DRC–TRUNG LẬP

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 08/02/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	22.250
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.655
KLGD bình quân 15p	225.000
% sở hữu nước ngoài	9,1 %
Giá mục tiêu	25.300
Upside	+13.7%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
+84-38200 751(ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

https://vcbs.com.vn/trung_tam_phan_tich

Triển vọng 2023:

- **Biên gộp cải thiện** nhờ vào giá NVL đầu vào đặc biệt là giá cao su tự nhiên ở vùng thấp trong 2 năm vừa qua và NM radial đang hoạt động vượt CSTK.
- **NM GĐ 3 mở rộng:** dự kiến DRC sẽ tăng công suất lốp Radial lên 67% và dự kiến tháng 11/2023 sẽ đi vào sản xuất. DRC sẽ tăng và đạt công suất thiết kế lên 750.000 lốp cuối 2023 và 1 triệu lốp vào 2024. (2022: tiêu thụ đạt 122%CSTK).
- Tiếp tục hưởng lợi từ thị trường xuất khẩu chính của DRC là Brazil và Mỹ khi các đối thủ cạnh tranh phải chịu mức Thuế CBPG.

Rủi ro:

- Rủi ro **cao su tự nhiên (CSTN) tăng giá do nhu cầu tăng cao tại Trung Quốc** khi mở cửa trở lại, giá cao su tổng hợp (CSTH) cũng tăng cùng xu hướng giá dầu.
- **Nguồn cung lốp ô tô tăng cao** khi Trung Quốc thực hiện mở cửa kinh tế cũng như hoạt động lại của các DN sản xuất lốp lớn từ Trung Quốc trong khi nhu cầu toàn cầu giảm do kinh tế suy yếu.

  Rủi ro **TQ chuyển NM sang các nước không bị Mỹ áp Thuế CBPG** sẽ tạo áp lực cạnh tranh lớn về giá thành với lốp Việt Nam tại thị trường Mỹ.

Dự phóng 2023-2024: DTT của DRC ước tính trong 2023 sẽ đạt 5.518,4 tỷ đồng (+12,7% yoy). LNST CĐ mẹ đạt 316,9 tỷ đồng (+2,7% yoy). Tương ứng mức P/E 2023 là 8,8x lần với giả định như sau: (1) sản lượng radial tiêu thụ đạt 791,6 ngàn lốp (+8,0% yoy) và bias đạt 658,8 ngàn chiếc (+7,3% yoy), (2) giá bán trung bình tăng 5,0% và (3) biên lợi nhuận gộp đạt mức 16,9%, tăng 0,3% sv 2022 do giá NVL tích cực hơn so với 2022.

Khuyến nghị:

Tại mức giá 23.900 đồng/cp, DRC đang được giao dịch với P/E năm 2022 là 10,9x lần. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DRC với giá mục tiêu **25.300 đồng/cp** (upside 13,7%).

Chỉ tiêu tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	3,858	3,647	4,380	4,899	5,595	6,126
+/- yoy (%)	8.6%	-5.5%	20.1%	11.9%	14.2%	9.5%
LNST (tỷ đồng)	251	256	291	308	320	325
+/- yoy (%)	77.7%	2.3%	13.5%	6.1%	3.7%	1.5%
VCSH (tỷ đồng)	1,632	1,687	1,774	1,911	1,981	2,053
Nợ/TTS (%)	39.7%	30.6%	43.4%	44.1%	45.0%	43.9%
TS LN gộp (%)	14.8%	16.4%	17.1%	16.6%	16.9%	16.2%
TS LN ròng (%)	6.5%	7.0%	6.6%	6.3%	5.7%	5.3%
ROA – TTM (%)	9.0%	10.0%	10.4%	9.4%	9.1%	8.9%
ROE – TTM (%)	15.9%	15.4%	16.8%	16.7%	16.4%	16.1%
EPS - TTM (đồng)	2,109	2,158	2,448	2,597	2,692	2,732
BVPS (đồng)	13,704	14,162	14,879	16,070	16,657	17,252

CẬP NHẬT KQKD

Q4.22: KQKD kém khả quan, DT giảm 16,4% yoy do mức nền cao svck năm ngoái, trong đó lốp bias bị giảm mạnh 45,6% yoy dù lốp radial vẫn tăng nhẹ 8,7% yoy

KQKD Q4.22: DTT 1.114,2 tỷ đồng (-16,4% yoy), LNST đạt 81,9 tỷ đồng (-6,3% yoy). Như vậy lũy kế DRC hoàn thành vượt KH 10,6% DT và vượt 20,6% KH LN năm 2022.

