



CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (BAF: HSX)

*Mảng chăn nuôi tăng trưởng mạnh
trong năm 2024*

Nguyễn Minh Hiếu – hieu1.nm@vdsc.com.vn

FLASHNOTE | Tư Vấn Cá Nhân
(27/12/2023)



MUA: +18,9%

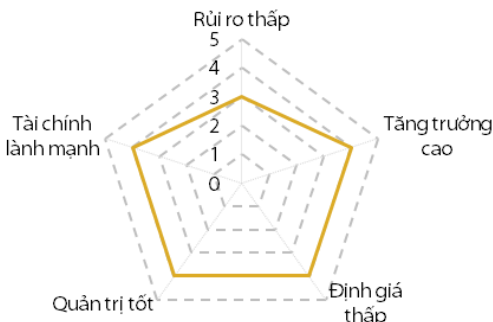
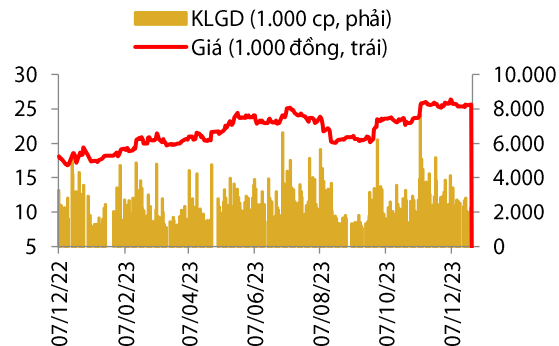
<GTT 25.650 >

<GMT: 30.500>

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2022A 2023F 2024F



Ngành	Chăn nuôi
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.681
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	144
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	2.881
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	70
SH ÑĐTNN còn lại (%)	49,5%
BQ giá 52 tuần ('000 VND)	17.250-26.350

Doanh thu (tỷ đồng)	7.083	5.573	5.342
LNST (tỷ đồng)	287	106	483
ROA (%)	6,1%	1,9%	8,4%
ROE (%)	16,5%	5,7%	20,8%
EPS (đồng)	2.592	737	3.380
GTSS (đồng)	12.081	12.818	16.183
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-
P/E (x)	7,1	34,8	7,6
P/B (x)	1,5	2,0	1,6

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quy mô đàn heo mở rộng đáng kể từ đầu năm 2024 khi các trang trại mới được đưa vào vận hành

- Dự kiến đến đầu năm 2024, quy mô đàn sẽ tiếp tục tăng cao sau khi 4 trang trại mới đưa vào hoạt động trong Q2/2023 đi vào giai đoạn ghi nhận doanh thu. Từ Q1/2024, chúng tôi ước tính lượng heo thịt và heo nái của BAF tăng lần lượt gần 64,1% và 68,8% so với cuối năm 2022.

Kỳ vọng giá heo sẽ tăng trở lại từ đầu tháng 1/2024 khi cung cầu heo được cân bằng

- Từ quy mô heo giống nhập về giảm mạnh và tình trạng dư cung đã giảm đi rõ rệt sau khi đạt đỉnh từ tháng 10/2022, chúng tôi cho rằng cung – cầu heo hơi cả nước sẽ ít biến động hơn khi lượng cung heo thịt không tăng thêm hoặc sẽ giảm nhẹ trong thời gian tới, điều này giúp giá bán có thể tăng trở lại từ đầu tháng 1/2024 khi mùa lễ tết tới gần. Chúng tôi ước tính giá bán trung bình năm 2024 tăng 11% so với 2023.

KQKD của BAF được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2024.

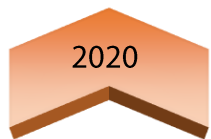
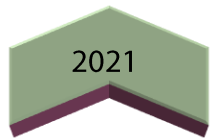
- Giá nguyên liệu thô sản xuất TACN giảm mạnh, đặc biệt là ngô - thành phần chính chiếm 60% chi phí sản xuất cám. Kết hợp với kỳ vọng giá heo tăng trở lại sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của BAF cải thiện trong năm 2024. Với số lượng heo thịt tăng trưởng mạnh và biên lợi nhuận gộp cải thiện, chúng tôi kỳ vọng BAF sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cao trong năm 2024. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của BAF sẽ đạt 5.342 tỷ đồng (-4,1% sv 2023F) và 483 tỷ đồng (+356,8% sv 2023F) trong năm 2024.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Rủi ro cần lưu ý đối với cổ phiếu BAF là (1) Rủi ro phát sinh nhiều giao dịch lớn đối với các doanh nghiệp khác trong cùng hệ sinh thái của BLĐ (2) Rủi ro giá nguyên liệu TACN tăng cao, (3) Rủi ro về nhu cầu tiêu dùng giảm ảnh hưởng lên giá thịt heo (4) Rủi ro chậm mở rộng các trang trại heo.

Tổng quan về doanh nghiệp

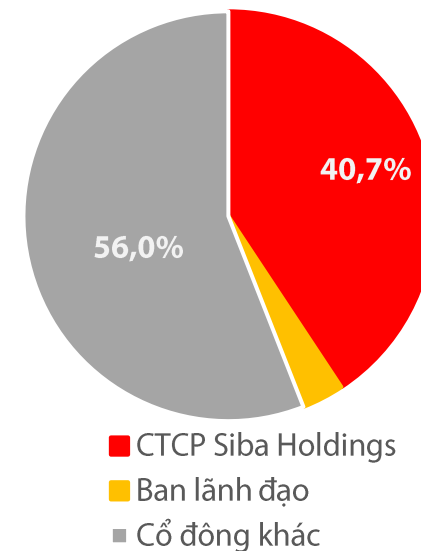
Sơ lược về công ty



- Tập trung vào chuỗi chăn nuôi khép kín theo mô hình 3F**
Định hướng giảm tỷ trọng mảng nông sản trong hoạt động kinh doanh và tập trung vào chuỗi giá trị chăn nuôi khép kín theo mô hình 3F tức Thức ăn chăn nuôi - Trang trại - Thực phẩm.
- Niêm yết trên sàn và tiếp tục mở rộng kinh doanh**
Khánh thành chuỗi siêu thị bán lẻ SIBA Food. Chính thức niêm yết và giao dịch cổ phiếu BAF trên TP. HCM Sở giao dịch chứng khoán (HoSE)
- Định hướng phát triển mô hình 3F**
Ký kết hợp tác chiến lược và mua giống chất lượng cao với Genesus. Mở rộng nhà máy cám để chủ động nguồn nguyên liệu chăn nuôi.
- Mở rộng sang kinh doanh chăn nuôi heo**
Đưa vào hoạt động 10 trang trại chăn nuôi heo mở rộng kinh doanh sang Myanmar. Ký kết hợp tác với Skiold (Đan Mạch). Skiold cung cấp các giải pháp kỹ thuật trang trại cho BAF.
- CTCP Nông nghiệp BaF Việt Nam (BAF) được thành lập.**
Hoạt động ban đầu là kinh doanh nông sản. Có nhiều giao dịch kinh doanh với các doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái của ông Trương Sỹ Bá.

Cơ cấu cổ đông

- BAF được thành lập và chịu sự chi phối của cổ đông tổ chức sáng lập là CTCP Siba Holdings. Người đứng đầu công ty chi phối này là ông Trương Sỹ Bá, hiện đồng thời là chủ tịch của BAF và CTCP Tập đoàn Tân Long. Trong đó Tập đoàn Tân Long có thương hiệu gạo A An nổi tiếng và cũng là doanh nghiệp hàng đầu cả nước về thương mại nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi (TACN), đặc biệt phát sinh nhiều giao dịch lớn đối với BAF.
- Ngoài ra, BAF còn bán heo thịt cho các cửa hàng Siba Food và Meat Shop, đây là chuỗi cửa hàng của CTCP Siba Food (BAF sở hữu 10,2%) thuộc quyền chi phối của CTCP Siba Holdings.



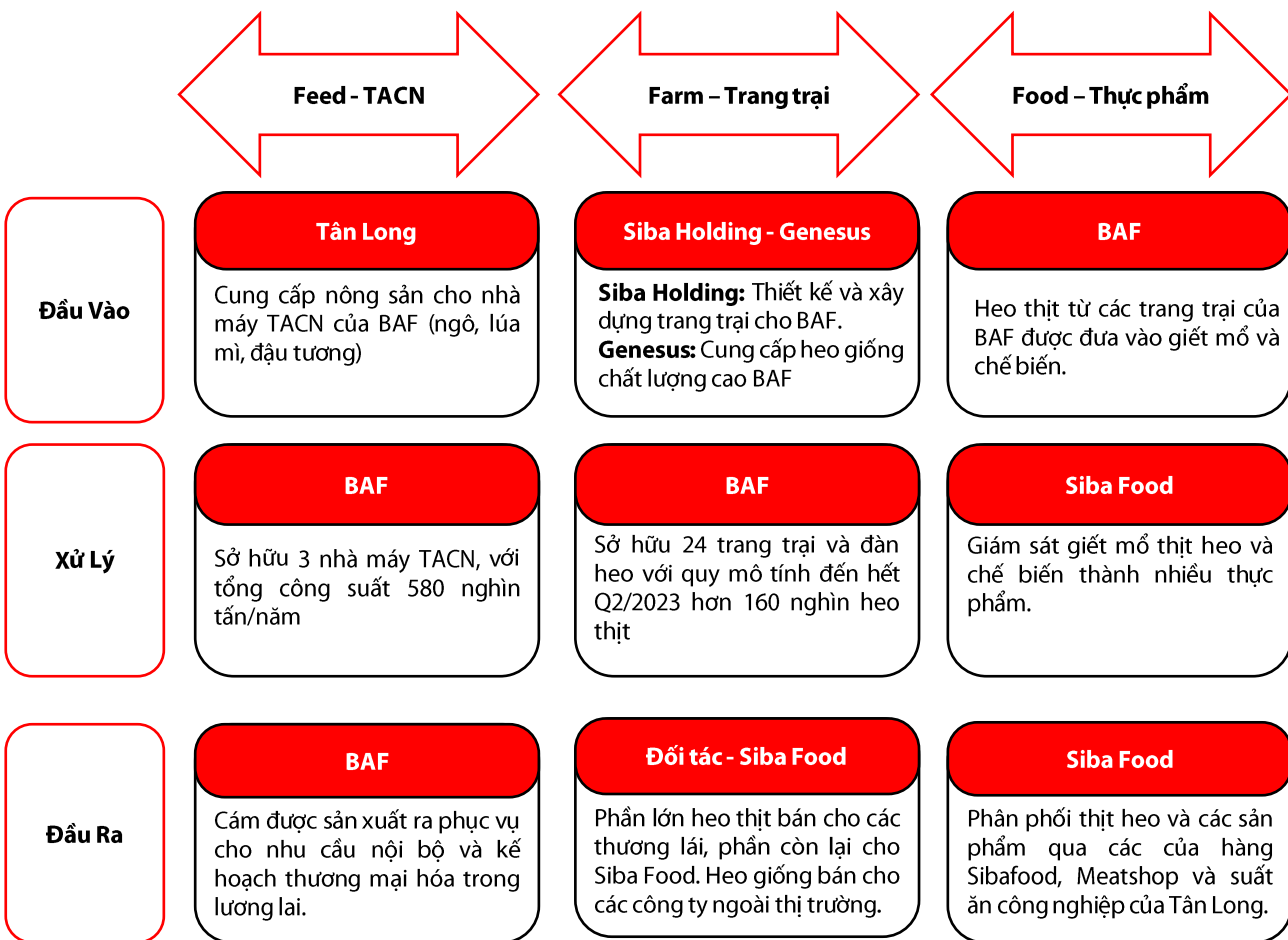
Nguồn: BCTN BAF

Chiến lược công ty

- Hiện tại BAF định hướng phát triển theo mô hình 3F (Feed - Farm – Food), giảm dần tỷ trọng và tiến tới không kinh doanh mảng nông sản trong năm 2025. Hiện BAF liên tục mở rộng hệ thống trang trại chăn nuôi trên phạm vi cả nước, thông qua tài trợ bằng nợ vay cùng phát hành gia tăng quy mô vốn chủ.
- Theo kế hoạch, đến năm 2030, BAF trở thành 3 công ty chăn nuôi lớn nhất cả nước với tổng đàn heo lên 2.500.000 con, tương đương tăng 14,8 lần so với thời điểm cuối năm 2022, hay tăng trưởng trung bình hàng năm là 85,1%/năm. Chúng tôi cho rằng, đây là kế hoạch rất tham vọng, để hoàn thành kế hoạch đòi hỏi nguồn vốn tài trợ cho kế hoạch mở rộng là rất lớn trong những năm tới.

Tổng quan doanh nghiệp

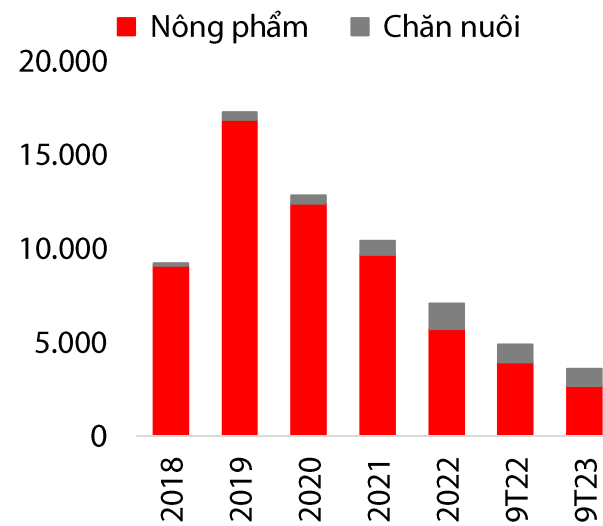
Mô hình kinh doanh theo chiến lược 3F của BAF



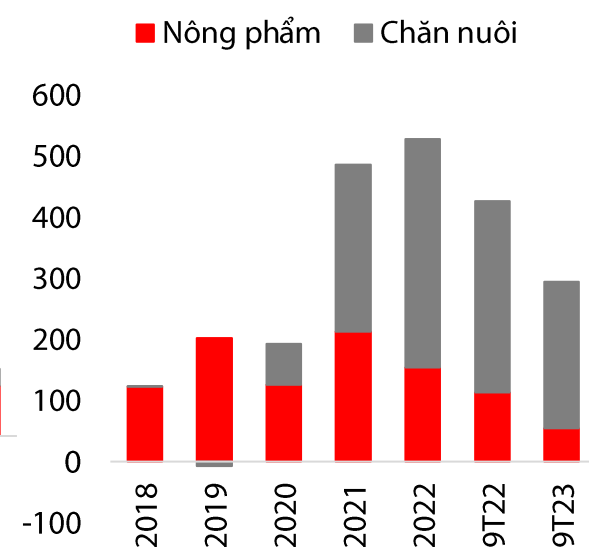
Hoạt động kinh doanh

- BAF có sự dịch chuyển rõ rệt trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận từ mảng nông sản sang mảng chăn nuôi qua 2 năm gần đây. Trong đó, mảng chăn nuôi ghi nhận tỷ suất lợi nhuận tốt hơn so với mảng nông sản, với biên LNG đạt 2 chữ số và lớn hơn nhiều so với mức quanh 2% của biên LNG mảng nông sản.
- Sản phẩm chăn nuôi bán ra của BAF có cơ cấu khách hàng đa dạng từ bán sỉ cho thương lái, các siêu thị lớn như Top-market cho tới thương mại với các công ty trong hệ sinh thái có liên quan (Siba Food, Meat Shop và suất ăn công nghiệp của tập đoàn Tân Long).

Hình 1: Doanh thu của BAF (tỷ đồng)

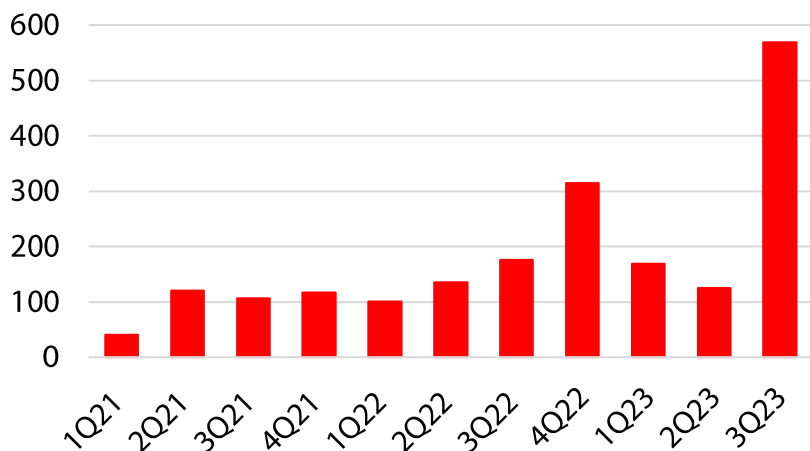


Hình 2: Lợi nhuận gộp của BAF (tỷ đồng)



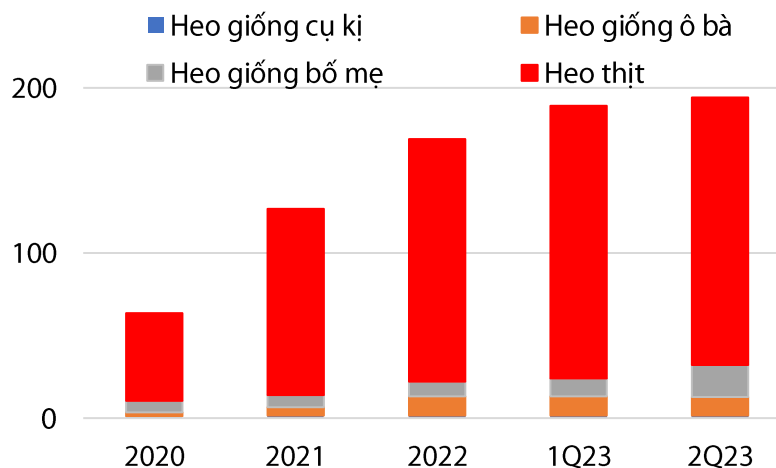
Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Hình 3: Chi phí đầu tư của BAF (tỷ đồng)



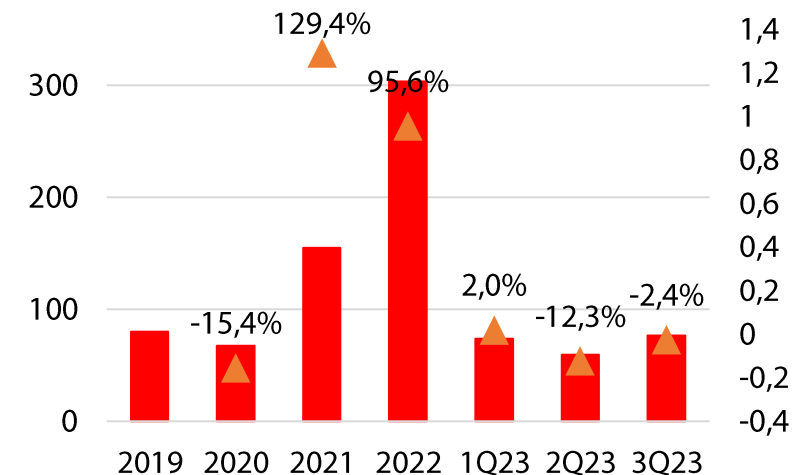
Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Hình 4: Quy mô đàn heo của BAF (nghìn con)



Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Hình 5: Tổng lượng heo bán ra của BAF (nghìn con)



Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Đàn heo tăng trưởng mạnh khi liên tục mở rộng quy mô mảng chăn nuôi

- Dù mới bắt đầu tham gia vào hoạt động chăn nuôi từ 2019 nhưng BAF liên tục đầu tư mở rộng các trại nuôi. Theo thống kê của Agromonitor, BAF thuộc nhóm 10 doanh nghiệp có đàn nái lớn nhất cả nước đến giữa năm 2021. Kể từ năm 2021 đến giữa năm 2023, quy mô đàn của BAF tiếp tục tăng mạnh với tổng đàn heo tăng 53,3% so với cuối năm 2021 trong khi lượng đàn nái tăng 131%. Tuy nhiên, sản lượng heo bán ra trong 9 tháng đầu năm 2023 lại giảm 4% svck và riêng Q3/2023 giảm 2,4% svck chủ yếu do công ty giữ lại đàn heo cai sữa và đàn heo giống cho 4 trang trại mới hoạt động trong Q2/2023.
- Dự kiến đến đầu năm 2024, quy mô đàn sẽ tiếp tục tăng cao sau khi 4 trang trại mới (Đông An Khánh, Bắc An Khánh, Nam An Khánh và Green Farm 2 mới được khánh thành trong Q2/2023) đi vào giai đoạn ghi nhận doanh thu. Công ty cho biết sẽ tiếp tục đưa vào vận hành thêm một trang trại heo mới tại Tây Ninh trong Q1/2024 và giúp quy mô đàn heo của BAF tiếp tục tăng cao. Chúng tôi ước tính, lượng heo thịt và heo nái vào cuối năm 2023 của BAF tăng lần lượt gần 64,1% và 68,8% so với cuối năm 2022.

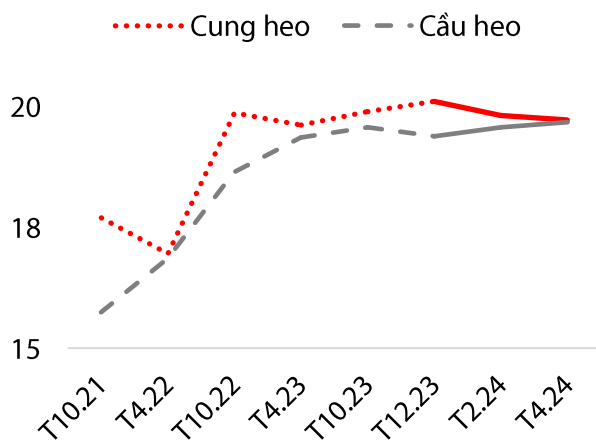
Giá bán nhiều khả năng sẽ tăng trở lại khi lượng heo bán chạy dịch giảm

- Dịch tả heo bùng phát mạnh trên phạm vi rộng, kéo dài trong hơn 3 tháng qua khiến **giá bán heo hơi giảm từ 65.000 đồng/kg xuống dưới 50.000 đồng/kg**. Theo Agromonitor, tại thời điểm đầu tháng 12, lượng heo bán chạy dịch vẫn liên tiếp gia tăng trong bối cảnh sức cầu chưa cải thiện khiến lượng tồn kho heo tăng cao và kéo giá bán xuống mức thấp nhất kể từ đầu năm. Trong khi đó, chênh lệch cung – cầu heo hơi trong nước sau khi đạt đỉnh từ tháng 10/2022 với dư cung lên đến 1,2 triệu con, đã giảm dần và thu hẹp xuống còn khoảng 250 nghìn con từ giữa năm 2023.
- Chúng tôi kỳ vọng khoảng cách cung cầu heo hơi sẽ đạt đỉnh trong tháng 12/2023, sau đó bắt đầu thu hẹp khi mùa lễ tết đến gần và kỳ vọng lượng cung có thể thiếu hụt trong ngắn hạn vào tháng 4/2024, khi quy mô đàn heo giảm mạnh do hoạt động bán chạy dịch kéo dài của các trang trại vào tháng 10-11/2023. Lượng cung bán ra thị trường giảm giúp giá bán heo có thể cải thiện mạnh sau giai đoạn lượng cung tăng cao. Gần đây nhất, khi lượng heo bị thiếu hụt vào tháng 4/2022 giá bán heo lập tức ghi nhận đà tăng gần 30% trong khoảng 3 tháng (hình 7).

Kỳ vọng giá bán sẽ ít biến động hơn từ nửa sau năm 2024 khi quy mô đàn nái duy trì ổn định

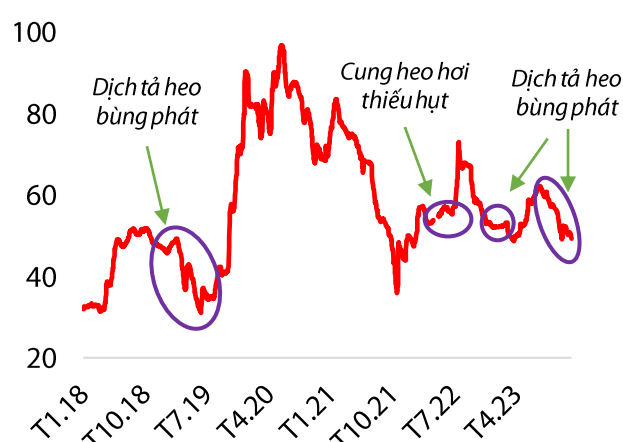
- *Lượng heo giống nhập về giảm mạnh cho thấy lượng cung heo thịt ra thị trường năm sau sẽ được hạn chế.* Lượng heo nhập khẩu đã giảm rõ rệt sau khi đạt đỉnh từ năm 2020 sau khi dịch tả heo lần đầu bùng phát ở trong nước. Bên cạnh đó, tổng đàn heo nái sinh sản cả nước cũng cho thấy đà suy giảm trong thời gian gần đây. Như vậy, từ tính chất quy mô đàn heo thịt chịu phụ thuộc hay có tương quan trực tiếp với đàn heo nái sinh sản, việc lượng heo giống suy giảm là cơ sở để lượng cung heo thịt không tăng thêm hoặc sẽ giảm nhẹ trong thời gian tới, điều này là cơ sở giúp giá heo thịt sẽ ổn định hơn trong năm 2024.

Hình 6: Nhu cầu heo hơi cả nước (triệu con)



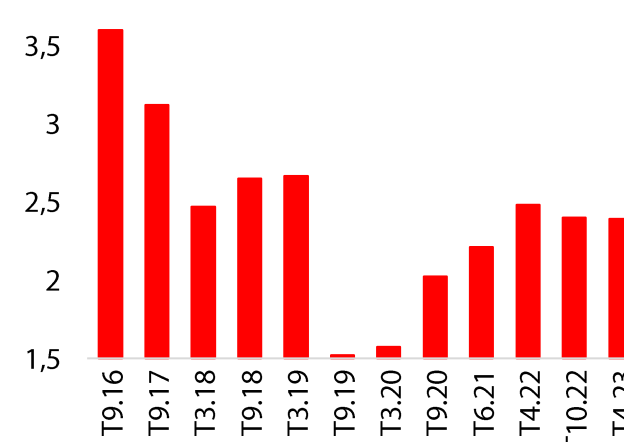
Nguồn: Ipsos, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá heo hơi (nghìn đồng/kg)



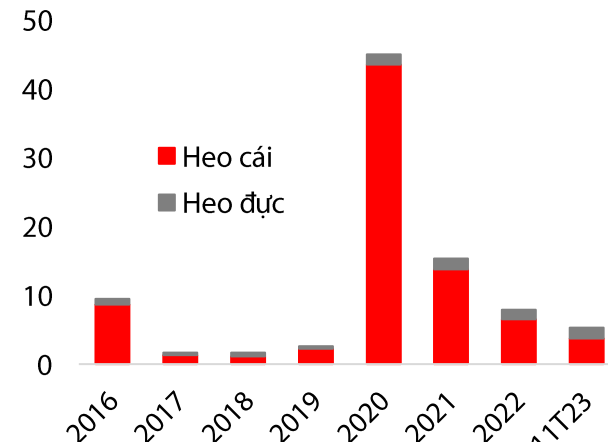
Nguồn: Wichart, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Đàn heo nái sinh sản cả nước (triệu con)



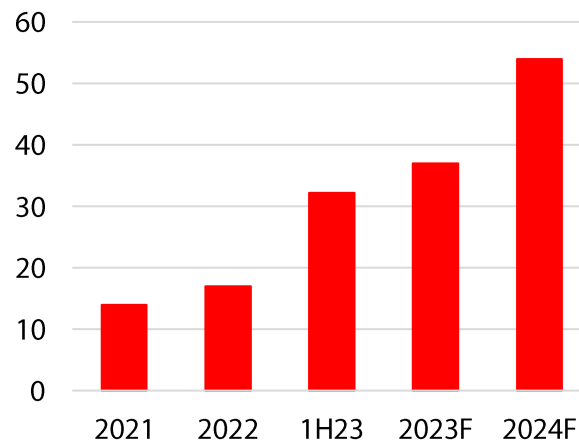
Nguồn: Ipsos, Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Heo giống nhập khẩu (nghìn con)



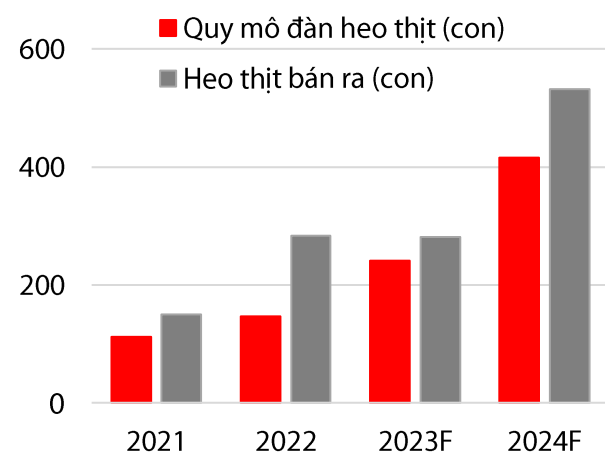
Nguồn: Tổng cục hải quan

Hình 10: Đàn heo giống của BAF ('000 con)



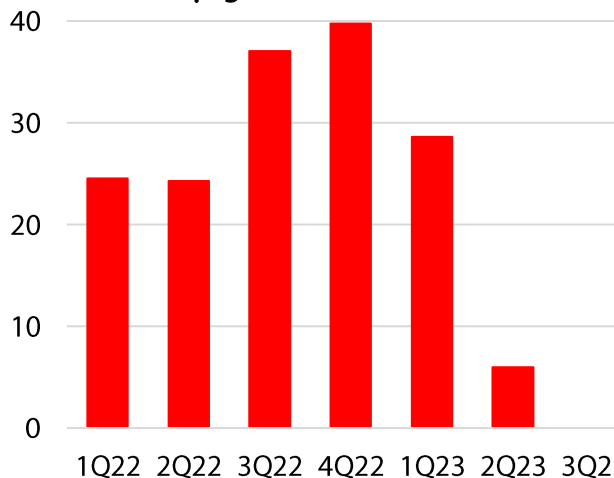
Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Hình 11: Đàn và lượng heo thịt bán ra ('000 con)



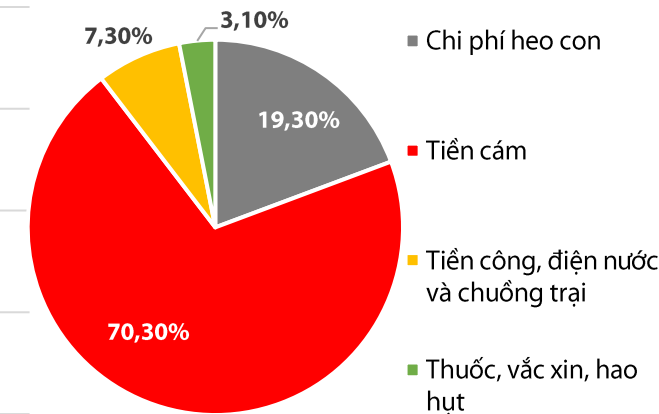
Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Hình 12: Lượng heo cai sữa bán ra ('000 con)



Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Hình 13: Chi phí sx heo thịt



Nguồn: BAF, CTCK Rông Việt

Có nhiều kỳ vọng trong câu chuyện tăng trưởng của BAF từ năm 2024 trở đi nhờ:

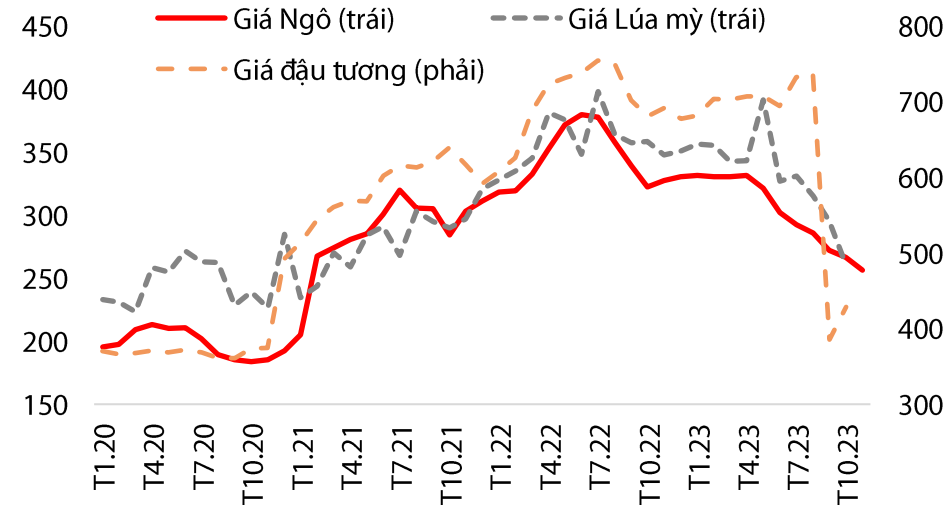
Sản lượng thịt heo tăng

- Quy mô đàn heo nái của BAF đã mở rộng đáng kể trong 3 năm qua và sẽ tăng mạnh trong đầu năm 2024. Tính đến Q2/2023, BAF có hơn 32.000 con heo giống, +46,9% so với cuối năm 2022 và dự kiến tăng lên 37.000 con vào đầu năm 2024, + 68,8% so với cuối năm 2022.
- Về đàn heo thịt, tính đến hết Q2/2023 đàn heo thịt của BAF đã tăng 10,6% so với đầu năm đạt 161,9 nghìn con. Dự kiến sẽ tăng lần lượt lên hơn 241 nghìn con (+64,1% svck) và 416 nghìn con (+72,6% svck) vào đầu năm 2024 và đầu 2025.

Giá thức ăn chăn nuôi có xu hướng giảm

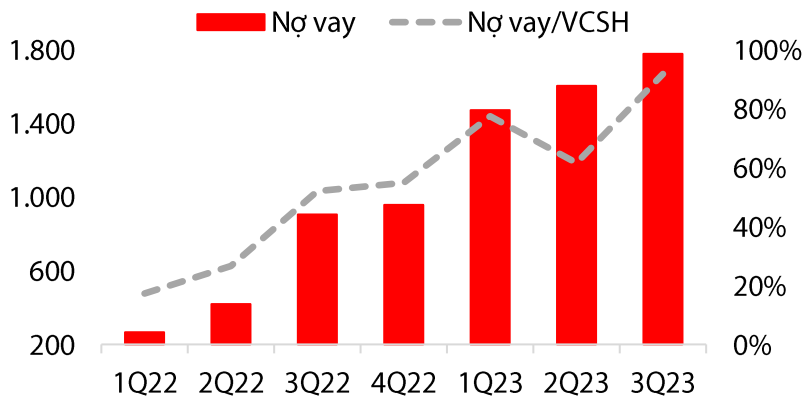
- Trong cơ cấu chi phí nuôi heo, thức ăn chăn nuôi (TACN) chiếm tỷ trọng cao nhất và thường dao động từ 50-70% giá thành nuôi heo. Trong đó ngô, đậu tương là hai thành phần chính, chiếm 60% và 10% trong công thức sản xuất cám. Hiện giá các nguyên liệu đầu vào cho sản xuất TACN đang duy trì đà giảm mạnh và giúp các doanh nghiệp hoạt động theo chuỗi khép kín như BAF hưởng lợi hơn cả.

Hình 14: Giá nguyên liệu TACN (USD)



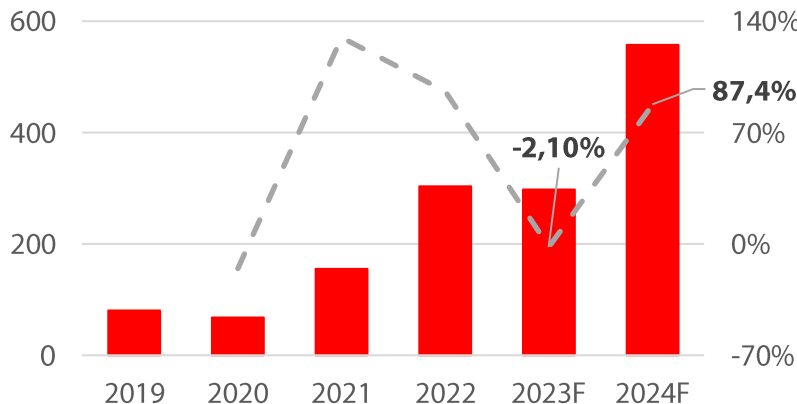
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

Hình 15: Nợ vay của BAF (Tỷ đồng)



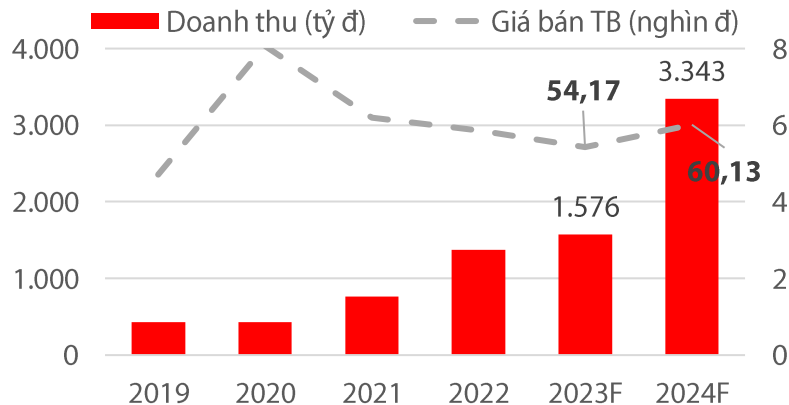
Nguồn: CTCK Rông Việt

Hình 16: Tổng số heo bán ra của BAF (nghìn con)



Nguồn: CTCK Rông Việt

Hình 17: Doanh thu mảng chăn nuôi của BAF



Nguồn: CTCK Rông Việt

LNST kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2024

- Từ đà giảm của giá nguyên liệu thô sản xuất TACN, đặc biệt là ngô với sự suy giảm mạnh ở giá nhập khẩu (hình14), kết hợp với kỳ vọng giá heo hơi tăng trở lại từ tháng 1 năm 2024. Chúng tôi cho rằng, đây sẽ là cơ hội tốt giúp biên lợi nhuận của BAF cải thiện khi doanh nghiệp có khả năng tự chủ được con giống và nguồn cám đầu vào. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi của BAF mở rộng lên 27,1% trong năm 2024 so với 21,9% của năm 2023F. Theo đó, doanh thu và LNG mảng chăn nuôi của BAF sẽ đạt 1.576 tỷ đồng (+15,0% svck) và 344 tỷ đồng (-8,0% svck) trong 2023F và tiếp tục đạt 3.343 tỷ đồng (+112,1% svck 2023F) và 905 tỷ đồng (+163,1% svck 2023F) trong năm 2024F. Giá định giá heo trung bình năm 2023F và 2024F lần lượt đạt 54.200 đồng/kg và 60.100 đồng/kg (hình 17).
- Kỳ vọng, LNST của BAF bắt đầu tăng trưởng mạnh từ Q1/2024 khi (1) giá heo được dự báo có xu hướng tăng từ đầu tháng 1, (2) giá TACN giảm dần phản ánh vào chi phí sản xuất (có độ trễ 1-2 tháng để giá nguyên liệu nhập khẩu phản ánh vào chi phí sản xuất) và (3) sản lượng heo thịt bán ra tăng cao. Kể từ cuối Q3/2024, sản lượng heo bán ra tiếp tục tăng trưởng cao khi đàn heo tại trang trại mới ở Tây Ninh (dự kiến đưa vào hoạt động trong tháng 2/2024) tiếp tục đến giai đoạn ghi nhận doanh thu. Với giá thành sản xuất của BAF hiện là 44.800 đồng/kg thấp hơn 4,6% và 7,5% so với giá thành chung của thị trường là 48.500 đồng/kg, biên lợi nhuận mảng chăn nuôi của BAF có thể đạt hơn 35% trong Q1/2024 so với mức 17,3% của Q1/2023 và 25,9% trong giai đoạn thấp điểm 9 tháng đầu năm 2023. Cho cả năm 2023, LNST của BAF giảm mạnh còn 106 tỷ đồng (-63,1% svck) trước khi tăng trưởng 356,8% và đạt 483 tỷ đồng trong năm 2024F.
- Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý về việc sử dụng nợ vay để tài trợ cho việc mở rộng quy mô đàn heo sẽ ảnh hưởng đáng kể đến sức khỏe tài chính của BAF, nếu chỉ cuối năm 2021 quy mô nợ vay của BAF chỉ là 163 tỷ thì đến hết Q3/2023 giá trị nợ vay đã tăng gần 11 lần là 1.777 tỷ đồng. Với kế hoạch mở rộng quy mô đàn mạnh mẽ, chúng tôi cho rằng quy mô nợ vay của BAF sẽ tiếp tục tăng cao trong 2 năm tới.

Quan điểm và định giá

Chúng tôi đánh giá BAF có tiềm năng tăng trưởng cao trong những năm tới khi liên tục mở rộng ở quy mô mảng chăn nuôi. Ngoài ra, với đà giảm của giá nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi mang đến kỳ vọng lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ hơn cho công ty kể từ Q1/2024 trở đi.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định giá cổ phiếu BAF. Với mức giá đang giao dịch hiện tại là 25.650 đồng/cp, BAF đang được giao dịch với hệ số P/E 2023F và 2024F là 34,8 lần và 7,6 lần. Từ kỳ vọng câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận của BAF sẽ bắt đầu từ Q1/2024, chúng tôi sử dụng kết quả năm 2024F để định giá nhằm thể hiện rõ hơn kỳ vọng phục hồi trong hoạt động kinh doanh cũng như đà tăng trưởng của lợi nhuận công ty trong năm 2024F.

Chúng tôi áp dụng hệ số P/E 2024F mục tiêu là 9,0 lần cho BAF (các doanh nghiệp khác trong ngành có P/E lịch sử giao động trung bình quanh 8-12x lần), tương ứng với giá mục tiêu theo **phương pháp P/E là 30.500 đồng/cp.**

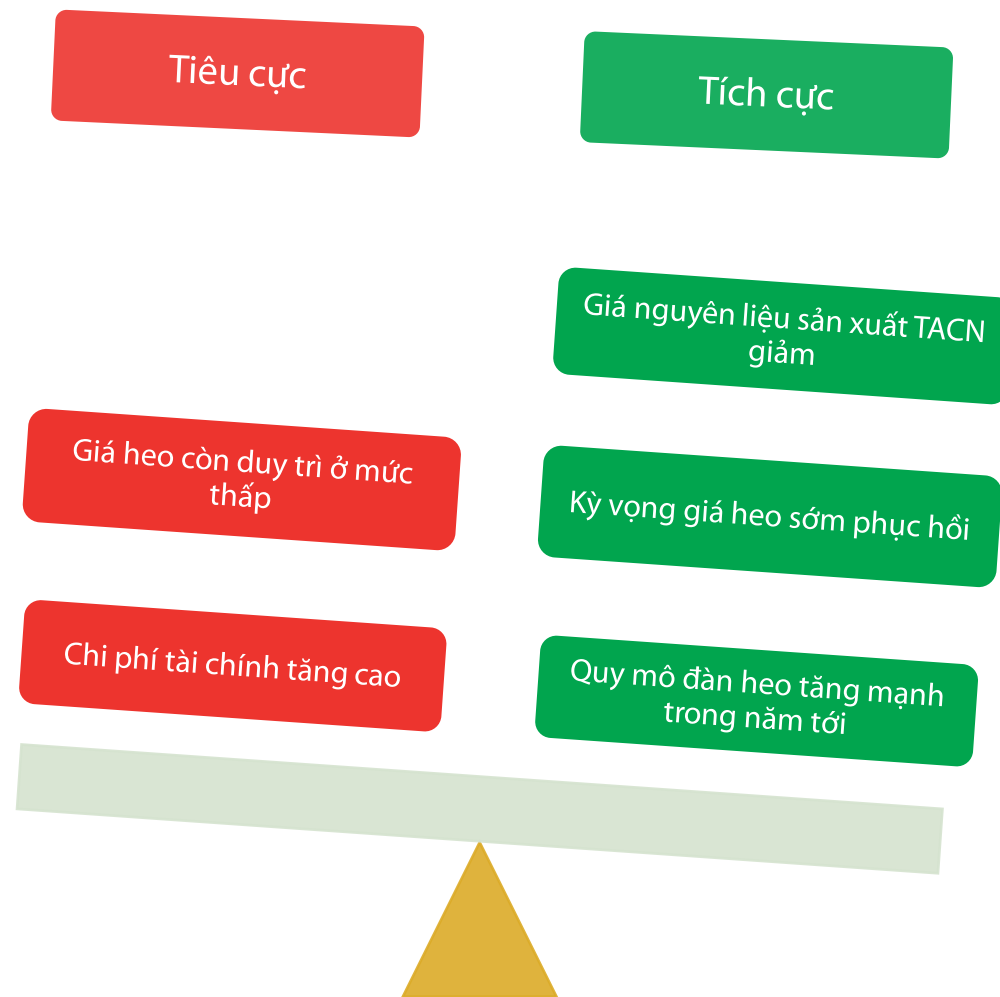
Rủi ro đầu tư

Rủi ro về hệ sinh thái doanh nghiệp. Việc phát sinh nhiều giao dịch kinh doanh có giá trị lớn với các doanh nghiệp cùng chung trong hệ sinh thái của ban lãnh đạo là một rủi ro tiềm ẩn với BAF.

Rủi ro giá nguyên liệu TACN tăng cao. Chi phí nguyên vật liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi tiếp tục tăng cao sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của BAF.

Rủi ro về nhu cầu tiêu dùng giảm. Kinh tế tiếp tục khó khăn khiến nhu cầu tiêu thụ thịt heo tại các KCN, nhà hàng suy giảm kéo dài.

Rủi ro chậm kế hoạch kinh doanh: Kế hoạch mở rộng các trang trại mới chậm hơn dự kiến.



MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn
MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

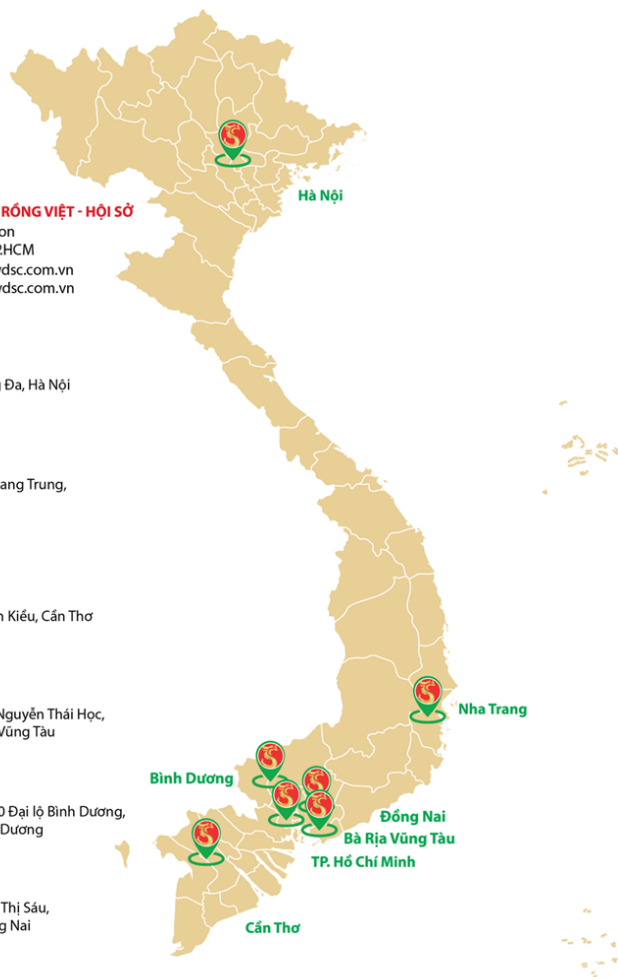
Tầng 2, Toà nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Toà nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Trần Hà Xuân Vũ

Trưởng phòng

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1512)

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên

hieu1.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (2226)

Nguyễn Huy Phương

Phó phòng

phuong.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1241)

Đoàn Hoàng Gia Bảo

Chuyên viên

bao.dhg@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Nguyễn Đại Hiệp

Phó phòng

hiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1331)

Lê Huỳnh Hương

Nhân viên

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1501)

Phạm Thu Hà Phương

Chuyên viên

phuong1.pth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1372)