

**KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 43.000 Đồng/cp**

Giá cổ phiếu (Ngày 22/02/2023): 38.700 Đồng/cp

**Hoàng Anh Tuấn**

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

+84 – 28 3636 3688 ext. 3089

Ngày 22/02/2023

**NGÀNH MÍA ĐƯỜNG**

**Các chỉ số chính**

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	584
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	13.814
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	357
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	52,7/31,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	256,797
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,28
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	6,62
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19,48
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. Mảng kinh doanh sữa đậu nành là nguồn đóng góp lớn nhất cho lợi nhuận của QNS. Mảng đường đứng thứ hai. Phần còn lại đến từ mảng Bia, Đồ uống, Bánh kẹo.

**Ngọt như mía đường**

**Luận điểm đầu tư:** Lũy kế cả năm 2022, QNS đạt doanh thu thuần và LNST lần lượt là 8,3 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và 1,3 nghìn tỷ đồng (+3% so với cùng kỳ), đạt 103% và 101% dự báo của chúng tôi cho năm 2022.

Trong Q4.2022, QNS đạt doanh thu thuần và LNST lần lượt là 1,9 nghìn tỷ đồng (+25% so với cùng kỳ, -15% so với quý trước) và 427 tỷ đồng (+11% so với cùng kỳ, +34% so với quý trước). Mảng đường là động lực tăng trưởng doanh thu chính, với doanh thu thuần đạt 523 tỷ đồng trong quý 4 (+51% so với cùng kỳ, -14% so với quý trước) do QNS được hưởng lợi từ sản lượng mía cao hơn trong vụ mùa 2022/2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đường giảm từ 32,8% trong Q4.2021 xuống 26,0% trong Q4.2022, do: (i) tỷ lệ đường RE trong tổng sản lượng đường tiêu thụ tăng lên; và (ii) giá mía nguyên liệu đầu vào tăng cao hơn mức tăng giá bán đường bình quân. Mảng điện sinh khối tiếp tục ghi nhận lãi nhẹ, trong khi mảng sữa đậu nành đạt 915 tỷ đồng doanh thu thuần (+8% so với cùng kỳ, -27% so với quý trước). Mức tiêu thụ sữa đậu nành giảm 12% so với cùng kỳ trong Q3.2022 và 4% so với cùng kỳ trong Q4.2022 - cho thấy sức tiêu thụ ở thị trường thực phẩm dinh dưỡng vẫn yếu. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành đạt 36,7% trong Q4.2022 so với 37,4% trong Q4.2021 do chi phí đầu vào tăng (đậu nành, đường, bao bì...). Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp chung của QNS giảm từ 32,1% trong Q4.2021 xuống 30,2% trong Q4.2022.

**Ước tính năm 2023:** Đối với mảng sữa đậu nành, chúng tôi ước tính sản lượng trong năm 2023 sẽ không thay đổi so với năm 2022 do mức tiêu thụ của người tiêu dùng vẫn còn yếu. Đối với mảng đường, chúng tôi duy trì dự báo sản lượng đường RS tăng 23% so với cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận của QNS đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ) trong năm 2023. Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với cổ phiếu QNS là **43.000 đồng/cổ phiếu** (từ mức 40.400 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá là 11% (tổng mức sinh lời - ROI là 17%), chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với QNS.

**Rủi ro tăng/giảm giá:** Giá đường cao hơn/thấp hơn dự kiến. Mức tiêu thụ sữa đậu nành cao hơn/thấp hơn dự kiến.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	8.031	7.681	6.490	7.335	8.259	8.985
Lợi nhuận ròng	1.240	1.292	1.053	1.254	1.285	1.396
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (so với cùng kỳ, %)	20,8%	4,1%	-18,5%	19,0%	2,5%	8,7%
EPS (VND)	5.036	4.286	3.494	4.159	4.262	4.574
ROE (%)	25,2%	21,9%	16,1%	18,3%	17,6%	18,1%
Tỷ suất cổ tức (%)	4,3%	3,7%	7,7%	5,2%	8,4%	7,9%
Nợ/VCSH (%)	0,32	0,26	0,26	0,29	0,25	0,26
P/E (x)	6,94	6,3	11,09	11,51	8,41	8,35
P/B (x)	1,61	1,26	1,77	2,03	1,45	1,45
EV/EBITDA (x)	4,14	3,3	5,71	6,25	3,95	3,68

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

**KQKD năm 2022**

(tỷ đồng)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	TSLN		
						4Q22	4Q21	3Q22
Doanh thu thuần	1.948	1.559	24,9%	2.299	-15,3%			
Lợi nhuận gộp	587	493	19,1%	734	-20,0%	30,2%	31,6%	31,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	436	379	14,9%	383	13,7%	22,4%	24,3%	16,7%
EBIT	513	446	15,0%	384	33,5%	26,3%	28,6%	16,7%
EBITDA	1.002	920	9,0%	384	160,9%	51,4%	59,0%	16,7%
LNTT	495	429	15,5%	365	35,9%	25,4%	27,5%	15,9%
Lợi nhuận ròng	427	372	14,6%	318	34,3%	21,9%	23,9%	13,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	427	372	14,6%	318	34,3%	21,9%	23,9%	13,8%

Nguồn: Công ty, SSI Research

(tỷ đồng)	2022	2021	YoY	TSLN	
				2022	2021
Doanh thu thuần	8.259	7.335	12,6%		
Lợi nhuận gộp	2.460	2.262	8,8%	29,8%	30,8%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.439	1.344	7,0%	17,4%	18,3%
EBIT	1.586	1.505	5,4%	19,2%	20,5%
EBITDA	2.075	1.979	4,9%	25,1%	27,0%
LNTT	1.503	1.439	4,4%	18,2%	19,6%
Lợi nhuận ròng	1.285	1.254	2,5%	15,6%	17,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.285	1.254	2,5%	15,6%	17,1%

Nguồn: Công ty, SSI Research

**Máng sữa đậu nành:** Doanh thu thuần và LNTT của máng sữa đậu nành lần lượt đạt 4,3 nghìn tỷ đồng (+5,5% so với cùng kỳ) và 1,5 nghìn tỷ đồng (+4,4% so với cùng kỳ) trong năm 2022. Sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành đạt 265 triệu lít (-2% so với cùng kỳ). Giá bán trung bình tăng (+8% so với cùng kỳ) đã bù đắp phần nào chi phí đầu vào tăng (đậu nành, đường, bao bì...). Tỷ suất lợi nhuận gộp máng sữa đậu nành đạt 40,7% trong năm 2022 so với 40,3% trong năm 2021. Biên chi phí bán hàng tăng từ 9,5% trong năm 2021 lên 10,5% trong năm 2022 chủ yếu do tăng chi phí quảng cáo (+79% so với cùng kỳ).

**Máng đường:** QNS đạt doanh thu thuần đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+25% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 325 tỷ đồng (-5% so với cùng kỳ) trong năm 2022. Sản lượng tiêu thụ đường RS đạt 130 nghìn tấn (+18% so với cùng kỳ) và giá bán trung bình tăng 5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của máng đường giảm từ 23,5% trong năm 2021 xuống 19% trong năm 2022 do: (i) tỷ lệ đường RE trong tổng lượng đường tiêu thụ tăng lên; và (ii) giá mía nguyên liệu đầu vào tăng cao hơn mức tăng giá bán đường bình quân. Máng điện sinh khối tiếp tục có lãi nhẹ.

**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 7,9%. Trước đó, QNS đã tạm ứng cổ tức tiền mặt năm 2022 với tỷ lệ 5%/mệnh giá vào tháng 8/2022 và 10%/mệnh giá vào tháng 1/2023.

**Chi phí đầu tư:** Năm 2023, QNS dự kiến đầu tư 164 tỷ đồng vào máng sữa đậu nành (sản phẩm mới); 300 tỷ đồng cho máng đường (mở rộng kho bãi) và 300 tỷ đồng cho các máng khác.

## Triển vọng ngành đường

Giá đường thế giới đã vượt mức cao nhất 6 năm do sản lượng đường của Ấn Độ dự báo suy giảm. Bang Maharashtra của Ấn Độ dự kiến sẽ sản xuất 12,8 triệu tấn (-6,6% so với cùng kỳ), thấp hơn 1 triệu tấn so với dự báo trước đó. Thời tiết mưa nhiều ảnh hưởng đến sản lượng mía khiến các nhà máy tại Ấn Độ phải sẽ dừng sớm hơn 45-60 ngày so với hàng năm, dự kiến dừng hoạt động vào tháng 4 (so với tháng 6 hàng năm). Theo S&P Commodity, việc nguồn cung đường giảm xuống có thể được bù đắp bởi: (i) Mùa vụ của Brazil đến sớm hơn 15 ngày so với giữa tháng 3 do thời tiết thuận lợi; và (ii) Brazil tăng tỷ lệ sản xuất đường/ethanol nếu giá đường cao và giá nhiên liệu giảm. Ngoài ra, tại tháng 12/2022, S&P Commodity dự báo nguồn cung đường thế giới dư 3,7 triệu tấn cho niên vụ 2022/2023, so với mức thiếu hụt 1,2 triệu tấn trong niên vụ trước.

Theo VSSA, sản lượng đường trong nước niên vụ 2022/2023 dự kiến đạt 871 nghìn tấn (+16,6% so với cùng kỳ). Theo USDA, sản lượng tiêu thụ đường nội địa của Việt Nam có thể sẽ duy trì trong khoảng 2,3-2,4 triệu tấn/năm. Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng thuế chống trợ cấp và chống bán phá giá đối với đường Thái Lan sẽ tác động rõ ràng hơn so với năm 2022, do sản lượng nhập khẩu giá rẻ ít dần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nguy cơ đường nhập lậu vẫn còn, gây áp lực lên giá đường trong nước. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng Bộ Công Thương sẽ nâng sản lượng đường nhập khẩu tối đa theo hạn ngạch thuế quan năm 2023 để bổ sung nguồn cung đường trong nước. Điều này làm gia tăng lượng đường giá rẻ ở thị trường nội địa, và có lợi cho các nhà máy chế biến đường thô. Trong tháng 12/2022, Bộ Công Thương đã nâng hạn ngạch nhập khẩu đường từ 108 nghìn tấn cho năm tài chính 2020/2021 lên 200 nghìn tấn cho năm tài chính 2021/2022. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi giữ nguyên dự báo giá đường tinh luyện giảm khoảng 5% - 10% so với mức đỉnh năm 2022 xuống khoảng 18.000đ/kg - 19.000đ/kg trong năm 2023.

**Biểu đồ: Giá đường Việt Nam & Thế giới**



Nguồn: Bloomberg, VSSA

## Ước tính lợi nhuận

**Mảng sữa đậu nành:** Theo QNS, sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành trong năm 2023 ước tính đi ngang so với năm 2022 do mức tiêu thụ vẫn còn yếu. Giá đậu nành dự kiến tăng 6% so với cùng kỳ trong năm 2023 do QNS đã đặt trước 50% nguyên liệu đầu vào cho năm 2023. Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp là 40,3% trong năm 2023, so với 40,7% trong năm 2022. Công ty dự kiến ra mắt sản phẩm mới (sữa đậu nành bổ sung chất xơ) vào giữa năm 2023.

**Mảng đường:** Sản lượng đường RS dự kiến đạt 160 nghìn tấn (+23% so với cùng kỳ) trong năm 2023 do QNS được hưởng lợi từ sản lượng mía cao hơn trong niên vụ 2022/2023. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ đường RE sẽ duy trì ở mức 20 nghìn tấn cho năm 2023, với giả định giá bán trung bình của đường RS & RE sẽ tăng 1%. Tỷ lợi nhuận gộp của đường RS và RE ước tính lần lượt là 22,8% và 0,5% trong năm 2023.

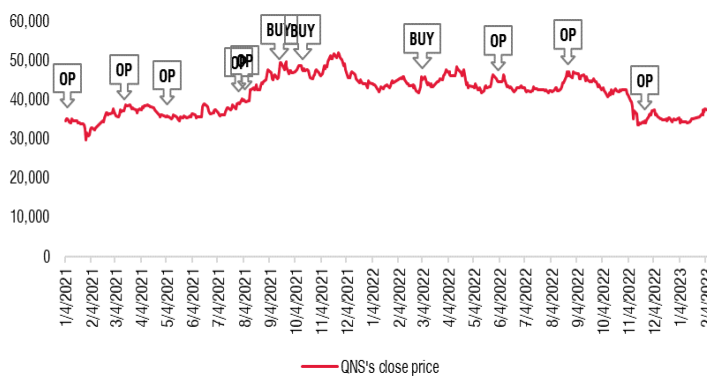
Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST năm 2023 của QNS lần lượt là 9 nghìn tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ) và 1,4 nghìn tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ).

## Định giá và Luận điểm đầu tư

QNS giao dịch với P/E dự phóng năm 2023 là 8,4x, đây là mức trung bình 4 năm trong khoảng 6,3x-11,5x. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 11x cho mảng sữa đậu nành và 6x cho các mảng khác. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu một năm mới đối với cổ phiếu QNS là **43.000 đồng/cổ phiếu** (từ 40.400 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá +11% (tổng mức sinh lời - ROI là 17%). Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu QNS.

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận sẽ chậm lại trong nửa đầu năm 2023 do mức tiêu thụ sữa đậu nành yếu hơn và chi phí đầu vào cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức định giá hấp dẫn và cổ tức tiền mặt sắp tới của QNS trong nửa đầu năm 2023 sẽ là yếu tố tích cực trong bối cảnh thị trường đầy khó khăn.

### 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	2022	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	422	179	203	716
+ Đầu tư ngắn hạn	2.639	3.923	4.296	4.296
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	264	386	582	634
+ Hàng tồn kho	844	816	948	1.051
+ Tài sản ngắn hạn khác	19	19	55	61
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.188</b>	<b>5.323</b>	<b>6.085</b>	<b>6.758</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	1	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3.807	4.285	3.914	3.992
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	928	47	33	33
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	227	220	230	255
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>4.963</b>	<b>4.552</b>	<b>4.177</b>	<b>4.281</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9.150</b>	<b>9.876</b>	<b>10.261</b>	<b>11.038</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.517	2.710	2.747	3.045
Trong đó: vay ngắn hạn	1.723	2.032	1.896	2.101
+ Nợ dài hạn	28	71	52	56
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.545</b>	<b>2.781</b>	<b>2.799</b>	<b>3.101</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	3.368	3.698	4.122
+ Quý khác	-228	-196	-159	-107
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.605</b>	<b>7.095</b>	<b>7.463</b>	<b>7.937</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>9.150</b>	<b>9.876</b>	<b>10.261</b>	<b>11.038</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.098	1.426	1.384	1.976
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-56	-1.274	-319	-764
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-845	-445	-1.041	-699
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>197</b>	<b>-293</b>	<b>25</b>	<b>513</b>
Tiền đầu kỳ	215	422	179	203
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>412</b>	<b>129</b>	<b>203</b>	<b>716</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,66	1,96	2,21	2,22
Hệ số thanh toán nhanh	1,32	1,66	1,85	1,85
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,22	1,51	1,64	1,65
Nợ ròng / EBITDA	0,76	0,8	0,85	0,64
Khả năng thanh toán lãi vay	18,83	22,84	19,07	16,5
Ngày phải thu	4	4,5	5,4	6,2
Ngày phải trả	35,8	26,9	26,5	28,7
Ngày tồn kho	61,9	59,7	55,5	56,8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,72	0,73	0,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,28	0,27	0,28
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,39	0,39	0,38	0,39
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,29	0,25	0,26
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,29	0,25	0,26

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.490</b>	<b>7.335</b>	<b>8.259</b>	<b>8.985</b>
Giá vốn hàng bán	-4.438	-5.073	-5.799	-6.427
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.051</b>	<b>2.262</b>	<b>2.460</b>	<b>2.558</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	142	143	191	273
Chi phí tài chính	-72	-66	-84	-105
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-654	-694	-871	-895
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-234	-253	-234	-252
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.233</b>	<b>1.392</b>	<b>1.463</b>	<b>1.580</b>
Thu nhập khác	33	47	39	49
Lợi nhuận trước thuế	1.266	1.439	1.503	1.628
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.053</b>	<b>1.254</b>	<b>1.285</b>	<b>1.396</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.053</b>	<b>1.254</b>	<b>1.285</b>	<b>1.396</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3.494	4.159	4.262	4.574
Giá trị sổ sách (VND)	21.915	23.539	24.760	26.334
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.000	2.500	3.000	3.000
EBIT	1.337	1.505	1.586	1.733
EBITDA	1.809	1.979	2.075	2.419
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-15,5%	13,0%	12,6%	8,8%
EBITDA	-13,8%	9,4%	4,9%	16,5%
EBIT	-17,4%	12,5%	5,4%	9,3%
Lợi nhuận ròng	-18,5%	19,0%	2,5%	8,7%
Vốn chủ sở hữu	2,1%	7,4%	5,2%	6,4%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,1%	7,9%	3,9%	7,6%
<b>Định giá</b>				
PE	11,1	11,5	8,4	8,4
PB	1,8	2	1,4	1,5
Giá/Doanh thu	1,8	2	1,3	1,3
Tỷ suất cổ tức	7,7%	5,2%	8,4%	7,9%
EV/EBITDA	5,7	6,2	3,9	3,7
EV/Doanh thu	1,6	1,7	1	1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31,6%	30,8%	29,8%	28,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,2%	18,3%	17,4%	15,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	16,2%	17,1%	15,6%	15,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,1%	9,5%	10,5%	10,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,6%	3,4%	2,8%	2,8%
ROE	16,1%	18,3%	17,6%	18,1%
ROA	11,6%	13,2%	12,8%	13,1%
ROIC	13,5%	15,0%	14,7%	15,3%

## 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