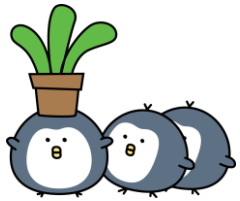
Tháng 11, 2022

NGÀNH THỦY SẢN

Thách thức bởi lạm phát



[Chuyên viên]
Diễm Ngô
☎ (84-28) 6299-7759
✉ diem.ndn@shinhan.com



NỘI DUNG

I. Tổng quan ngành thủy sản
II. Triển vọng ngành thủy sản
III. Khó khăn của ngành thủy sản
IV. Cập nhật kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết
V. Cổ phiếu khuyến nghị



Tổng quan ngành thủy sản Việt Nam năm 2021

Nuôi trồng — Chiếm 55% tổng sản lượng thủy sản, sản lượng 4.9 triệu tấn/năm

Đánh bắt — Chiếm 45% tổng sản lượng thủy sản, với tổng sản lượng 3.9 triệu tấn/năm

→ **Nhà máy chế biến**

Con giống



Vùng nuôi



Tôm

- Tự chủ về nguyên liệu: 40%.
- 80% được nuôi ở ĐB sông Cửu Long
- 3.88 tỷ USD (năm 2021)
- 44% tổng giá trị xuất khẩu





Cá tra

- Tự chủ về nguồn nguyên liệu: 80%
- 70% được nuôi ở Đồng bằng sông Cửu Long.
- 1.62 tỷ USD (năm 2021)
- 18% tổng giá trị xuất khẩu

Thuốc



Thức ăn



Hầu hết các công ty tự chủ trong sản xuất thức ăn chăn nuôi nhưng không tự cung cấp thuốc



- 0.31 tỷ USD (2021)
- 3% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.76 tỷ USD (2021)
- 9% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.14 tỷ USD (2021)
- 2% tổng giá trị xuất khẩu



- 1.89 tỷ USD (2021)
- 21% tổng giá trị xuất khẩu

Hầu hết các sản phẩm được đánh bắt ở Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung, chiếm 42% tổng sản lượng năm 2021.





- 825 nhà máy chế biến thủy sản đủ điều kiện xuất khẩu
- Tổng công suất xuất khẩu là 4.5-5 triệu tấn nguyên liệu / năm

Tổng giá trị xuất khẩu năm 2021: 8.9 tỷ USD

Xuất khẩu



2.05 tỷ USD (23%)
Trong đó:
- Cá tra: 0.37 tỷ USD
- Tôm: 1.05 tỷ USD



1.33 tỷ USD (15%)
Trong đó:
- Tôm: 0.58 tỷ USD



1.14 tỷ USD (13%)
Trong đó:
- Cá tra:0.45 tỷ USD
- Tôm: 0.41 tỷ USD



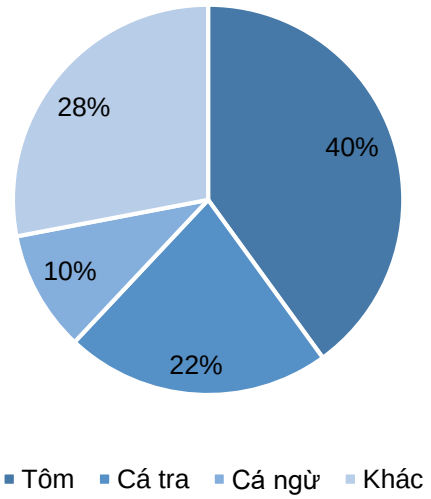
0.81 tỷ USD (9%)
Trong đó:
- Tôm: 0.37 tỷ USD



