho ngành sản xuất TACN Việt Nam phần lớn đến từ nhập khẩu nước ngoài, ước tính chiếm khoảng 65% tổng cầu TACN cả nước. Năm 2023, Việt Nam nhập khẩu Nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (bao gồm: lúa mì, ngô, đậu tương, thức ăn gia súc) trên 10.6 tỷ USD, giảm 10%yoy. Trong đó, Nhập khẩu từ Brazil là 26%, từ Argentina là 23%, từ Hoa Kỳ là 13%. Kim ngạch nhập khẩu Nguyên liệu thức ăn chăn nuôi của Việt Nam trong 4T.2024 là 3.6 tỷ USD, tăng 0.3%yoy.
- Số liệu từ cục Chăn nuôi cho thấy, sản lượng thức ăn công nghiệp năm 2023 ước đạt 20 triệu tấn, giảm 2.4%yoy. Trong đó, thức ăn cho heo chiếm 55.7%, thức ăn cho gia cầm chiếm 40.8% và thức ăn cho các vật nuôi khác chiếm khoảng 3.4%. Cơ cấu sản lượng thức ăn công nghiệp từ doanh nghiệp FDI chiếm khoảng 62.5% và các doanh nghiệp trong nước chiếm khoảng 37.5%. Tính từ 2018 đến nay, các doanh nghiệp FDI có xu hướng tăng dần tỷ trọng. Hiện nay, cả nước có khoảng 269 cơ sở sản xuất TACN công nghiệp dạng hỗn hợp hoàn chỉnh, trong đó có 90 nhà máy FDI, chiếm khoảng 51.3% về công suất thiết kế và 179 nhà máy thuộc sở hữu các doanh nghiệp trong nước, chiếm khoảng 48.7% về công suất thiết kế.
- Triển vọng sản xuất thức ăn chăn nuôi trong những năm tới rất khả quan khi thu nhập người tiêu dùng ngày càng tăng sẽ thúc đẩy sử dụng nhiều hơn các sản phẩm chăn nuôi, qua đó thúc đẩy sức tiêu thụ thức ăn chăn nuôi. Bên cạnh đó, xu hướng chăn nuôi trang trại ngày càng tăng cũng là cơ hội cho ngành sản xuất TACN công nghiệp.