DT Q4.22 giảm chủ yếu do DT lốp bias giảm mạnh 45,6% và đóng góp tỷ trọng 21%/tổng DTT, cả lốp ô tô tải nhẹ và tải nặng đều giảm ở mức cao, tương ứng -42,4% yoy và -60,2% yoy. Tính theo cơ cấu **bias thì cả xuất khẩu và nội địa đều giảm**, trong đó đáng chú ý khi sản lượng bias trong Q4 chỉ đạt 90.423 lốp, đây là quí đầu tiên bias bị giảm dưới 100 nghìn lốp/quí, ngoại trừ Q3.21 bị giảm mạnh do giãn cách xã hội.

Ngược lại DT lốp Radial tăng nhẹ 8,7% nhờ vào SL xuất khẩu tăng 20% yoy trong khi tiêu thụ nội địa vẫn yếu.

Theo cơ cấu sản phẩm thì: (1) Radial có giá bán bình quân tăng 2,6 % yoy và sản lượng tăng 5,9% nhờ vào thị trường xuất khẩu, SL tt XK tăng 20 % yoy trong khi nội địa giảm mạnh 47 % yoy; (2) Bias có giá bán bình quân tăng 3,1% yoy trong khi sản lượng cả 2 thị trường xuất khẩu và nội địa đều giảm mạnh -50% yoy và -37 % yoy.

Biên gộp giảm nhẹ còn 16.1% sv mức 16,6% của cùng kỳ năm ngoái trong đó biên lốp cả radial và bias đều cải thiện tăng nhẹ 1,5 điểm lên 0,4% và 1,2% điểm tương ứng.

CP BH & QLDN được tiết giảm khá tốt, CP BH giảm 39,2% yoy đạt 51,9 tỷ đồng, CP QLDN giảm 26% yoy còn 15,4 tỷ đồng.

LNST đạt 81,9 tỷ đồng (-6,3% yoy, biên LN ròng đạt 7,3%.

	DTT					Biên LNG			
	Q4.22	Q4.21	YoY	Q3.22	QoQ	Q4.22	Q4.21	2022	2021
Lốp Radial	732	674	8.7%	870	-15.8%	15.8%	14.2%	15.3%	16.1%
Lốp Bias	238	438	-45.6%	238	0.0%	22.5%	13.3%	21.0%	18.4%
Còn lại	144	222	-35.3%	245	-41.4%				
Tổng	**1,114**	**1,333**	**-16.4%**	**1,353**	**-17.6%**	**16.1%**	**16.6%**	**16.6%**	**17.1%**

Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

Lũy kế 2022: DTT tăng trưởng chủ yếu nhờ xuất khẩu lốp radial, tuy nhiên sản lượng tiêu thụ bias giảm khá đáng kể do xuất khẩu giảm

Lũy kế 2022: Theo BCTC chưa kiểm toán, lũy kế 2022, DTT đạt 4.898,6 tỷ đồng (+11,9% yoy, hoàn thành 111% KH) và LNST đạt 308,7 tỷ đồng (+6,1% yoy, hoàn thành 121% KH). DT tăng trưởng chủ yếu đến từ lốp radial tăng 27,8% yoy do xuất khẩu radial tiếp tục 1 năm tăng trưởng cao 29,6% yoy, trong khi đó DT bias giảm 11,8% yoy.

xuất khẩu chiếm tỷ trọng 61%/tổng DTT, thị trường xuất khẩu ngày càng đóng góp cao và ảnh hưởng lớn đến LN của DRC. Do biên gộp của thị trường nội địa cao hơn xuất khẩu nhiều và DRC có quyền thương lượng giá cả của nhà cung cấp hơn so với tại thị trường xuất khẩu gặp phải cạnh tranh gay gắt từ đối thủ. Trong tương lai việc mở rộng công suất lên 1 triệu lốp cũng sẽ nhắm vào thị trường xuất khẩu là chính.

Thị trường nội địa: DT radial và bias đều giảm svck năm ngoái, giảm 12% và 7% tương ứng, SL radial và bias nội địa cũng đều giảm ở mức 16% đạt gần 101,6 ngàn lốp và SL bias nội địa giảm 11% yoy đạt gần 449,3 ngàn lốp.

Thị trường xuất khẩu: có diễn biến trái chiều trong khi lốp radial tăng mạnh 29% yoy đạt 631,2 ngàn lốp, bù đắp cho sự sụt giảm mạnh của lốp bias xuất khẩu, giảm 35% yoy đạt 164,8 ngàn lốp do mức nền cao của năm ngoái.

