

## KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 44.600 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 23/11/2022): 35.100 Đồng/cp

**Hoàng Anh Tuấn**

[tuanha2@ssi.com.vn](mailto:tuanha2@ssi.com.vn)

+84 – 28 3636 3688 ext. 3089

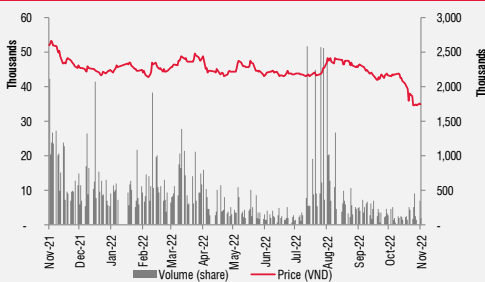
Ngày 23/11/2022

**NGÀNH MÍA ĐƯỜNG**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	509
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	12.636
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	357
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	58/31,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	293.476
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,48
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	11,91
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	18,99
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

QNS là nhà sản xuất sữa đậu nành lớn nhất tại Việt Nam với 89% thị phần vào cuối Q1/2021. Màng kinh doanh sữa đậu nành là nguồn đóng góp lớn nhất cho lợi nhuận của QNS. Màng đường đứng thứ hai. Phần còn lại đến từ màng Bia, Đồ uống, Bán kẹo.

## Thị trường đường chưa được hưởng lợi từ chính sách

Trong quý 3 năm 2022, QNS công bố doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ, tăng 4% so với quý trước) và 318 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ, giảm 13% so với quý trước). Trong 9 tháng đầu năm 2022, công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 6,3 nghìn tỷ đồng (tăng 9,3% so với cùng kỳ) và LNST đạt 859 tỷ đồng (giảm 1,2% so với cùng kỳ). Sản lượng sữa đậu nành đạt 207 triệu lít (giảm 1,3% so với cùng kỳ) và sản lượng đường đạt 94 nghìn tấn (tăng 12% so với cùng kỳ) trong 9 tháng đầu năm 2022. KQKD 9 tháng đầu năm thấp hơn dự kiến do: (1) sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành giảm 1,3% so với cùng trong 9 tháng đầu năm 2022 (giảm 12% so với cùng kỳ trong quý 3/2022); và (2) tỷ suất lợi nhuận gộp màng đường giảm từ 20,9% trong 9 tháng đầu năm 2021 xuống 16,5% trong 9 tháng đầu năm 2022.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 6,6% dự báo lợi nhuận năm 2022 xuống 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 1,5% so với cùng kỳ) do tăng trưởng sản lượng sữa đậu nành thấp hơn và tỷ suất lợi nhuận gộp của màng đường thấp hơn. Trong năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ) và 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ). Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống 44.600 đồng/cổ phiếu (từ 59.800 đồng/cổ phiếu), dựa trên mức P/E mục tiêu thấp hơn là 11 lần đối với màng sữa đậu nành (so với mức 12 lần mục tiêu trước đây) và 6 lần đối với các màng khác (so với mức 8 lần trong mục tiêu trước đây). Với tiềm năng tăng giá là 26% (tổng ROI là 35%), chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu QNS.

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng kết quả tốt hơn trong quý 4/2022 với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ) và 413 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ) do vào mùa vụ sản xuất đường.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	8.031	7.681	6.490	7.335	8.028	9.852
Lợi nhuận ròng	1.240	1.292	1.053	1.254	1.272	1.451
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (so với cùng kỳ, %)	20,8%	4,1%	-18,5%	19,0%	1,5%	14,1%
EPS (VND)	5.036	4.286	3.494	4.159	4.168	4.755
ROE (%)	25,2%	21,9%	16,1%	18,3%	17,5%	18,8%
Tỷ suất cổ tức (%)	4,3%	3,7%	7,7%	5,2%	8,6%	8,6%
Ng/VCSH (%)	0,32	0,26	0,26	0,29	0,27	0,32
P/E (x)	6,94	6,30	11,09	11,51	8,40	7,36
P/B (x)	1,61	1,26	1,77	2,03	1,42	1,32
EV/EBITDA (x)	4,14	3,30	5,71	6,25	3,93	3,54