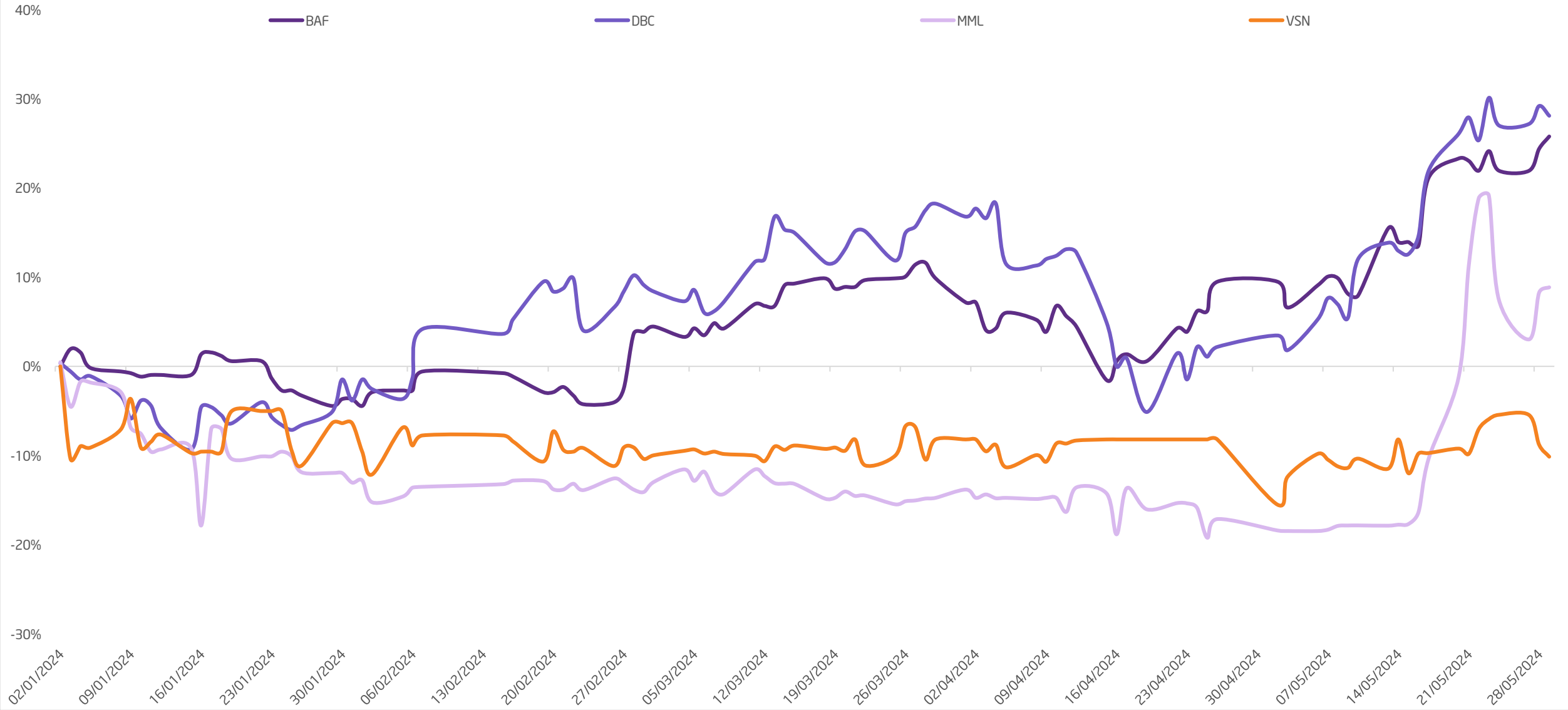


- DBC là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô doanh thu, BAF là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp ngành chăn nuôi.
- Ngoại trừ VSN có mức tăng trưởng doanh thu thuần quý 1.2024 giảm 6.5%yoy, các doanh nghiệp còn lại bao gồm BAF (+58.2%yoy), DBC (+40.6%yoy) và MML (+7.5%yoy) đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu thuần rất tích cực so với cùng kỳ nhờ giá heo hơi được cải thiện.
- Chỉ số D/E của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi khá thấp.
- Hầu hết các doanh nghiệp ngành chăn nuôi đều có tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận gộp của BAF tăng từ 7.04% vào quý 1.2023 lên 7.83% vào quý 1.2024, DBC tăng từ 7.2% lên 12.7% và MML tăng từ 8.7% lên 17.8%. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của VSN giảm nhẹ từ 23.8% vào quý 1.2023 xuống 23.5% vào quý 1.2024.
- Nhìn chung, chỉ số ngành của nhóm chăn nuôi gia súc, gia cầm có mức tăng so với đầu năm cao hơn VNINDEX. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 29/05/2024, ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm ghi nhận mức tăng trưởng so với đầu năm là 18.3% cao hơn mức tăng trưởng của chỉ số VNINDEX (12.6% ytd). Trong nhóm ngành chăn nuôi gia súc - gia cầm, BAF (+25.8%ytd) và DBC (28.1%ytd) ghi nhận mức tăng giá cao hơn so với đầu năm cao hơn chỉ số VNINDEX.
- Rủi ro ngành: Dịch bệnh ASF vẫn còn phức tạp, đầu vào chăn nuôi khó ổn định do phụ thuộc phần lớn vào thị trường thế giới, cạnh tranh với sản phẩm thịt nhập khẩu từ các quốc gia được ưu đãi thuế khi tham gia hiệp định thương mại.