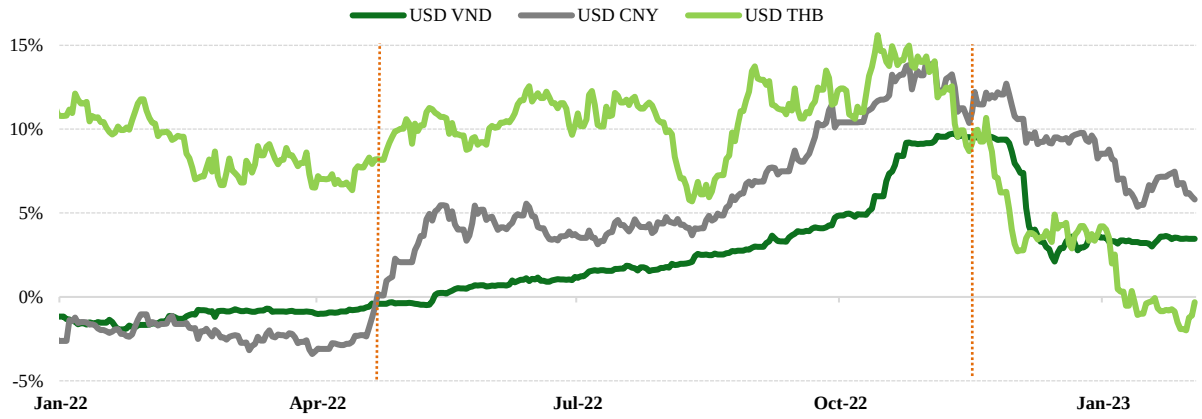
Ảnh hưởng bởi tỷ giá:

Thị trường xuất khẩu năm 2022 DRC đạt thuận lợi một phần cũng nhờ vào việc Trung Quốc đóng cửa và Việt Nam tận dụng chính sách Thuế CBPG các đối thủ như Brazil áp Thuế lốp từ Thái Lan và Mỹ áp Thuế lốp TQ. Tỷ trọng

XK của DRC ngày càng cao và chúng tôi dự kiến đến GĐ 3 công suất 1 triệu lốp sẽ càng đóng góp lớn ước tính khoảng 70% DT của DRC.

Nếu tính riêng lợi thế cạnh tranh của giá bán lốp giữa các nước do biến động của tỷ giá thì: trong năm 2022, Q1 DRC chưa bị ảnh hưởng bởi tỷ giá, tuy nhiên sang quí 2 khi chênh lệch mất giá của VND sv USD (~3-4%) thấp hơn khi so sánh với sự mất giá đồng nội tệ của 2 đối thủ là TQ và Thái Lan mất giá nhiều hơn (5-12%) dẫn đến lốp của DRC bị bất lợi hơn, lốp của đối thủ có lợi thế hơn. Tuy nhiên, sang đầu năm 2023, xét yếu tố về tỷ giá thì sản phẩm lốp DRC đang có lợi thế hơn sv Thái và bất lợi hơn lốp của Trung Quốc. do vậy DRC bị áp lực giảm giá bán trong năm 2023 để cạnh tranh với đối thủ lớn là Trung Quốc nếu vẫn giữ biên độ biến động như từ đầu năm 2023 vừa qua.

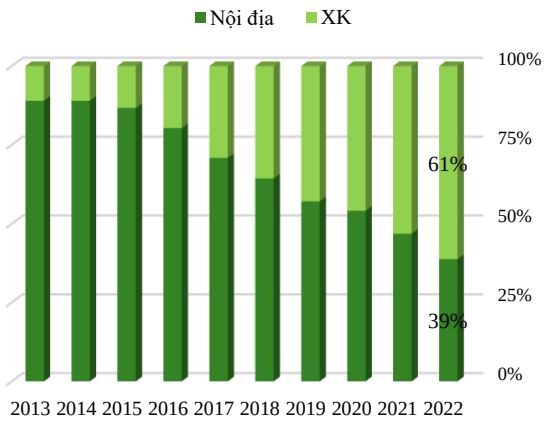
Biến động tỷ giá của VND, THB và CNY sv đồng USD



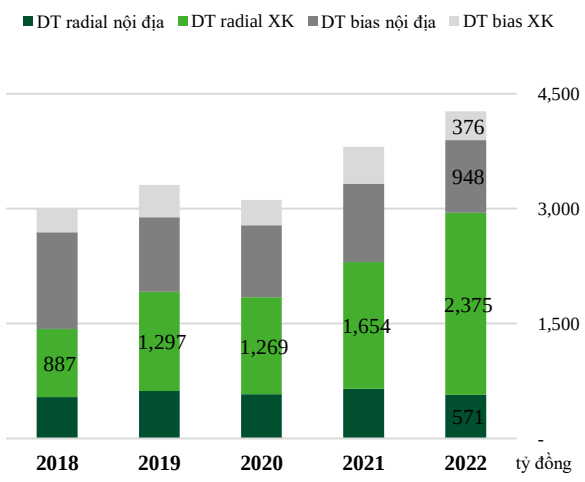
Nguồn: BBG, VCBS tổng hợp

Thị trường Brazil và Mỹ chiếm tỷ trọng hơn 70%/DT xuất khẩu với sản phẩm chính là lốp radial toàn thép. DRC đã tích cực nghiên cứu phát triển nhiều qui cách và chủng loại phù hợp với tiêu chuẩn và điều kiện sử dụng tại 2 thị trường này.