Nguồn: SSI Research, QNS

## KQKD 9 tháng đầu năm 2022

(tỷ đồng)	9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	2021
Doanh thu thuần	6.313	5.776	9,3%	79%			
Lợi nhuận gộp	1.875	1.762	6,4%		29,7%	30,5%	30,8%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.003	954	5,2%		15,9%	16,5%	18,2%
EBIT	1.074	1.048	2,6%		17,0%	18,1%	20,5%
EBITDA	1.498	1.463	2,4%		23,7%	25,3%	27,0%
LNTT	1.009	999	1,0%		16,0%	17,3%	19,6%
Lợi nhuận ròng	859	869	-1,2%	85%	13,6%	15,1%	17,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	859	869	-1,2%		13,6%	15,1%	17,1%

Nguồn: SSI Research, QNS

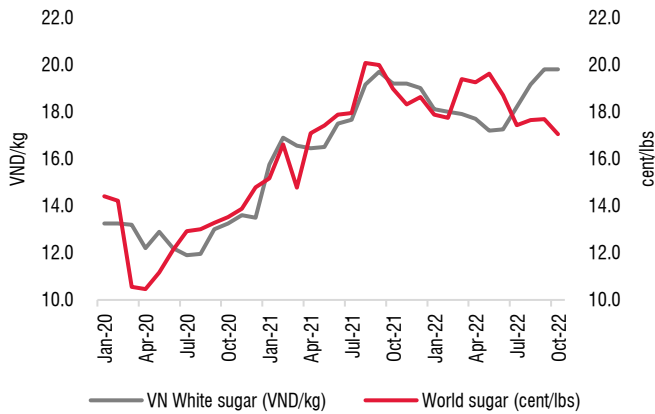
**Mảng sữa đậu nành:** Doanh thu thuần và LNTT của mảng sữa đậu nành lần lượt đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (tăng 4,8% so với cùng kỳ) và 703 tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ) trong 9 tháng đầu năm 2022. Sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành giảm 1,3% so với cùng kỳ, ở mức 207 triệu lít, trong khi giá bán bình quân tăng 6,1% so với cùng kỳ. Trong quý 3/2022, sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành giảm 12% so với mức cơ sở cao trong quý 3/2021, bất chấp các đợt phong tỏa do đại dịch Covid-19 (sản lượng 6 tháng đầu năm 2022 tăng 2% so với cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp đạt 41,8% trong 9 tháng đầu năm 2022, tăng từ mức 41,1% trong 9 tháng đầu năm 2021.

Theo AC Nielsen, thị phần thực phẩm dinh dưỡng của QNS tăng từ 17,6% trong quý 2/2022 lên 18,9% trong quý 3/2022. Theo QNS, sản phẩm mới tung ra trong năm 2020 chiếm 10% doanh thu, sản phẩm tung ra trong giai đoạn 2021 - 2022 chiếm 5% doanh thu và sản phẩm mới Veyo chiếm khoảng 1,6% doanh thu.

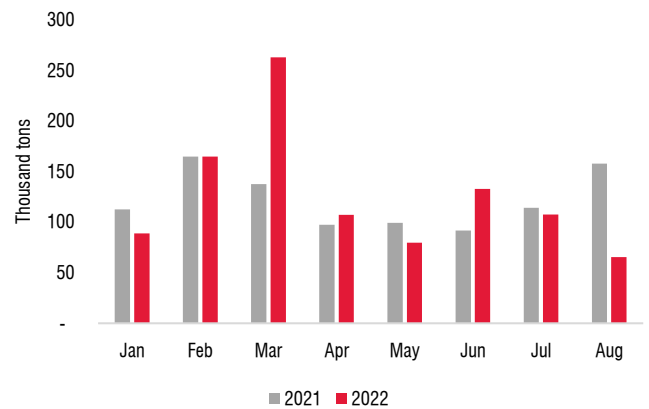
**Mảng đường** hoạt động kém hơn kỳ vọng của chúng tôi, với doanh thu và LNTT lần lượt đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ) và 188 tỷ đồng (giảm 18,3% so với cùng kỳ) trong 9 tháng đầu năm 2022. Sản lượng tiêu thụ đường đạt 94 nghìn tấn (tăng 12% so với cùng kỳ) và giá bán bình quân tăng 5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 20,9% trong 9 tháng đầu năm 2021 xuống 16,5% trong 9 tháng đầu năm 2022. Theo QNS, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm là do: (1) tỷ lệ đường RE trên tổng lượng đường tiêu thụ tăng từ 2% trong 9 tháng đầu năm 2021 lên 20% trong 9 tháng đầu năm 2022. Mảng đường RE ghi nhận khoản lỗ gộp do hiệu suất hoạt động thấp, điều này làm giảm biên lợi nhuận gộp của toàn mảng; và (2) mức tăng giá thu mua mía cao hơn mức tăng giá bán của đường. Giá bán bình quân của đường tăng 5% so với cùng kỳ, so với giá mía tăng 10% so với cùng kỳ trong niên vụ 2021-2022, mức giá thu mua đã được cố định từ đầu vụ.

Kể từ khi áp thuế cho sản phẩm đường (tháng 8/2022), hoạt động nhập khẩu đường chính thức đã giảm đáng kể so với các tháng trước. Tính đến tháng 10 năm 2022, giá đường trong nước đã tăng lên 19,8 nghìn đồng/kg (tăng 1% so với đầu năm, tăng 15% so với quý trước), phù hợp với dự báo của chúng tôi. Theo VSSA và QNS, tổng nguồn cung đường cho thị trường Việt Nam sẽ đạt 2,9 triệu tấn vào năm 2022, lớn hơn mức tiêu thụ của thị trường Việt Nam ước tính khoảng 2,2 triệu tấn, gây ra tình trạng dư cung vào năm 2022. Trong đó, phần dư thừa chủ yếu đến từ đường nhập khẩu trong 8 tháng đầu năm 2022 (khoảng 1 triệu tấn) và đường nhập lậu (khoảng 0,8 triệu tấn).

## Giá đường



## Sản lượng nhập khẩu đường của Việt Nam 8 tháng đầu năm 2022



Nguồn: VSSA, ISO, SSI Research

**Mảng điện sinh khối:** Trong 9 tháng đầu năm 2022, mảng điện sinh khối đem lại 191 tỷ đồng doanh thu và ghi nhận khoản lãi nhẹ. Ngoài ra, nhà máy điện sinh khối An Khê bị phạt 749 triệu đồng do thiếu các giấy phép hoạt động trong lĩnh vực điện lực. QNS đang xem xét và bổ sung các giấy phép này. Hiện tại, nhà máy đang vận hành bình thường và vẫn có thể phát điện lên lưới điện quốc gia.

**Cổ tức:** Ban lãnh đạo dự kiến kế hoạch phân phối lợi nhuận cho năm 2022 sẽ duy trì ở mức 30% mệnh giá, tương ứng với tỷ suất cổ tức là 8,7%. Trước đó, QNS đã tạm ứng cổ tức tiền mặt năm 2022 với tỷ lệ 5% mệnh giá vào tháng 8/2022.

### Dự báo lợi nhuận

**Mảng sửa đậu nành:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần sẽ tăng lần lượt 7% và 4% vào năm 2022 và 2023. Do tốc độ tăng trưởng giảm đi trong 9 tháng đầu năm 2022, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng sản lượng sửa đậu nành từ 7% xuống 1% vào năm 2022. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sửa đậu nành sẽ tăng nhẹ 2%. Do chi phí đậu tương giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến lần lượt đạt 40,7% và 42,4% vào năm 2022 và 2023, so với mức 40,3% vào năm 2021.