Mã	Sàn	DTT 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 1Q/24	Biên lãi ròng 1Q/24	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
BAF	HOSE	1,292	58.23%	119	2,937.49%	0.36	1.22	7.83%	2.41%	7.04%	28.69	2.69	5,424	25.77%
DBC	HOSE	3,253	40.58%	73	-122.64%	0.27	1.17	12.73%	3.47%	8.94%	20.30	1.79	8,494	28.10%
MML	UPCoM	1,720	7.46%	-47	-71.98%	0.11	1.10	17.81%	-5.89%	-6.09%	-37.41	2.32	11,497	8.86%
VSN	UPCoM	837	-6.49%	29	-17.00%	0.64	0.19	23.47%	3.08%	7.89%	15.86	1.22	1,600	-10.12%

# BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

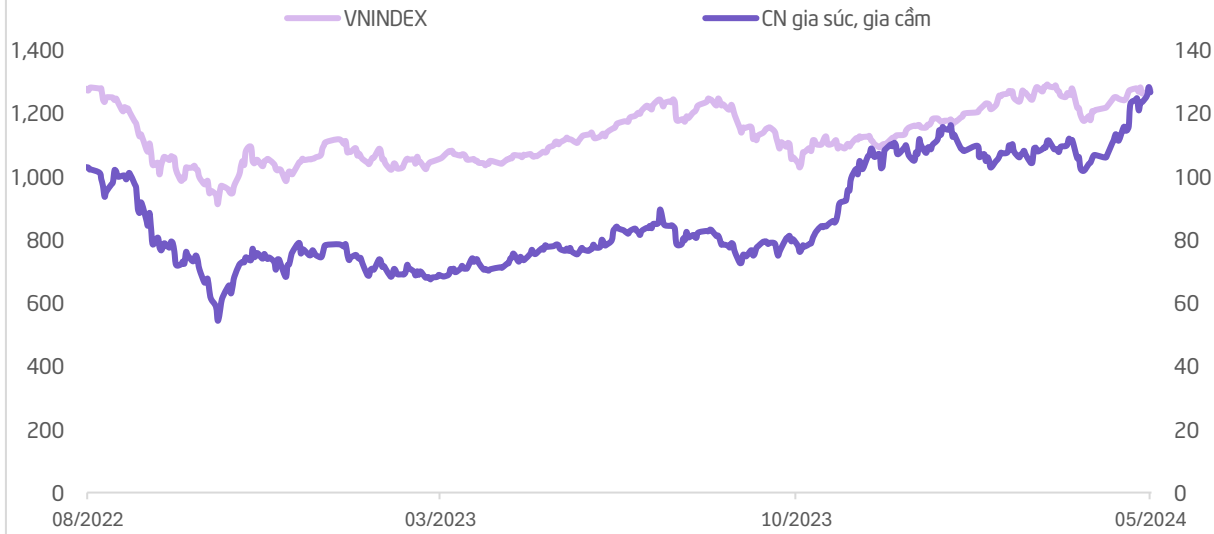
Biến động giá cổ phiếu ngành điện so với đầu năm