Cơ cấu DTT theo thị trường



Cơ cấu DTT lốp radial và bias

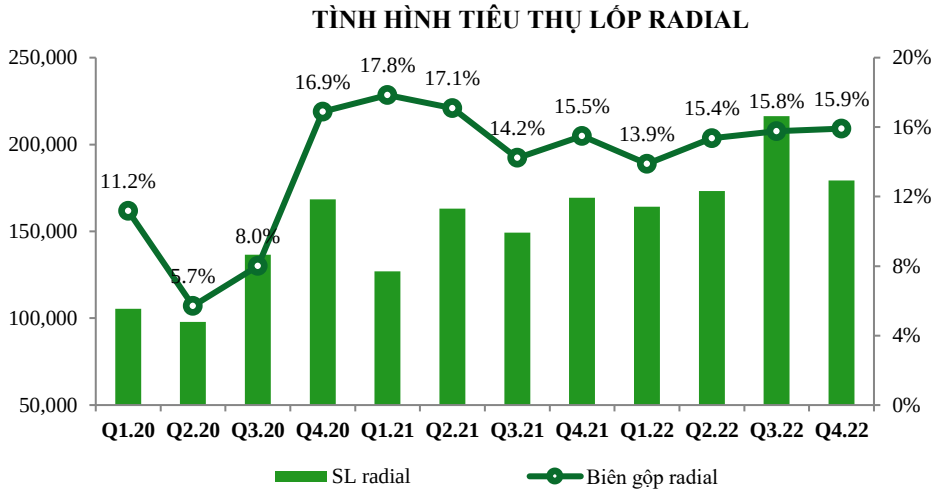


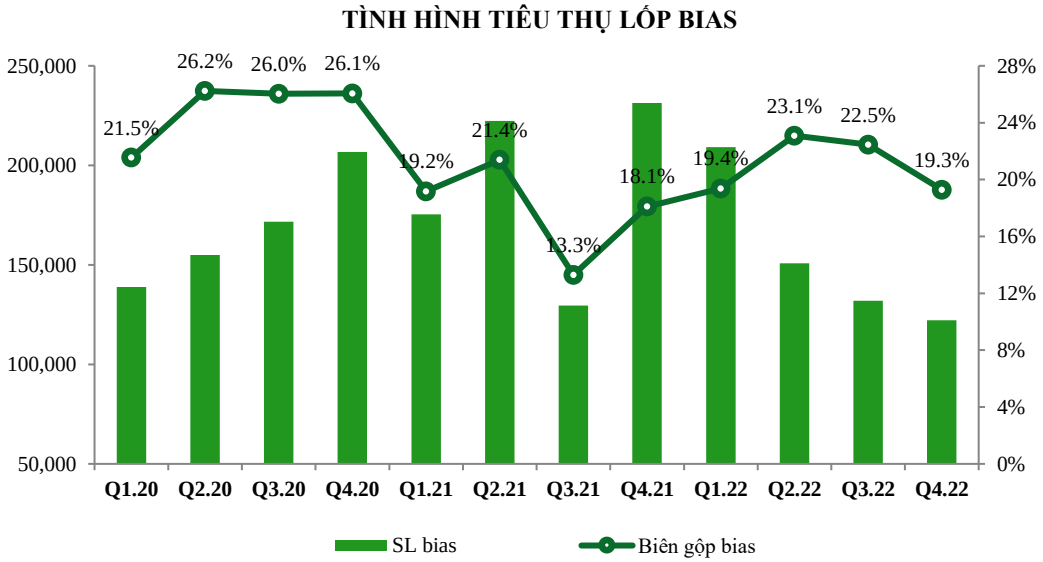
Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

Theo cơ cấu sản phẩm:

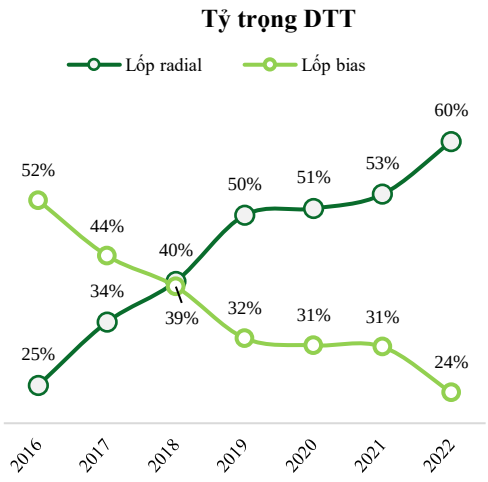
- **Lốp Radial:** DT tăng trưởng 27,8% yoy đến từ sản lượng tăng 20,4% và giá bán bình quân tăng 6,1% yoy. Biên gộp radial giảm nhẹ sv cùng kỳ năm trước đạt 15,3% (2021: 16,1%).
- **Lốp Bias:** DTT giảm 11,8%, trong đó sản lượng giảm 19,1% và giá bán bình quân tăng 9,0%. Biên gộp cải thiện đạt 21,0% (2021: 18,4%).

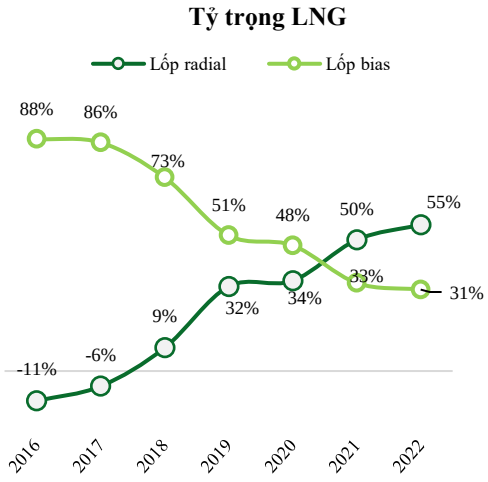
  Sản phẩm bias có xu hướng giảm tiêu thụ một phần do có dòng sản phẩm bị thay thế bởi radial hoặc lốp bán thép, tuy nhiên DRC vẫn khai thác những sản phẩm bias có cơ hội như lốp nông nghiệp, hoặc tại các thị trường các nước chưa phát triển như Việt Nam nhằm duy trì tiêu thụ tương ứng theo công suất thiết kế. Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược phù hợp của DRC do sản phẩm bias vẫn có biên gộp tốt và cao hơn lốp radial.





Tỷ trọng:





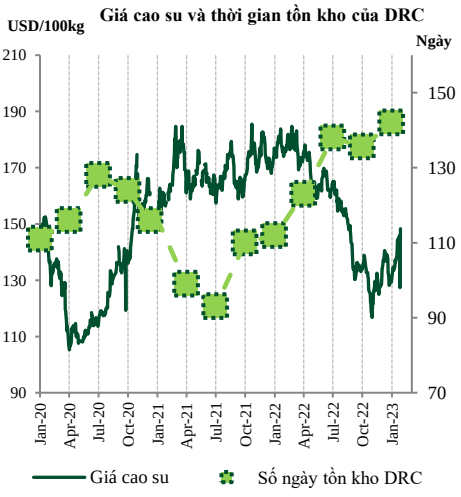
Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

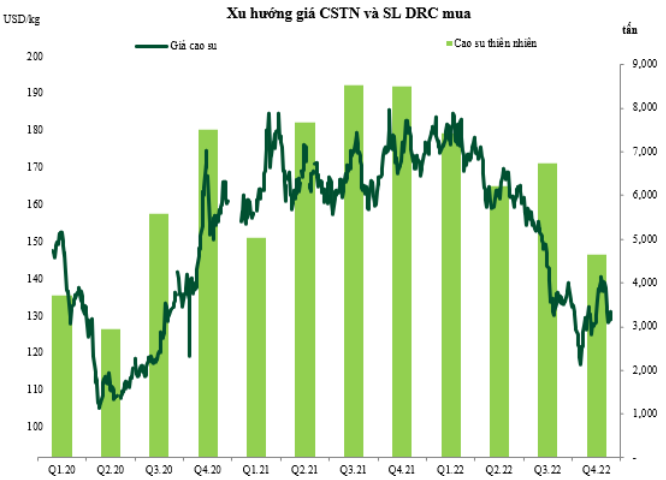
Tồn kho thành phẩm khá lớn, số ngày tồn kho tăng cao

Giá trị hàng tồn kho cuối kỳ của DRC tiếp tục giữ cao cả NVL đầu vào và thành phẩm. Số ngày tồn kho tăng khá cao, tại Q4.22 đạt ở mức 142 ngày sv khoảng bình quân khoảng 100-110 ngày trong 2021.

Từ giữa năm 2021, DRC đã sớm tăng cường tích trữ NVL đặc biệt là cao su tự nhiên khi giá vẫn đang neo ở mức cao do nhận định rằng Trung Quốc sẽ mở cửa nền kinh tế dẫn đến tăng nhu cầu sử dụng cao su tự nhiên cho ngành săm lốp.

Hiện tại DRC đã chốt giá NVL sản xuất cho đến hết Q1.23 và biên lợi nhuận gộp của Q1.23 dự kiến sẽ tích cực hơn so với Q4.22. Chúng tôi cho rằng trong năm vừa qua do nhận định giá NVL sẽ tăng cao cho nên DRC đã tích trữ tồn kho khá sớm vào đầu năm trong bối cảnh giá lại giảm mạnh như cao su tự nhiên (chiếm 35-40% GVHB) từ đầu Q1.22 dẫn đến DRC không được hưởng lợi nhiều từ giá đầu vào giảm và gây áp lực biên LNG, bào mòn lợi nhuận của DN. Chúng tôi kỳ vọng sang năm 2023 DRC sẽ có chính sách quản trị hàng tồn kho tốt hơn.





Nguồn: Bloomberg, ANRPC, DRC, VCBS tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TRUNG LẬP:
giá mục tiêu đạt 25.300 đồng/cp

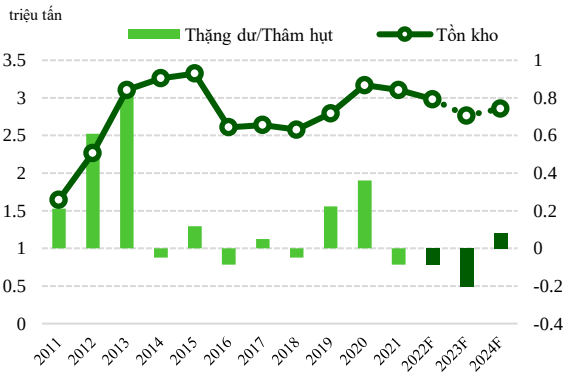
Triển vọng 2023:

- **Biên gộp cải thiện** nhờ vào giá NVL đầu vào đặc biệt là giá cao su tự nhiên ở vùng thấp trong 2 năm vừa qua và NM radial đang hoạt động vượt CSTK. Biên LNG 2023 tiếp tục được hỗ trợ do chi phí khấu hao NM GĐ 3 chưa ảnh hưởng đến LN 2023.
- **NM GĐ 3 mở rộng:** dự kiến DRC sẽ tăng công suất lốp Radial lên 67% và dự kiến tháng 11/2023 sẽ đi vào sản xuất. DRC sẽ tăng và đạt công suất thiết kế lên 750.000 lốp cuối 2023 và 1 triệu lốp vào 2024. (2022: tiêu thụ đạt 122%CSTK).
- Tiếp tục hưởng lợi từ thị trường xuất khẩu chính của DRC là Brazil và Mỹ khi các đối thủ cạnh tranh phải chịu mức Thuế CBPG.

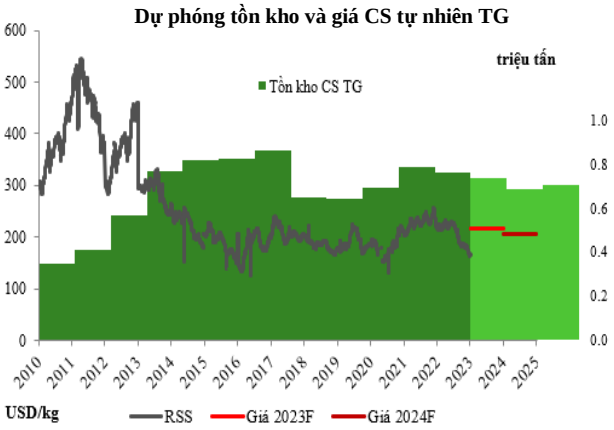
Rủi ro:

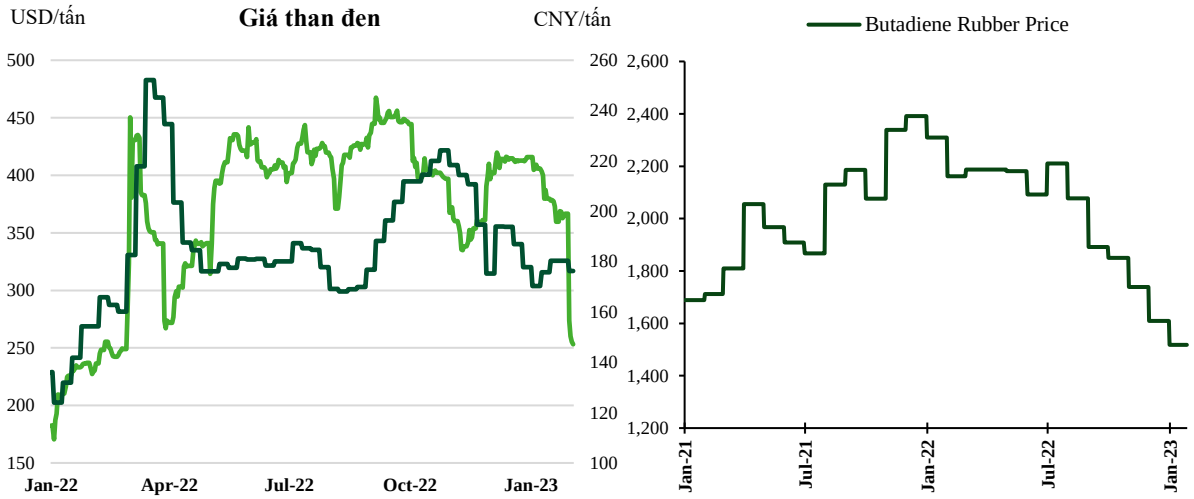
- Rủi ro **cao su tự nhiên tăng giá do nhu cầu tăng cao tại Trung Quốc** khi mở cửa trở lại, giá CSNT cũng tăng cùng xu hướng giá dầu. Triển vọng giá cao su tự nhiên 2023 chúng tôi cho rằng giá sẽ phục hồi do nhu cầu từ TQ gia tăng mạnh kể từ Q2.23 sẽ tạo ảnh hưởng tiêu cực đến biên gộp của ngành lốp.
- **Nguồn cung lốp ô tô tăng** khi Trung Quốc thực hiện mở cửa kinh tế cũng như hoạt động lại của các DN sản xuất lốp lớn từ Trung Quốc trong khi nhu cầu toàn cầu giảm do kinh tế suy yếu.
- Rủi ro **TQ chuyển NM sang các nước không bị Mỹ áp Thuế CBPG** sẽ tạo áp lực cạnh tranh lớn về giá thành với lốp Việt Nam tại thị trường Mỹ. Tháng 7.2022 Sailun mở NM tại Campuchia với công suất 7 triệu lốp PCR và 3 triệu lốp TBR. (Sailun xếp hạng thứ 14 doanh số lốp toàn cầu). NM tại Campuchia là NM thứ 6 và là NM thứ 2 đặt tại nước ngoài sau NM đầu tiên tại Việt Nam.
- Giá than cốc có diễn biến trái chiều tại các thị trường, than Trung Quốc tăng bình quân ~ 16% yoy và cũng vừa ban hành gỡ bỏ lệnh cấm nhập khẩu than Newcastle từ Úc. Chúng tôi cho rằng giá than đen sẽ có diễn biến tích cực hơn sv năm 2022.

Thặng dư/thâm hụt cao su tự nhiên toàn cầu



Dự phóng tồn kho và giá CS tự nhiên TG





Nguồn: ANRPC, Bloomberg, Vcbs dự phóng

Với những thách thức như trên, chúng tôi điều chỉnh một số thông tin về sản lượng và biên LN gộp của radial và bias so với dự phóng gần nhất như sau:

	2021	2022	2023F	2024F
SL Radial	608,669	732,946	791,582	870,740
% yoy	*19.8%*	*20.4%*	*8.0%*	*10.0%*
SL Bias	758,548	614,000	658,797	686,248
% yoy	*12.8%*	*-19.1%*	*7.3%*	*4.2%*
Biên gộp Radial	16.1%	15.3%	15.8%	15.5%
Biên gộp Bias	18.4%	21.0%	20.7%	18.8%

Như vậy, DTT của DRC ước tính trong 2023-24 sẽ đạt 5.518,4 tỷ đồng (+12,7% yoy) và 6.037,9 tỷ đồng (+9,4% yoy). LNST CĐ mẹ đạt 316,9 tỷ đồng (+2,7% yoy) và 316,9 tỷ đồng (+1,5% yoy), tương ứng EPS đạt 2.454 đồng và 2.490 đồng/cp.

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu của DRC đạt 25.300 đồng/cp theo phương pháp DCF

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0.90
Rf	4.3%
Equity Risk Premium	11.1%
Cost of equity	14.3%
Cost of debt before tax	11.0%
Tax rate	20.0%
Long term growth rate (g)	0.5%
WACC	**14.2%**

Chiết khấu theo FCFF:	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBITAT (NOPAT)	367,035	381,990	433,764	481,930	522,693
Khấu hao	169,652	173,076	176,912	168,327	154,939
Thay đổi vốn lưu động	(88,638)	(141,877)	(138,729)	(117,773)	(103,669)
Đầu tư tài sản cố định	(112,369)	(285,782)	(120,598)	(37,386)	(24,515)
FCFF	**358,647**	**136,124**	**375,388**	**528,973**	**587,042**
Giá trị hiện tại của FCFF	317,735	105,643	255,215	315,047	306,287
Tăng trưởng dài hạn	0.5%				
Hiện giá của dòng tiền tự do (FCFF)	1,299,927				
Hiện giá của giá trị năm cuối cùng (TV)	2,254,720				
Hiện giá của FCF và TV	3,554,647				
Cộng: Tiền	249,790				
Trừ: Nợ vay	(797,500)				
Giá trị vốn cổ phần	**3,011,076**				
SLCP lưu hành (triệu cp)	119				
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	**25,347**				

Phụ lục:

BC KẾT QUẢ KINH DOANH	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
DT	5,518	6,038	6,589	7,077	7,505
GVHB	4,585	5,059	5,519	5,909	6,251
LNG	**933**	**979**	**1,069**	**1,169**	**1,254**
CP BH & QLDN	475	501	527	566	600
TN/(CP) HĐ khác					
EBIT	**459**	**477**	**542**	**602**	**653**
DT tài chính	59	41	19	20	22
CP tài chính	45	36	29	25	17
TN/(CP) khác	77	81	85	89	94
LN từ LD, LK					
LNTT	396	402	447	508	565
Thuế TNDN	79	80	89	102	113
LNST	**317**	**322**	**357**	**407**	**452**
Lợi ích CĐ thiểu số					
LNST CT mẹ	317	322	357	407	452

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tiền và các khoản tương đương tiền	426	121	132	142	150
Khoản phải thu	287	314	343	368	391
Hàng tồn kho	1,763	1,946	2,123	2,273	2,404
Chi phí trả trước	110	121	132	142	150
Tài sản ngắn hạn khác	57	57	57	57	57
Tài sản ngắn hạn	**2,644**	**2,559**	**2,786**	**2,981**	**3,152**
Tài sản cố định	843	956	900	769	638
Đầu tư liên doanh, liên kết	4	4	4	4	4
Tài sản dở dang dài hạn	12	12	12	12	12
Tài sản dài hạn khác	80	88	96	103	109
Tài sản dài hạn	**939**	**1,060**	**1,011**	**887**	**763**
Tổng tài sản	**3,583**	**3,618**	**3,798**	**3,868**	**3,915**
Nợ ngắn hạn	1,425	1,372	1,452	1,409	1,328
Nợ dài hạn	177	194	215	240	268
Nợ phải trả	**1,602**	**1,567**	**1,667**	**1,649**	**1,596**
Vốn cổ phần & thặng dư vốn	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
CP quỹ					
LN giữ lại & quỹ khác	793	864	942	1,032	1,131
Lợi ích CĐ thiểu số					
Tổng nguồn vốn	**1,981**	**2,052**	**2,130**	**2,220**	**2,319**

Báo cáo LCTT	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
LNST	317	322	357	407	452
Khấu hao	170	173	177	168	155
Thay đổi vốn lưu động	(80)	(134)	(131)	(111)	(98)
Khác	(9)	(7)	(8)	(7)	(6)
LCT thuần từ HĐKD	**398**	**353**	**395**	**457**	**503**
Đầu tư TS dài hạn	(112)	(286)	(121)	(37)	(25)
Góp vốn & đầu tư	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐĐT	**(112)**	**(286)**	**(121)**	**(37)**	**(25)**
Cổ tức trả cho CSH	(222)	(225)	(250)	(285)	(316)
Thu từ phát hành CP					
Tăng/giảm nợ	(3)	(147)	(14)	(125)	(154)
Khác					
LCT thuần từ HĐTC	**(225)**	**(372)**	**(264)**	**(410)**	**(470)**
Dòng tiền thuần trong kỳ	**60**	**(305)**	**11**	**10**	**9**

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tăng trưởng (%)					
DTT	12.7%	9.4%	9.1%	7.4%	6.0%
LNG	14.8%	4.8%	9.3%	9.3%	7.3%
CP BH&QLDN	19.4%	5.6%	5.2%	7.4%	6.0%
EBITDA	22.1%	3.5%	10.5%	7.2%	4.9%
Khấu hao	73.3%	2.0%	2.2%	-4.9%	-8.0%
EBIT	10.1%	4.1%	13.6%	11.1%	8.5%
NPAT	2.7%	1.5%	11.1%	13.8%	11.1%
Chỉ số lợi nhuận					
Biên gộp	16.9%	16.2%	16.2%	16.5%	16.7%
Biên EBITDA	11.4%	10.8%	10.9%	10.9%	10.8%
Biên EBIT	8.3%	7.9%	8.2%	8.5%	8.7%
Biên LN ròng	5.7%	5.3%	5.4%	5.7%	6.0%
ROA	9.1%	8.9%	9.6%	10.6%	11.6%
ROE	16.3%	15.9%	17.1%	18.7%	19.9%
ROIC	14.0%	14.7%	16.9%	18.6%	20.6%
Đòn bẩy tài chính					
Nợ/VCSH	34.0%	23.7%	22.2%	15.7%	8.4%
Nợ/TTS	18.8%	13.4%	12.5%	9.0%	5.0%

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA
Trưởng nhóm PT Ngành – Doanh nghiệp
ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Chuyên viên phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK
http://www.vcbs.com.vn