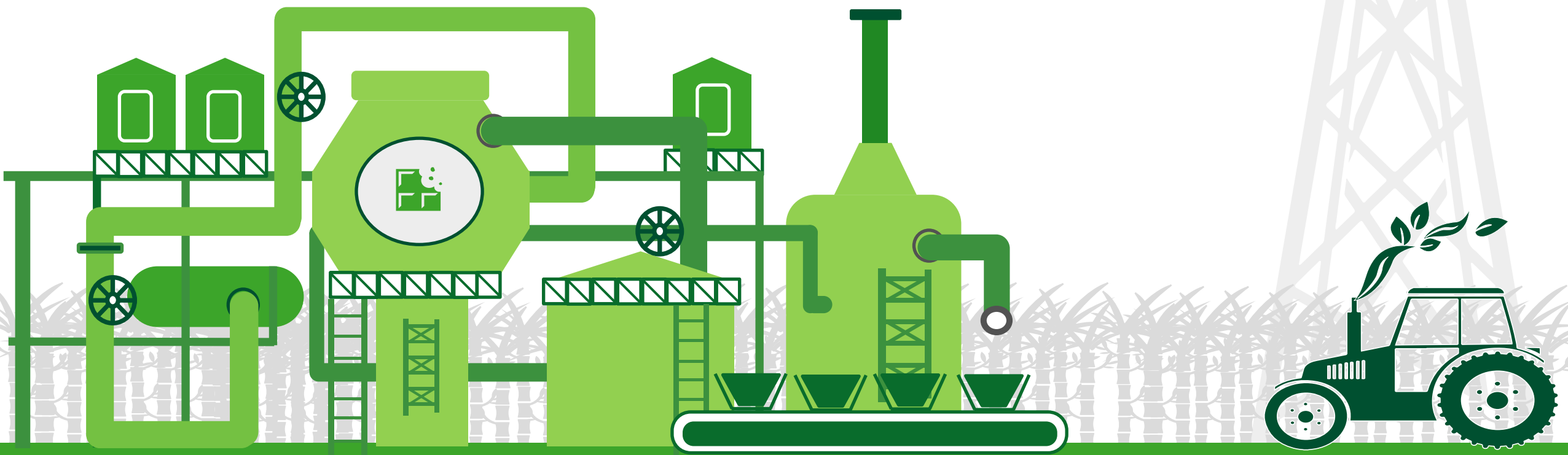


# BÁO CÁO NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

THIỆU HỤT NGUỒN CUNG THỨC  
ĐẦY CHO DOANH NGHIỆP NỘI ĐỊA

2024





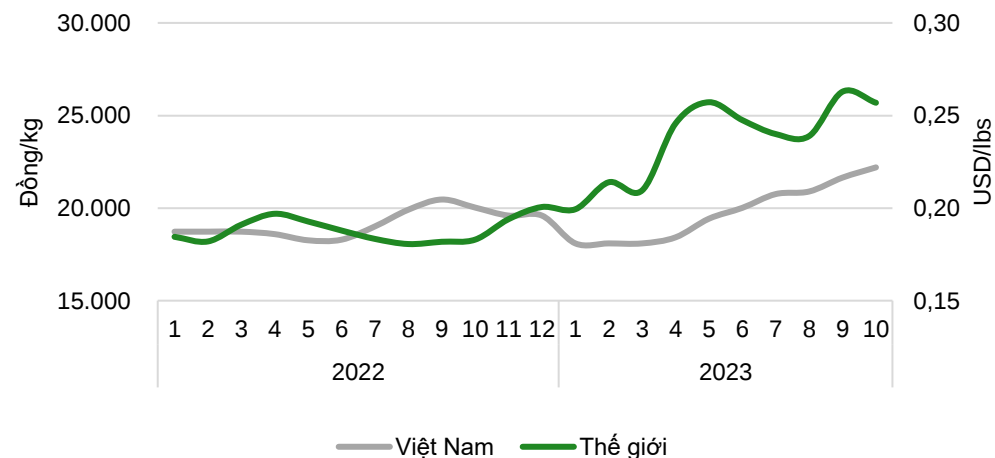
# MỤC LỤC

- 01** DIỄN BIẾN NGÀNH
- 02 TRIỂN VỌNG NGÀNH
- 03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

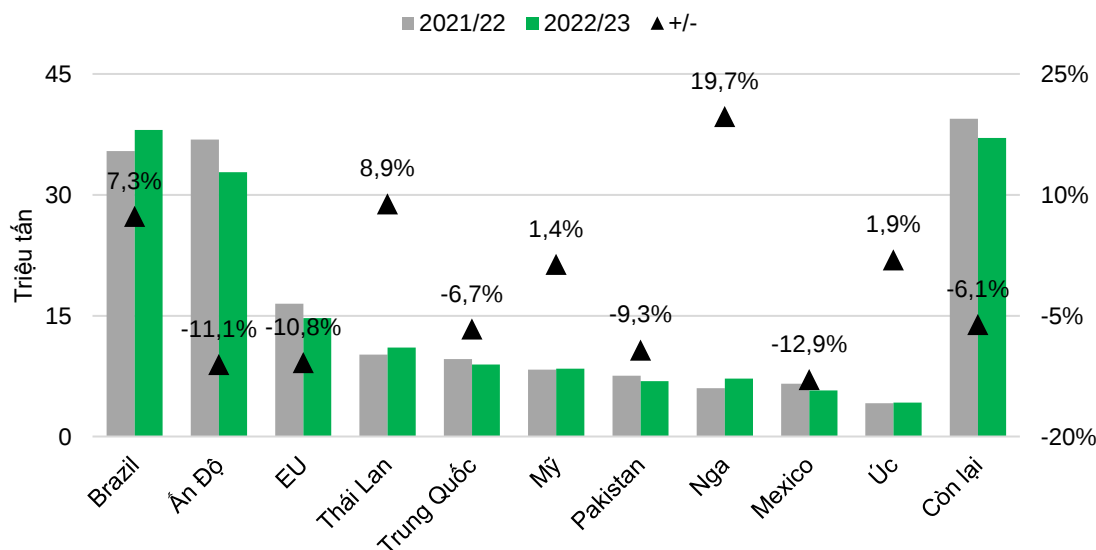
## Giá đường thế giới vẫn neo cao. Giá đường nội địa tăng tốt

- Sau khi hạ nhiệt trong Q3, giá đường có dấu hiệu bật ngược trở lại và tạo đỉnh mới vào 29/9, đạt mức 0,26 USD/lbs (+39,5% so với hồi đầu năm) khi diễn biến thời tiết kém thuận lợi diễn ra tại nhiều quốc gia sản xuất đường lớn trên thế giới.
- Tổng lượng đường sản xuất cho niên vụ 22/23 chỉ đạt 175 triệu tấn (-3,3% svck). Dư thừa đường vụ mùa 22/23 chỉ còn 850 nghìn tấn đường thay vì 6 triệu tấn như dự báo từ đầu năm.
- Giá đường Việt Nam tăng 23% so với đầu năm, trong đó bật tăng mạnh mẽ từ cuối tháng 6 cho đến nay theo đà tăng của giá đường thế giới với hiệu quả của các biện pháp phòng vệ thương mại với một số sản phẩm đường có nguồn gốc Thái Lan. Hiện nay giá bán đang duy trì ở mức 22.800-23.000 đ/kg.

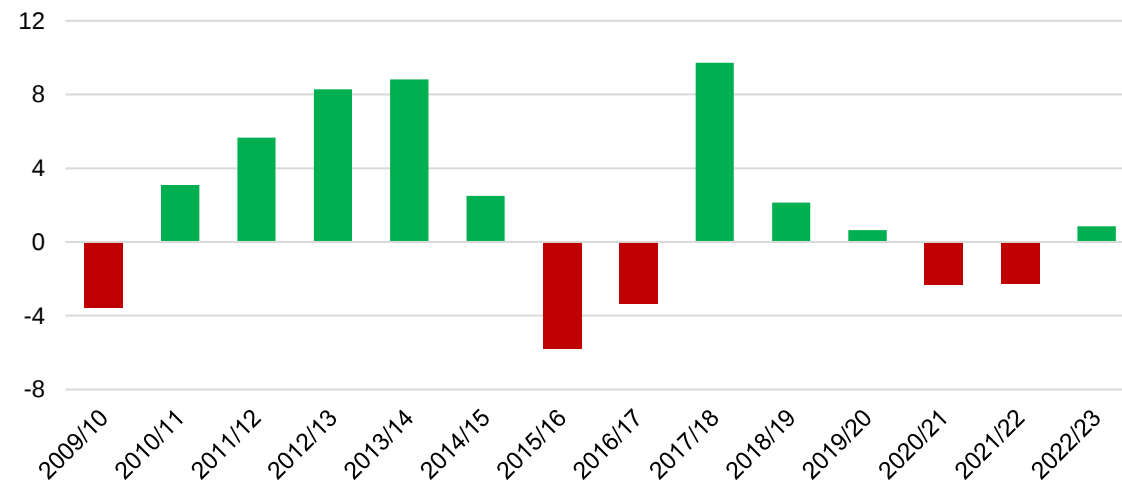
Diễn biến giá đường



Sản lượng sản xuất đường theo quốc gia



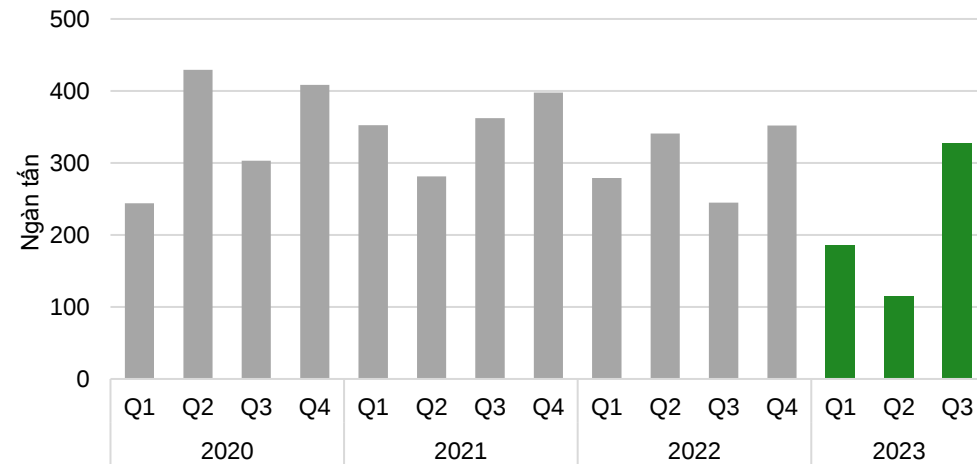
Thặng dư/ thâm hụt đường thế giới



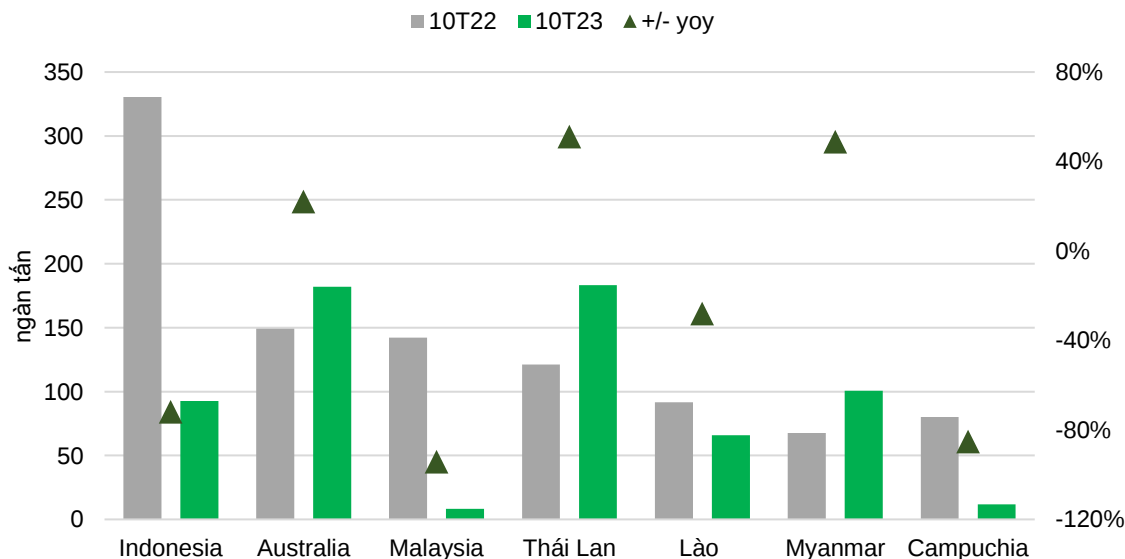
## Sản lượng đường nhập khẩu giảm mạnh trong nửa đầu năm nhưng hồi phục vào Q3

- 10T23, lũy kế sản lượng đường nhập khẩu vào Việt Nam giảm 27% svck, dưới tác động của biện pháp chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với một số sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái.
- Tuy nhiên đến Q3 ghi nhận mức nhập khẩu mạnh mẽ (+34% svck), và gần gấp 3 so với quý trước, chủ yếu đến từ tăng trưởng bất ngờ từ sản lượng đường Thái nhập khẩu. Trong khi giá bán đường tại Việt Nam vẫn tăng cao thì giá đường Thái nhập nhẫu lại giảm mạnh vào cuối Q3.23 (-18%). Động lực về chênh lệch giá đã tạo đà nhập khẩu tăng vọt.

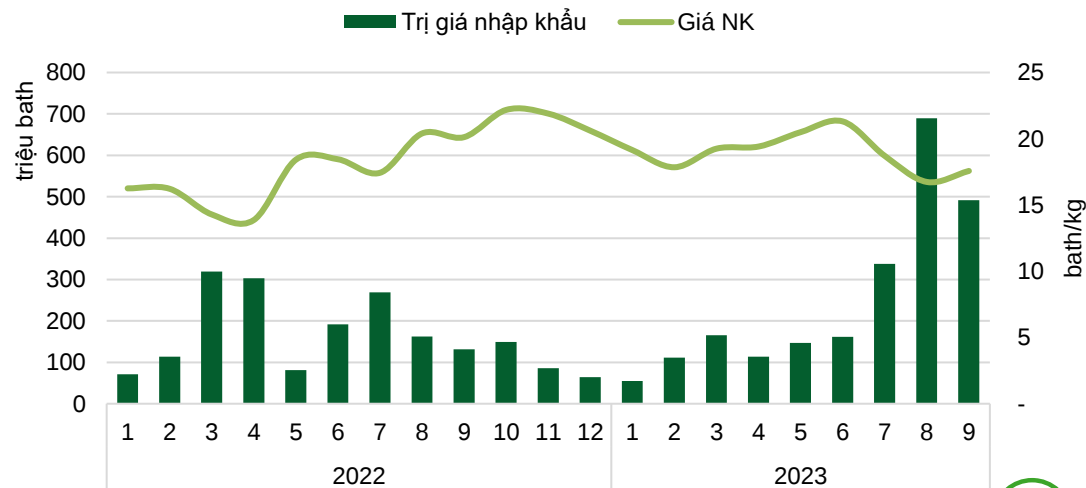
### Sản lượng đường nhập khẩu chính ngạch vào Việt Nam



### Cơ cấu nhập khẩu đường vào Việt Nam theo quốc gia



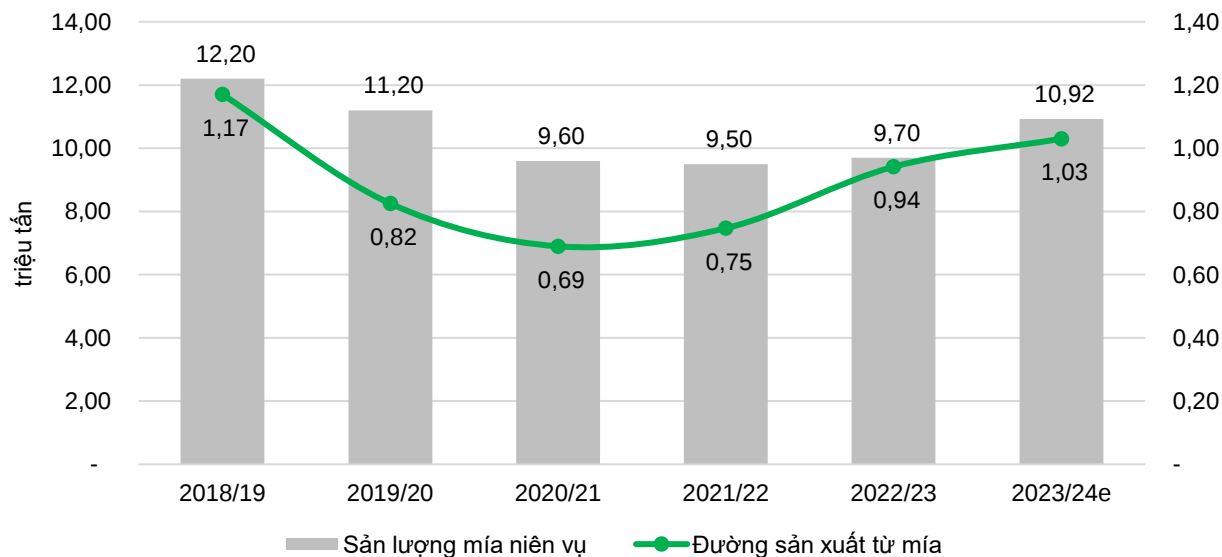
### Trị giá nhập khẩu đường Thái chính ngạch



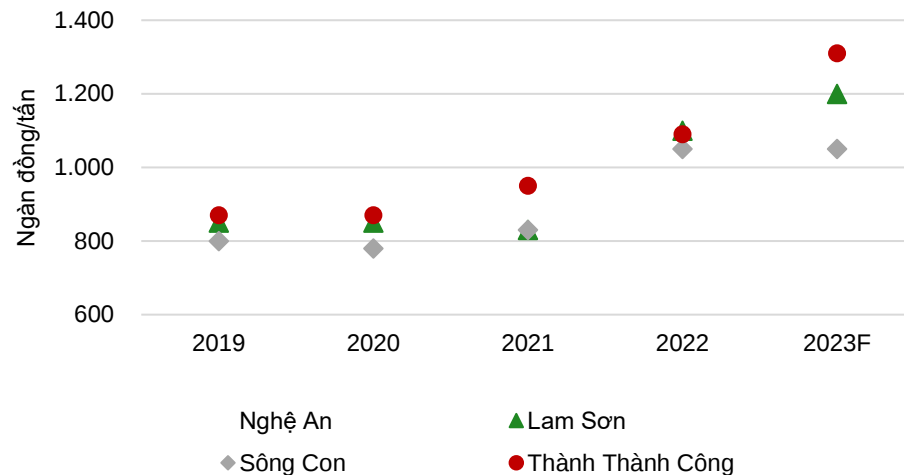
## Sản lượng vụ mùa 2022/23 tăng trưởng tích cực

- Theo số liệu của Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA), ngành đường Việt Nam đã hoàn thành vụ ép mía 2022-2023. Sản lượng lũy kế từ đầu vụ đã ép được 9,7 triệu tấn mía sản xuất được 941.373 tấn đường các loại. So sánh cùng kỳ với vụ ép mía 2021-2022, sản lượng mía ép đạt 144% và sản lượng đường đạt 136%. Tuy sản lượng sản xuất nội địa tăng nhưng vẫn chỉ đáp ứng được 1/3 nhu cầu tiêu thụ trong năm 2023 và sẽ còn có khoảng trống lớn khi bước vào mùa lễ hội trong nửa cuối năm.
- Giá thu mua mía từ nhà máy theo đó cũng hồi phục tốt về mức trung bình **1,1 – 1,3 triệu đồng/tấn**, mức tương đương so với các nước sản xuất mía đường trong khu vực, dẫn đến diện tích mía gia tăng, tạo tiền đề thúc đẩy việc mở rộng vùng nguyên liệu trong các năm tiếp theo.

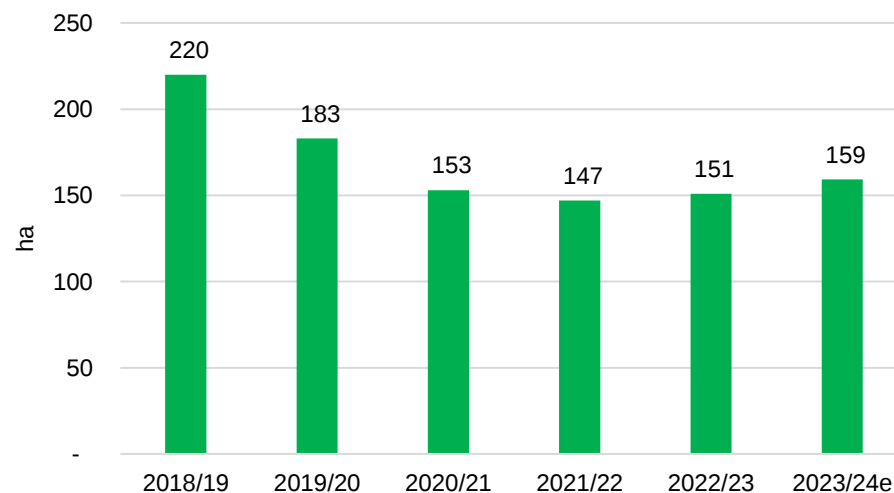
Diễn biến sản lượng mía và đường theo niên vụ ở Việt Nam



Giá thu mua mía tại ruộng giai đoạn 2019 – 2023F



Tổng diện tích mía thu hoạch





**01** DIỄN BIẾN NGÀNH

**02** TRIỂN VỌNG NGÀNH

**03** DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

## Thâm hụt đường tạo động lực giữ giá ở mức cao

Dự báo giá đường sẽ neo cao hoặc tăng nhẹ trong 23/24

**Sản lượng đường toàn cầu dự kiến giảm 1.2% yoy (đạt 175 triệu tấn).**

Cung cầu thâm hụt 2.1 triệu tấn

Giá dầu thô được dự báo hạ nhiệt do dư thừa nguồn cung trong năm 2024. Giảm áp lực mía dùng để sản xuất ethanol.

## Tình hình sản lượng đường thế giới

### EU

Sản lượng củ cải thu hoạch dự báo giảm do nắng nóng

### Ấn Độ

Sản lượng đường dự kiến giảm 3.4% svck. Dự tính hạn chế xuất khẩu đường.

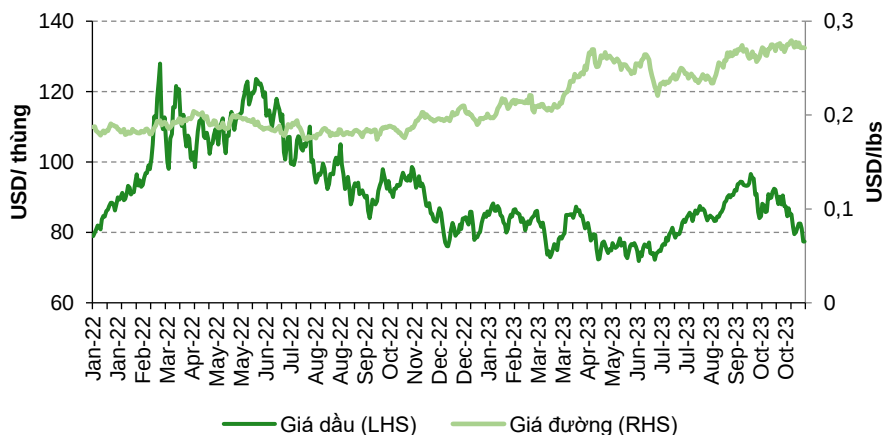
### Brazil

Dự kiến sản lượng đường tăng 15% svck nhờ thời tiết thuận lợi.

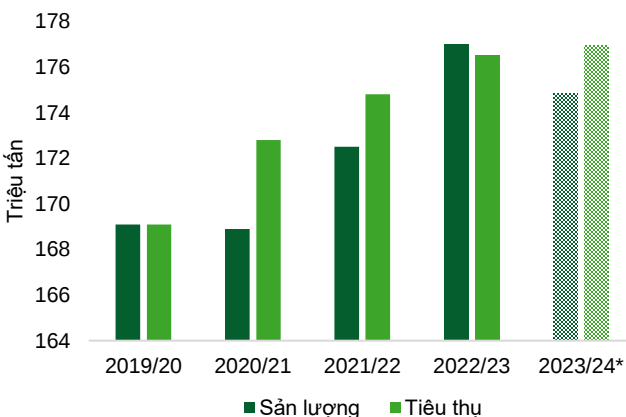
### Thái Lan

Sản lượng dự kiến giảm 31% svck do thời tiết khô hạn. Đường Thái bị đưa vào danh sách hàng hóa bị kiểm soát xuất khẩu

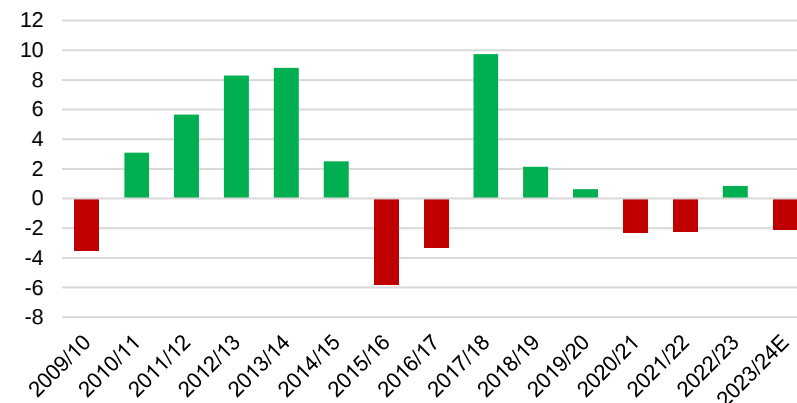
## Diễn biến giá dầu và giá đường thế giới



## Sản lượng và tiêu thụ đường toàn cầu



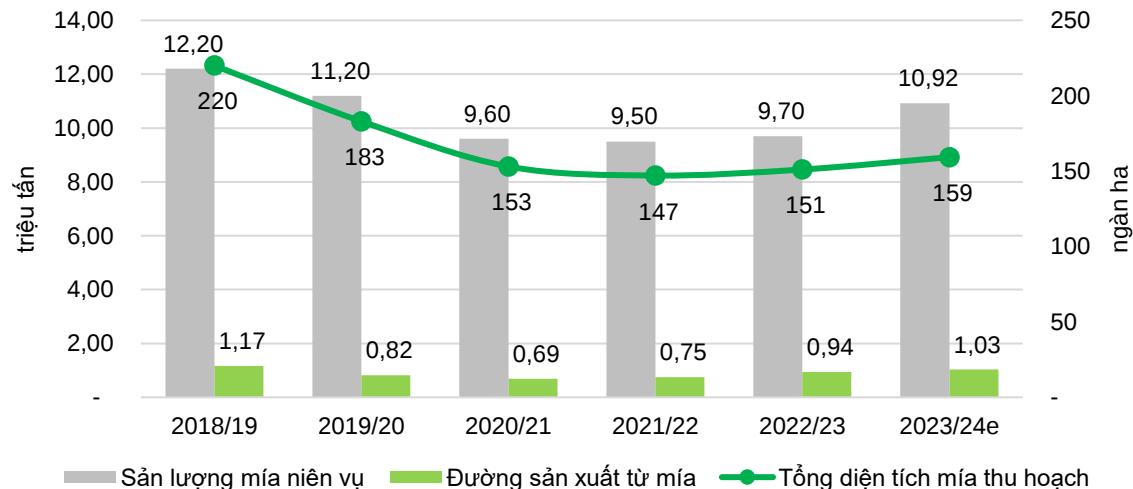
## Dự kiến đường thế giới thâm hụt vào mùa vụ 23/24



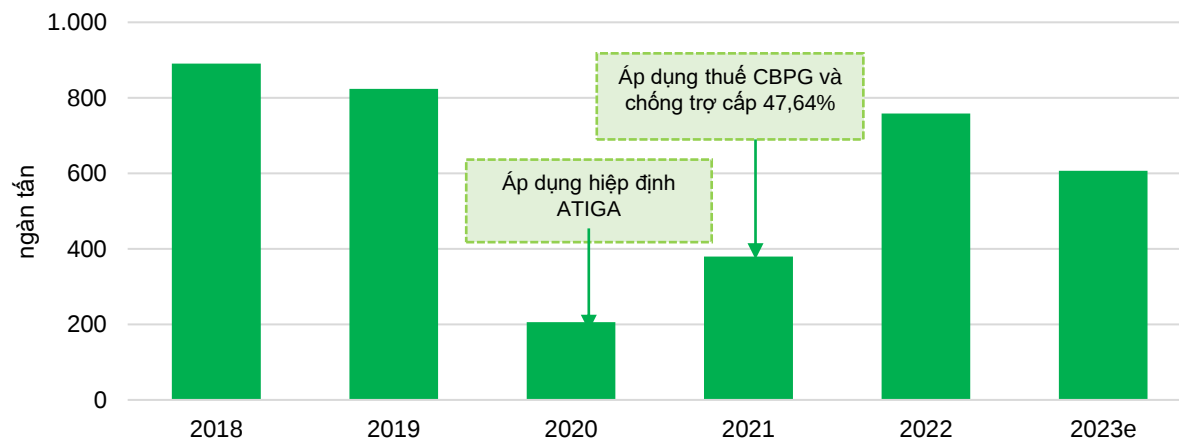
## Đường nội địa tăng khả năng cạnh tranh

- Theo VSSA, dự kiến diện tích mía thu hoạch đạt 159 nghìn ha (+12% svck), sản lượng mía đạt 10,9 triệu tấn (+13% svck) và sản lượng đường dự kiến đạt 1,03 triệu tấn (+10% svck).
- Dự kiến các nguồn cạnh tranh với đường nội địa sẽ gặp bất lợi trong 2024, cụ thể:
  - Sản lượng đường nhập khẩu chính ngạch dự báo giảm do sản lượng đường toàn cầu mùa vụ 23/24 giảm 1.2% svck (đạt 175 triệu tấn) với cung cầu thâm hụt 2.1 triệu tấn.
  - Sản lượng đường sản xuất của Thái Lan dự kiến giảm 31% svck (đạt 7,4 triệu tấn), xuống mức thấp nhất trong 17 năm, dẫn đến sản lượng đường xuất khẩu giảm 28% svck. Đồng thời, chính phủ Thái Lan đã thông qua việc tăng giá đường 10% và phân loại đường vào nhóm hàng cần kiểm soát đối với xuất khẩu trên 1 triệu tấn. Do đó, dự kiến nguồn đường Thái Lan nhập khẩu sẽ kém hấp dẫn vào năm 2024.
  - Đường nhập lậu vào Việt Nam ước tính giảm 10% svck, dưới tác động của sự tăng cường kiểm tra đường lậu của các cơ quan chức năng, cộng với ảnh hưởng tăng của giá đường quốc tế.

Diễn biến sản lượng mía và đường theo niên vụ ở Việt Nam



Ước tính sản lượng đường nhập lậu vào Việt Nam





**01** DIỄN BIẾN NGÀNH

**02** TRIỂN VỌNG NGÀNH

**03** **DOANH NGHIỆP NỔI BẬT**

QNS – MUA (57.500 VNĐ/cp)

SBT – MUA (16.200 VNĐ/cp)

SLS – TRUNG LẬP (167.600 VNĐ/cp)

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| Biến động 1 năm    | 31,6 - 53,8    |
| GTGD bình quân 52T | 32.222.449.115 |
| Vốn hóa (tỷ đồng)  | 16.544         |
| P/E                | 8,43x          |
| P/B                | 2,09x          |
| % NN sở hữu        | 16,5%          |

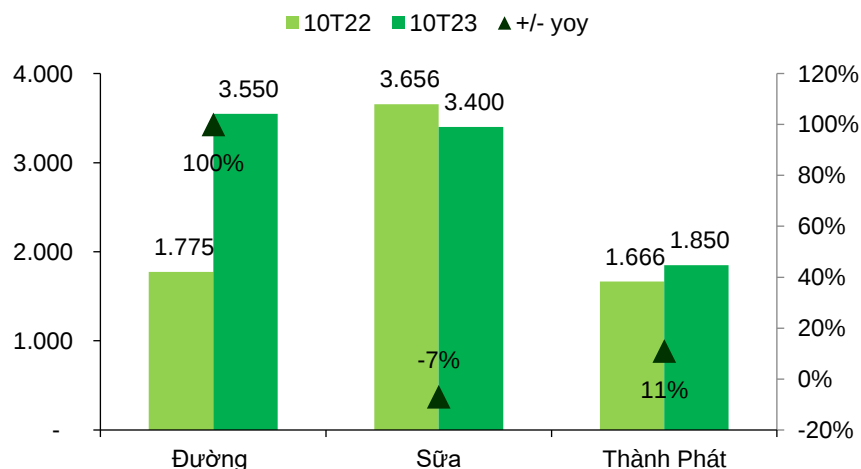
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

|                    |                   |
|--------------------|-------------------|
| Doanh thu thuần    | 9.874<br>(+19,6%) |
| Lợi nhuận sau thuế | 1.733<br>(+34,7%) |

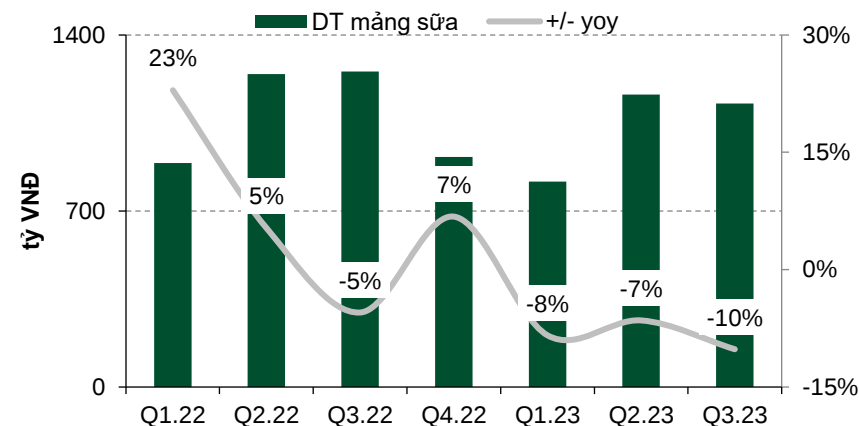
## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 10T23

- Lũy kế 10T23, QNS đạt 8.800 tỷ doanh thu (+24% yoy), LNTT đạt 1.900 tỷ (+72% yoy) trong đó tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng đường với DTT đạt 3.550 tỷ (gấp đôi svck), LNTT: 850 tỷ (gấp 3 lần svck).
- Sản lượng sữa giảm 4% yoy, kém tích cực dưới xu thế ảm đạm của toàn ngành tiêu dùng. Lũy kế 10T23, DTT mảng sữa đạt chỉ đạt 3.400 tỷ (-7% yoy), LNTT: 665 tỷ (+3% yoy).
- Sản lượng đường bán ra của QNS đạt 220 nghìn tấn (+69% yoy) với giá bán ước tính tăng 17% yoy. Lũy kế DT cả năm mảng đường dự báo sẽ đạt 3.900 tỷ (+98% yoy).

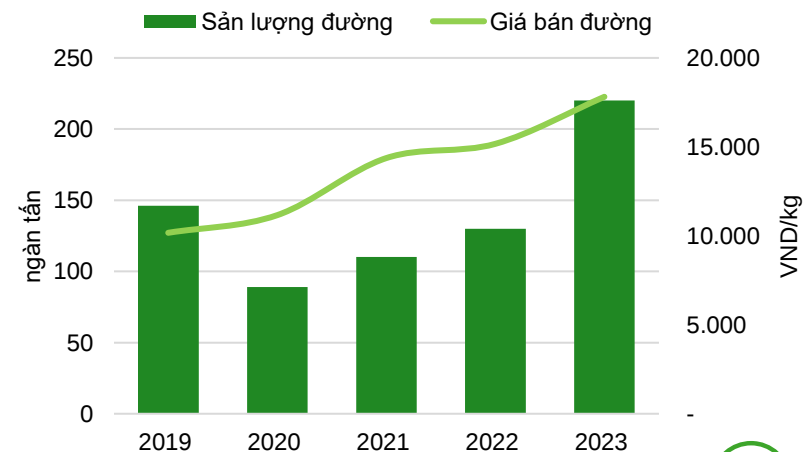
### Doanh thu theo mảng của QNS



### Doanh thu mảng sữa của QNS



### Ước tính kinh doanh mảng đường của QNS



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Mảng đường duy trì là động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới

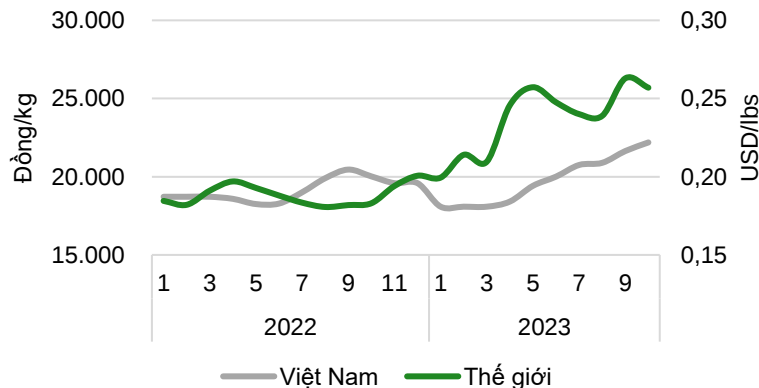
Sản lượng đường QNS bán ra trong năm 2024 dự kiến đạt 230 nghìn tấn (+4,6% yoy). Giá bán đường trong nước vẫn chưa hạ nhiệt do tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong vụ mùa 23/24, ước tính giá bán đường của QNS vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong năm tới. Giá mía thu mua tăng 4% svck, đạt 1,1 triệu VNĐ/ tấn, do đó tuy DTT mảng đường của QNS dự kiến tăng 9% svck, biên lợi nhuận gộp có thể giảm nhẹ.