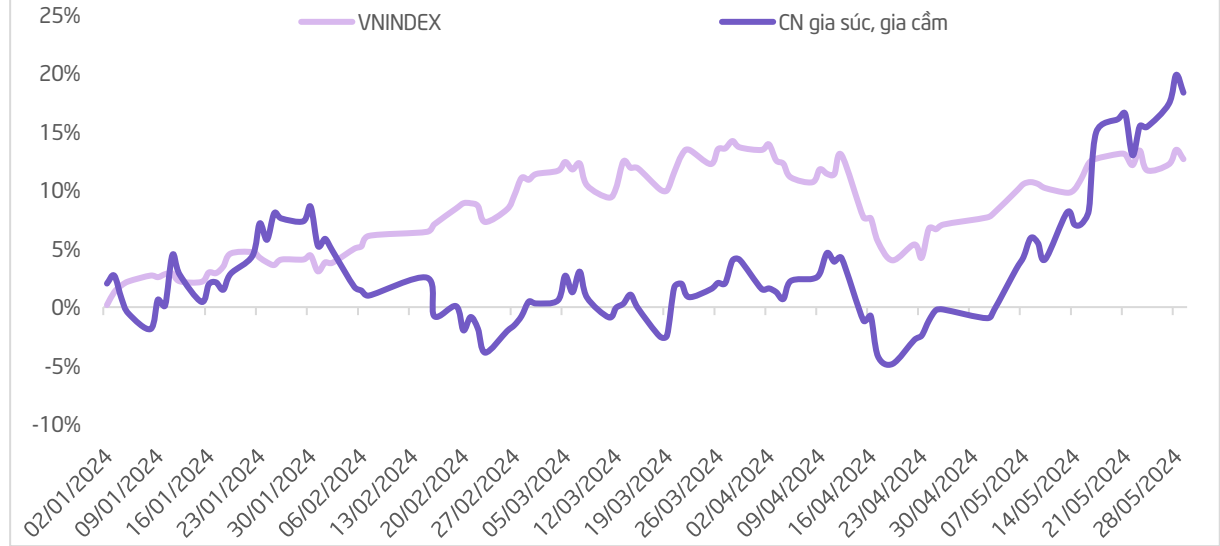


# BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

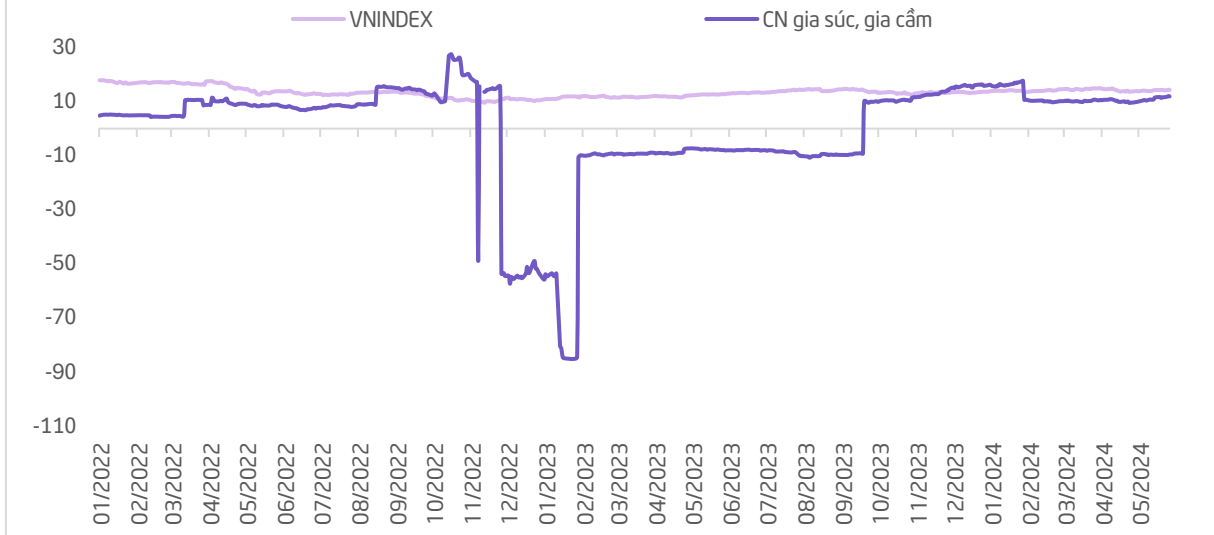
Chỉ số giá ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm vs VNIndex từ 2022 đến nay



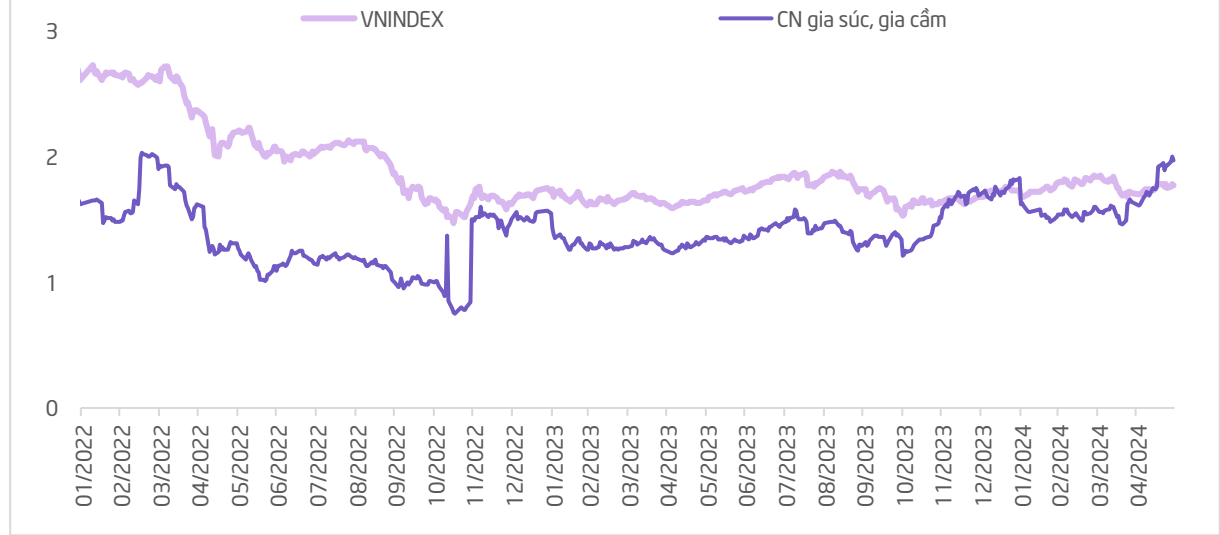
Thay đổi chỉ số ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành CN giá súc, gia cầm vs VNIndex



Định giá PB ngành CN giá súc, gia cầm vs VNIndex



**Ước tính KQKD Q2.2024:** Doanh thu thuần quý 2.2024 ước đạt 2,300 tỷ đồng, +40%yoy. LNST đạt 84 tỷ đồng, gấp 5.9 lần so với cùng kỳ. Với kết quả này, BAF ước đạt 65% kế hoạch doanh thu, 66% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

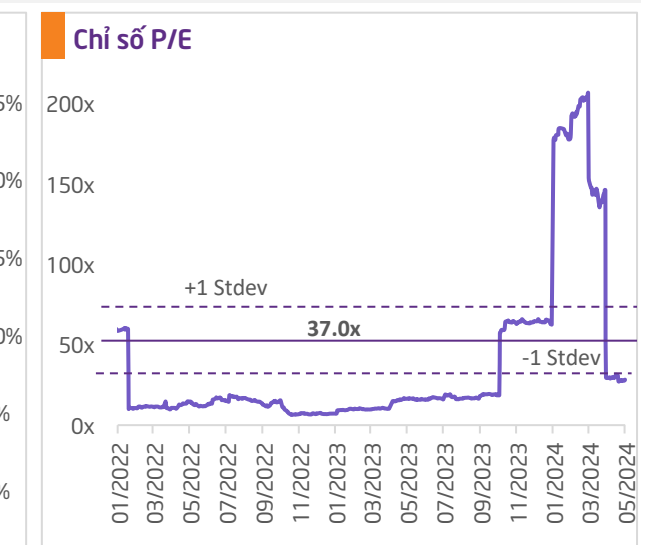
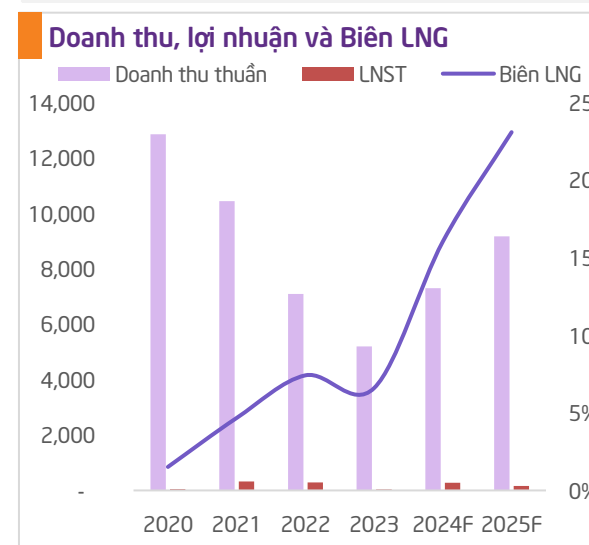
## Triển vọng kinh doanh

- **Lợi nhuận đột biến nhờ quy mô chăn nuôi tăng mạnh, giá heo hơi neo cao:** Trong năm 2024, nhiều trang trại mới của BaF được đi vào vận hành, nâng số lượng heo bán ra thị trường trong năm 2024, ước tính lên tới 600 ngàn con, tăng gấp đôi so với 2023. Bên cạnh đó, nguồn cung heo trên thị trường hiện nay đang thiếu hụt do người dân cắt giảm chăn nuôi trong giai đoạn dịch đầu năm 2024. Cần ít nhất 18 tháng mới có nguồn heo mới được cung ra thị trường. Như vậy, khả năng giá heo sẽ cao trong năm 2024 và duy trì ở mức 70,000 VND/kg heo hơi, tăng trên 43% so với thời điểm cuối năm 2023.
- **Cơ cấu doanh thu chuyển dịch dần sang hoạt động chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn.** Theo kế hoạch của BaF, kinh doanh nông sản (biên LNG khoảng 2%) sẽ được giảm dần để dồn phần lớn nguồn lực cho hoạt động chăn nuôi (biên LNG khoảng 27.4%). Sản lượng heo thương phẩm của BaF dự kiến tăng từ 720 nghìn con năm 2023 lên 6 triệu con vào năm 2030.
- **Giá vốn thấp nhờ quy trình chăn nuôi khép kín:** Nhờ quy trình sản xuất khép kín (3F: Feed – Farm – Food), giá vốn chăn nuôi heo của BaF duy trì mức khá thấp, khoảng 43,000 VNĐ/kg so với 50,000 VNĐ/kg của các công ty truyền thống và 55,000 VNĐ/kg của các nông hộ.

**Định giá và khuyến nghị:** Cổ phiếu BAF đang giao dịch ở mức P/E forward 16.2 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 37.0 lần. Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp gồm FCFE và PE để đưa ra giá mục tiêu của BAF là 29,100 đồng/cổ phiếu, upside 29.6% so với giá đóng cửa ngày 06/06/2024

**Rủi ro đầu tư:** Rủi ro về lãi suất, Rủi ro dịch bệnh, Rủi ro về các yếu tố đầu vào.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,301	9,165	11,919
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,171	2,115	3,570
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	215	299	370
EBITDA	Tỷ đồng	1,122	2,078	3,542
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	271	164	662
Biên lợi nhuận gộp	%	16.0%	23.1%	30.0%
Biên LNST	%	3.7%	1.8%	5.6%
ROE	%	14.5%	9.4%	38.7%
ROA	%	3.7%	1.7%	5.0%
EPS	VND	1,412	613	2,240
BV	VND	6,869	4,982	5,380
P/E	x	16.2	37.3	10.2
P/B	x	3.33	4.59	4.25



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

### **Economist**

Phan Thị Liên  
028 7301 3839 (Ext 574)  
lienpt@tpbs.com.vn

### **Head of Research**

Ngô Thị Lệ Thanh  
028 7301 3839 (Ext 121)  
thanhnt@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)**

 028 7301 3839  [tt.pt@tpbs.com.vn](mailto:tt.pt@tpbs.com.vn)  <https://www.tpbs.com.vn/>