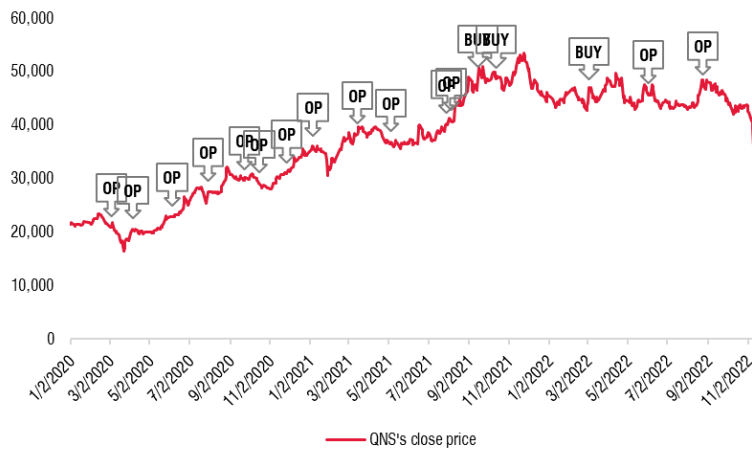
**Mảng đường:** Chúng tôi cho rằng tác động từ việc chính thức áp thuế đôi với đường nhập khẩu từ Thái Lan trên thực tế sẽ có độ trễ nhất định, đặc biệt là sau khi hàng tồn kho giá rẻ được tiêu thụ hết. Do đó, chúng tôi cho rằng QNS sẽ bắt đầu hưởng lợi từ chính sách này từ năm 2023 trong bối cảnh sản lượng bán ra tăng lên, với doanh thu đường tăng trưởng lần lượt 34% và 68% vào năm 2022 và 2023. Sản lượng đường tinh luyện (RS) dự kiến đạt 108 nghìn tấn (tăng 8% so với cùng kỳ) vào năm 2022 và có thể tăng lên 144 nghìn tấn (tăng 33% so với cùng kỳ) vào năm 2023. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ đường RE đạt lần lượt 40 nghìn tấn và 80 nghìn tấn trong năm 2022 và 2023, trong khi giá bán bình quân của đường RS và RE ước tính tăng lần lượt 3% và 1%. Biên lợi nhuận gộp của đường RS và RE ước tính lần lượt là 28,4% và 0,4% vào năm 2023. Do sản lượng và biên lợi nhuận gộp của đường RS cao hơn đường RE nên lợi nhuận mảng đường sẽ tăng trong năm 2023.

Nhìn chung, chúng tôi đã điều chỉnh giảm 6.6% dự báo lợi nhuận năm 2022 xuống 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 1,5% so với cùng kỳ). Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của QNS năm 2023 lần lượt đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ) và 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ).

## Định giá và luận điểm đầu tư

QNS đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2022 và 2023 lần lượt là 8,4x và 7,4x, gần với mức thấp nhất trong 4 năm qua là 6,3x-11,5x. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 11x cho mảng sữa đậu nành (mức mục tiêu trước đây là 12x) và 6x cho các mảng khác (mức mục tiêu trước đây là 8x). Giá mục tiêu một năm mới của chúng tôi cho cổ phiếu QNS là 44.600 đồng/cổ phiếu (giảm từ 59.800 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 26% (tổng ROI là 35%). Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu QNS.

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	422	179	251	493
+ Đầu tư ngắn hạn	2639	3923	4.423	5.623
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	264	386	422	518
+ Hàng tồn kho	844	816	1.148	1.436
+ Tài sản ngắn hạn khác	19	19	22	27
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.188</b>	<b>5.323</b>	<b>6.266</b>	<b>8.098</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	1	1	1
+ GTCL Tài sản cố định	3.807	4.285	3.627	2.947
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	928	47	27	27
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	227	220	249	311
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>4.963</b>	<b>4.552</b>	<b>3.903</b>	<b>3.286</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9.150</b>	<b>9.876</b>	<b>10.169</b>	<b>11.384</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.517	2.710	2.779	3.478
Trong đó: vay ngắn hạn	1.723	2.032	2.012	2.518
+ Nợ dài hạn	28	71	-57	-70
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.545</b>	<b>2.781</b>	<b>2.722</b>	<b>3.409</b>
+ Vốn góp	3.569	3.569	3.569	3.569
+ Thặng dư vốn cổ phần	353	353	353	353
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.910	3368	3.673	4.149
+ Quý khác	-228	-196	-149	-96
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.605</b>	<b>7.095</b>	<b>7.447</b>	<b>7.976</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>9.150</b>	<b>9.876</b>	<b>10.169</b>	<b>11.384</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.098	1426	1.507	1.850
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-56	-1274	-510	-1210
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-845	-445	-925	-398
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>197</b>	<b>-293</b>	<b>72</b>	<b>242</b>
Tiền đầu kỳ	215	422	179	251
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>412</b>	<b>129</b>	<b>251</b>	<b>493</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,66	1,96	2,25	2,33
Hệ số thanh toán nhanh	1,32	1,66	1,83	1,91
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,22	1,51	1,68	1,76
Nợ ròng / EBITDA	0,76	0,8	0,8	0,76
Khả năng thanh toán lãi vay	18,83	22,84	17,29	14,35
Ngày phải thu	4	4,5	4,7	4,5
Ngày phải trả	35,8	26,9	24,6	23,5
Ngày tồn kho	61,9	59,7	62,4	65,6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,72	0,73	0,7
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,28	0,27	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,39	0,39	0,37	0,43
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,29	0,27	0,32
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,29	0,27	0,32

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.490</b>	<b>7.335</b>	<b>8.028</b>	<b>9.852</b>
Giá vốn hàng bán	-4.438	-5.073	-5.748	-7.193
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.051</b>	<b>2.262</b>	<b>2.280</b>	<b>2.658</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	142	143	207	260
Chi phí tài chính	-72	-66	-91	-126
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-654	-694	-733	-898
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-234	-253	-241	-276
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.233</b>	<b>1.392</b>	<b>1.423</b>	<b>1.618</b>
Thu nhập khác	33	47	51	63
Lợi nhuận trước thuế	1.266	1.439	1.474	1.681
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.053</b>	<b>1.254</b>	<b>1.272</b>	<b>1.451</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.053</b>	<b>1.254</b>	<b>1.272</b>	<b>1.451</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3494	4159	4.168	4.755
Giá trị sổ sách (VND)	21.915	23.539	24.707	26.462
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3000	2500	3000	3000
EBIT	1.337	1.505	1.565	1.807
EBITDA	1.809	1.979	2.254	2.496
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-15,5%	13,0%	9,4%	22,7%
EBITDA	-13,8%	9,4%	13,9%	10,8%
EBIT	-17,4%	12,5%	4,0%	15,5%
Lợi nhuận ròng	-18,5%	19,0%	1,5%	14,1%
Vốn chủ sở hữu	2,1%	7,4%	5,0%	7,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,1%	7,9%	3,0%	12,0%
<b>Định giá</b>				
PE	11,1	11,5	8,4	7,4
PB	1,8	2	1,4	1,3
Giá/Doanh thu	1,8	2	1,3	1,1
Tỷ suất cổ tức	7,7%	5,2%	8,6%	8,6%
EV/EBITDA	5,7	6,20	3,9	3,5
EV/Doanh thu	1,6	1,7	1,1	0,9
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31,6%	30,8%	28,4%	27,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,3%	18,2%	16,3%	15,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	16,2%	17,1%	15,8%	14,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,1%	9,5%	9,1%	9,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,6%	3,4%	3,0%	2,8%
ROE	16,1%	18,3%	17,5%	18,8%
ROA	11,6%	13,2%	12,7%	13,5%
ROIC	13,5%	15,0%	14,5%	15,6%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Định lượng

##### Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

#### Phân tích cổ phiếu KHCN

##### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

##### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

#### Phân tích Ngành Mía đường

##### Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích

tuanha2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3089

#### Chiến lược thị trường

##### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

##### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Dữ liệu

##### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715