### Doanh thu mảng sữa bị chững lại tuy nhiên dự kiến biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện tích cực

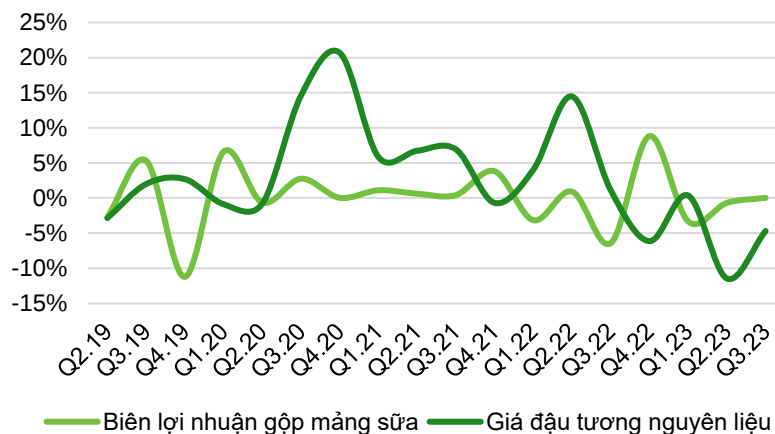
Lũy kế 10T23, DT sữa đậu nành giảm 7% svck, tuy nhiên thị phần lại có sự cải thiện, tăng từ 87,8% (2022) lên 89,1% (Q3.23). Điều này cho thấy dù tăng trưởng toàn ngành không mấy khả quan, QNS vẫn đang hoạt động tốt hơn so với mặt bằng chung.

Lũy kế 10T23, LNTT tăng 3% svck, biên lợi nhuận tăng 2%, đạt 31,7% nhờ giá đậu tương nguyên liệu giảm mạnh từ đỉnh tháng 7.22. Trung bình giá đậu tương nguyên liệu năm nay giảm 10% yoy và dự kiến đậu tương 2024 vẫn sẽ duy trì ở mức giá này do sản lượng và tiêu thụ vụ mùa 23/24 toàn thế giới đều tăng 8% yoy, lần lượt đạt 395 triệu tấn và 386 triệu tấn.

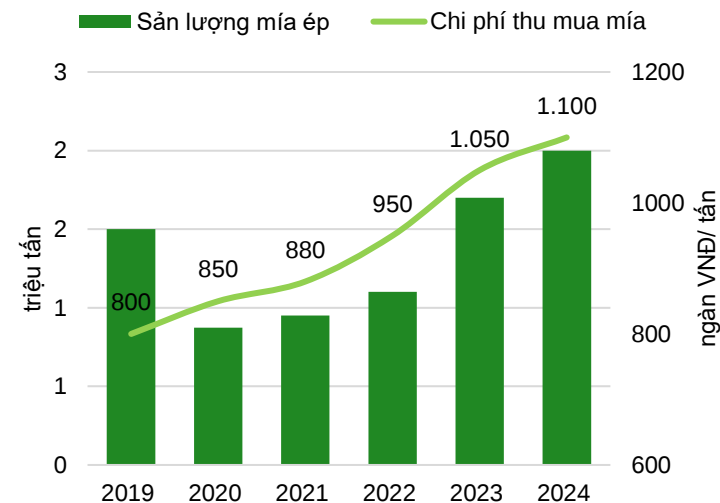
Diễn biến giá đường



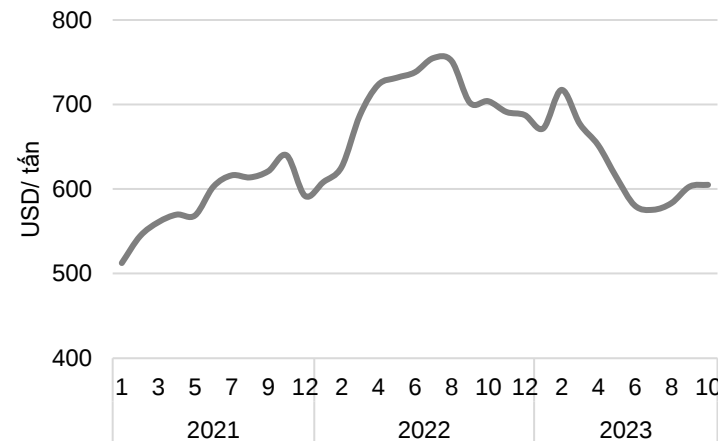
% thay đổi QoQ giữa biên lợi nhuận gộp mảng sữa của QNS và giá đậu tương



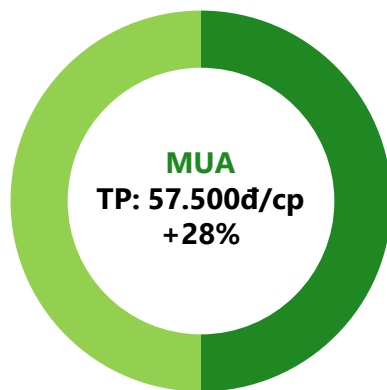
Chi phí thu mua mía của QNS



Giá đậu tương nhập khẩu vào Việt Nam



## Định giá

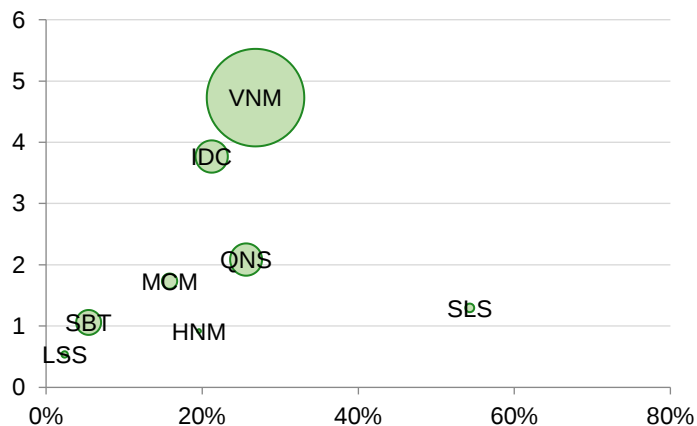


■ DCF  
■ P/E

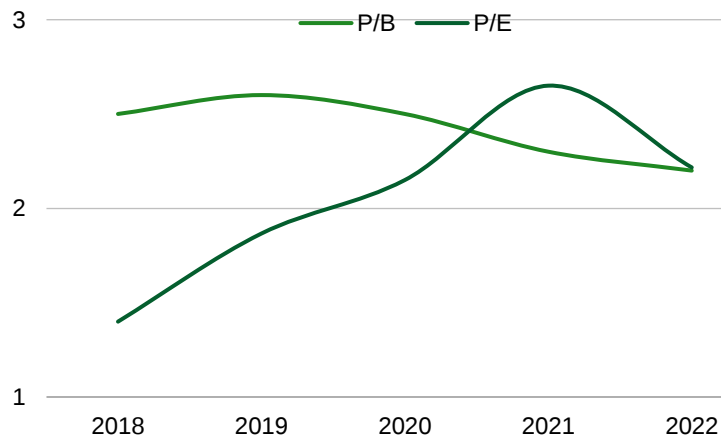
## DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

| tỷ VNĐ                     | 2022    | 2023F  | 2024F  |
|----------------------------|---------|--------|--------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | 8.255   | 9.874  | 10.517 |
| +/-yoy (%)                 | 12,54%  | 19,61% | 6,51%  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>       | 2.459   | 3.123  | 3.278  |
| +/-yoy (%)                 | -0,70%  | 27,01% | 4,97%  |
| <b>LNST</b>                | 1.287   | 1.733  | 1.805  |
| +/- %                      | -13,70% | 34,72% | 4,15%  |
| <b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b> | 3.605   | 4.856  | 5.058  |

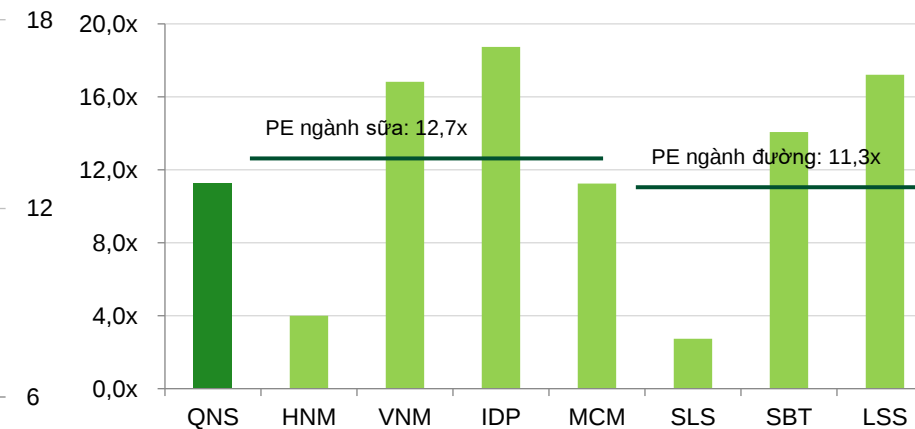
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/E ngành



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| Biến động 1 năm    | 9,7 - 17,8     |
| GTGD bình quân 52T | 53.114.162.802 |
| Vốn hóa (tỷ đồng)  | 10.256         |
| P/E                | 20,52x         |
| P/B                | 1,06x          |
| % NN sở hữu        | 15,4%          |

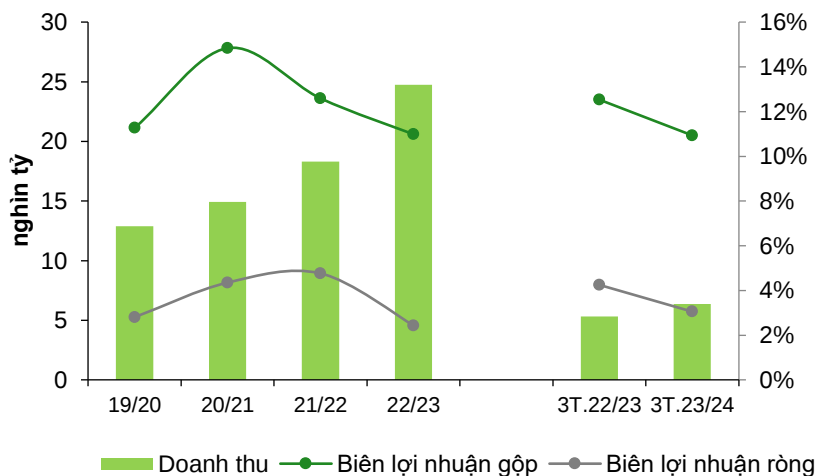
## Dự phóng 23-24 (tỷ đồng)

|                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| Doanh thu thuần    | 27.829<br>(+12,5%) |
| Lợi nhuận sau thuế | 594<br>(+10,5%)    |

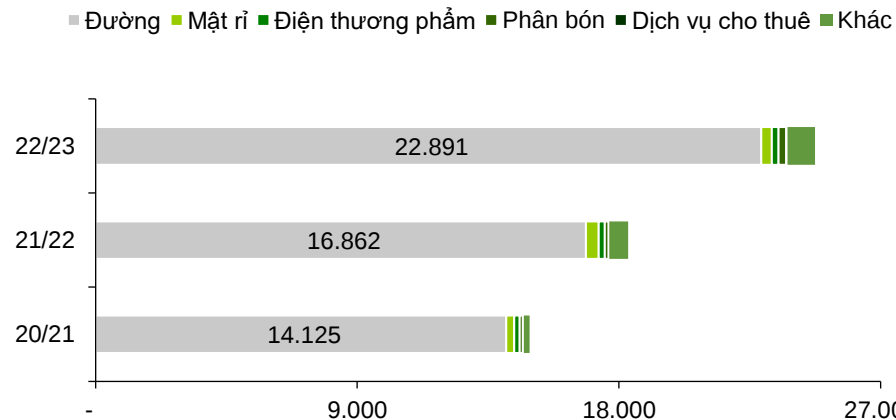
## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- Niên độ 22-23, DTT của SBT đạt 24,743 tỷ, (+35% svck), trong đó đường vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (92%). Sản lượng mía toàn công ty tăng 18%, chiếm 26% tổng sản lượng mía Việt Nam, sản lượng tiêu thụ đạt 1,3 triệu tấn đường.
- Các kênh bán hàng đều tăng trưởng tích cực:** Trong niên độ 2022-23, số lượng khách hàng cung cấp của SBT đã đạt 1.700 khách hàng (+13 svck), xuất khẩu đi 51 quốc gia (+79% svck).
- LNG mảng đường giảm từ 13% xuống còn 11,4%, do bên cạnh nguồn mía sử dụng trong nước, SBT còn nhập đường thô về để sản xuất thành đường tinh luyện, dẫn đến giá nguyên liệu đầu vào tăng cao. Đặc biệt trong bối cảnh giá đường thế giới tăng nhanh hơn giá bán đường trong nước. LNTT đạt 719 tỷ (-31% svck), chỉ đạt hơn 83% kế hoạch lợi nhuận cả niên độ (850 tỷ). LNST giảm tới 39% về mức 537 tỷ đồng, chủ yếu do ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất thị trường tăng cao, chi phí lãi vay tăng mạnh.
- Q1 niên độ 23-24, SBT vẫn duy trì xu hướng khi DTT tăng 19% svck, tuy nhiên LNTT giảm mạnh (-17% svck).

### KQKD của SBT



### Cơ cấu doanh thu theo mảng của SBT



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### ▼ Kỳ vọng về tăng trưởng sản lượng nhờ mở rộng vùng nguyên liệu và kênh xuất khẩu

Trong niên vụ 22-23, SBT đã gia tăng thêm 3.000 ha vùng nguyên liệu tại Úc, nâng tổng diện tích vùng nguyên liệu lên 71.000 ha (+4 svck). Dự kiến niên vụ 23-24, SBT sẽ tăng 16% diện tích canh tác và 19% sản lượng mía thu hoạch.

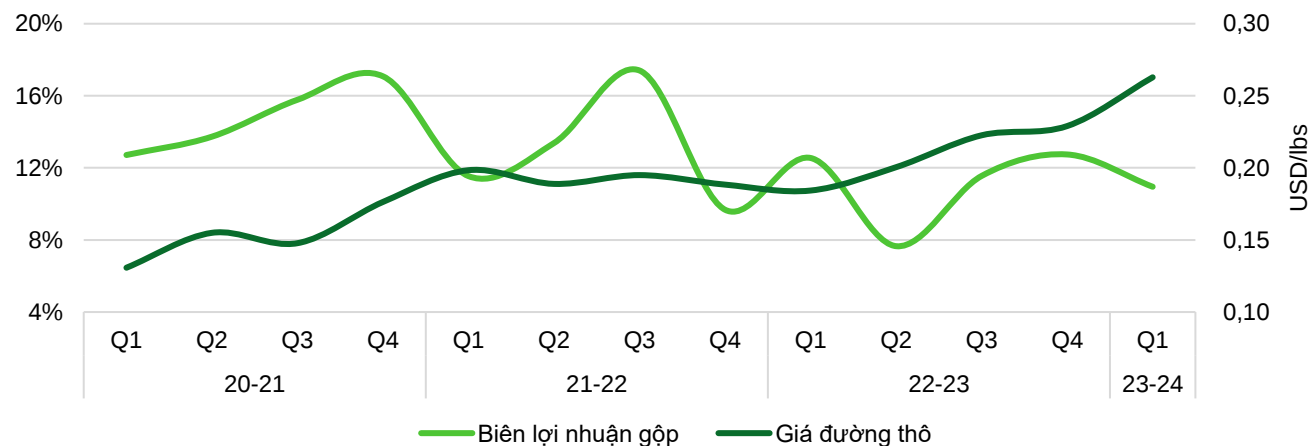
Mục tiêu đến năm 2025, tổng diện tích vùng nguyên liệu của SBT sẽ lên đến 90.000 ha trong đó khu vực trọng điểm sẽ là Úc với tổng 20.000 ha vùng nguyên liệu.

### ▼ Biên lợi nhuận ổn định khi ước tính giá đường tiếp tục duy trì ở vùng giá hiện tại

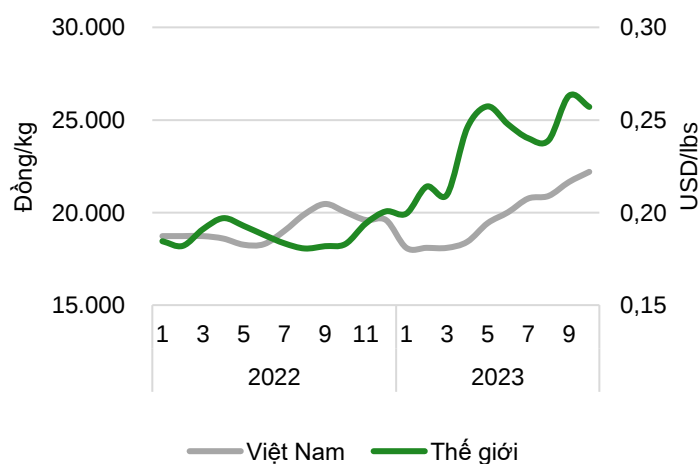
Cơ cấu đường nhập khẩu chiếm 40% tổng đường của SBT, do đó biên lợi nhuận gộp của SBT giảm 2% do giá đường tăng cao trong niên vụ vừa qua. Tuy nhiên dự kiến sắp tới giá đường sẽ neo ở vùng giá này kết hợp với các chính sách hỗ trợ người dân để cải thiện năng suất mía thu hoạch, lợi nhuận của SBT ước tính vẫn sẽ được cải thiện.

Ngoài ra, tổng lượng hạn ngạch thuế quan được phân giao cho SBT là 60 ngàn tấn (+11% svck) với giá trúng thầu là 2,5 triệu đồng/ tấn (-15% svck). Giá trúng thầu giảm sẽ hỗ trợ phần nào làm giảm chi phí sản xuất của STB trong quý tới khi svck.

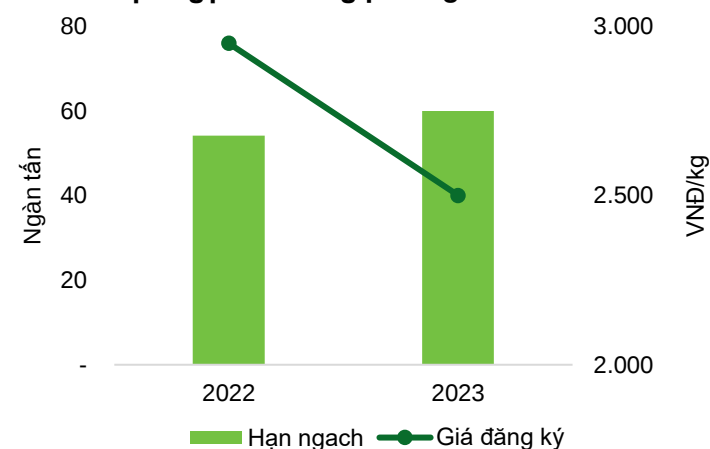
Tương quan biên lợi nhuận gộp của SBT và giá đường thô nhập



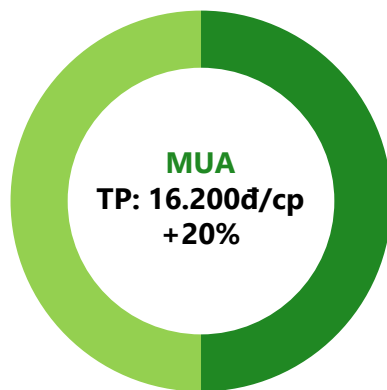
Diễn biến giá đường



Hạn ngạch đường phân giao cho SBT



## Định giá

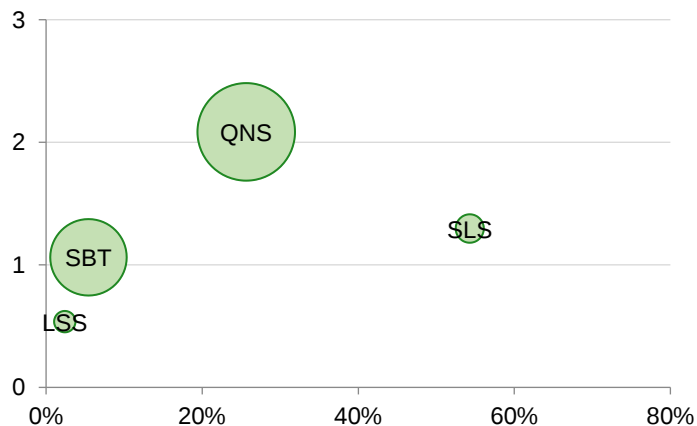


■ DCF  
■ P/E

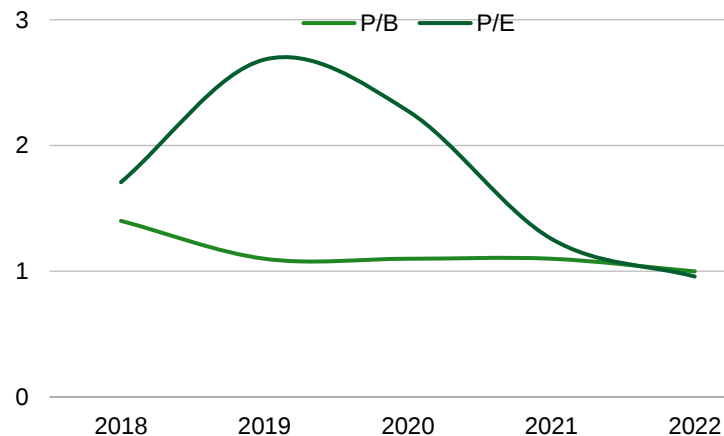
## DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

| tỷ VNĐ                     | 21/22  | 22/23  | 23/24F |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | 18.319 | 24.743 | 27.829 |
| +/-yoy (%)                 | 22,7%  | 35,1%  | 12,5%  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>       | 2.308  | 2.721  | 3.078  |
| +/-yoy (%)                 | 4,16%  | 17,88% | 13,12% |
| <b>LNST</b>                | 875    | 537    | 594    |
| +/- %                      | 35,6%  | -38,6% | 10,5%  |
| <b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b> | 989    | 570    | 802    |

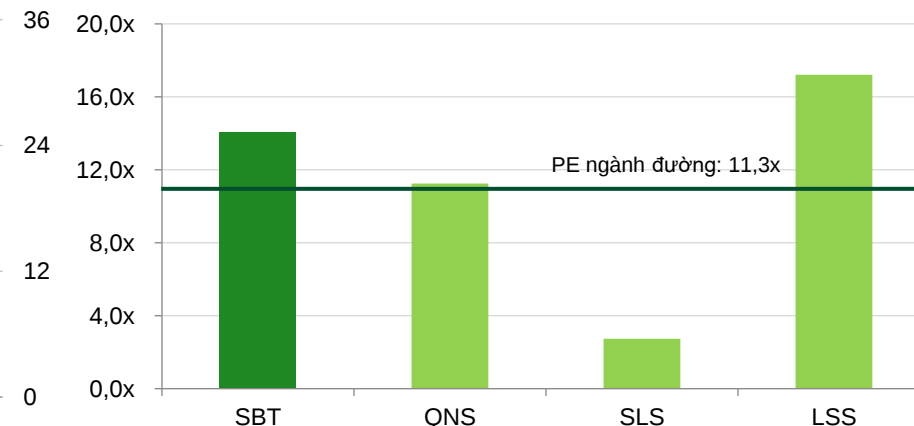
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/E ngành



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 96,9 - 208,1

GTGD bình quân 52T 2.395.168.237

Vốn hóa (tỷ đồng) 1.488

P/E 2,65x

P/B 1,30x

% NN sở hữu 1,0%

## Dự phóng 23-24 (tỷ đồng)

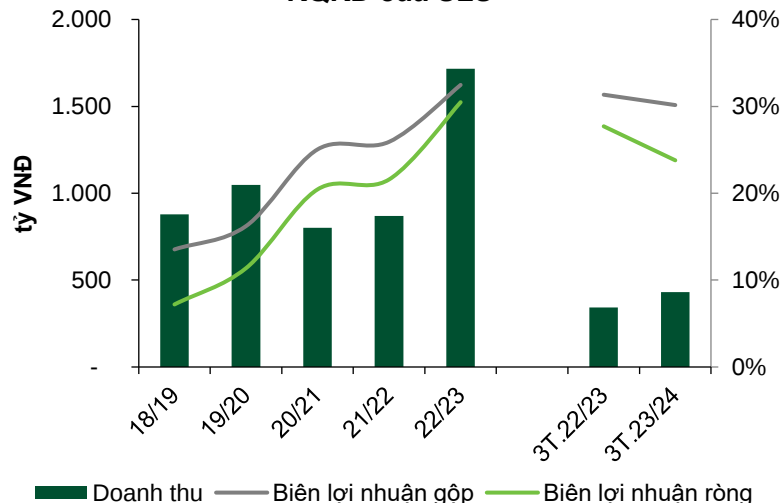
Doanh thu thuần 1.436  
(-16,3%)

Lợi nhuận sau thuế 433  
(-17,3%)

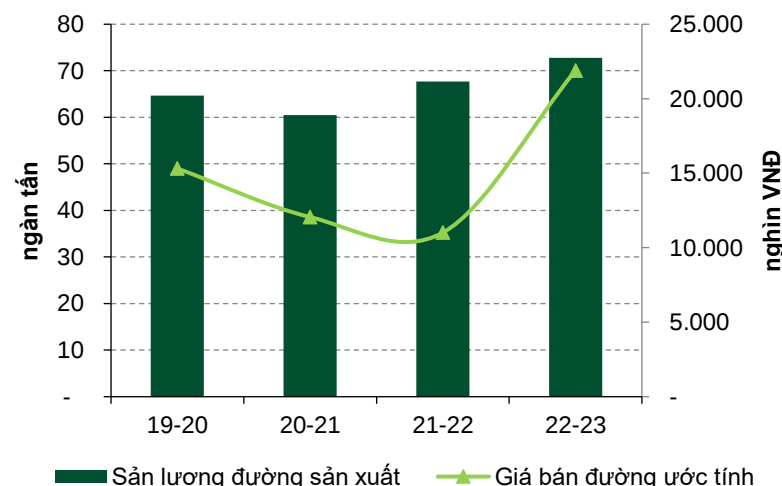
## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- Niên độ 22-23, SLS ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đạt đỉnh. Cụ thể, DTT đạt 1,676 tỷ đồng, (+93% svck, vượt 51% mục tiêu doanh thu), LNST đạt 523 tỷ đồng (+179% svck, vượt 597% kế hoạch lợi nhuận năm).
- Nguyên nhân đến từ diện tích mía đường niên vụ 2022-2023 tăng 5.42% và năng suất bình quân tăng 1.1%, giúp sản lượng mía tăng 6.4% và sản lượng đường sản xuất tăng 7.4% so với kế hoạch đề ra. Kết hợp với giá đường liên tục tăng cao, ước tính giá đường bán ra của SLS năm nay tăng +98% svck, là động lực chính khiến doanh thu vượt đỉnh.
- Sang đến niên 23/24, SLS đặt kế hoạch rất thận trọng với DDT đặt 1.045 tỷ VNĐ (-39% svck), LNST đạt 137 tỷ VNĐ (-73% svck) do ước tính khô hạn tại Sơn La gây nên sụt giảm 19% svck trong sản lượng mía thu hoạch. Tuy nhiên tính đến hết Q1 niên độ mới, SLS đã đạt được 40% kế hoạch doanh thu và 85% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

### KQKD của SLS



### Ước tính KQKD mảng đường của SLS



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### ▼ Sản lượng mía chế biến giảm mạnh do thời tiết khô hạn

Thời tiết diễn biến phức tạp, ở địa bàn Sơn La khô hạn, nắng nóng kéo dài làm giảm sản lượng mía đưa vào chế biến. Theo ước tính của doanh nghiệp, sản lượng mía niên vụ 23/24 giảm 24% svck (đạt 497 ngàn tấn), thấp nhất trong 4 năm trở lại đây. Sản lượng mía thấp sẽ làm giảm sản lượng đường sản xuất. Dự kiến sản lượng đường thu hoạch trong niên vụ 23/24 sẽ khoảng 60 ngàn tấn (-18% svck).

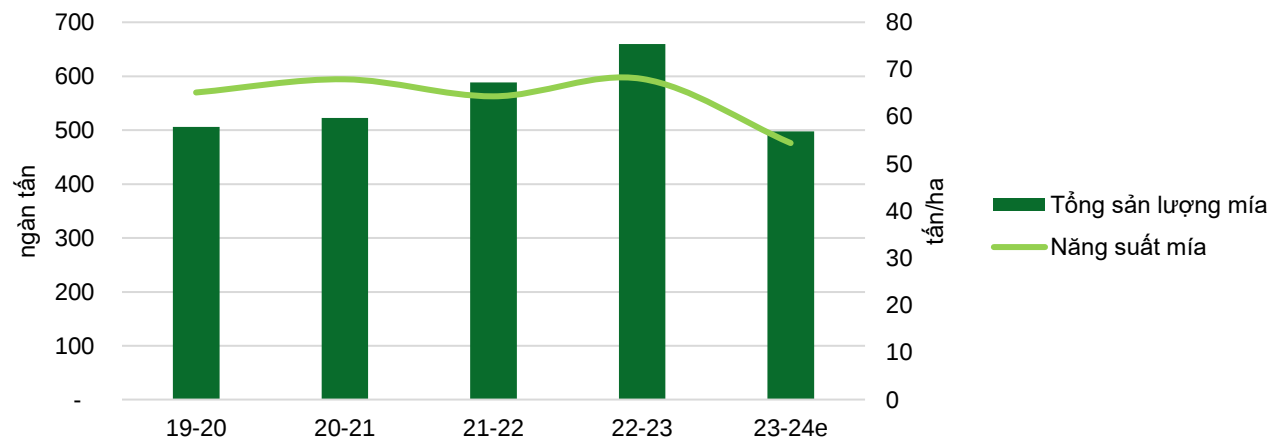
### ▼ Giá đường nội địa dự báo vẫn neo cao bù trừ ảnh hưởng của sản lượng sụt giảm

Dù sản lượng sụt giảm mạnh, tuy nhiên giá đường vẫn neo cao sẽ giúp SLS duy trì biên lợi nhuận gộp tích cực, qua đó phần nào hạn chế đà giảm của doanh thu. Ước tính doanh thu mảng đường sẽ đạt khoảng 1.300 tỷ VNĐ (-18% svck).

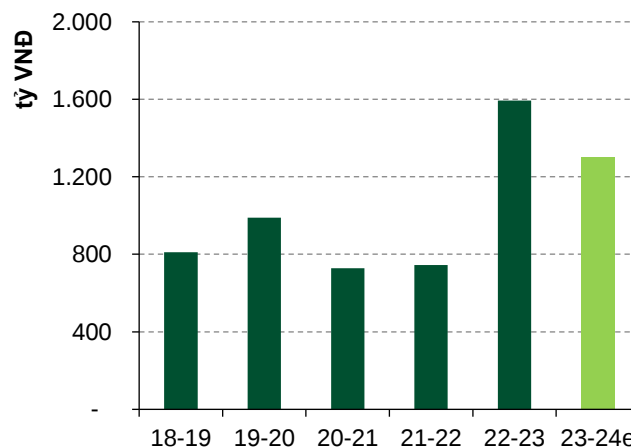
### ▼ Duy trì là doanh nghiệp có tỷ lệ trả cổ tức hấp dẫn

SLS luôn là doanh nghiệp có tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền cao, điển hình là niên vụ 22-23 với 150% mệnh giá. Ước tính năm nay doanh nghiệp sẽ chi trả cổ tức bằng tiền là 50% mệnh giá, bằng 1/3 so với năm trước dựa theo kế hoạch thận trọng của doanh nghiệp, nhưng nhìn chung vẫn là tỷ lệ cổ tức hấp dẫn.

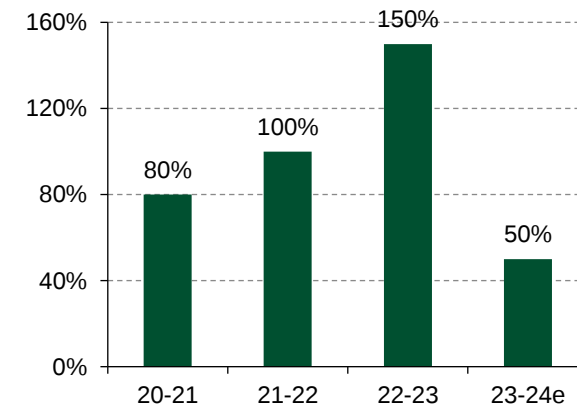
Năng lực sản xuất mía của SLS



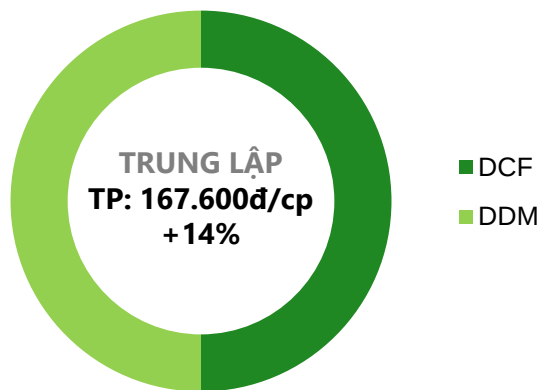
Doanh thu mảng đường của SLS



Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền của SLS



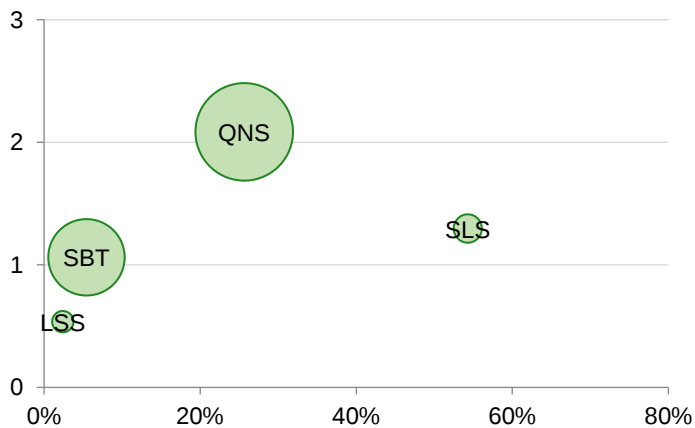
## Định giá



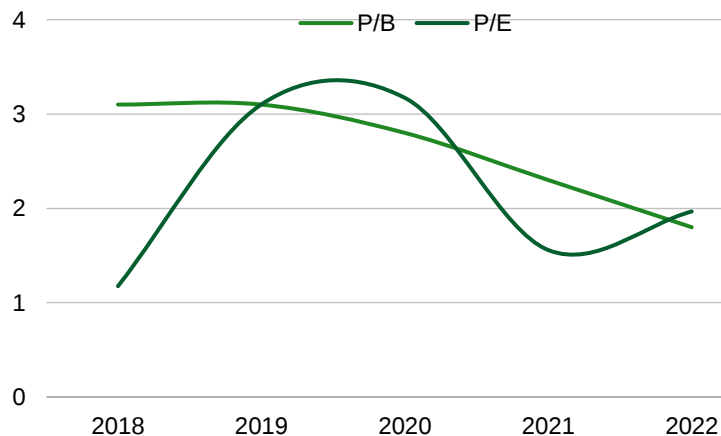
## DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

| tỷ VNĐ                     | 21/22  | 22/23  | 23/24F |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | 869    | 1.716  | 1.436  |
| +/-yoy (%)                 | 8,5%   | 97,5%  | -16,3% |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>       | 225    | 557    | 449    |
| +/-yoy (%)                 | 12,3%  | 147,5% | -19,4% |
| <b>LNST</b>                | 188    | 523    | 433    |
| +/- %                      | 14,5%  | 178,8% | -17,3% |
| <b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b> | 19.163 | 53.423 | 44.176 |

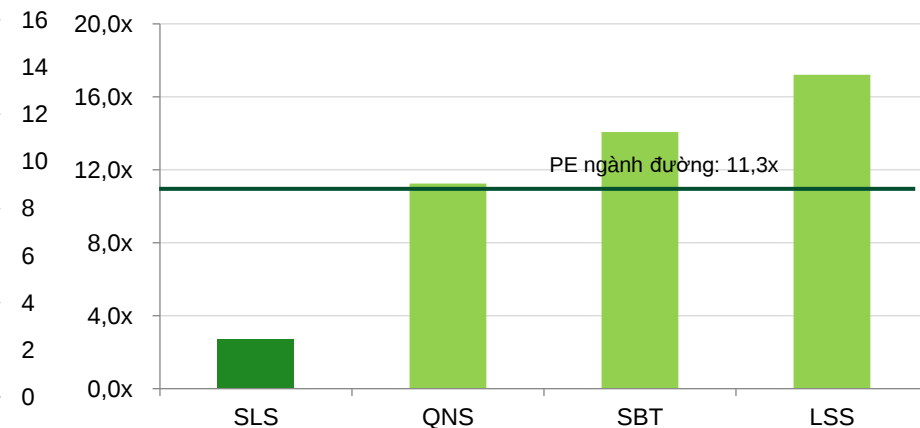
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/E ngành



## 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**

*Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích*

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lê Đức Quang, CFA**

*Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp*

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

**Ngô Lê Nhật Hạ**

*Chuyên viên phân tích cao cấp*

[nlha@vcbs.com.vn](mailto:nlha@vcbs.com.vn)