1.07 tỷ USD (12%)
Trong đó:
- Cá tra: 0.11 tỷ USD
- Tôm: 0.62 tỷ USD

Tổng quan ngành thủy sản Việt Nam – 10T/2022

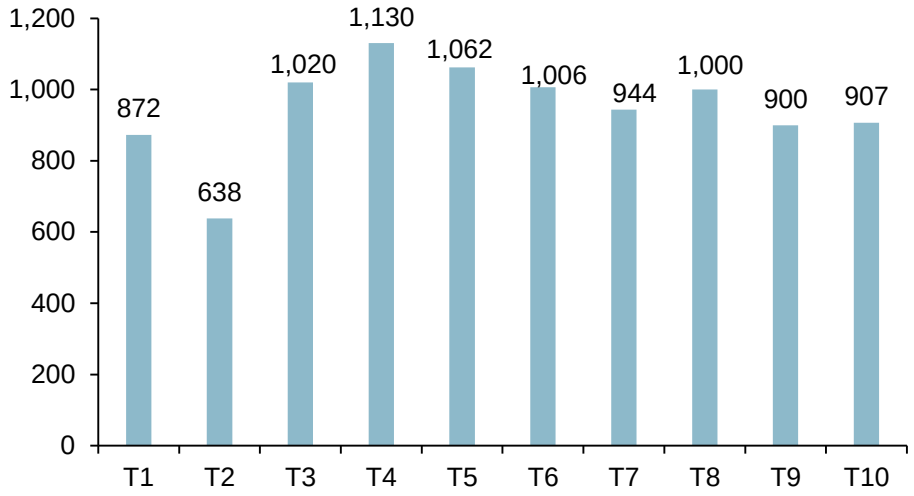
Các loại thủy sản xuất khẩu chính 10T/2022



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu thủy sản 10T/2022

(đơn vị: triệu USD)



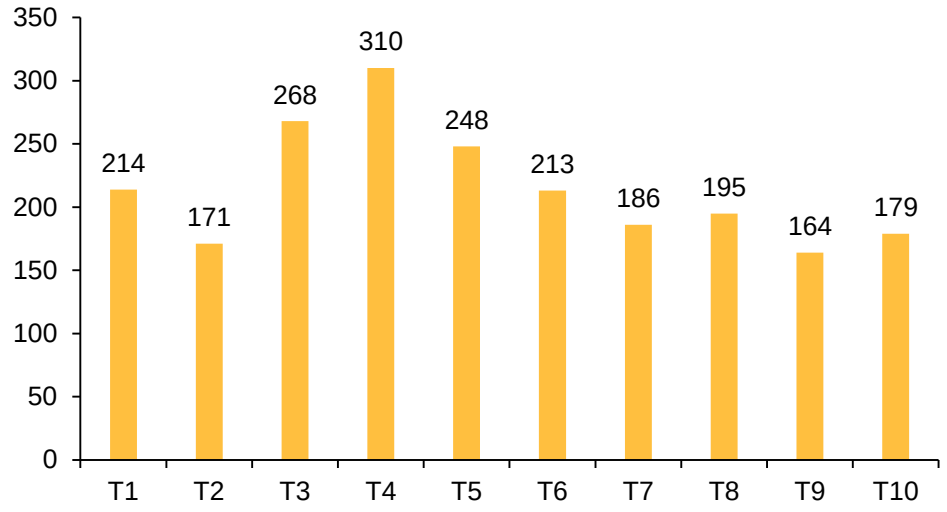
Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

- Việt Nam có đường bờ biển dài, diện tích mặt nước gấp 3 lần đất liền, khí hậu thuận lợi, đa dạng sinh học để khai thác và nuôi trồng thủy sản. Do đó, nước ta đứng thứ 3 trong số các nước xuất khẩu thủy sản trên thế giới, với giá trị xuất khẩu gần 9 tỷ USD/năm và tốc độ CAGR là 5% (2017-2021). Theo nhóm ngành, thủy sản đứng thứ 7 và chiếm 3% giá trị xuất khẩu của Việt Nam vào năm 2021. Năm 2022, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam được dự báo đạt 10 tỷ USD với tăng trưởng hai con số ở hầu hết các thị trường chính.
- Tôm và cá tra là 2 loại thủy sản được xuất khẩu nhiều nhất, chiếm lần lượt 40% và 22% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản trong 10T/2022. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2022, tổng giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đạt 9.4 tỷ USD, đạt 94% kế hoạch mục tiêu của năm.

Xuất khẩu cá tra – 10T/2022

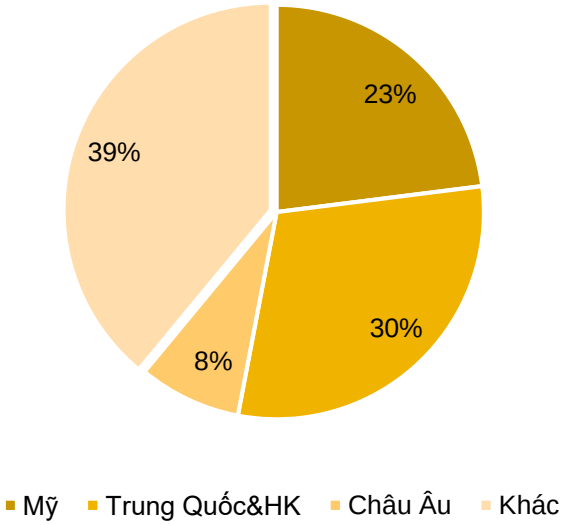
Giá trị xuất khẩu cá tra 10T/2022

(đơn vị: triệu USD)



Nguồn VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Các nước nhập khẩu chính 10T/2022

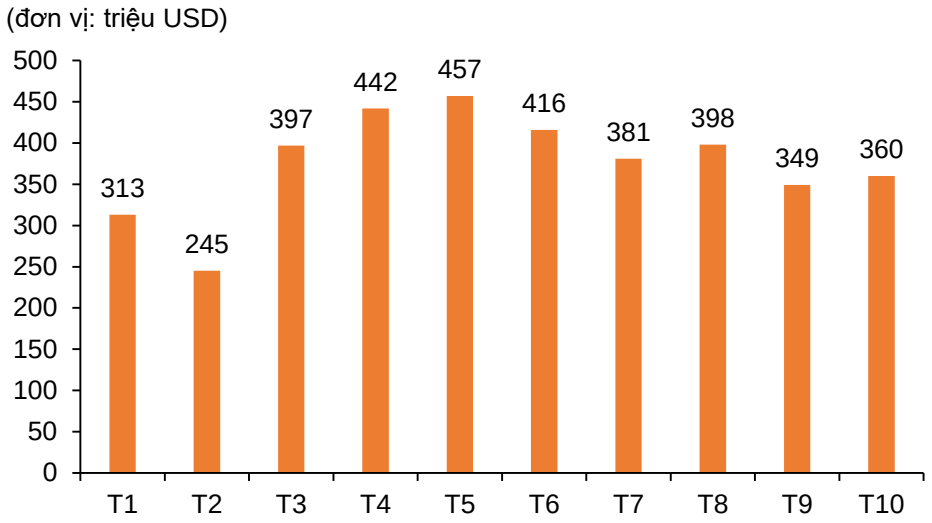


Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

- Việt Nam là nước xuất khẩu cá tra hàng đầu thế giới, chiếm hơn 90% thế giới do điều kiện địa lý thuận lợi cho việc nuôi cá tra ở khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Năm 2022, ngành cá tra đặt mục tiêu xuất khẩu đạt 2.6 tỷ USD. Lũy kế 10T/2022, tổng giá trị xuất khẩu cá tra đạt 2.1 tỷ USD, đây là kết quả bùng nổ của toàn ngành do nhu cầu bị dồn nén từ những hai năm xảy ra dại dịch.
- Đối với Mỹ, Việt Nam có lợi thế do được áp dụng thuế suất 0% đối với CTCP Vĩnh Hoàn, CTCP Nam Việt và Công ty TNHH Thủy sản Biển Đông. Mức thuế chung cho các công ty khác là 2.39%. Đối với Trung Quốc và Hồng Kông, Việt Nam là một trong những nhà cung cấp cá tra lớn, chiếm 28% giá trị xuất khẩu. Về các nước EU, đây là thị trường tiềm năng khi nhập khẩu tới 95% cá thịt trắng và sản phẩm cá tra đông lạnh của Việt Nam rất tiềm năng khi được hưởng mức thuế GSP (Hệ thống thuế ưu đãi phổ cập) là 5.5% và sẽ được hưởng thuế EVFTA 0% sau 3 năm.

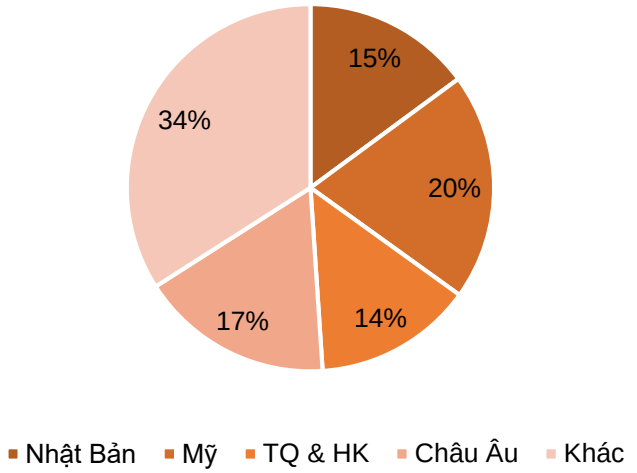
Xuất khẩu tôm- 10T/2022

Giá trị xuất khẩu tôm 10T/2022



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Các nước nhập khẩu chính 10T/2022



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

- Lũy kế 10T/2022, tổng giá trị xuất khẩu tôm đạt 3.8 tỷ USD, chiếm 40% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Mục tiêu xuất khẩu tôm năm 2022 là 4 tỷ USD. Mặc dù giá trị xuất khẩu tăng nhưng xuất khẩu tôm đang gặp nhiều khó khăn như: nguồn cung thiếu hụt, chi phí đầu vào cao...
- Theo Bộ Công Thương, tôm tươi là mặt hàng ngay lập tức được hưởng thuế nhập khẩu ưu đãi theo EVFTA. Hai sản phẩm tôm chính của Việt Nam là tôm sú và tôm thẻ chân trắng đang được giảm thuế từ 12.5% và 20% xuống 0% trong năm đầu tiên sau EVFTA. Chính sách ưu đãi này đã mang lại nhiều lợi ích cho xuất khẩu tôm trực tiếp của Việt Nam vào thị trường EU.

NỘI DUNG

I. Tổng quan ngành thủy sản

II. Triển vọng ngành thủy sản

III. Khó khăn của ngành thủy sản

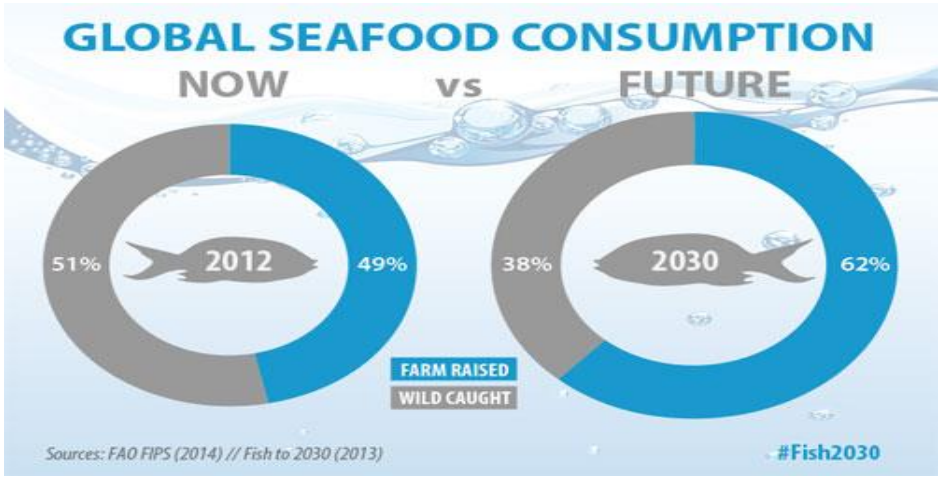
IV. Cập nhật kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết

V. Cổ phiếu khuyến nghị



Triển vọng ngành thủy sản





- **Dư địa tăng trưởng của ngành thủy sản còn nhiều:** Thương mại thủy sản hiện nay đang gấp 3.6 lần thịt bò, 5 lần thịt heo, 8 lần thịt gia cầm nếu xét về mặt doanh số. Dân số tăng cùng với tiêu dùng bình quân trên đầu người tăng là những động lực chính dẫn dắt tăng trưởng của ngành thủy sản.
- **Hiệp định thương mại tự do Liên minh châu Âu - Việt Nam (EVFTA):**

➢ Thông thường, các sản phẩm cá tra và tôm xuất khẩu sang EU có thuế suất 8-12%. Sau khi Việt Nam ký EVFTA với EU, sản phẩm cá tra được hưởng mức thuế GSP (Hệ thống thuế ưu đãi phổ cập) là 5.5% và sẽ được hưởng thuế EVFTA 0% sau 3 năm (theo Tổng cục Thủy sản).

➢ Việt Nam đứng thứ 3 trong số các nước xuất khẩu tôm của thế giới. Mặc dù thị phần XK sang EU chỉ chiếm 16% nhưng Việt Nam đã ký Hiệp định EVFTA với EU, trong đó tôm là mặt hàng được giảm thuế về 0% ngay sau khi EVFTA có hiệu lực. Ngoài ra, Việt Nam được đánh giá là vượt trội so với hai nước (Ấn Độ và Ecuador) về trình độ chế biến nên tôm của Việt Nam được bán với giá cao hơn.

NỘI DUNG

I. Tổng quan ngành thủy sản

II. Triển vọng ngành thủy sản

III. Khó khăn của ngành thủy sản

IV. Cập nhật kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết

V. Cổ phiếu khuyến nghị



Rủi ro của ngành thủy sản





- **IUU (Đánh bắt bất hợp pháp, không báo cáo và không theo quy định):** Việt Nam bị Ủy ban Châu Âu (EC) cảnh cáo "thẻ vàng" vào ngày 23/10/2017. Chính phủ và các cơ quan ban ngành đã có nhiều nỗ lực để gỡ bỏ cảnh báo này, nhưng đã gần 5 năm trôi qua vẫn chưa thể nói khi nào thẻ vàng IUU hết hiệu lực. Ủy ban châu Âu cũng có kế hoạch giám sát kết quả của Việt Nam trong việc chống khai thác IUU và nếu không đạt được tiến bộ, thuế quan có thể không được miễn trừ theo Hiệp định EVFTA.

➢ Cá ngừ, cá kiếm, cá mập và các loài cá mập khác là những sản phẩm chính bị ảnh hưởng bởi các quy định về IUU và thẻ vàng. Tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sang EU. Tuy nhiên, xuất khẩu tôm giảm chủ yếu do yếu tố mùa vụ và xuất khẩu cá tra giảm chủ yếu do tác động tiêu cực của mạng xã hội và các yêu cầu không công bằng, không phải do IUU.

- **Rủi ro tỷ giá hối đoái:** là rủi ro mà bất kỳ doanh nghiệp xuất khẩu nào cũng phải đối mặt, nhất là với tình hình kinh tế nhiều biến động như hiện nay. Việt Nam là quốc gia xuất khẩu 90% cá tra ra thế giới và đứng thứ 3 về xuất khẩu tôm, vì vậy biến động tỷ giá như JPY/VND và EUR/VND có ảnh hưởng không nhỏ đến Việt Nam.

Rủi ro của ngành thủy sản





- **Lạm phát:** Lạm phát đang diễn ra trên toàn cầu. Từ đầu năm đến nay, tăng trưởng xuất khẩu sang các thị trường đều ở mức hai chữ số trừ Anh bởi lạm phát ở Anh đang ở mức kỷ lục với CPI là 11.1%. Tình hình lạm phát được dự báo sẽ tiếp tục tiếp diễn trong năm 2023, khiến xu hướng tiêu dùng của người dân chuyển sang các mặt hàng thay thế giá rẻ. Điều này sẽ có lợi cho thủy sản Việt Nam như cá tra vì giá thấp hơn so với các loại cá trắng cùng phân khúc. Tuy nhiên lạm phát lại sẽ gây ra bất lợi đối với nhóm ngành tôm bởi đây là mặt hàng cao cấp và giá bán của Việt Nam vẫn còn chưa cạnh tranh so với hai nước xuất khẩu lớn khác là Ecuador và Ấn Độ.
- **Rủi ro về thị trường xuất khẩu:** Tuy chỉ chiếm 15% trong xuất khẩu của Việt Nam nhưng Trung Quốc vẫn là thị trường rất quan trọng của ngành thủy sản Việt Nam. Theo Vietnambiz, 76% số doanh nghiệp được khảo sát kỳ vọng Trung Quốc mở cửa trở lại là một trong những yếu tố quan trọng giúp xuất khẩu khả quan hơn. Đối với mảng tôm, thị trường Mỹ là một thị trường rất quan trọng khi chiếm đến 20% nhưng hiện nay Việt Nam đang gặp bất lợi ở thị trường này do sự cạnh tranh từ Ecuador bởi có vị thế là vị trí địa lý gần Mỹ hơn cùng với giá bán rẻ hơn đem lại lợi thế cạnh tranh cao hơn. Do đó, các doanh nghiệp Việt Nam cần phải có nhiều cải tiến hơn như chủ động nguồn nguyên liệu, cải tiến trong công nghệ để giảm chi phí giá thành, tăng cường bảo vệ môi trường nuôi, và linh hoạt trong thị trường xuất khẩu.

NỘI DUNG

I. Tổng quan ngành thủy sản

II. Triển vọng ngành thủy sản

III. Khó khăn của ngành thủy sản

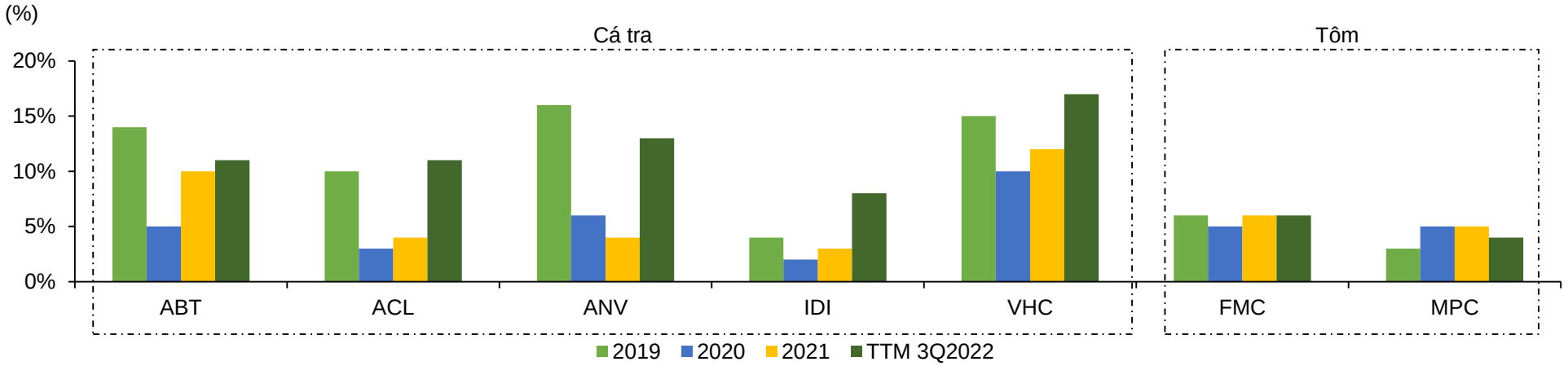
IV. Cập nhật kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết

V. Cổ phiếu khuyến nghị



Cập nhật kết quả kinh doanh của các DN niêm yết

Biên lợi nhuận gộp của các công ty trong ngành thủy sản theo ngành nghề 2019-TTM 3Q/2022



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Lợi nhuận của các công ty trong ngành thủy sản có sự phân hóa bởi:

❖ **Cá tra:** Năm nay là một năm bùng nổ lợi nhuận của các công ty xuất khẩu cá tra bởi nhu cầu cao từ các nước trên thế giới làm tăng sản lượng cũng như giá bán.

❖ **Tôm**: Xuất khẩu tôm cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao từ việc tăng giá bán nhưng mức tăng này không quá đáng kể bởi tình hình thời tiết bất lợi trong năm nay (La Nina-gây mưa nhiều), khiến cho việc nuôi hai sản phẩm chính là tôm thẻ chân trắng và tôm sú gặp nhiều khó khăn bởi dịch bệnh.

Cập nhật kết quả kinh doanh của các DN niêm yết

Thông tin chung						Chỉ số tài chính – TTM 3Q/2022			Định giá (23F)	
STT	Mã	Ngành phụ	Diện tích nuôi trồng (ha)	% Doanh thu xuất khẩu	Vốn hóa (tỷ VND)	Biên LNG (%)	ROA (%)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)
1	ANV	Cá tra	850	68.4	2,746	27.1	11.7	23.5	4.2	0.6
2	IDI	Cá tra	350	34.5	2,124	14.6	7.6	18.1	1.8	0.7
3	VHC	Cá tra	610	83	11,883	23.3	21.1	32.5	11.4	2.3
4	FMC	Tôm	320	95	2,240	11.4	11.4	17.0	5.3	0.9
5	MPC	Tôm	900	98.5	6,758	13.7	6.5	12.2	5.6	1.1

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu tại ngày 29/11/2022

- Nửa đầu năm 2023, dù kinh tế toàn cầu vẫn còn ảm đạm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng mặt hàng cá tra sẽ tăng trưởng ổn định hơn mặt hàng tôm bởi mức giá rẻ hơn, phù hợp với tình hình lạm phát cao như hiện nay. Bước sang nửa cuối năm 2023, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp xuất khẩu tôm có khả năng sẽ phục hồi được sản lượng khi lạm phát hạ nhiệt và là mùa cao điểm xuất khẩu của năm.

NỘI DUNG

I. Tổng quan ngành thủy sản

II. Triển vọng ngành thủy sản

III. Khó khăn của ngành thủy sản

IV. Cập nhật kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết

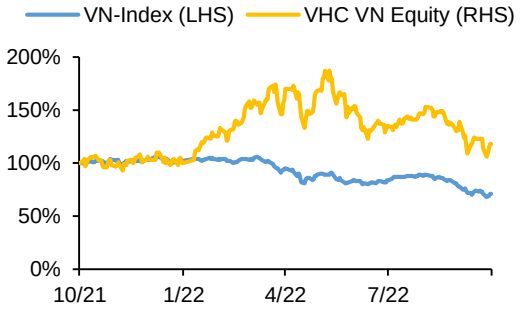
V. Cổ phiếu khuyến nghị



MUA

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu(12 tháng)	**VND 98,500**
Giá hiện tại (29/11/22)	VND 64,800
Suất sinh lời (%)	**52%**
VNINDEX	1,032
P/E thị trường (x)	10.7
Vốn hóa (tỷ VND)	11,883
SLCP lưu hành (triệu CP)	183
Tự do lưu hành (triệu CP)	92
52 tuần cao-thấp (VND)	118,000/ 57,200
KLGD trung bình 90 ngày (triệu CP)	0.72
GTGD trung bình 90 ngày (tỷ VND)	49
Sở hữu nước ngoài (%)	26.43
Cổ đông (%) Trương Thị Lệ Khanh	43.16
Mitsubishi Corporation	6.54

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-27.2	-36.8	6.4
Tg đối với VNIndex (%)	-8.4	-17.1	36.9



CTCP Vĩnh Hoàn (VHC VN)

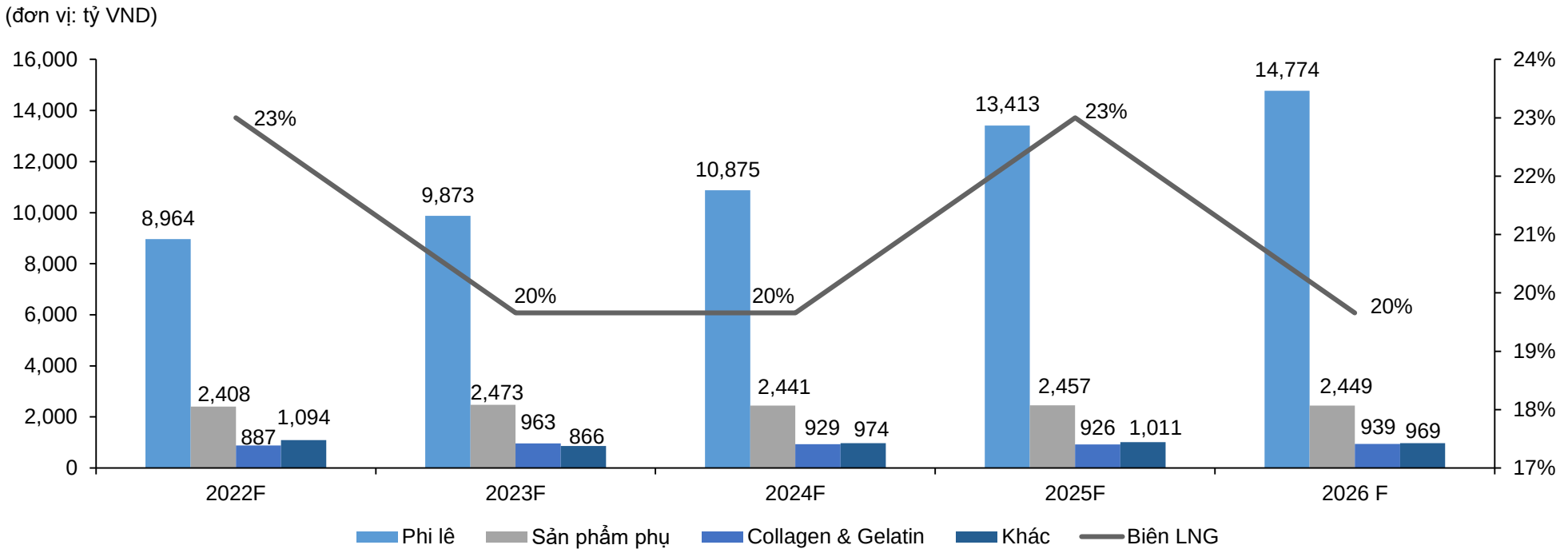
Quan điểm đầu tư

- Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (HoSE: VHC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam, với doanh thu xuất khẩu chiếm 80% và tự chủ về nguyên liệu lên tới 70%.
- Tính đến tháng 9 năm 2022, doanh thu của Vĩnh Hoàn đạt 10,755 tỷ đồng (+ 69% YoY) nhờ nhu cầu ngày càng tăng đối với cá tra từ các nước phát triển. Cuộc chiến giữa Nga-Ukraine đã khiến cá tra của Việt Nam cạnh tranh hơn trong xuất khẩu sang Mỹ và châu Âu. Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu của Vĩnh Hoàn sẽ có sự sụt giảm bởi tình hình kinh tế thế giới không thuận lợi nhưng vẫn sẽ tăng trưởng ở mức 6% và đạt 14,175 tỷ đồng.
- Vĩnh Hoàn hướng tới xây dựng một mô hình kinh tế hoàn chỉnh với phương châm "Zero Waste" để tạo ra sản phẩm từ mọi bộ phận của con cá tra, giúp giảm giá thành và nâng cao tỷ suất lợi nhuận của công ty. Vĩnh Hoàn đã đầu tư vào công nghệ protein thay thế để tìm ra giải pháp mới về chi phí thức ăn gia tăng do lạm phát. Cùng với đó, Vĩnh Hoàn đã mở rộng sang mặt hàng gạo bằng việc mua 76.72% cổ phần của Công ty Xuất nhập khẩu Sa Giang, và đầu tư 228 tỷ đồng vào công ty sản xuất nước ép từ rau quả và chế biến TNG Foods.
- Rủi ro: 1) Rủi ro giá nguyên liệu đầu vào; 2) Rủi ro đầu tư vào doanh nghiệp mới; 3) Rủi ro xuất khẩu.

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	7,037	9,054	13,353	14,175	15,218
LN HĐKD (tỷ VND)	695	1,199	2,417	2,123	2,230
LNST (tỷ VND)	719	1,107	2,188	1,997	2,062
EPS (VND)	6,005	9,396	11,873	9,308	13,188
BPS (VND)	28,283	32,153	42,948	43,134	50,505
Biên LN HĐKD (%)	9.9	13.2	18.1	15.0	14.7
Biên LNST (%)	10.2	12.2	16.4	14.1	13.5
ROE (%)	14.3	20.0	31.8	23.0	20.0
PER (x)	10.2	10.5	8.5	10.5	10.1
PBR (x)	1.4	2.0	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	8.1	8.1	6.2	5.8	6.6

Dự phóng doanh thu của Vĩnh Hoàn (2022F –2026F)

Dự phóng doanh thu của Vĩnh Hoàn (2022F –2026F)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2023, dù tình hình kinh tế có dấu hiệu kém khả quan ở nửa đầu năm nhưng được dự báo sẽ cho dấu hiệu phục hồi ở nửa cuối năm. Với vị thế đầu ngành của Vĩnh Hoàn, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2023 của công ty sẽ tăng trưởng ở mức 6%. Trong đó, doanh thu từ chế biến cá phi lê được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ở mức 10% và đạt 9,873 tỷ VND, cùng với đó, mảng phụ phẩm, collagen & gelatin cũng sẽ mở rộng nhờ tăng giá bán. Công suất nhà máy cũng như nhu cầu dầu cá ở Trung Quốc đang tăng cao. Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận của công ty sẽ giữ ở mức 20% nhờ đầu tư vào nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi giúp giảm chi phí và tận dụng lợi thế sản xuất quy mô lớn.

Phương pháp định giá

Phương pháp định giá VHC

	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
P/E	60%	81,987
FCFF	40%	123,424
Total	**100%**	**98,500**

Phương pháp định giá P/E

Mã	PE (x)	Vốn hóa (tỷ VND)
ABT VN Equity	9.36	381.65
ACL VN Equity	3.61	460.69
ASM VN Equity	1.92	2,372.51
CMX VN Equity	2.65	566.56
FMC VN Equity	8.94	1,961.67
IDI VN Equity	2.81	1,850.75
CAT VN Equity	7.46	182.00
CCA VN Equity	7.46	192.28
KHS VN Equity	5.66	146.30
THP VN Equity	12.28	218.27
ANV VN Equity	4.16	2,186.60
Trung bình 5 năm của VHC	9.32	
Trung bình toàn ngành	6.91	
EPS dự phóng	11.873	
Giá mục tiêu (VND)	**81.987**	

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 60% và 40% để định giá Vĩnh Hoàn. Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng doanh thu đột biến khoảng 50%, nhờ nhu cầu xuất khẩu cá tra tăng do nhu cầu bị kìm hãm do hai năm đại dịch COVID-19. Vào năm 2023, tuy tình hình kinh tế có ảm đạm nhưng chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng doanh thu của công ty sẽ đạt mức 6%.

Phương pháp định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LN ròng	2,188	1,997	2,062	2,921	2,581
Cộng: lãi vay sau thuế	81	72	85	94	104
Cộng: Khấu hao	328	371	380	390	400
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	1,650	108	621	794	329
Trừ: Vốn đầu tư	1,066	117	121	221	201
Dòng tiền tự do (FCFF)	-118	2,223	1,771	2,381	2,546
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-107	1,839	1,329	1,620	1,568
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	17,968				
Giá trị doanh nghiệp	24,853				
Nợ	2,671				
Tiền và tương đương tiền	480				
Giá trị vốn chủ sở hữu	22,633				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	183				
Giá mục tiêu (VND)	**123,424**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

WACC (%)	**9.8%**
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	7.8%
Beta	0.98
Chi phí nợ (%)	3.01%
Chi phí vốn (%)	12.93%
Tỷ lệ nợ trên vốn (%)	29%
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	2,671

Phụ lục – Miễn trừ trách nhiệm



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities