



DSC

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

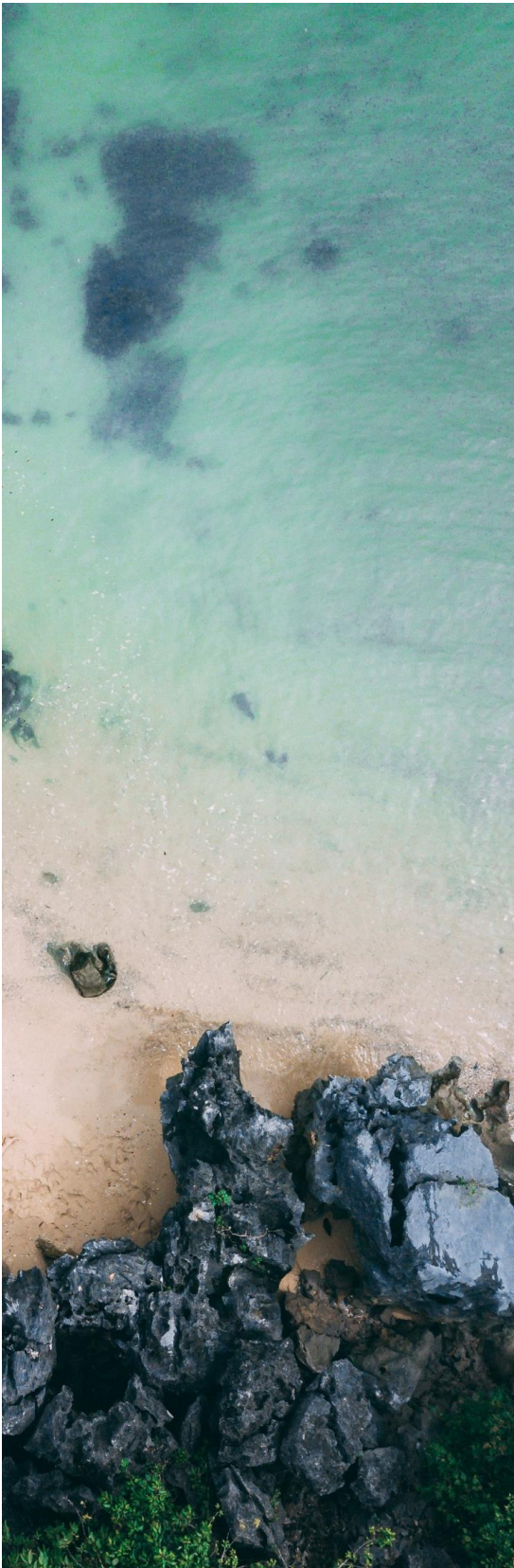
T5/2023

**Cơ hội tại nhóm
cổ phiếu mid-cap**

Ngày báo cáo: 12/5/2023

MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO	01
NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ	02
NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG	03
CHIẾN LƯỢC THÁNG 5	05
NGÀNH CHỨNG KHOÁN	07
NGÀNH CHĂN NUÔI LỢN	09
NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP	11
PHỤ LỤC: HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ BCCL	13
PHỤ LỤC: THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG	14



NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ:

KỶ VỌNG NHNN TIẾP TỤC HẠ LÃI SUẤT

- Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục suy yếu. Hoạt động sản xuất tiếp tục co hẹp.
- DSC kỳ vọng những chính sách hỗ trợ được ban hành trong thời gian gần đây như (1) giãn nợ doanh nghiệp, (2) hỗ trợ cho vay BĐS và (3) kỳ vọng NHNN tiếp tục giảm lãi suất điều hành sẽ tạo động lực tăng trưởng tốt cho các doanh nghiệp.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG:

KỶ VỌNG CÓ SÓNG PHỤC HỒI CHẬM TRONG THÁNG 5

- Tháng 4, VNINDEX điều chỉnh dài do các thông tin tiêu cực từ báo cáo kết quả kinh doanh Q1.
- Tuy VNINDEX điều chỉnh, nhiều cổ phiếu vốn hóa vừa - nhỏ có nhịp tăng tốt.
- Cấu trúc thị trường cũng cải thiện đáng kể, tỷ lệ cổ phiếu VNINDEX vượt MA50 và MA200 lần lượt đạt 64.7% và 39.8%, cao nhất trong 1 năm trở lại.
- Trong tháng 5, DSC đánh giá VNINDEX sẽ phục hồi CHẬM về mốc 1070 - 1080 điểm.

KHUYẾN NGHỊ CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Trong thời điểm hiện tại, DSC khuyến nghị 2 chiến lược giao dịch:

- **Chiến lược 1:** Giao dịch ngắn hạn các cổ phiếu mid-cap có động lượng (momentum) tốt. Giải ngân vào các phiên thị trường điều chỉnh.
- **Chiến lược 2:** Đầu tư nắm giữ trung - dài hạn các cổ phiếu vốn hóa lớn, có cơ bản tốt, nắm giữ ít nhất trên 3 tháng.

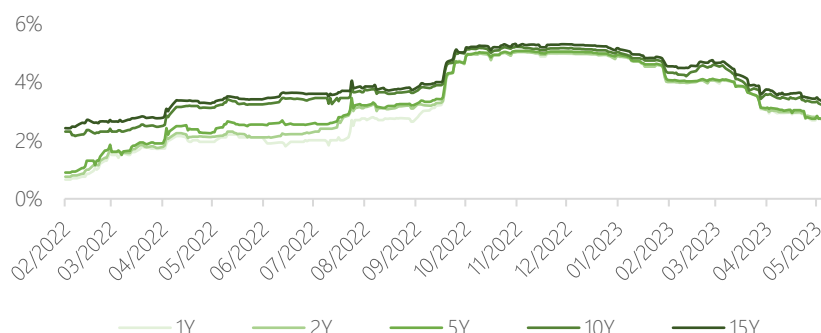
Danh mục cụ thể tại phần "chiến lược tháng 5" (trang 5) và các trang tiêu điểm cổ phiếu (trang 8, 10, 12)

NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ: ĐẶT KỲ VỌNG VÀO CHÍNH SÁCH

KỲ VỌNG LÃI SUẤT TIẾP TỤC GIẢM TRONG QUÝ 2

Nhiều yếu tố ủng hộ kịch bản giảm lãi suất

Biểu đồ 1: Diễn biến lợi suất TPCP



Các số liệu kinh tế được công bố liên tục cho thấy bức tranh âm ảm của nền kinh tế. Gần đây nhất là số liệu PMI tháng 4, khi tiếp tục giảm tháng thứ 2 liên tiếp, xuống mức 46,7 điểm, do nhu cầu suy yếu. Kèm với đó, CPI tháng 4/2023 giảm 0,34% MoM. Trong bối cảnh tăng trưởng kém, lạm phát thấp, FED ngừng tăng lãi suất & đồng Dollar suy yếu, việc giảm lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế là hết sức cần thiết. **NHNN cũng đã thông báo sẽ xem xét để tiếp tục giảm lãi suất trong Q2/2023.**

Tiếp theo, cũng liên quan đến lãi suất nhưng ở góc nhìn sát với thị trường chứng khoán hơn, đó là việc lãi suất cho vay margin của nhiều công ty chứng khoán cũng đã hạ từ 0,5%-1% so với mức đỉnh. Ngoài ra, chúng tôi còn kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ khác trong thời gian tới về cả tài khóa lẫn các quy định về hệ thống pháp lý. Những yếu tố trên là những điểm then chốt để kỳ vọng dòng tiền vào thị trường sẽ tiếp tục được cải thiện. Có lẽ cần nhắc lại bản chất chứng khoán tăng – giảm là quan hệ tiền – hàng. **Do đó, ai cũng hiểu nền kinh tế sẽ còn phải đối diện với nhiều khó khăn, nhưng về thị trường, hoàn toàn có thể đưa ra góc nhìn lạc quan hơn.**

ĐẶT KỲ VỌNG VÀO CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ

Các yếu tố chính sách tích cực trong tháng 5:

- (1) Chờ đợi những thay đổi bản lề về luật pháp từ kì họp Quốc Hội T5 (22/5 - 10/6).
- (2) Kỳ vọng các chính sách hỗ trợ thị trường tín dụng có thể khơi thông dòng vốn.

Đặt kỳ vọng vào những thay đổi bản lề tại kỳ họp Quốc hội

DSC đánh giá kì họp Quốc hội tháng 5/2023 sẽ mang đến những thay đổi quan trọng, kỳ vọng tạo ra những động lực lớn giúp nền kinh tế vượt qua giai đoạn khó khăn hiện tại. Nhà đầu tư muốn xem chi tiết các đề mục sẽ được thảo luận trong kì họp Quốc hội có thể tham khảo [Báo cáo chiến lược tháng 4 của DSC](#).

Chính sách tiền tệ được nới lỏng, hỗ trợ thị trường

Ngoài đặt kỳ vọng vào những thay đổi pháp luật tại kì họp Quốc hội, các chính sách tại thị trường vốn gần đây cũng rất tích cực:

- Thông tư 02/2023/TT-NHNN (Đã ban hành): cho phép các TCTD được giãn nợ tối đa 1 năm.
- Nghị quyết 33/NQ-CP (Đã ban hành): Gia hạn nợ cho các khoản vay BDS; Khuyến khích cho vay các DN đủ điều kiện với gói hỗ trợ 120 nghìn tỷ VND.
- Dự thảo sửa đổi TT41/2016: Giảm hệ số rủi ro với các khoản vay nhà ở xã hội.
- **NHNN đang xem xét tiếp tục giảm lãi suất điều hành trong T5 - T6/2023.**

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG: SÓNG PHỤC HỒI THÁNG 5

THÁNG 4: HẤP THỤ TIN XẤU, GIỮ TRẬN TẠI 1040 ĐIỂM

Thị trường giảm điểm do kết quả kinh doanh quý 1 tiêu cực

Biểu đồ 2: Chỉ số VNIndex vận động trong kênh giá tăng



Diễn biến hưng phấn giai đoạn đầu tháng 4 là “lời nói dối từ thị trường”. Sau mẫu nến “búa ngược” đảo chiều ở tuần đầu tiên, thị trường tạo đỉnh tại 1083 điểm; và ghi nhận chuỗi phiên điều chỉnh liên tiếp mà không có sự phản kháng nổi bật nào từ lực cầu mua lên.

Theo DSC đánh giá, nguyên nhân dẫn đến sự điều chỉnh VNINDEX đến từ 3 yếu tố:

- Kết quả kinh doanh Q1 kém khả quan, **LNST toàn thị trường giảm bình quân -18,3% YoY**, trong đó nhóm phi tài chính giảm mạnh -41,5% YoY
- Tâm lý cầm chừng trước kỳ nghỉ lễ dài ngày.
- Khối ngoại chốt lời, bán ròng 2.954 tỷ đồng, cao nhất trong 1 năm trở lại đây.

Kết tháng 4, chỉ số VNIndex đóng cửa tại 1049,1 (-1,46% MoM). Thị trường chịu áp lực bán xuyên suốt nhưng biên độ điều chỉnh không gây ảnh hưởng đến xu hướng đi ngang trong trung hạn. Biến động giảm sâu nhất trong tháng chỉ ghi nhận ở mức 5% (về vùng 1029 điểm) nhưng nhanh chóng phục hồi trở lại, cho thấy áp lực cung không đáng kể.

Nhịp rơi vi phạm ngưỡng trung vị MA20 (1055 điểm), khiến cho tâm lý giao dịch thận trọng, e dè với vị thế mua lên. Tuy nhiên, thời điểm cuối tháng, thị trường đã xuất hiện tín hiệu chứng lại đà điều chỉnh và hình thành **vùng cân bằng cung/cầu tại ngưỡng 1040 điểm**. Đáng chú ý, dòng tiền “rục rịch” tại nhóm ngành ngân hàng, kỳ vọng “tiếp lửa” cho thị trường giao dịch sôi động trở lại.

Nhịp điều chỉnh kết thúc, đón sóng hồi phục tháng 5

Sau nhịp điều chỉnh kéo dài xuyên suốt tháng 4, thị trường đã xuất hiện nhịp hồi phục trong những ngày đầu tháng 5. Tuy nhiên, thanh khoản thị trường vẫn còn “yếu ớt”, khó tạo động lực để thị trường bứt phá.

Với (1) luồng tin xấu từ báo cáo KQKD đã qua, (2) thị trường đã điều chỉnh trong thời gian dài, và (3) thanh khoản chưa cải thiện, **DSC đánh giá VNINDEX sẽ có nhịp phục hồi CHẬM trong tháng 5, hướng về mốc 1070-1080 điểm.**

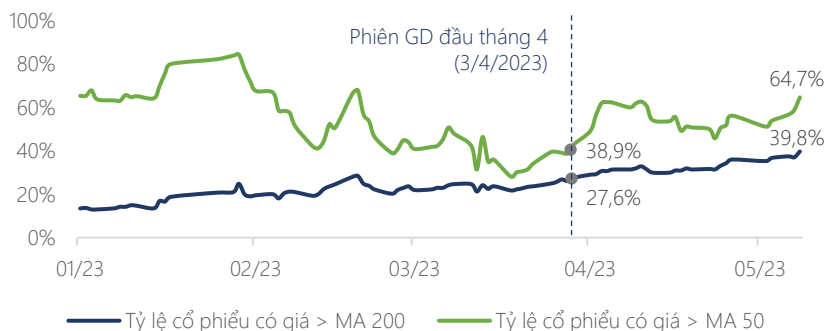
DSC nhận định VNINDEX sẽ hồi phục CHẬM về mốc 1070 trong T5.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG: CẤU TRÚC CẢI THIỆN

CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG CẢI THIỆN

Tỷ lệ cổ phiếu VNINDEX vượt cản MA50 và MA200 tăng đáng kể trong tháng 4 - tháng 5

Biểu đồ 3: Tỷ lệ cổ phiếu có giá > MA50 và MA200



Tuy thị trường điều chỉnh, DSC nhận thấy có một điểm tích cực trong tháng 4 là cấu trúc thị trường đã được cải thiện. Trong hơn 1 tháng, tỷ lệ cổ phiếu vượt mốc cản MA50 tăng mạnh từ 38,9% lên tới 64,7%. Tỷ lệ cổ phiếu vượt mốc cản trung hạn MA200 cũng tăng đáng kể từ 27,6% lên tới 39,8%.

Với tỷ lệ cổ phiếu vượt cản trung hạn tăng, có thể thấy động lượng (momentum) của thị trường đang vận động theo hướng tích cực. **Đây là tín hiệu tốt, cho thấy (1) áp lực bán đã giảm và (2) dòng tiền đang trở lại với thị trường (tập trung chủ yếu vào nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ).**

Dòng tiền lan tỏa tốt, nhiều nhóm ngành cải thiện: BĐS, Chứng khoán, Dược, Y tế, Nhựa, Nông nghiệp, v.v.

Lần đầu tiên sau hơn 1 năm, mới có nhiều cổ phiếu dám tự tin bứt phá như vậy, mức này cũng là mức cao nhất được xác lập kể từ cú rơi vào tháng 4/2022. Nổi bật nhất có lẽ là nhóm ngành Bất động sản, gần đây cực kỳ hút tiền với những động thái hỗ trợ thị trường BĐS cũng như TPDN. Nhóm chứng khoán không tăng ồ ạt nhưng luôn giữ phong độ tốt. Đây là hai nhóm được nhà đầu tư cá nhân giao dịch rất tích cực.

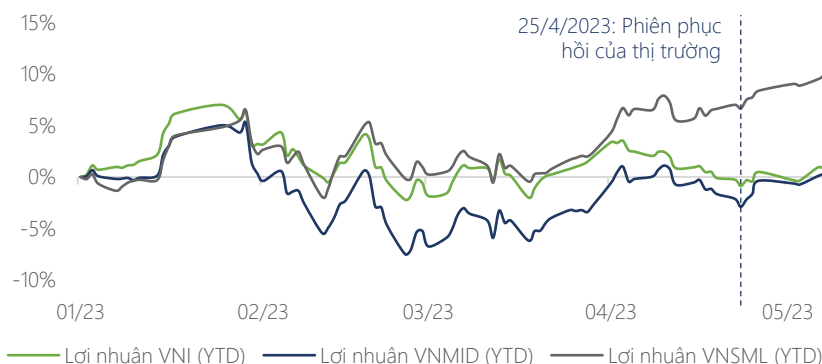
Ngoài 2 nhóm BĐS và Chứng khoán, các nhóm Dược, Y tế, Nhựa, Nông nghiệp, Sản xuất & phân phối điện, Xây dựng cũng có vận động tích cực, hút tiền dựa trên những câu chuyện cơ bản, nội tại. Có thể thấy ở thời điểm **hiện tại dòng tiền rất thông minh, chất lọc. Đây là thời điểm rất tốt cho những nhà đầu tư giá trị, trả thưởng cao cho những người chịu mài mò về phân tích cơ bản.**

CHIẾN LƯỢC THÁNG 5: CỔ PHIẾU MIDCAP

CƠ HỘI TẠI NHÓM CỔ PHIẾU MIDCAP

Nhóm cổ phiếu vốn hòa vừa & nhỏ dẫn dắt nhịp hồi phục

Biểu đồ 4: Lợi nhuận đầu tư năm 2023 của 3 chỉ số VNINDEX, VNIMID, VNSML



Chú thích: VNIMID: Chỉ số cổ phiếu vốn hóa vừa | VNSML: Chỉ số cổ phiếu vốn hóa nhỏ

Trong Báo cáo chiến lược tháng 2, DSC đưa ra dự đoán trong năm 2023 sẽ xuất hiện sóng tại các cổ phiếu mid-cap do dòng tiền không đủ mạnh để tăng điểm cho các cổ phiếu blue-chips sẽ xoay vòng vào các cổ phiếu mid-cap.

Đúng như dự báo, hiện tượng sóng mid-cap đã xảy ra trong tháng 4 - đầu tháng 5. Tính từ 1/4 - 11/5 (ngày xuất bản BCCL tháng 5), chỉ số VNINDEX đã giảm 1.9% trong khi chỉ số VNIMID tăng 1,9%, chỉ số VNSML tăng 6,5%.

Với (1) thanh khoản thị trường chưa cải thiện, (2) tỷ lệ vay margin của các nhà đầu tư ở mức thấp (hết Q1/2023, tổng lượng cho vay ký quỹ chỉ ngang Q4/2022), DSC đánh giá nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ sẽ tiếp tục có tỷ suất sinh lời tốt hơn nhóm cổ phiếu bluechips nói chung.

CHIẾN THUẬT GIAO DỊCH THỊ TRƯỜNG ĐI NGANG

Từ đầu năm đến nay, VNINDEX đang đi ngang trong biên 1020 - 1080. DSC khuyến nghị nhà đầu tư:

- (1) Giải ngân trong những phiên điều chỉnh (tham khảo hỗ trợ ngắn hạn 1040).
- (2) Tránh mua đuổi trong những phiên tăng mạnh (tham khảo kháng cự ngắn hạn 1070).
- (3) Hạn chế tham gia Bluechips (trừ khi mua đầu tư giá trị để nắm giữ trung - dài hạn).

Thị trường đi ngang vẫn không thiếu cơ hội đầu tư sinh lời

Trong giai đoạn thị trường giao dịch đi ngang như hiện tại, DSC khuyến nghị 2 chiến thuật giao dịch dưới đây.

Giao dịch ngắn hạn cổ phiếu Midcap theo động lượng (momentum):

- Giải ngân tại các phiên thị trường điều chỉnh, tham khảo mốc hỗ trợ ngắn hạn 1040.
- Giải ngân tại các cổ phiếu small, mid-cap có động lượng tốt. Ưu tiên các cổ phiếu có đường EMA cao dần (EMA 9 > EMA 13 > EMA 50 > EMA 200). Với các cổ phiếu trên, nhà đầu tư ưu tiên giải ngân tại các phiên cổ phiếu giảm về đường hỗ trợ EMA 9.
- Tránh mua đuổi trong các phiên thị trường tăng nóng, tham khảo mốc kháng cự 1070 - 1080.

Đầu tư cổ phiếu Bluechips, nắm giữ trung - dài hạn:

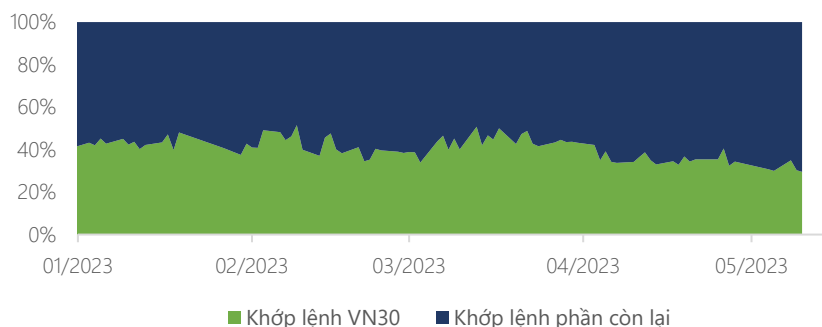
- Với những tài khoản lớn, giao dịch ngắn hạn có thể không phải lựa chọn tốt do không thể "đánh nhanh, thắng nhanh" theo các nhịp chạy của thị trường.
- Thị trường đi ngang hiện tại là cơ hội tốt để nhà đầu tư giải ngân vào các cổ phiếu tốt, có định giá rẻ để có thể đón nhịp phục hồi trong trung hạn (thời hạn nắm giữ ít nhất > 3 tháng).
- Một số mã cổ phiếu bluechips khuyến nghị: STB, ACB, VPB, SSI, VND, VRE.

CHIẾN LƯỢC THÁNG 5: CỔ PHIẾU BLUECHIPS

THANH KHOẢN Ở VN30 THẤP

Tiền vào VN30 đang rất kém

Biểu đồ 5: % thanh khoản giao dịch khớp lệnh VN30



Trong trạng thái tâm thờ ơ của NĐT, VNIndex tính đến thời điểm nhưng ngày đầu tháng Năm vẫn loay hoay quanh ngưỡng 1050 điểm, tức là gần như không thay đổi gì so với mức điều hồi đầu năm 2023. Tiền yếu nên càng thờ ơ với các cổ phiếu trụ, có vốn hóa lớn, thanh khoản cao thì phải cần tiền khỏe kéo. Hiện tại, tỷ trọng giá trị giao dịch khớp lệnh vào nhóm VN30 so với phần còn lại của HOSE đang ở mức thấp nhất nhiều tháng qua. Đã lâu lắm rồi, thanh khoản VN30 mới tụt xuống ngưỡng chỉ còn khoảng 30% thanh khoản cả sàn. Tuy nhiên khi tiền đã quay vòng và “cho ăn đều ở các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ, khi tâm lý tự tin hơn, chúng tôi kỳ vọng sẽ dần có sóng ở một vài nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Một vài chữ chưa thể kỳ vọng toàn bộ được.

CƠ HỘI TẠI NHÓM CỔ PHIẾU TÀI CHÍNH

Cổ phiếu Ngân hàng – Chứng khoán có thể là lựa chọn tốt để đầu tư trung - dài hạn

Biểu đồ 6: Đồ thị VNFinlead Select



Với kỳ vọng tiếp tục hạ lãi suất, các nhóm cổ phiếu chu kỳ như Ngân hàng, Chứng khoán đương nhiên được đặt kỳ vọng. Khi quan sát biểu đồ VNFinlead (nhóm cổ phiếu tài chính nói chung), chúng tôi đã ghi nhận được tín hiệu tương đối tích cực khi nhóm này đã có vận động vượt MA200, thậm chí đã xong nhịp test lại. Do đó rủi ro chung với nhóm này là tương đối thấp. Nhiều cổ phiếu Ngân hàng đã tích cực tạo nền trong thời gian qua.

Tất nhiên như đã nói ở trên, không thể kỳ vọng ở tất cả các cổ phiếu. Chúng tôi ưu tiên STB, ACB, VPB đối với nhóm Ngân hàng, trong khi đó quan tâm SSI, VND trong các cổ phiếu chứng khoán cho mục tiêu trung hạn vài tháng tới.

CHỜ ĐỢI DÒNG TIỀN LỚN QUAY LẠI

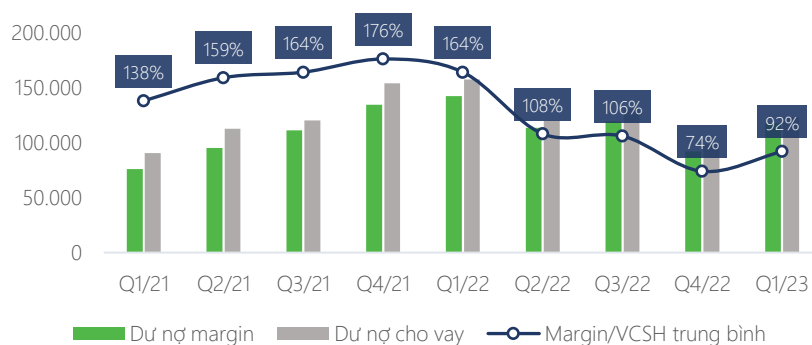
Thanh khoản chưa bứt phá, dư nợ margin chưa hồi phục

(1) Mặt bằng lãi suất cho vay. Mặc dù NHNN đã đưa ra chính sách giảm lãi suất tái cấp vốn thêm 0,5%, giảm bớt gánh nặng chi phí đầu vào của các CTCK. Tuy nhiên, hầu như nguồn vay nợ của các CTCK phát sinh trong năm 2022, thời điểm môi trường lãi suất cao, khi đó CTCK vẫn chịu chi phí cao và phải giữ margin ở mức hợp lý để giữ chân khách hàng. Do đó, CTCK vẫn cần neo lãi suất margin ở mức cao để bù lại lợi nhuận đã mất và tác động tích cực từ chính sách vẫn chưa thể “thấm”.

(2) Nhóm bất động sản chiếm tỷ lệ margin lên tới 40%, với rủi ro tiềm ẩn trong quý 2 và quý 3, nên tỷ lệ cho vay margin duy trì ở mức thấp.

Về mảng cho vay ký quỹ, tổng giá trị margin đang dần hồi phục từ vùng đáy. Theo DSC đánh giá, tổng giá trị margin kỳ vọng quay trở lại tăng trưởng trong 2023.

Biểu đồ 7: Dư nợ cho vay các công ty chứng khoán



TẬN DỤNG MARGIN CÒN DỒI DÀO CHO VIỆC ĐẦU TƯ

Xu hướng chuyển dịch cơ cấu danh mục đầu tư của ngành chứng khoán

Với nhiều biến động của thị trường năm 2022, nguồn vốn sẵn sàng cho vay margin vẫn còn rất dồi dào. Trung bình tỷ lệ cho vay margin/Vốn chủ các CTCK niêm yết cuối năm 2022 đạt 74%, thấp hơn rất nhiều so với mức trần quy định 200%.

Ngược lại với nhu cầu yếu từ nhà đầu tư cá nhân, nhu cầu huy động vốn vay qua kênh trái phiếu từ doanh nghiệp vẫn còn rất lớn. Do đó các CTCK đã tận dụng nguồn vốn nhàn rỗi đầu tư vào các trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi. Điều này có thể thấy rõ ràng hơn tại nhóm đầu ngành như SSI, VND, VCI.

Bảng 8: Biến động cơ cấu danh mục FVTPL so với quý 4/2022

	Cổ phiếu	Trái phiếu	Chứng chỉ tiền gửi	Khác
SSI	-17%	135%	69%	-100%
VCI	-5%	0%	0%	0%
VND	-21%	79%	15%	-100%
SHS	9%	69%	-100%	-100%
BSI	-46%	89%	99%	-96%
FTS	-26%	0%	173%	-100%
VDS	-16%	106%	0%	0%

Cổ phiếu khuyến nghị: VCI, HCM, SSI, VND.

TIÊU ĐIỂM CỔ PHIẾU: VCI

VCI

Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 36.300 VNĐ
- Upside 12%

Luận điểm đầu tư:

- Đa dạng hóa cơ cấu khách hàng giúp doanh thu mảng môi giới cải thiện;
- Thế mạnh từ mảng IB giúp VCSC bứt tốc khi thị trường vốn ấm lên, đặc biệt là mảng M&A.

Rủi ro đầu tư:

- Tạm thời mất thị phần do cần nhiều thời gian để nâng dần tỷ trọng khách hàng cá nhân.
- Chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tăng do tỷ trọng dư nợ nước ngoài lớn.

Vững vàng vị thế top đầu trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư

VCSC lâu nay được biết đến với thế mạnh thương hiệu trong mảng IB nhờ networking sâu rộng với các doanh nghiệp lớn, đặc biệt là Tập đoàn Masan với thương vụ M&A điển hình Phúc Long – Masan. Mảng IB đồng thời cũng chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu 2022.

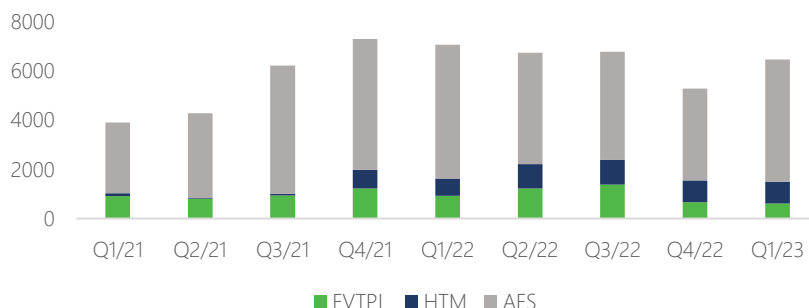
Năm 2023, M&A sẽ chiếm ưu thế trên thị trường vốn do: (1) nhu cầu về thanh khoản khiến các doanh nghiệp cần phải bán tài sản, (2) các nhà đầu tư với lượng lớn tiền mặt cũng đang tích cực tìm kiếm cơ hội sáp nhập. Với mức độ tín nhiệm và năng lực chuyên môn mảng IB, xu hướng M&A chắc chắn sẽ mở ra cơ hội bứt phá cho VCSC trong năm tới.

Chiến lược đầu tư ổn định, không tập trung quá nhiều vào việc “trading”

Khác với đa số các công ty chứng khoán khác, danh mục tự doanh của VCSC phân bổ phần lớn tỷ trọng vào khoản AFS (chứng khoán sẵn sàng để bán). Hầu hết các khoản đầu tư này đến từ các deal IB và công ty sẽ không có ý định giao dịch trong ngắn hạn. Hai cổ phiếu tỷ trọng lớn nhất trong AFS là: KDH và IDP, trong đó, giá trị thị trường của IDP đã tăng hơn 5 lần so với giá gốc.

Trái phiếu trong khoản HTM (chứng khoán nắm giữ đến đáo hạn) cũng tăng khá mạnh so với cùng kỳ. Khoản lãi từ trái phiếu đầu tư cũng hỗ trợ phần nào kết quả tự doanh của VCSC.

Biểu đồ 9: Cơ cấu danh mục đầu tư VCSC



Kết quả kinh doanh Q1/2023

Q1/2023, doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 499 tỷ (-37% YoY) và 80 tỷ (-84% YoY), hoàn thành 15% và 8% kế hoạch năm. VCSC ghi nhận tăng trưởng âm ở tất cả các mảng, điều này cũng là hiển nhiên do mức nền cực kỳ cao năm 2022. Tuy nhiên, thu nhập toàn diện (ghi nhận từ tài sản AFS) tăng đột biến 57% YoY.

Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của VCI sẽ đi lùi so với năm trước do thanh khoản thị trường vẫn chưa có dấu hiệu bứt phá dù đã vào thời điểm giữa quý 2.

Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 2.840 tỷ (-10% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 694 tỷ đồng (-20% YoY). BVPS 2023 dự kiến đạt 17.500 VNĐ/cp, tương đương P/B fw là 1,85 lần. Giá mục tiêu của VCI 2023 là 36.300 VNĐ/cp, upside 12% so với giá đóng cửa ngày 11/05/2023 là 32.400 VNĐ/cp.

NGÀNH CHĂN NUÔI LỢN

TÍCH CỰC:

- Giá heo đang có nhịp phục hồi sau đà giảm từ Quý 3/2022

TIÊU CỰC:

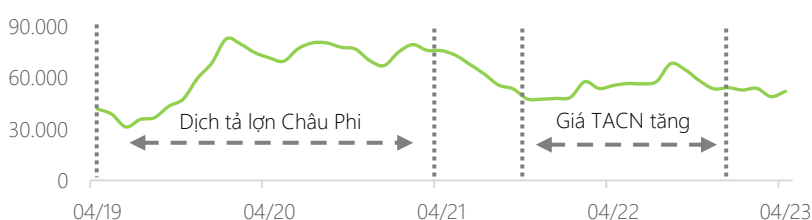
- Nguồn cung heo trong nước vẫn đang dư thừa, ảnh hưởng tới giá heo

Các yếu tố chính ảnh hưởng đến giá lợn

Ngành chăn nuôi heo là 1 ngành ảnh hưởng trực tiếp bởi tỷ lệ tái đàn trong nước, khi cung nhỏ hơn cầu thì giá tăng và ngược lại. Giai đoạn 2017-2022, tỷ lệ tái đàn bị ảnh hưởng bởi 2 yếu tố chính:

- Dịch tả lợn Châu Phi vào năm 2019 khiến tỷ lệ tiêu hủy đàn heo tăng cao. Theo tổng cục thống kê, số lợn tiêu hủy gần 5,95 triệu con khiến sản lượng lợn hơi xuất chuồng năm 2019-2020 giảm mạnh còn 3,2-3,5 triệu tấn.
- Nguyên liệu thức ăn chăn nuôi chủ yếu là ngô khô đậu tương phải nhập khẩu chủ yếu do không tự chủ được vùng nguyên liệu trong nước. Từ giữa năm 2020-2022, giá ngũ cốc tăng mạnh bởi (a) những diễn biến phức tạp từ dịch covid -19 làm gián đoạn chuỗi cung ứng và (b) xung đột chiến tranh Nga- Ukraine gián đoạn nguồn cung ngũ cốc. Giá ngũ cốc đạt đỉnh vào cuối Q2/2022 tăng trung bình 70-75% so với Q2/2020.

Biểu đồ 10: Yếu tố ảnh hưởng đến giá heo



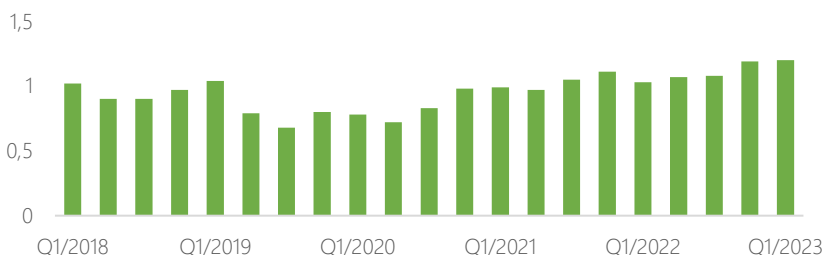
Triển vọng 2023: Tỷ lệ tái đàn kỳ vọng vẫn cao ở mức cao do chi phí đầu vào giảm, dịch bệnh được kiểm soát

Biểu đồ 11: Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi



Dự kiến giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi sẽ giảm đến hết Q2/2023 khi Ukraine đạt được thỏa thuận xuất khẩu ngũ cốc qua biển đen với Nga, với lượng dự trữ gần 8 triệu tấn có thể xuất khẩu cho đến hết Q2/2023.

Biểu đồ 12: Lượng tái đàn đang quay trở lại



Ngoài ra, bởi giá nguyên liệu đầu vào giảm, kết hợp với đó là dịch bệnh đang được kiểm soát vậy nên Q1/2023, lượng heo hơi xuất chuồng đã bắt đầu tăng trở lại lên 1,2 triệu tấn (16,5% YoY).

TIÊU ĐIỂM CỔ PHIẾU: DBC

DBC

Khuyến nghị: Theo dõi

- Giá mục tiêu: 16.200
- Upside: 7,2 %

Luận điểm đầu tư:

- Giá heo có nhịp hồi phục trở lại kể từ đầu năm
- Nguyên liệu đầu vào thức ăn chăn nuôi giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận
- Ghi nhận lại doanh thu từ dự án chung cư Huyện Quang

Rủi ro đầu tư:

- Nguồn cung heo trong nước vẫn đang dư thừa ảnh hưởng tới giá heo

Màng thức ăn chăn nuôi: Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tiếp tục đà giảm có thể đến hết Q2/2023.

Màng thức ăn chăn nuôi bị ảnh hưởng chủ yếu bởi giá ngũ cốc thế giới do trong nước không tự chủ được về vùng nuôi trồng. Dự kiến giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi có thể giảm tiếp đến hết Q2/2023 khi Ukraine đạt được thỏa thuận xuất khẩu ngũ cốc qua biển đen với Nga, với lượng dự trữ gần 8 triệu tấn có thể xuất khẩu. Ước tính cải thiện biên lợi nhuận màng thức ăn chăn nuôi lên 10,2% (tăng 65,7% svck)

Màng chăn nuôi: Giá heo đang trong xu hướng tạo đáy

Giá heo tháng 4/2023 hiện tại có sự phục hồi lên 52.500 VND, tăng 10-15% so với đầu năm bởi có nhịp sôi động lại từ thị trường trong nước, nhu cầu người dân phục hồi trở lại khi dịch tả lợn Châu Phi dần được kiểm soát.

Dự kiến giá heo vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục hẳn khi sản lượng heo hơi trong nước trong nước Q1/2023 đạt 1,2 triệu tấn (tăng 20% so với Q4/2022) do giá thức ăn chăn nuôi giảm người dân tái đàn trở lại, ngoài ra Trung Quốc hạn chế giao dịch qua kênh tiểu ngạch để tránh dịch tả bệnh tả lợn Châu Phi, lở mồm long móng.

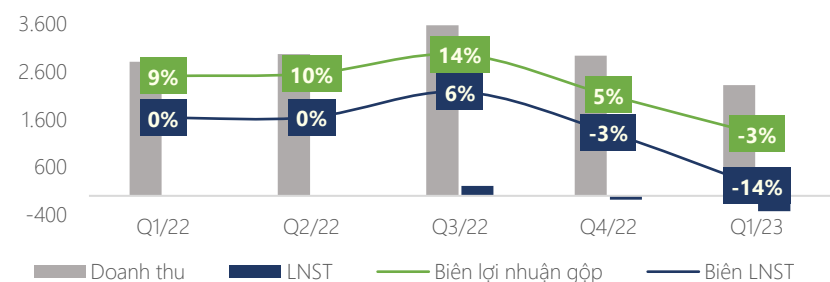
Màng bất động sản: Ghi nhận doanh thu từ dự án chung cư Huyện Quang

Sau khi sai phạm về ghi nhận doanh thu từ dự án chung cư Huyện Quang khiến lợi nhuận DBC giảm sâu về hơn 5 tỷ. Dự kiến các thủ tục được hoàn thành và ghi nhận lại doanh thu gần 700 tỷ đồng nhanh nhất vào Q2/2023.

Kết quả kinh doanh Q1/2023 - Biên lợi nhuận âm mạnh bởi biến động thị trường

Doanh thu thuần Q1/2023 đạt 2.314 tỷ đồng (-17,5% YoY) chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ thịt heo giảm bởi dịch tả lợn Châu Phi ảnh hưởng đến giá heo, Bên cạnh đó chi phí lãi vay tăng cao khiến lợi nhuận giảm sâu. Lợi nhuận sau thuế Q1/2023 âm 320 tỷ đồng.

Biểu đồ 13: Kết quả kinh doanh DBC



Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của DBC sẽ giảm nhẹ về doanh thu khi giá heo là động lực chính chưa tăng trở lại nhưng lợi nhuận sẽ phục hồi khi giá đầu vào nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang được chiết khấu cao. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 8.230 tỷ (-29,1% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 164 tỷ đồng. Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 16.200 VND/cp (Upside 7,2% so với giá đóng cửa ngày 08/05/2023).

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TÍCH CỰC:

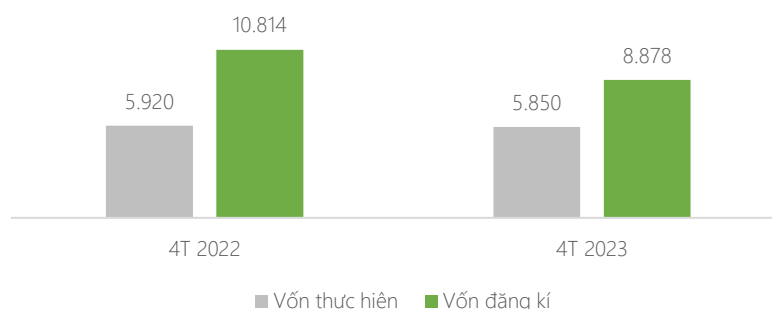
- Việt Nam vẫn giữ vững sức hút với nhà đầu tư trong khu vực
- Giá thuê tiếp tục tăng, đặc biệt ở các tỉnh thành tập trung phát triển hạ tầng

TIÊU CỰC:

- FDI khó tăng trưởng do tình hình kinh tế khó khăn
- Cộng tác phát triển dự án mới gặp nhiều ách tắc

FDI suy giảm trong bối cảnh kinh tế khó khăn, nhưng Việt Nam vẫn là điểm đến thu hút hàng đầu khu vực

Biểu đồ 14: Tình hình thu hút FDI lũy kế 4 tháng đầu năm (đơn vị: triệu USD)

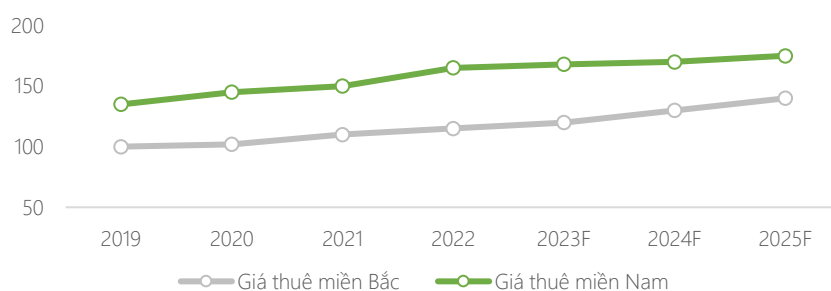


Theo số liệu từ Cục Đầu tư nước ngoài, tính đến hết tháng 4/2023, tổng vốn FDI đăng kí và thực hiện lần lượt đạt 8.878 triệu USD (-18% YoY) và 5.850 triệu USD (-1% YoY). Sự giảm sút xuất hiện ở cả vốn đăng kí và vốn thực hiện là điều đã được dự đoán trước khi tình hình lạm phát và suy thoái kinh tế vẫn tồn tại trên toàn thế giới. Ngoài ra, vốn đăng kí giảm mạnh cũng là do năm nay chưa xuất hiện đại dự án như LEGO (1,32 tỷ USD) của cùng kì năm ngoái.

Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá sự sụt giảm FDI của Việt Nam là khá nhẹ, chỉ là ảnh hưởng từ khó khăn chung của nền kinh tế thế giới nhất là khi Việt Nam vẫn là điểm đến thu hút hàng đầu trong khu vực. Theo khảo sát của CBRE về ý định của Nhà đầu tư Châu Á-Thái Bình Dương năm 2023, TP.HCM và Hà Nội lần lượt lọt top 3 và top 9 thành phố là điểm đến tiềm năng.

Giá thuê không ngừng tăng khi nguồn cung nở chậm

Biểu đồ 15: Giá thuê vẫn tiếp tục tăng trong những năm tới (đơn vị: USD/m²/chu kì thuê)



Nguồn cung đất khu công nghiệp mới hiện tại vẫn tăng trưởng chậm do công tác phê duyệt còn nhiều vấn đề tắc nghẽn đặc biệt ở các bước chuyển đổi mục đích sử dụng đất, giải phóng mặt bằng. Trong khi đó nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu nhất là ở các khu vực hạ tầng đang phát triển mạnh như Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu tạo áp lực đẩy giá thuê trung bình tăng 5-10% mỗi năm.

Từ đó, các doanh nghiệp có sẵn nhiều quỹ đất cho thuê hưởng lợi trực tiếp từ phát triển hạ tầng bởi đầu tư công sẽ có lợi thế ngày càng lớn theo thời gian.

TIÊU ĐIỂM CỔ PHIẾU: IDC

IDC

Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 45.600
- Upside 15%

Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu có dư địa tăng trưởng nhờ điểm tựa từ MOU năm trước;
- Tỷ suất cổ tức hấp dẫn;
- Kỳ vọng khoản thu từ bán đất

Rủi ro đầu tư:

- Nhu cầu thuê đất giảm vì ảnh hưởng của suy thoái;
- Chi phí phát triển các dự án mới tăng

Quỹ đất sạch lớn hàng đầu với vị trí đẹp, giá thuê không ngừng tăng

IDC đang sở hữu quỹ đất sạch tốt hàng đầu thị trường về cả lượng và chất. Nếu tính cả KCN Tân Phước 1 (được kỳ vọng sẽ phê duyệt trong quý 3 hoặc quý 4/2023), IDC đang có sẵn khoảng 1.000 ha đất sạch KCN đủ điều kiện cho thuê. Chúng tôi đánh giá, các KCN công ty sở hữu như Hữu Thạnh, Phú Mỹ 2 đều có vị trí đẹp ở các tỉnh thu hút nhiều đầu tư nên giá thuê vẫn tăng nhanh qua dù đã ở mức khá cao.

Bảng 16: Danh sách khu công nghiệp IDC đang khai thác

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m ²)
Phú Mỹ II	Bà Rịa-Vũng Tàu	443	73%	120	130
Phú Mỹ II MR	Bà Rịa-Vũng Tàu	273	58%	115	130
Quế Võ II	Bắc Ninh	188	56%	82	120
Cầu Ngành	Thái Bình	129	30%	94	70
Hữu Thạnh	Long An	395	17%	328	145
Tân Phước 1	Tiền Giang	300	0	300	60

Mảng dân cư chưa có biến chuyển nhưng có thể kỳ vọng khoản thu đột biến từ bán dự án

Trong năm nay, công ty có thể ghi nhận khoảng 300 tỷ từ chuyển nhượng 1 phần Khu dân cư phường 6, Tân An cho đối tác Aeon với giá trị trên dưới 300 tỷ.

Tỷ suất cổ tức cao

Theo quyết định từ Đại hội cổ đông, IDC dự kiến trả cổ tức 4.000 VND/ cổ phiếu, tức tương đương với tỷ suất cổ tức trên 10%, khá hấp dẫn so với gửi ngân hàng.

Kết quả kinh doanh quý 1 giảm sút

Hòa vào tình hình chung của nền kinh tế và các doanh nghiệp cùng ngành, tình hình giao đất cho thuê trong quý 1 khá ảm đạm, doanh thu của IDC sụt giảm 30% YoY, đạt 1.147 tỷ. Không có khoản thu từ đầu tư chứng khoán 50 tỷ, doanh thu tài chính chỉ đạt 27 tỷ (-63% YoY). Điều này khiến cho lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 148 tỷ (-42% YoY).

Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho thuê KCN sẽ chủ yếu ghi nhận vào quý 2 và quý 3, đồng thời kết quả kinh doanh năm nay vẫn giữ vững thậm chí tăng trưởng nhờ khoảng hơn 100 ha đã ký MOU từ năm trước.

Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

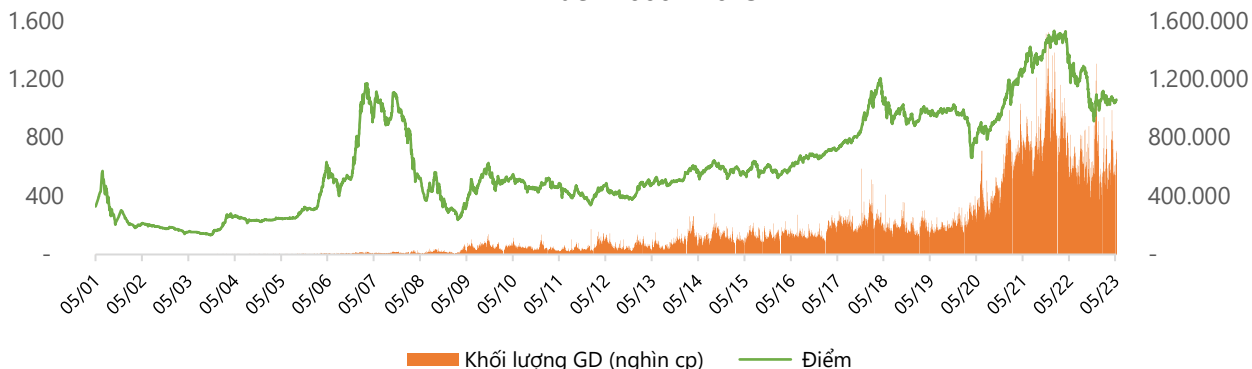
DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của IDC sẽ tăng trưởng nhẹ so với năm trước nhờ động lực từ các hợp đồng MOU trong năm trước ở các KCN hiện hữu và sự tăng trưởng ở mảng điện. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 7.880 tỷ (+5,2% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2.256 tỷ (+9,8% YoY). Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 45.600 VND/cp (Upside 15% so với giá đóng cửa ngày 11/5/2023).

THỐNG KÊ HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

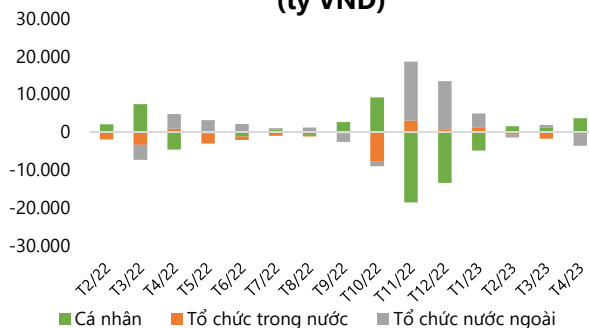
Tổng hợp tất cả Báo cáo chiến lược	Lợi nhuận 1 tháng	LN VNI 1 tháng	Lợi nhuận 3 tháng	LN VNI 3 tháng
T4/2023	7.4%	-3.5%	-	-
T3/2023	5.3%	1.1%	-	-
T2/2023	0.7%	-2.1%	10.4%	-1.7%
Triển vọng đầu tư 2023	-1.3%	-1.1%	12.8%	1.3%
T12/2022	-0.3%	1.1%	1.5%	0.7%
T11/2022	28.4%	15.7%	19.5%	14.9%
Trung bình tất cả báo cáo	6.7%	-	11.0%	-
BCCL tháng 4 (Xuất bản 04/04/2023)				
DGW	5.2%	-	-	-
IDC	-0.7%	-	-	-
NLG	17.7%	-	-	-
Trung bình tất cả các mã	7.4%	-3.5%	-	-
BCCL tháng 3 (Xuất bản 10/03/2023)				
STB	-0.2%	-	-	-
VIB	2.1%	-	-	-
VPB	14.2%	-	-	-
SSI	13.1%	-	-	-
HPG	-2.8%	-	-	-
Trung bình tất cả các mã	5.3%	1.1%	-	-
BCCL tháng 2 (Xuất bản 08/02/2023)				
LPB	5.4%	-	-6.8%	-
PHR	-1.7%	-	2.3%	-
BMP	-1.5%	-	35.8%	-
Trung bình tất cả các mã	0.7%	-2.1%	10.4%	-1.7%
Triển vọng đầu tư 2023 (Xb: 12/01/23)				
VPB	-9.1%	-	21.5%	-
VIB	-3.2%	-	7.9%	-
PVD	2.0%	-	2.7%	-
PVS	1.7%	-	7.4%	-
PVT	-10.6%	-	17.8%	-
QTP	5.0%	-	9.7%	-
POW	-0.4%	-	16.7%	-
HND	1.5%	-	11.0%	-
PC1	1.0%	-	20.4%	-
Trung bình tất cả các mã	0.7%	-1.1%	10.4%	1.3%
BCCL tháng 12 (Xuất bản 15/12/2022)				
PVT	-6.4%	-	-0.7%	-
HPG	4.7%	-	10.1%	-
NKG	9.8%	-	23.9%	-
PTB	2.7%	-	-8.3%	-
GVR	-2.6%	-	-2.6%	-
BCM	2.5%	-	4.1%	-
VGC	-15.6%	-	-21.0%	-
IDC	2.4%	-	6.5%	-
Trung bình tất cả các mã	-0.3%	1.1%	1.5%	0.7%
BCCL tháng 11 (Xuất bản 15/11/2022)				
BSR	29.6%	-	37.4%	-
DGC	28.2%	-	5.4%	-
REE	21.0%	-	10.5%	-
DCM	18.2%	-	2.8%	-
DPM	27.4%	-	24.9%	-
PVT	46.2%	-	35.9%	-
Trung bình tất cả các mã	28.4%	15.7%	19.5%	14.9%

THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG

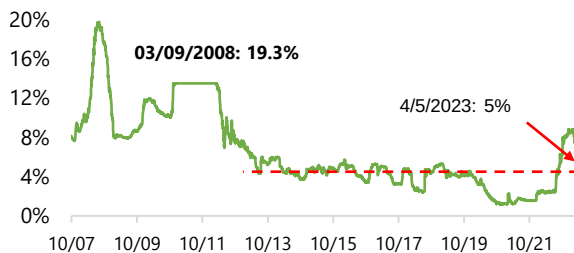
VNIndex 2000 - 2023



Dòng tiền TTCK 2022 - 2023 (tỷ VND)



Lãi suất liên NH Việt Nam (3 tháng) 2007 - 2023



Nguồn: Trading Economics, SBV

Tỷ suất sinh lời trung bình theo tháng của một số nhóm ngành (2010 - 2023)

Nhóm Ngành	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
VNINDEX	4.9%	1.4%	-0.7%	1.8%	-0.7%	0.0%	-0.2%	0.8%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.9%
Ngân Hàng	8.7%	2.7%	-1.6%	-0.8%	2.2%	0.4%	0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.5%	0.8%	4.0%
Dịch vụ Tài Chính	1.8%	3.4%	0.9%	-1.3%	-0.1%	0.5%	-0.3%	3.0%	-1.2%	-3.9%	2.4%	3.5%
Tài Nguyên Cơ Bản	2.3%	2.9%	2.2%	2.6%	0.0%	-1.3%	-2.2%	2.2%	0.8%	-1.3%	-0.4%	1.8%
Bán Lẻ	0.6%	1.5%	-2.1%	3.0%	1.5%	5.2%	-1.0%	5.7%	1.4%	-0.2%	1.5%	0.2%
Bất Động Sản	5.1%	0.9%	-0.1%	1.5%	-2.0%	1.4%	-1.0%	0.3%	-0.9%	1.7%	-0.7%	1.5%
Vật Liệu Xây Dựng, Nội Thất	2.2%	2.9%	3.3%	-1.6%	-1.9%	1.7%	0.3%	3.0%	1.9%	-1.2%	0.8%	1.9%
Bảo Hiểm	8.7%	1.8%	1.1%	2.6%	-3.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	3.5%	2.4%	-2.0%	0.6%
Công Nghệ Thông Tin	2.9%	2.5%	0.5%	2.6%	1.7%	1.2%	3.5%	3.4%	0.3%	-0.5%	-0.2%	1.9%
Dầu Khí	4.9%	3.7%	-4.8%	-0.7%	4.9%	0.1%	-2.9%	4.1%	-0.3%	-2.2%	-3.4%	1.5%
Điện, Nước, Xăng Dầu, Khí Đốt	6.4%	3.9%	0.9%	4.0%	0.8%	6.5%	2.0%	4.7%	1.1%	-0.4%	-2.2%	0.0%
Du Lịch	2.3%	0.3%	-0.6%	1.4%	-4.3%	1.3%	-0.2%	1.1%	1.3%	-1.2%	0.7%	2.8%
Hàng Cá Nhân và Gia Dụng	2.7%	1.0%	1.1%	2.6%	-0.6%	2.5%	-2.0%	1.4%	2.3%	-0.4%	1.6%	2.6%
Hàng & Dịch Vụ Công Nghiệp	1.0%	1.1%	0.8%	-0.1%	-1.1%	3.1%	-0.7%	2.7%	1.3%	-0.9%	2.1%	5.3%
Hóa Chất	1.8%	1.6%	-0.2%	0.9%	0.1%	1.5%	-0.5%	4.7%	-0.8%	0.7%	0.4%	2.0%
Ô Tô & Phụ Tùng	2.5%	1.3%	-0.9%	4.8%	1.0%	-1.4%	-1.5%	1.0%	0.9%	-1.8%	0.1%	5.5%
Thực Phẩm & Đồ Uống	2.1%	1.2%	-0.2%	2.9%	-0.6%	-0.3%	1.9%	3.2%	1.3%	0.9%	1.9%	0.4%
Viễn Thông	-1.7%	5.1%	3.6%	-5.9%	14.6%	1.8%	2.6%	4.3%	7.5%	-2.6%	-2.7%	0.3%
Xây Dựng	1.7%	3.3%	2.1%	-1.8%	-4.0%	-0.4%	0.0%	1.7%	0.1%	2.7%	2.4%	1.3%
Y Tế	1.5%	3.5%	1.2%	0.0%	0.2%	3.6%	0.2%	2.7%	0.5%	-1.4%	0.4%	1.9%

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,
Trưởng nhóm Vĩ Mô
hiep.nh@dsc.com.vn

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

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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.ntv@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn