

# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

11/2022



# MỤC LỤC

<b>TÓM TẮT BÁO CÁO.....</b>	<b>3</b>
<b>CHIẾN LƯỢC NGẮN HẠN.....</b>	<b>4</b>
<b>CHIẾN LƯỢC TRUNG HẠN.....</b>	<b>5</b>
<b>THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG.....</b>	<b>9</b>

## TÓM TẮT BÁO CÁO

**NGẮN HẠN: NHÓM  
NGÀNH PHÒNG THỦ  
VÀ NGÂN HÀNG CÓ  
THỂ LÀ LỰA CHỌN TỐT**

**TRUNG HẠN VẪN CÒN  
TỒN TẠI NHIỀU RỦI RO**

**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGẮN HẠN:**

- Trong tháng 10, thị trường chứng khoán tiếp tục đà điều chỉnh, phá thủng ngưỡng hỗ trợ mạnh 1000 điểm. Nhiều cổ phiếu liên tục chạm giá sàn. Giữa tâm bão, nhóm ngành "phòng thủ" và ngân hàng cho thấy sự chống chịu tốt hơn so với mặt bằng chung thị trường. Đây có thể là những lựa chọn tốt cho nhà đầu tư muốn vượt sóng, chống bão trong thời gian ngắn hạn.

**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ TRUNG HẠN:**

- Ở cuộc họp tháng 11, NHTW Mỹ (FED) tiếp tục nhấn mạnh rằng lãi suất của Mỹ sẽ neo ở "mức cao hơn, trong thời gian dài hơn". Tuy FED có đề cập sẽ giảm tốc tăng lãi suất trong tương lai, DSC đánh giá đỉnh lãi suất điều hành cao (5% xuyên suốt 2023) và thắt chặt định lượng (QT) sẽ tiếp tục tạo áp lực lên nền kinh tế thế giới trong 2023. Tuy nhiên, do thị trường đã điều chỉnh sâu, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể thận trọng thăm dò thị trường (tỷ trọng nhỏ) trong thời gian này.
- Sau những điều chỉnh mạnh trong tháng 11, định giá thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại đã rẻ! Tuy nhiên, nhà đầu tư cần chú ý đến rủi ro: (1) định giá rẻ còn dư địa giảm tiếp và (2) rủi ro KQKD 2023 suy yếu sẽ khiến định giá rẻ trở nên đắt (PE tăng do LNST giảm)
- Ý tưởng tích sản: Nhà đầu tư muốn thử sức với thị trường có thể chọn những doanh nghiệp có dòng tiền tốt. Theo DSC, những doanh nghiệp này sẽ có khả năng chống chọi tốt hơn mặt bằng chung trong bối cảnh thị trường vốn khó tiếp cận.

**THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG:**

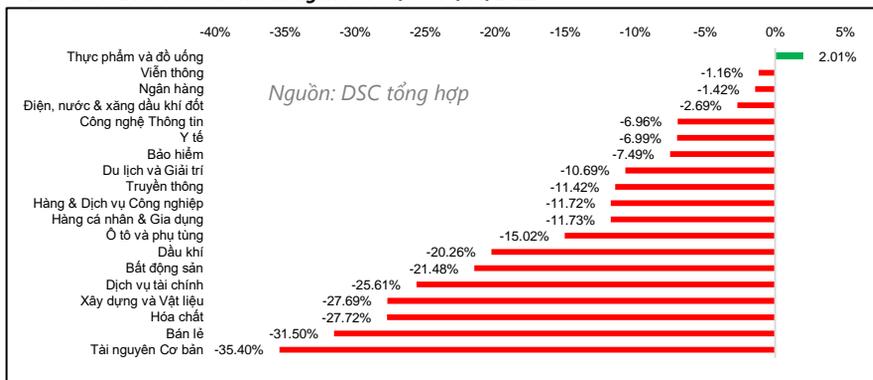
- FX:** USD cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt, tuy nhiên VND giảm sâu trong tháng 10 do NHNN tăng tham chiếu và nới biên giao dịch USD/VND
- Dòng tiền:** Nhà đầu tư cá nhân "quay xe", bán ròng 7,307 tỷ đồng trong nửa đầu tháng 11 từ mức mua ròng 9,086 tỷ trong tháng 10.
- LS liên NH:** Lãi suất liên NH không có dấu hiệu hạ nhiệt, ổn định ở mức 8%, cao nhất 1 thập kỷ trở lại

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGẮN HẠN

### LÀM GÌ TRONG TÂM BÃO?

#### Các nhóm ngành chống chọi tốt trong tâm bão

Biểu đồ 1: Diễn biến các nhóm ngành từ 01/11-14/11/2022



Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn tiếp tục đà rơi trong tháng 11 và đã xuyên thủng ngưỡng hỗ trợ 1,000 điểm. Câu chuyện chính ở thời điểm hiện tại là làn sóng Margin Call không hồi kết của các cổ đông lớn và các chủ doanh nghiệp.

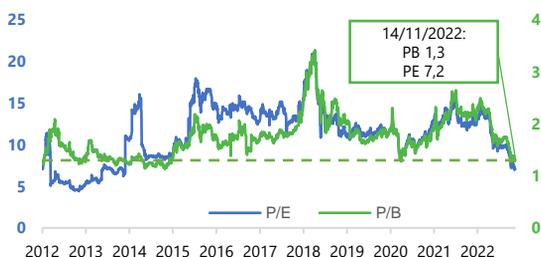
Ở giữa tâm bão, xuất hiện những nhóm ngành đã dần hãm đà rơi đó là: Thực phẩm Đồ uống, Viễn Thông, Ngân hàng, Điện nước & xăng dầu khí đốt, Công nghệ thông tin, Y tế, Bảo hiểm. Đây nhìn chung là các ngành mang tính phòng thủ cao.

Rủi ro ngắn hạn vẫn còn là rất lớn, tuy nhiên nhà đầu tư muốn thử sức vượt bão, có thể cân nhắc đầu tư với tỷ trọng vừa phải (<50%) cổ phiếu ở những nhóm ngành kể trên.

Tuy nhiên, như đã đề cập ở báo cáo trước, định giá nhóm phòng thủ theo DSC đánh giá hiện không rẻ so với lịch sử, sẽ thích hợp hơn để đầu tư ngắn hạn thay vì giữ lâu dài.

#### Định giá ngành Ngân hàng đã rẻ, phù hợp để đưa vào danh mục theo dõi.

Biểu đồ 2: Định giá nhóm Ngân hàng hiện tại đã rẻ khi so sánh với dữ liệu lịch sử 1 thập kỷ trở lại.



Biểu đồ 3: VNINDEX và Index ngân hàng 2021 - 2022



Một trong những nhóm ngành nổi bật như đã nêu ở trên là sự trở lại trong ngắn hạn, "cầm máu" trước thị trường của nhóm cổ phiếu Ngân hàng:

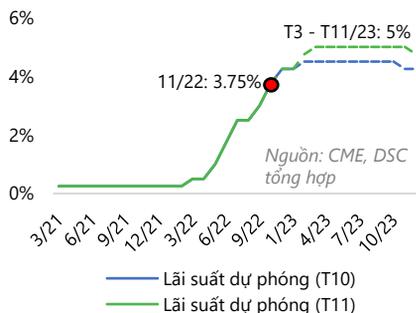
- Ngân hàng tạo đỉnh trước VNINDEX. Mức giá hiện tại đã điều chỉnh sâu, khả năng chống chịu mạnh hơn VNINDEX nói chung.
- Định giá nhiều ngân hàng hiện dưới giá trị sổ sách, ở vùng thấp nhất 10 năm. Chất lượng tài sản tốt hơn giai đoạn 2012-2016 (giai đoạn thành lập VAMC) rất nhiều.
- Những khó khăn của ngành Ngân hàng vẫn còn ở phía trước, trong năm 2023, do đó cần chọn NH có chất lượng TS tốt, không vướng vào các trái phiếu xấu, có tỷ trọng dư nợ thấp ở các nhóm ngành có rủi ro cao (như BĐS chẳng hạn)

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ TRUNG HẠN

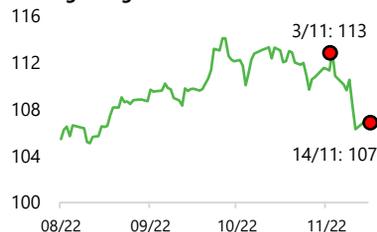
**FED "ĐIỀU HẬU" TIẾP  
TỤC TẠO ÁP LỰC LÊN  
TÀI SẢN RỦI RO KHẮP  
THẾ GIỚI.**

**Dự phóng lãi suất điều hành Mỹ tăng trong tháng 11. Tuy nhiên, nhà đầu tư TG kỳ vọng FED "quay xe". Áp lực từ chính sách đã giảm thiểu?**

**Biểu đồ 4: Dự phóng lãi suất điều hành Mỹ tới 2023**



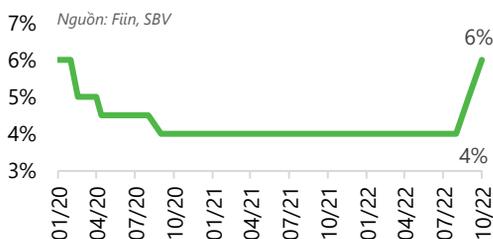
**Biểu đồ 5: DXY (Index đồng USD) giảm đáng kể trong tháng 11**



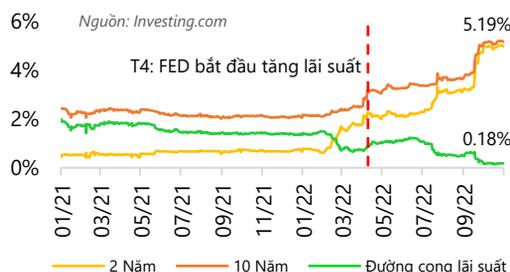
Trong cuộc họp diễn ra vào 2/11 gần đây, FED đã ra quyết định tăng lãi suất điều hành (Fed Funds Rate) thêm 75 điểm cơ bản, và nhấn mạnh một thông điệp rằng **lãi suất điều hành của Mỹ sẽ được giữ ở mức cao hơn, trong thời gian dài hơn** (NGĐT có thể tìm hiểu kỹ hơn trong báo cáo vĩ mô tháng 11 của chúng tôi) Cũng trong cuộc họp 2/11, FED có đưa ra nhận định sẽ "giảm tốc độ" tăng lãi suất trong thời gian tới. Với lạm phát tháng 11 thấp hơn dự đoán (7.7% YoY thực tế so với 7.9% dự đoán) và nhận định này, nhà đầu tư Mỹ nhìn chung cho thấy sự tích cực, thể hiện qua (1) Đồng USD (DXY) giảm 5.3% từ đỉnh, TTCK bật tăng mạnh.

Dựa vào những vận động trên, có thể suy luận tăng trưởng lãi suất điều hành Mỹ sẽ giảm tốc trong thời gian tới, là dấu hiệu tốt, củng cố niềm tin của nhà đầu tư cũng như doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức lãi suất đỉnh dự phóng 5% vẫn là mức thắt chặt mạnh, kèm với đó là giảm định lượng QT vẫn được FED thực hiện đều đặn, sẽ tiếp tục tạo áp lực lên tài sản rủi ro trong trung hạn (6 tháng - 1 năm). **Do hiện thị trường đã điều chỉnh khá sâu, DSC đánh giá nhà đầu tư có thể cần trọng tâm dò thị trường trong thời gian này trong và chờ đợi những dấu hiệu tiếp theo từ FED.**

**Biểu đồ 6: Lãi suất tái cấp vốn (lãi suất điều hành) VN 2020 - 2022**



**Biểu đồ 7: Lãi suất TPCP Việt Nam tăng cao, đường cong LS đã thu hẹp rất nhiều**



Trong bối cảnh chính sách tiền tệ khắp thế giới đều thắt chặt, Việt Nam cũng chịu áp lực phải thắt chặt tiền tệ để bảo vệ tỷ giá và kiểm soát lạm phát. Tính đến nay, NHNN đã thực hiện các biện pháp (1) Xiết tín dụng ngành BĐS phát triển nóng trong 2021, (2) xiết nguồn vốn từ trái phiếu doanh nghiệp, và (3) tăng lãi suất ĐH 2% trong 2 tháng.

Do dự trữ ngoại hối hiện đã ở mức thấp (\$87 tỷ hay ~2.9 tháng nhập khẩu), nhiều khả năng **NHNN sẽ phải tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ (tăng lãi suất ĐH) trong 2023, từ đó tiếp tục tạo áp lực lên thị trường đầu tư hiện đang suy yếu.**

## CHIẾN LƯỢC TRUNG HẠN

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH SỰ GIẢM TRONG 2023

**KQKD Q3 khá kém, tăng trưởng doanh thu và LNST QoQ xu hướng chung giảm sút. Dự báo sẽ còn nhiều khó khăn trong 2023.**

**Biểu đồ 8: Tổng hợp số liệu KQKD Q3 của các doanh nghiệp đại chúng tính tới 2/11/2022 (số doanh nghiệp báo cáo chiếm 96% vốn hóa thị trường)**

	% vốn hóa TT	P/E	P/B	DT Q3 YoY%	DT Q3 QoQ %	LNST Q3 YoY%	LNST Q3 QoQ%
<b>TÀI CHÍNH</b>	<b>30.3%</b>	<b>7.7</b>	<b>1.4</b>	<b>24%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>37%</b>	<b>-4%</b>
Ngân hàng	26.1%	7.4	1.4	28%	0.0%	53%	-5%
Bảo hiểm	1.3%	15.6	1.5	18%	-8.6%	-22%	21%
Dịch vụ tài chính	2.8%	8.0	1.0	-9%	-15.5%	-67%	6%
<b>PHI TÀI CHÍNH</b>	<b>69.7%</b>	<b>13.3</b>	<b>1.8</b>	<b>32%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-5%</b>	<b>-20%</b>
Bất động sản	18.6%	16.0	1.8	7%	41.4%	38%	139%
Thực phẩm và đồ uống	12.0%	14.6	2.9	16%	1.5%	23%	-8%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	7.7%	12.8	2.1	22%	-4.7%	167%	-6%
Tiện ích	8.5%	12.1	2.0	32%	-6.9%	24%	-23%
Xây dựng và Vật liệu	3.8%	11.3	1.1	26%	-1.9%	10%	-46%
Du lịch và Giải trí	1.9%	(12.3)	3.2	267%	7.7%	39%	-4%
Tài nguyên Cơ bản	3.2%	7.3	0.9	-4%	-15.9%	-133%	-177%
Hóa chất	3.1%	6.1	1.3	23%	-12.1%	32%	-24%
Dầu khí	2.3%	6.9	1.1	103%	-16.9%	-51%	-95%
Viễn thông	1.8%	21.8	2.5	17%	5.1%	320%	34%
Bán lẻ	2.0%	15.2	2.7	38%	1.1%	23%	11%
Công nghệ Thông tin	1.8%	15.4	3.0	29%	10.1%	23%	16%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.4%	8.3	1.4	63%	-4.3%	114%	-31%
Y tế	0.9%	13.6	1.6	11%	3.3%	37%	23%
Truyền thông	0.5%	25.7	2.9	63%	-1.6%	50%	-10%
Ô tô và phụ tùng	0.4%	12.3	0.9	107%	0.1%	210%	-6%
<b>TỔNG</b>	<b>100%</b>	<b>10.7</b>	<b>1.6</b>	<b>31%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>14%</b>	<b>-13%</b>

PE < 10

Nguồn: Fiin, DSC tổng hợp

Theo số liệu từ FiinGroup, tính tới 2/11/2022, đã có 1013/1699 doanh nghiệp đại chúng báo cáo KQKD Q3, với tổng vốn hóa chiếm 96.2% toàn thị trường. Con số tăng trưởng YoY ở mức cao 2-3 chữ số do có mức nền so sánh 2021 rất thấp.

Tuy nhiên, con số tăng trưởng theo quý đã cho thấy KQKD các doanh nghiệp có sự giảm sút khá rõ rệt. Ở hầu hết các nhóm ngành, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đều có xu hướng giảm.

Đáng chú ý, môi trường kinh doanh Q3 của Việt Nam vẫn khá thuận lợi cho khi mà lãi suất vẫn ở mức vừa phải và tỷ giá USD/VND còn mạnh. **Trong 2023, nhiều khả năng KQKD của các DN sẽ tiếp tục suy yếu do ảnh hưởng từ bối cảnh vĩ mô xấu dần:**

- Lãi suất tăng cao, các doanh nghiệp khó tiếp cận vốn, khó mà tăng trưởng
- Chi phí tài chính tăng cao, làm suy yếu sức khỏe tài chính các doanh nghiệp.
- Nhu cầu tiêu dùng suy yếu đến từ thị trường xuất khẩu (Mỹ, EU) và thị trường nội địa (do nhập khẩu lạm phát làm giảm sức mua thật)

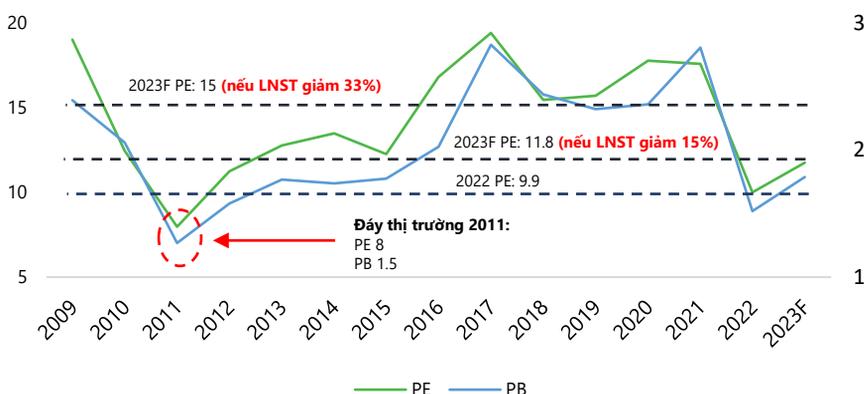
## CHIẾN LƯỢC DÀI HẠN

**ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN ĐÃ Ở MỨC KHÁ RẺ.**

**TUY NHIÊN, VẪN CÒN DƯ ĐỊA ĐỂ GIẢM THÊM**

**ĐỊNH GIÁ ĐÃ Ở MỨC RẺ. TUY NHIÊN, RỦI RO VẪN CÒN ĐÓ KHI: (1) RẺ CÒN CÓ THỂ RẺ THÊM & (2) KQKD XẤU CÓ THỂ BIẾN RẺ THÀNH ĐẮT.**

**Biểu đồ 9: Chỉ số định giá PE và PB của VNIndex từ 2009 - 2023F (Chỉ số 2022 tính tới ngày 10 tháng 11).**



**Biểu đồ 10: Chỉ số định giá PE so sánh với TB 10 năm của 3 index lớn.**

Index	Chỉ số	2019	2020	2021	2022	2023F	TB 10 năm	2023F - TB 10 năm
VNINDEX	PE	15.7	17.8	17.6	11.1	12.7	15.5	-2.7
HNX Index	PE	9.1	15.0	25.1	12.4	14.2	13.0	1.2
Upcom Index	PE	17.0	26.2	24.8	12.7	14.6	19.6	-5.0

Sau những đợt điều chỉnh mạnh trong 2022, định giá thị trường chứng khoán Việt Nam hiện đã rơi vào mức khá rẻ khi cả 2 chỉ số định giá P/E và P/B đều thấp hơn mức trung bình 10 năm.

Tuy nhiên, cũng cần để ý rằng bức tranh vĩ mô Việt Nam đang dần suy yếu theo xu hướng suy thoái chung của thế giới. Vì vậy nhà đầu tư cần cẩn thận, tránh rượt đuổi những cổ phiếu "định giá rẻ" mà không tìm hiểu kỹ để tránh rủi ro khó lường do:

- **Định giá rẻ có thể rẻ hơn:** Ở giai đoạn đáy của thị trường CK năm 2011, định giá P/E VNIndex rơi về 8.0 điểm, thấp hơn đáng kể so với mức PE 11.1 hiện tại.
- **KQKD giảm sút có thể biến rẻ thành đắt:** Định giá rẻ của các doanh nghiệp hiện tại rẻ do KQKD 2022 tốt nhờ nền kinh tế khởi sắc hậu COVID. Với thị trường vốn khó tiếp cận, nhu cầu suy yếu, nhiều khả năng lợi nhuận các DN sẽ tiếp tục suy giảm, từ đó làm tăng P/E, khiến định giá tưởng rẻ trở nên đắt. Ví dụ, nếu LNST 2023 giảm chỉ 33% so với năm nay, PE VNINDEX sẽ vọt lên mức 15, khá đắt so với mức định giá của TTCK VN trong lịch sử.

Với 2 lý do trên, DSC khuyến nghị các nhà đầu tư muốn tích sản trong giai đoạn định giá thấp này **chỉ nên giải ngân ở tỷ trọng nhỏ (<20%)** và **chờ đợi những đợt điều chỉnh tiếp theo** trước khi cân nhắc giải ngân tỷ trọng lớn hơn.

## CHIẾN LƯỢC DÀI HẠN

### Ý TƯỞNG TÍCH SẢN:

### CHỌN MUA DOANH NGHIỆP CÓ DÒNG TIỀN TỐT

**Trong bối cảnh kinh tế khó khăn hơn, các doanh nghiệp hoạt động ổn định, dòng tiền tốt sẽ dễ tồn tại và phát triển hơn.**

**Biểu đồ 11: 1 số cổ phiếu với dòng tiền tốt (Đơn vị: tỷ VND)**

**Tiêu chí lọc:**

- (1) **Dòng tiền tốt (Tiêu chí chính):** Dòng tiền SXKD / Doanh thu > 10%
- (2) **Doanh nghiệp lớn:** LNST 9T 2022 > 1.000 tỷ
- (3) **Định giá rẻ:** PE < 10 (định giá rẻ)
- (4) **Tỷ lệ nợ thấp (giảm thiểu áp lực nợ):** Nợ/TTS < 0.5
- (5) **Có thanh khoản:** Giá trị giao dịch TB 3 tháng > 20 tỷ / phiên

Mã CK	Vốn hóa	GDGD TB 3T	PE	PB	Doanh thu 9T	LNST 9T	Dòng tiền SXKD 9T	Nợ/TTS	Dòng tiền SXKD / Doanh thu	Biên lợi nhuận thuần
BSR	55,108	185	3.6	1.1	126,741	12,899	13,073	0.33	10%	10%
DGC	28,369	291	4.7	2.7	11,332	4,917	3,976	0.14	35%	43%
REE	27,366	67	9.7	1.9	6,301	2,544	1,628	0.45	26%	40%
DCM	17,100	185	3.6	1.8	11,466	3,269	4,424	0.28	39%	29%
DPM	17,082	154	2.7	1.3	14,727	4,465	5,020	0.22	34%	30%
PVT	5,583	47	6.6	1.0	6,609	838	1,114	0.46	17%	13%

Trong giai đoạn nguồn vốn bị thắt chặt, áp lực trả nợ tăng cao, DSC đánh giá những doanh nghiệp với dòng tiền tốt sẽ có sức chống chịu tốt và có thể hoạt động ổn định.

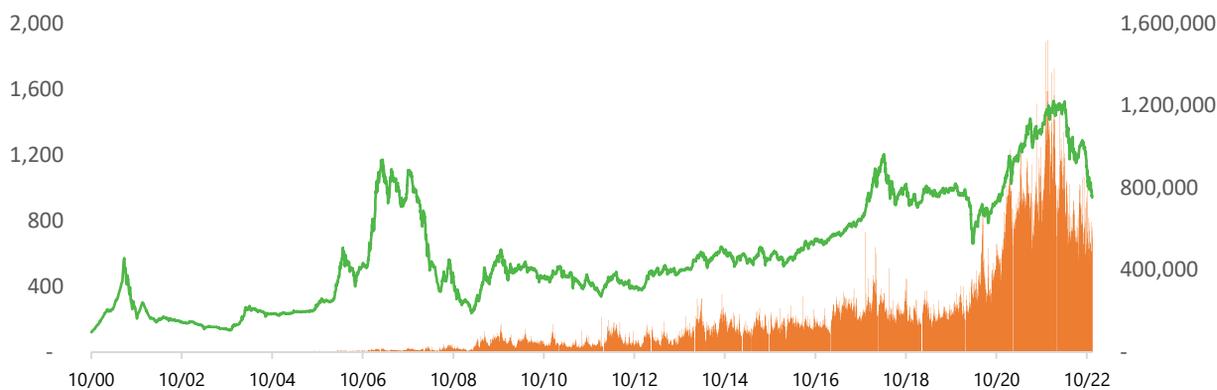
Dựa trên các tiêu chí về dòng tiền (tiêu chí chính), quy mô doanh nghiệp, định giá, tỷ lệ nợ, và thanh khoản, DSC đã lọc ra 6 cổ phiếu như sau:

- **Lọc dầu - BSR:** Sản lượng BSR đáp ứng 35% tổng nhu cầu nội địa, sản lượng bán ra luôn tiêu thụ hết. Doanh thu, lợi nhuận của BSR biến động cùng chiều với giá dầu thô (crack spread tăng). Với dự báo giá dầu neo cao, trong 2023 BSR nhiều khả năng sẽ tiếp tục có KQKD tích cực.
- **Vận chuyển dầu - PVT:** Giá cước vận chuyển các sản phẩm dầu tăng mạnh từ đầu 2022 đến nay và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt do nhu cầu năng lượng thế giới tăng cao. Tận dụng nguồn tiền dồi dào, PVT đã có kế hoạch mở rộng, dự kiến tăng 14 tàu trước 2025 và mở rộng mảng vận chuyển khí tự nhiên (LNG), tạo điều kiện cho doanh nghiệp phát triển trong nhiều năm tới.
- **Cơ điện - REE:** REE có nguồn doanh thu đa dạng tới từ 4 ngành (Năng lượng, Nước, BDS & cho thuê, và cơ điện lạnh). Trong 2023, doanh thu năng lượng REE sẽ khó khăn hơn do La Nina kết thúc. Tuy nhiên, mảng năng lượng tái tạo có thể là động lực phát triển lâu dài cho mảng điện của REE.
- **Phân đạm / Hóa chất - DGC, DCM, DPM:** Bài toán nguồn cung sụt giảm là yếu tố giúp cải thiện biên lợi nhuận của các DN hóa chất VN. Giá năng lượng (than, LNG) cao sẽ tiếp tục hỗ trợ giá urea. Các chính sách bảo vệ môi trường, COVID-zero, hạn chế xuất khẩu Phospho từ TQ cũng như Nga có thể là yếu tố trợ giá cho Phospho trong thời gian tới.

Trước khi nhà đầu tư giải ngân, chúng tôi cũng muốn nhắc lại thông điệp: Thời điểm hiện tại là giai đoạn khó khăn của TT, nhà đầu tư nên cân nhắc **giải ngân từng phần tỷ trọng nhỏ (<20%), tránh ra quyết định mang tính đầu cơ hoặc vội vã.**

**THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG**

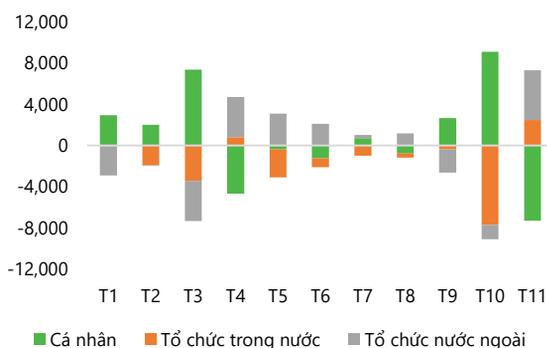
**VNIndex 2000 - 2022**



Nguồn: CafeF

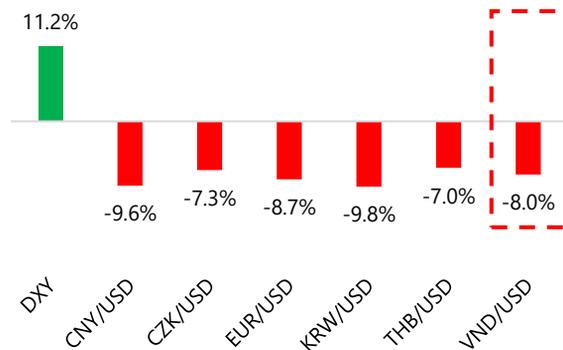
Khối lượng GD (orange) Điểm (green)

**Dòng tiền TTCK 2022 (T11 tính đến 11/11)**



Nguồn: Fiin

**Tỷ giá 1 số đồng tiền 2022 (11/11/22 YTD)**



Nguồn: Trading Economics

Tháng & Năm	Cán cân TM (tỷ \$)	Lạm phát YoY%	USD/VND	PMI SX	Chỉ số CK	Lãi suất	LS liên NH TB (KH 3 tháng)
T10/2022	2,27	4.30%	24.84	50,6	1.028	6.00%	7.7%
T9/2022	1,43	3.90%	23.855	52,5	1.132	5.00%	5.8%
T8/2022	3,86	2.90%	23.44	52,7	1.281	4.00%	4.6%
T7/2022	0,08	3.10%	23.335	51,2	1.206	4.00%	3.0%
T6/2022	0,61	3.40%	23.255	54	1.198	4.00%	2.5%
T5/2022	(1,75)	2.90%	23.185	54,7	1.293	4.00%	2.5%
T4/2022	0,85	2.60%	22.962	51,7	1.367	4.00%	2.4%
T3/2022	2,05	2.40%	22.838	51,7	1.492	4.00%	2.4%
T2/2022	(1,96)	1.40%	22.805	54,3	1.49	4.00%	2.5%
T1/2022	1,39	1.90%	22.645	53,7	1.479	4.00%	2.4%



Nguồn: Trading Economics, SBV

## LỜI KẾT

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

### Liên hệ

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**  
Chuyên viên Phân tích  
hiep.nh@dsc.com.vn

**Trương Thái Đạt,**  
PGĐ. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

**Bùi Văn Huy,**  
GD vùng, DSC miền Nam  
huy.bv@dsc.com.vn