



# Cập nhật DHC – KHẢ QUAN

Ngày 06/09/2024

---



### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

### Cập Nhật

Khuyến nghị

### KHẢ QUAN HOSE: DHC

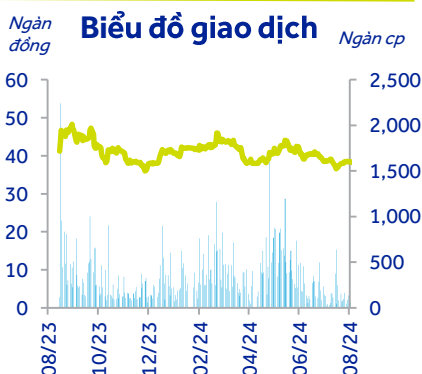
Giấy Bao Bì

Giá mục tiêu (VND)	42.400
Giá hiện tại (VND)	37.050
Tỷ lệ tăng giá	14,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	5,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	19,8%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1,7	-2,7	-8,8	-2,6
Tương đối	-12,2	-5,3	-10,9	-9,2

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

KWE Beteiligungen AG	14,8%
Lê Bá Phương	9,3%
Nguyễn Thanh Nghĩa	7,8%
Nguyễn Thị Thủy	7,1%

### Thống kê

05/09/24

#### Mã Bloomberg

DHC

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	35.800 – 48.950
SL lưu hành (triệu cp)	80
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.983
Vốn hóa (tỷ USD)	121
Room khối ngoại còn lại (%)	10,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	71,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	262.561
VND/USD	25.030
Index: Vnindex / HNX	1.268,21/234,96

### CTCP Đông Hải Bến Tre (HoSE: DHC)

Kết quả kinh doanh (KQKD) 6T2024 của DHC chỉ đạt 116 tỷ đồng LNST, -34,8% svck, hoàn thành 38,7% kế hoạch 2024 và 37,5% dự phóng của ACBS. Tuy nhiên, do cước phí vận tải đang chững lại, giảm bớt áp lực lên giá giấy tái chế nhập khẩu, chúng tôi dự báo 6T cuối năm, KQKD của DHC sẽ tích cực hơn. Từ đó, cả năm 2024, DHC có thể đạt 272 tỷ LNST (-12,0% svck). Giá mục tiêu cho 12 tháng tới được điều chỉnh xuống còn 42.400 đồng/cổ phiếu, khuyến nghị KHẢ QUAN.

Mặc dù doanh thu 6T2024 tăng 0,8% svck, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp (LNG) liên tục suy giảm dẫn tới lợi nhuận gộp giảm 24,6% svck. Tác động tiêu cực lên biên LNG chủ yếu là do chi phí nhập khẩu giấy tái chế gia tăng vì cước vận tải hàng hải tăng mạnh, trong khi giá thành sản phẩm đầu ra lại bị cạnh tranh bởi giấy nhập khẩu từ Trung Quốc.

Tuy nhiên, mảng bao bì có sự khởi sắc trong 6T2024, +33,5% sản lượng svck, nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường xuất khẩu nông thủy sản ở khu vực ĐBSCL – vốn là địa bàn chính của các khách hàng của DHC. Mặc dù vậy, biên LNG của mảng này tương đối thấp, vì vậy đóng góp vào lãi gộp và lợi nhuận chưa đáng kể. Dự địa để DHC đẩy mạnh mảng bao bì vẫn còn do công suất thực tế/công suất thiết kế mới đang sử dụng 70%.

DHC đã có giấy phép xây dựng nhà máy Giao Long 3 và dự kiến khởi công xây dựng từ Q1/2025-Q4/2026. Trong phương án cuối cùng, công suất thiết kế là 1.000 tấn giấy/ngày, với 2 dòng sản phẩm chính là Testliner và Kraftliner, tổng vốn đầu tư là 1.800 tỷ đồng. DHC dự kiến sẽ huy động vốn cho dự án Giao Long 3 thông qua phát hành quyền mua cổ phiếu và ESOP, thực hiện trong Q4/2024.

Cho cả năm 2024, chúng tôi dự báo DHC sẽ đạt được 272 tỷ đồng LNST, -12,0% svck. Kết quả 6T cuối năm có thể khả quan hơn so với 6T đầu năm do giá cước vận tải biển đang tạm thời hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh vào giữa tháng 07/2024. Bên cạnh đó, tỷ giá USD/VND cũng bắt đầu hạ nhiệt từ cuối tháng 8/2024 theo xu hướng hạ lãi suất của FED.

Cho năm 2025F, chúng tôi dự báo DHC có thể đạt 3.782 tỷ đồng doanh thu, +9,0% svck, và 323 tỷ đồng LNST, +18,9% svck. Toàn bộ dự phóng cho năm 2025F hiện chưa phản ánh tác động của việc xây dựng nhà máy Giao Long 3 có thể bắt đầu được triển khai từ đầu năm 2025. Chúng tôi sẽ cập nhật lại khi Công ty có phương án huy động vốn và giải ngân cụ thể hơn.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	4,165	3,936	3,260	3,469	3,782
Tăng trưởng	44.2%	-5.5%	-17.2%	6.4%	9.0%
EBITDA (tỷ đồng)	603	543	454	426	493
Tăng trưởng	12.5%	13.8%	13.9%	12.3%	13.0%
LNST (tỷ đồng)	482	380	309	272	323
Tăng trưởng	23.3%	-21.2%	-18.7%	-12.0%	18.9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5,851	4,559	3,745	3,295	3,919
Tăng trưởng	22.3%	-22.1%	-17.9%	-12.0%	18.9%
ROE	28.4%	21.7%	16.7%	13.7%	15.6%
ROA	20.1%	13.2%	10.6%	7.3%	7.0%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.5	0.6	1.0	2.9	4.2
EV/EBITDA (x)	5.4	6.1	7.6	9.9	10.2
P/E (lần)	6.6	8.4	9.7	11.0	9.2
P/B (lần)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
Cổ tức (đồng)	3,500	3,000	2,000	2,000	2,500
Suất sinh lợi cổ tức	9.4%	8.1%	5.4%	5.4%	6.7%

### Biên Lợi nhuận gộp liên tục suy giảm, chủ yếu do mảng sản xuất giấy

DHC công bố kết quả kinh doanh Q2/2024 với doanh thu đạt 1.016 tỷ đồng, +26,8% svck, lợi nhuận gộp đạt 110 tỷ đồng, -19,7% svck, LNST đạt 60 tỷ đồng, -34,8% svck. Lũy kế 6T2024, LNST đạt 116 tỷ đồng, -34,8% svck, hoàn thành 38,7% kế hoạch của công ty và 37,5% dự phóng của ACBS cho năm 2024.

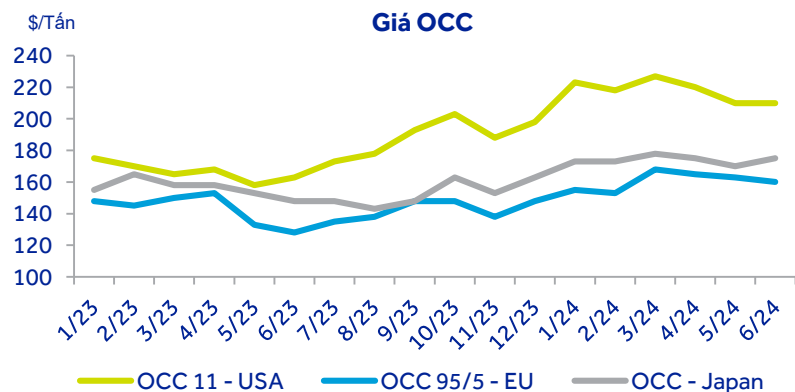
Mặc dù doanh thu tăng 10,8% svck (chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu từ mảng bao bì), đạt 1.827 tỷ đồng, nhưng giá nguyên vật liệu đầu vào của mảng sản xuất giấy tăng mạnh hơn, khiến biên LNG sụt giảm, còn 11,7% so với 17,2% cùng kỳ.

Đơn vị: tỷ VND	Q2/2023	Q2/2024	svck	6T2023	6T2024	svck
<b>Doanh thu</b>	<b>801</b>	<b>1.016</b>	<b>26,8%</b>	<b>1.649</b>	<b>1.827</b>	<b>10,8%</b>
<b>Lãi gộp</b>	<b>137</b>	<b>110</b>	<b>-19,7%</b>	<b>284</b>	<b>214</b>	<b>-24,6%</b>
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>17,1%</i>	<i>10,8%</i>		<i>17,2%</i>	<i>11,7%</i>	
Chi phí tài chính	10	10	0,0%	19	19	0,0%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>10</i>	<i>5</i>	<i>-50,0%</i>	<i>19</i>	<i>10</i>	<i>-47,4%</i>
Chi phí bán hàng	25	29	-16,0%	54	57	5,6%
Chi phí quản lý	10	9	-10,0%	29	19	-34,5%
<b>LNST</b>	<b>91</b>	<b>60</b>	<b>-34,8%</b>	<b>178</b>	<b>116</b>	<b>-34,8%</b>
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>11,5%</i>	<i>5,9%</i>		<i>10,8%</i>	<i>6,3%</i>	

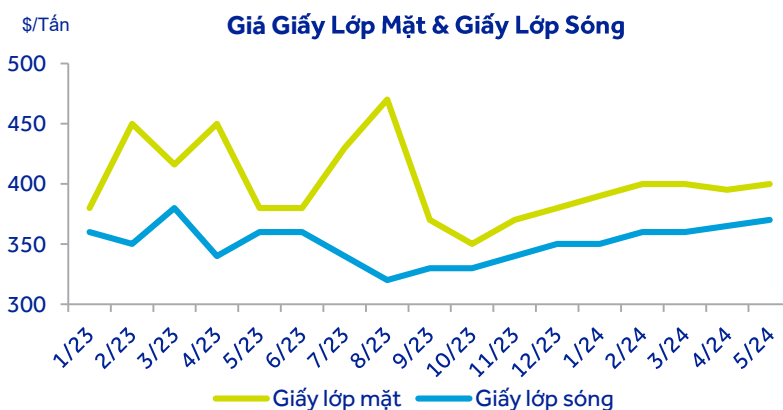
*Nguồn: DHC, ACBS*

Trong 6 tháng đầu năm 2024, do ảnh hưởng tiêu cực từ tình hình bất ổn chính trị tại khu vực Biển Đỏ, chi phí vận chuyển hàng hóa gia tăng, đặc biệt tuyến châu Á – Mỹ, ảnh hưởng tới giá vốn bình quân đầu vào của DHC. Cụ thể, tỷ trọng giấy tái chế DHC nhập từ thị trường Mỹ & châu Âu chiếm gần 60% tổng giá trị nguyên vật liệu đầu vào. Vì vậy, cước phí vận tải tăng đã tác động nghiêm trọng tới giá vốn của DHC.

Cụ thể, giá giấy tái chế (OCC) 6T2024 bình quân trên thị trường ghi nhận ở mức 184 USD/tấn, +18,7% svck. Trong đó, giá OCC từ Mỹ tăng mạnh nhất với 30,9% svck, đạt 218 USD/tấn; và giá OCC từ Nhật Bản tăng 11,4% svck, đạt 174 USD/tấn.

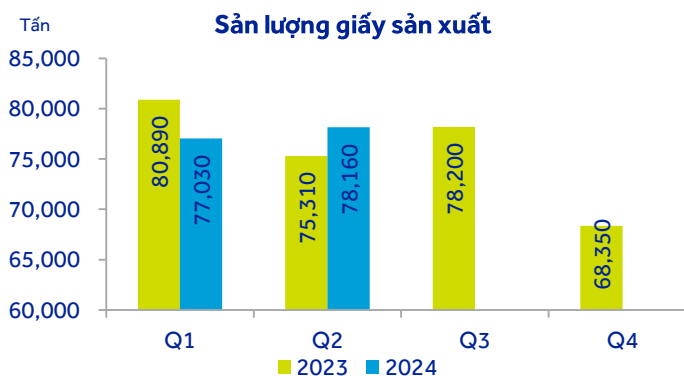


Tuy nhiên, ở đầu ra, giá bán Tesliner cũng suy giảm ở cả mảng xuất khẩu và nhập khẩu. Cụ thể, giá bán Testiner xuất khẩu (là tham chiếu gần nhất của giá bán thành phẩm Testiner của DHC) trong 6T2024 giảm 3,0% svck, ghi nhận ở mức 397 USD/tấn. Bên cạnh đó, giá nhập khẩu bình quân đối với Testiner và Medium cũng giảm tương ứng 9,7% svck, còn 462 USD/tấn và 11,2% svck, còn 492 USD/tấn. Sự sụt giảm của giá giấy chủ yếu bắt nguồn từ tình trạng thừa cung từ Trung Quốc.



Nguồn: VPPA, ACBS

Sản lượng sản xuất giấy 6T2024 của DHC đi ngang so với cùng kỳ năm 2023, -0,7% svck, đạt 155.190 tấn. Trong đó, sản lượng quý 2 tăng 1,5% so với quý 1. Doanh nghiệp không công bố doanh thu theo mảng, tuy nhiên, với diễn biến như trên, có thể nói rằng doanh thu mảng sản xuất giấy trong 6T đầu năm tăng trưởng âm.



Nguồn: DHC, ACBS

### Màng bao bì phục hồi nhưng đóng góp chưa đáng kể

6T2024, sản lượng thùng carton của DHC tăng 33,5% svck, đạt 37 triệu sản phẩm. Kết quả này chủ yếu nhờ vào sự phục hồi của thị trường xuất khẩu, đặc biệt là đối với các sản phẩm nông thủy sản ở khu vực ĐBSCL. Tuy nhiên, so với sản lượng thiết kế của 2 nhà máy (105 triệu sản phẩm), nhà máy bao bì vẫn chỉ mới đang vận hành khoảng 70% công suất thiết kế. Màng bao bì đóng góp từ 10% đến 15% tổng doanh thu của DHC và có biên LNG khoảng 13% trong giai đoạn 2021-2023, biên LNR khoảng 2-5%.

### Tiến độ đầu tư xây dựng nhà máy Giao Long 3

Dự án nhà máy Giao Long 3 điều chỉnh đã được cấp giấy phép xây dựng. Cụ thể, công suất giảm từ 1.200 tấn giấy/ngày xuống còn 1.000 tấn/ngày, sản phẩm chính sẽ là Testliner và Kraftliner. Theo đó, vốn đầu tư cũng giảm xuống còn 1.800 tỷ đồng từ 2.600 đồng. Thời gian triển khai kỳ vọng là bắt đầu Q1/2025 đến cuối Q4/2026. Nhà máy sẽ chạy thử nghiệm 2 quý đến hết Q2/2027 và bắt đầu chính thức vận hành thương mại từ Q3/2027.

DHC cũng đã được đại hội đồng cổ đông thông qua phương án huy động vốn cho dự án bằng cách phát hành quyền mua tỷ lệ 10:1, với mức giá kỳ vọng 25.000 đồng/cổ phiếu. Số tiền thu được dự kiến 201 tỷ đồng. Tuy nhiên, Công ty chưa có kế hoạch cụ thể về thời điểm chốt quyền và thực hiện đợt tăng vốn này.

Bên cạnh đó, DHC cũng dự kiến phát hành 3 triệu cổ phiếu theo chương trình ưu đãi cho người lao động (ESOP) với mức giá phát hành là 25.000 đồng/cổ phiếu để bổ sung nguồn vốn lưu động (tương đương 75 tỷ đồng). Thời gian dự kiến thực hiện chương trình ESOP là Q4/2024 và hạn chế chuyển nhượng 3 năm.

### Triển vọng 2024-2025F

Trong 6 tháng đầu năm 2024, do những bất ổn chính trị trên thế giới dẫn đến giá cước vận tải tăng và giá nguyên vật liệu OCC tăng nhưng giá giấy thành phẩm (Testliner và Medium) đầu ra tăng không tương ứng, cộng hưởng với sự cạnh tranh mạnh mẽ do dư thừa nguồn cung đến từ các nhà máy giấy Trung Quốc nên DHC ghi nhận KQKD không mấy khả quan.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên LNG của mảng giấy sẽ được cải thiện trong 6T cuối năm do giá cước vận tải biển đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh vào giữa tháng 7/2024. Bên cạnh đó, mảng bao bì vẫn duy trì được sản lượng hiện tại do sự phục hồi tích cực của thị trường xuất khẩu của Việt Nam. Từ đó, biên LNG cả năm sẽ đạt mức 13,6% so với mức 11,7% của 6T đầu năm, doanh thu năm 2024 đạt 3.469 tỷ đồng (+6,4% svck), LNST đạt 272 tỷ (-12% svck).

### Định giá

Sau khi cập nhật lại mô hình dự phóng lợi nhuận, bằng phương pháp định giá FCFF chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu từ 50.500 đồng/cổ phiếu (trước chia cổ tức 1.000đ/cổ phiếu) xuống còn 42.400 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ lệ 18,1% tăng giá so với giá thị trường hiện tại, xếp hạng Khả Quan. Với mức định giá 42.400 đồng/cổ phiếu tương ứng với P/E 2024 là 11,3 và P/B là 1,5 và P/E 2025 là 9,5 và P/B là 1,5.

## PHỤ LỤC

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	37.050	Giá mục tiêu: VND	42.400	Vốn hóa: tỷ VND	2.983
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác		2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu</b>		<b>4,165</b>	<b>3,936</b>	<b>3,260</b>	<b>3,469</b>	<b>3,782</b>
<i>Tăng trưởng</i>		<i>44.2%</i>	<i>-5.5%</i>	<i>-17.2%</i>	<i>6.4%</i>	<i>9.0%</i>
Giá vốn		3,492	3,324	2,756	2,999	3,232
<b>EBITDA</b>		<b>603</b>	<b>543</b>	<b>454</b>	<b>426</b>	<b>493</b>
<i>Biên EBITDA</i>		<i>12.5%</i>	<i>13.8%</i>	<i>13.9%</i>	<i>12.3%</i>	<i>13.0%</i>
Khấu hao		103	101	104	104	104
<b>Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</b>		<b>509</b>	<b>434</b>	<b>346</b>	<b>310</b>	<b>369</b>
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>		<i>12.2%</i>	<i>11.0%</i>	<i>10.6%</i>	<i>8.9%</i>	<i>9.8%</i>
Chi phí lãi vay ròng		14.0	15.0	26.0	15.2	25.4
<i>Lãi suất trung bình</i>		<i>4.9%</i>	<i>4.4%</i>	<i>5.6%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>		<i>35.7</i>	<i>29.5</i>	<i>13.5</i>	<i>21.2</i>	<i>15.3</i>
Thuế		30	58	48	43	50
<i>Thuế suất thực tế</i>		<i>5.9%</i>	<i>13.2%</i>	<i>13.5%</i>	<i>13.5%</i>	<i>13.5%</i>
LNST		482	380	309	272	323
<i>Biên lãi ròng</i>		<i>11.6%</i>	<i>9.7%</i>	<i>9.5%</i>	<i>7.8%</i>	<i>8.6%</i>
Tiền từ hoạt động kinh doanh		585	481	413	376	427
<b>Tổng số lượng cổ phiếu</b>		<b>70.0</b>	<b>70.0</b>	<b>80.5</b>	<b>91.5</b>	<b>91.5</b>
EPS: VND		6,729	5,243	3,745	2,898	3,446
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)		0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
<b>EPS hiệu chỉnh: VND</b>		<b>5,851</b>	<b>4,559</b>	<b>3,745</b>	<b>3,295</b>	<b>3,919</b>
<i>Tăng trưởng</i>		<i>22.3%</i>	<i>-22.1%</i>	<i>-17.9%</i>	<i>-12.0%</i>	<i>18.9%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	309	242	231	51	104
Capex	156	77	88	1,000	1,000
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	10	94	(22)	164	80
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>130</b>	<b>256</b>	<b>72</b>	<b>(511)</b>	<b>(597)</b>
Phát hành cp	-	3	-	-	-
Cổ tức đã trả	168	315	199	263	229
Thay đổi nợ rông	38	56	127	774	826
Nợ rông cuối năm	283	339	466	1,240	2,066
<b>VCSH</b>	<b>1,697</b>	<b>1,751</b>	<b>1,851</b>	<b>1,987</b>	<b>2,074</b>
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	24,243	25,014	22,994	21,707	22,653
Nợ rông / VCSH	16.7%	19.4%	25.2%	62.4%	99.6%
Nợ rông / EBITDA (x)	0.5	0.6	1.0	2.9	4.2
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,401</b>	<b>2,881</b>	<b>2,914</b>	<b>3,703</b>	<b>4,640</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	28.4%	21.7%	16.7%	13.7%	15.6%
ROA	20.1%	13.2%	10.6%	7.3%	7.0%
ROIC	24.2%	19.5%	13.7%	9.6%	9.1%
WACC	-	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
EVA	-	7.4%	1.7%	-2.4%	-2.9%
P/E (x)	6.6	8.4	9.9	11.3	9.5
EV/EBITDA (x)	5.5	6.3	7.8	10.1	10.4
EV/FCF (x)	25.7	13.3	49.0	(8.4)	(8.6)
P/B (x)	1.6	1.6	1.7	1.5	1.5
P/S (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
EV / Doanh thu (x)	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4
Lợi suất cổ tức	9.2%	7.9%	5.3%	5.3%	6.6%



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huuvp@acbs.com.vn](mailto:huuvp@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

**Mai Duy Anh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

**Đỗ Tiến Đạt**  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1120)  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% \leq E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% \leq E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% \leq E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.