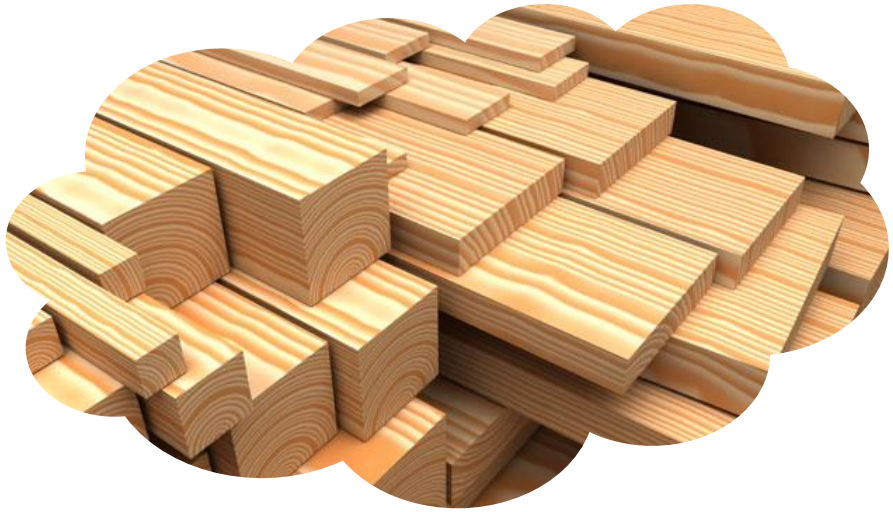
Tháng 12, 2022

NGÀNH GỖ

Một năm khó khăn





[Chuyên viên phân tích]
Nguyễn Lê Hoài Phúc
☎ (84-28) 6299-8025
✉ phuc.nlh@shinhan.com

NỘI DUNG

I. Tổng quan ngành

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

IV. Doanh nghiệp nổi bật



NGÀNH GỖ

I. **Tổng quan ngành**

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

IV. Doanh nghiệp nổi bật





I. Tổng quan ngành gỗ

Giá trị xuất khẩu của một số ngành tiêu biểu của Việt Nam năm 2021



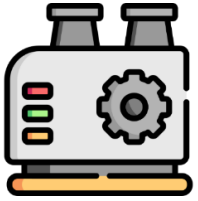
Máy tính, sản phẩm điện tử

50.8 tỷ USD



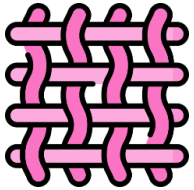
Điện thoại và linh kiện

57.5 tỷ USD



Máy móc, thiết bị, phụ tùng khác

38.3 tỷ USD



Dệt may

32.7 tỷ USD



Giày dép

17.8 tỷ USD



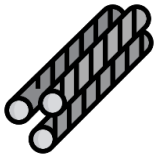
Thủy sản

8.9 tỷ USD



Gỗ và sản phẩm gỗ

14.6 tỷ USD



Sắt, thép

11.8 tỷ USD



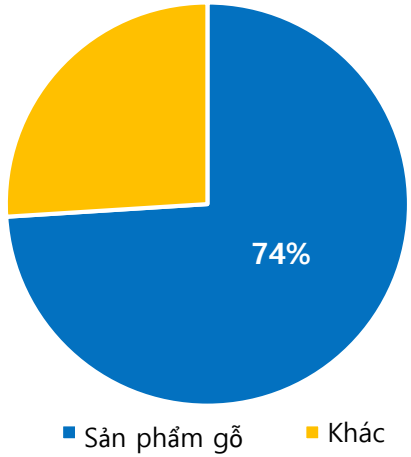
Phương tiện vận tải, phụ tùng

10.6 tỷ USD

- Năm 2021, Gỗ và Sản phẩm gỗ (G&SPG) tiếp tục đứng thứ 6 về kim ngạch xuất khẩu hàng hóa trong tất cả các ngành của Việt Nam.
- Tiêu thụ tại hơn 160 quốc gia. Kim ngạch xuất khẩu vươn lên đứng đầu Đông Nam Á, thứ 2 Châu Á (sau Trung Quốc), thứ 5 thế giới.
- Các sản phẩm gỗ cung cấp từ Việt Nam chiếm khoảng 6-7% thị phần thế giới.
- Tiêu thụ nội địa vào khoảng 3-4 tỷ USD, và được đặt mục tiêu lần lượt là 5 tỷ USD và 6 tỷ USD vào năm 2025 và 2030.

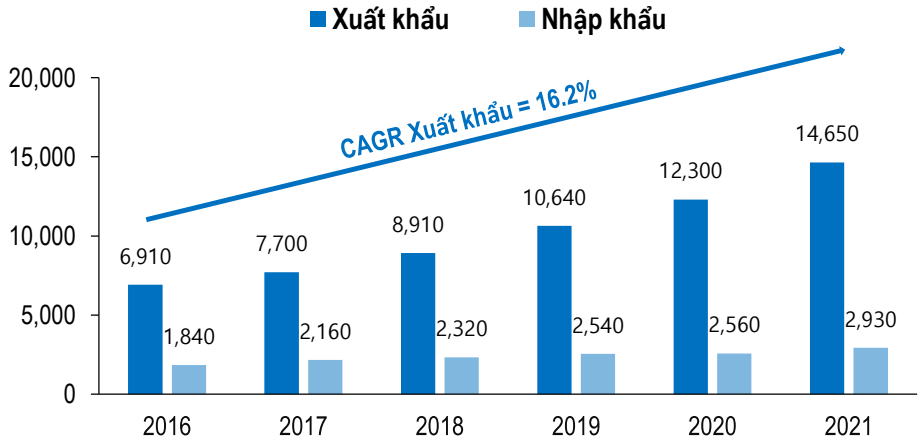
Xuất khẩu G&SPG tăng trưởng nhanh trong những năm gần đây

Tỷ trọng xuất khẩu G&SPG năm 2021 (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

Kim ngạch xuất, nhập khẩu G&SPG từ năm 2018 đến 2021 (tỷ USD)

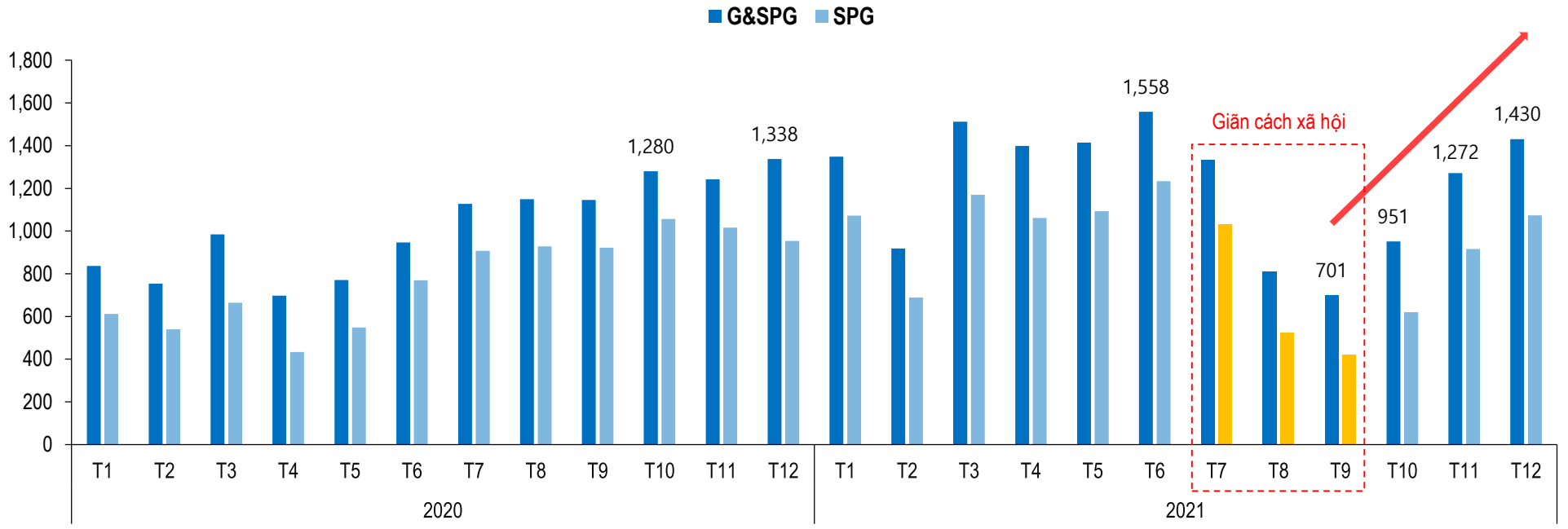


Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

- Việt Nam nỗ lực tạo mọi điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của ngành nông nghiệp và các nhóm ngành liên quan, mang lại lợi thế trong việc tiếp cận các thị trường khó tính, tăng tính cạnh tranh với các sản phẩm nông nghiệp cùng loại của các quốc gia khác.
- Năm 2021, mặc dù trải qua một năm khó khăn đối với nền kinh tế Việt Nam vì ảnh hưởng nặng nề của đại dịch COVID-19, XK G&SPG của Việt Nam đạt 14.65 tỷ USD (+ 19% YoY), với tốc độ tăng trưởng kép CAGR 6 năm đạt 16.2%. Cụ thể, xuất khẩu SPG đạt 10.9 tỷ USD (+ 13% YoY), chiếm 74% tổng giá trị XK G&SPG (chiếm 79% vào năm 2020).
- Việt Nam đặt mục tiêu đạt 16.5 tỷ USD tổng kim ngạch xuất khẩu G&SPG năm 2022 (+12.6% YoY).
- Ngoài ra, giá trị nhập khẩu bình quân G&SPG của Việt Nam những năm gần đây đạt 2.4 tỷ USD, tốc độ tăng trưởng kép CAGR 6 năm đạt 9.7%.

Phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch COVID-19

Kim ngạch xuất khẩu G&SPG của Việt Nam theo tháng từ 2020 đến 2021 (triệu USD)

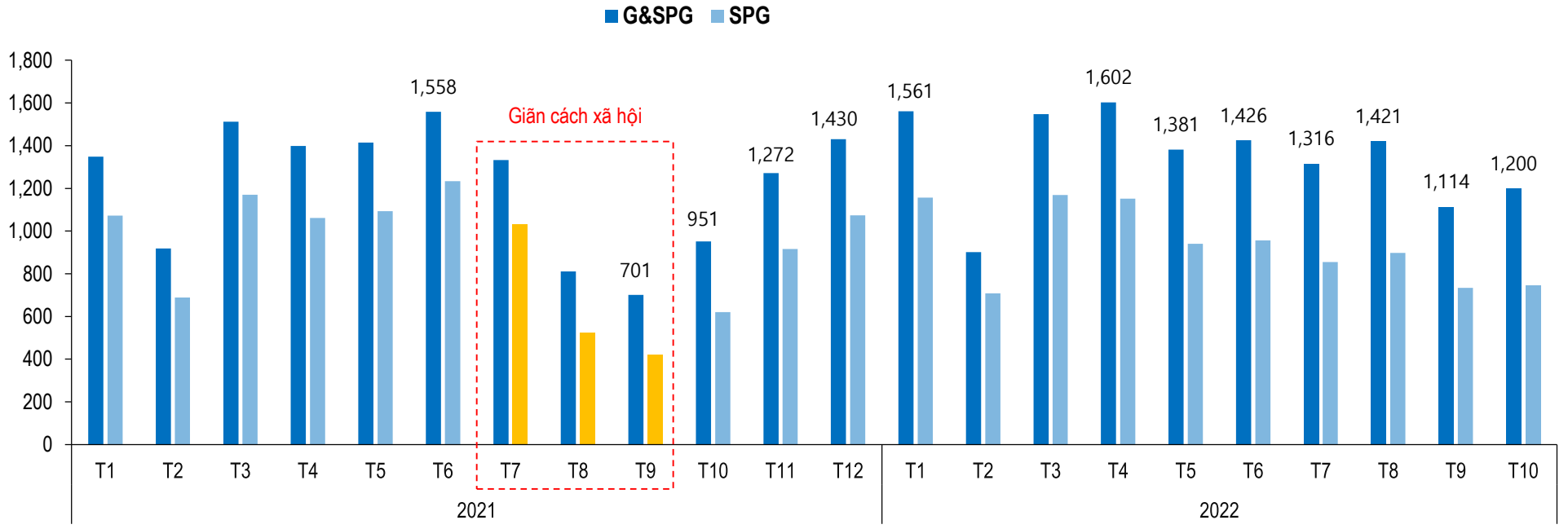


Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

- Làn sóng dịch COVID-19 thứ 4 bùng phát từ cuối T4/2021 và kéo dài suốt 6 tháng đã ảnh hưởng nghiêm trọng tới nền kinh tế Việt Nam nói chung và ngành gỗ nói riêng.
- Nhờ có sự hỗ trợ kịp thời của Chính phủ (thông qua các chính sách tiền tệ, gói vay ưu đãi, gia hạn nợ tín dụng,...), các hoạt động chế biến gỗ dần ổn định sản xuất, hồi phục mạnh mẽ trong 3 tháng cuối năm 2021 (giá trị xuất khẩu Q4.2021 +28.4% QoQ).

Tăng trưởng trong khó khăn

Kim ngạch xuất khẩu G&SPG của Việt Nam theo tháng từ 2021 đến 2022 (triệu USD)

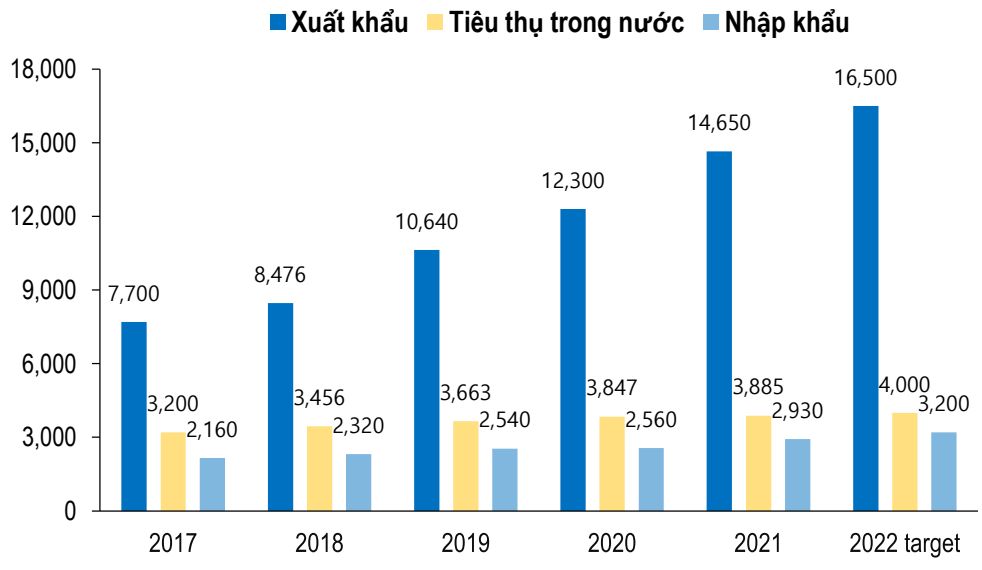


Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Cục Xuất Nhập Khẩu - Bộ Công Thương, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2022, giá trị xuất khẩu các mặt hàng gỗ có dấu hiệu phục hồi và tăng trưởng về doanh thu và kim ngạch xuất khẩu, đặc biệt từ tháng 1 đến tháng 4.
- Tuy nhiên, những khó khăn vĩ mô toàn cầu (COVID-19; lạm phát cao tại các thị trường xuất khẩu quan trọng của Việt Nam như Mỹ, Anh, EU; chiến tranh địa chính trị giữa Nga và Ukraine) dẫn đến xu hướng thắt chặt ngân sách của người tiêu dùng, ưu tiên cho các nhu cầu thiết yếu thay vì chi tiêu cho các sản phẩm xa xỉ hoặc không thiết yếu khác.
- Vì lý do này, các nhà nhập khẩu và bán buôn ở nước ngoài không thể mạo hiểm nhập khẩu hoặc tự tin ký hợp đồng với số lượng đơn đặt hàng cao như thường lệ, dẫn đến kim ngạch xuất khẩu G&SPG giảm đột ngột trong những tháng gần đây, đặc biệt là trong tháng 9.

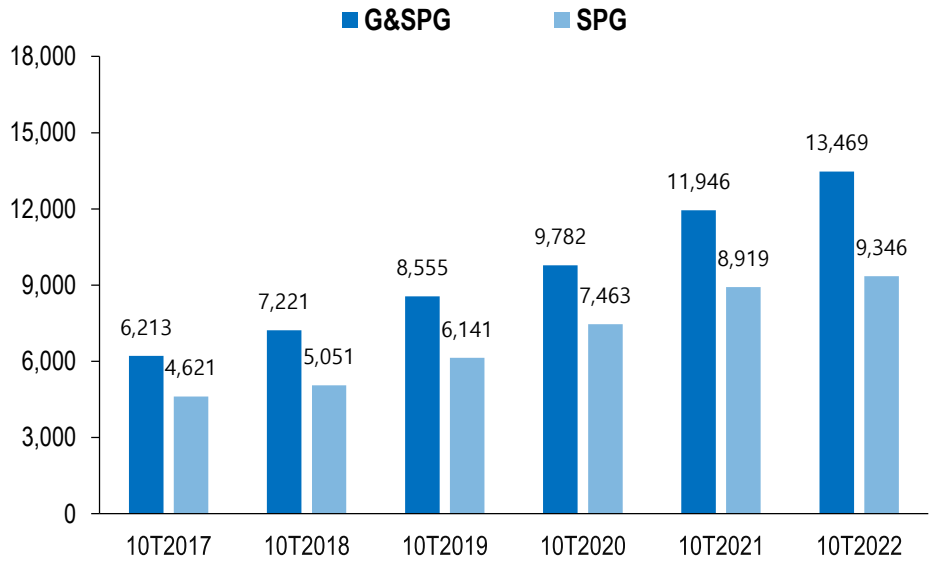
I. Tổng quan ngành gỗ

Giá trị XNK G&SPG và Tiêu thụ trong nước (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

Kim ngạch XK G&SPG 10 tháng đầu năm giai đoạn 2017-2022 (triệu USD)

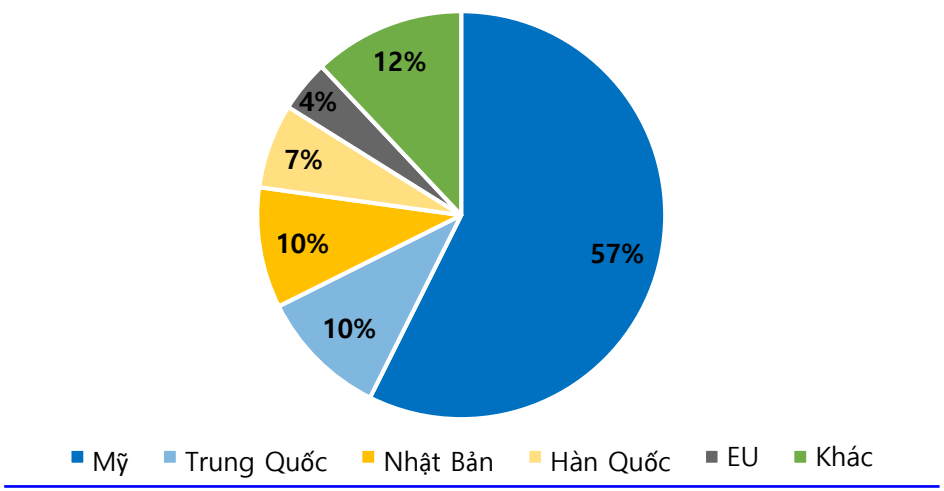


Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

- Giá trị XK G&SPG tăng nhẹ trong tháng 10 so với tháng trước, đạt gần 1.2 tỷ USD (+7.6% MoM; +26.1% YoY).
- Tổng giá trị XK 10T2022 G&SPG của Việt Nam đạt 13.47 tỷ USD (+12.7% YoY), hoàn thành khoảng 83% mục tiêu cả năm (16 - 16.5 tỷ USD). Vì thế, kim ngạch XK trung bình G&SPG trong 2 tháng còn lại của năm cần đạt khoảng 1.2 - 1.5 tỷ USD mỗi tháng để hoàn thành mục tiêu.
- Dựa vào dữ liệu quá khứ, kim ngạch XK G&SPG ở quý 4 các năm tương đối cao, đặc biệt là trong tháng 11 và 12, so với các tháng trước do lễ Giáng Sinh đến, kèm theo nhu cầu trang trí và thiết kế nhà ở, nội thất cuối năm để đón Giao thừa năm mới. Do đó, Việt Nam vẫn có khả năng hoàn thành mục tiêu XK G&SPG năm 2022 như đã đề ra.

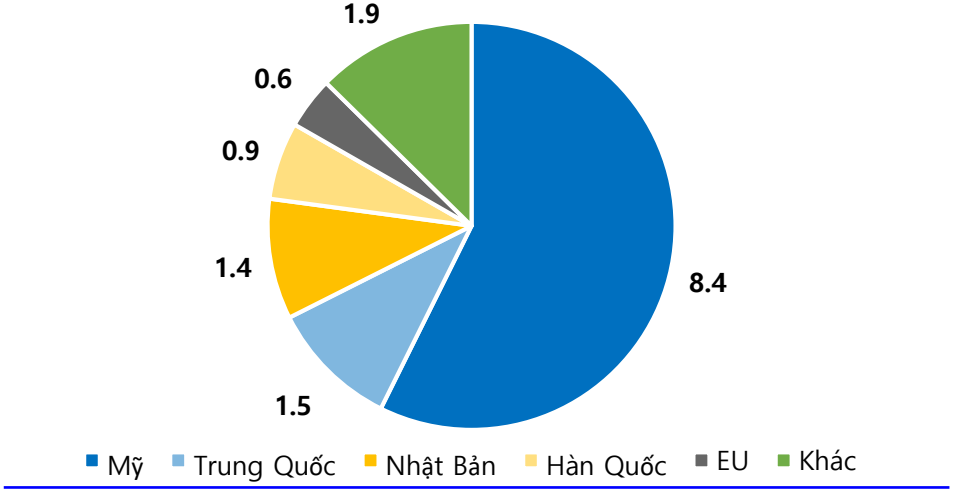
CÁC THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU LỚN

Tỷ trọng xuất khẩu G&SPG năm 2021 theo nhóm thị trường (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

Kim ngạch xuất khẩu G&SPG năm 2021 theo nhóm thị trường (tỷ USD)

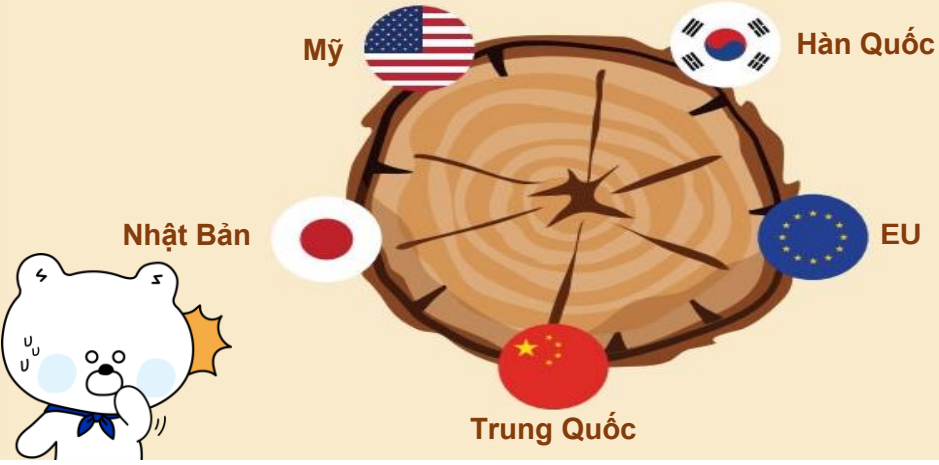


Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2021, các sản phẩm gỗ và lâm sản của Việt Nam đã xuất khẩu sang hơn 160 quốc gia và vùng lãnh thổ.
- Thị trường chính: Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và EU (chiếm gần 90% tổng giá trị xuất khẩu lâm sản của Việt Nam).
- Sự hồi phục nhanh chóng trong quý cuối năm 2021 một phần nhờ tác động của các Hiệp định Thương mại Tự do như EVFTA, UKVFTA, CPTPP.
- Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất, đóng góp 8.4 tỷ USD (+23 YoY; cao hơn mức tăng trưởng của ngành), chiếm ~60% tổng giá trị xuất khẩu G&SPG.
- Theo sau là Trung Quốc (1.5 tỷ USD; + 24.7% YoY), Nhật Bản (1.4 tỷ USD; + 10% YoY), Hàn Quốc (0.9 tỷ USD; + 8.5% YoY), các nước EU (0.6 tỷ USD; + 11%) YoY).

CÁC THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU LỚN

5 THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU HÀNG ĐẦU CỦA VIỆT NAM 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2022



VỊ THẾ XUẤT KHẨU GỖ VÀ SẢN PHẨM GỖ CỦA VIỆT NAM NĂM 2021 (THEO TỔNG GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU)



Xuất khẩu tới 160 quốc gia
Chiếm 6-7% thị phần toàn cầu
Xếp hạng 5 toàn thế giới



Xếp hạng 2 châu Á



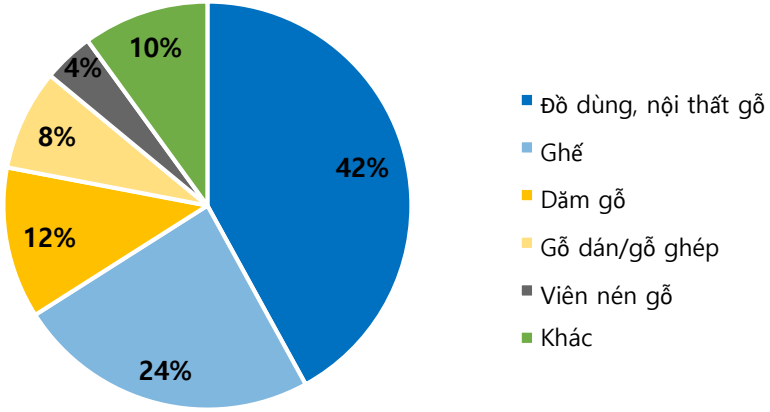
Xếp hạng 1 khu vực Đông Nam Á

Xuất khẩu G&SPG của Việt Nam tới các quốc gia (tỷ USD)

	2018	2019	2020	2021	8M.2022	CAGR 2018-2021
Tổng giá trị xuất khẩu G&SPG của Việt Nam	8.47	10.64	12.26	14.65	11.16	20%
Mỹ	46%	50%	58%	60%	56%	31%
Trung Quốc	13%	11%	10%	10%	13%	12%
Nhật Bản	14%	12%	11%	10%	11%	8%
Hàn Quốc	11%	7%	7%	6%	6%	-2%
Anh (UK)	3%	3%	2%	2%	2%	-3%
Canada	2%	2%	2%	2%	2%	12%
Khác	11%	14%	11%	11%	11%	17%

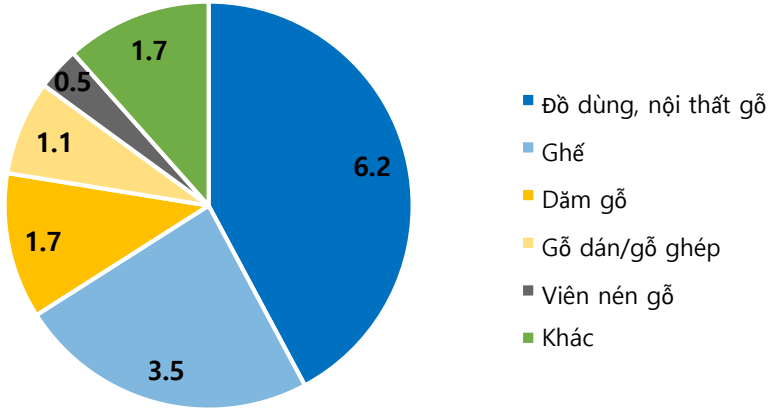
DANH MỤC SẢN PHẨM GỖ XUẤT KHẨU

Tỷ trọng xuất khẩu G&SPG năm 2021 chia theo danh mục (%)



Nguồn: VIFOREST, HAWA, Forest Trends, GSO, Shinhan Securities Vietnam

Kim ngạch xuất khẩu G&SPG năm 2021 chia theo danh mục (tỷ USD)



Nguồn: VIFOREST, HAWA, Forest Trends, GSO, Shinhan Securities Vietnam



NGÀNH GỖ

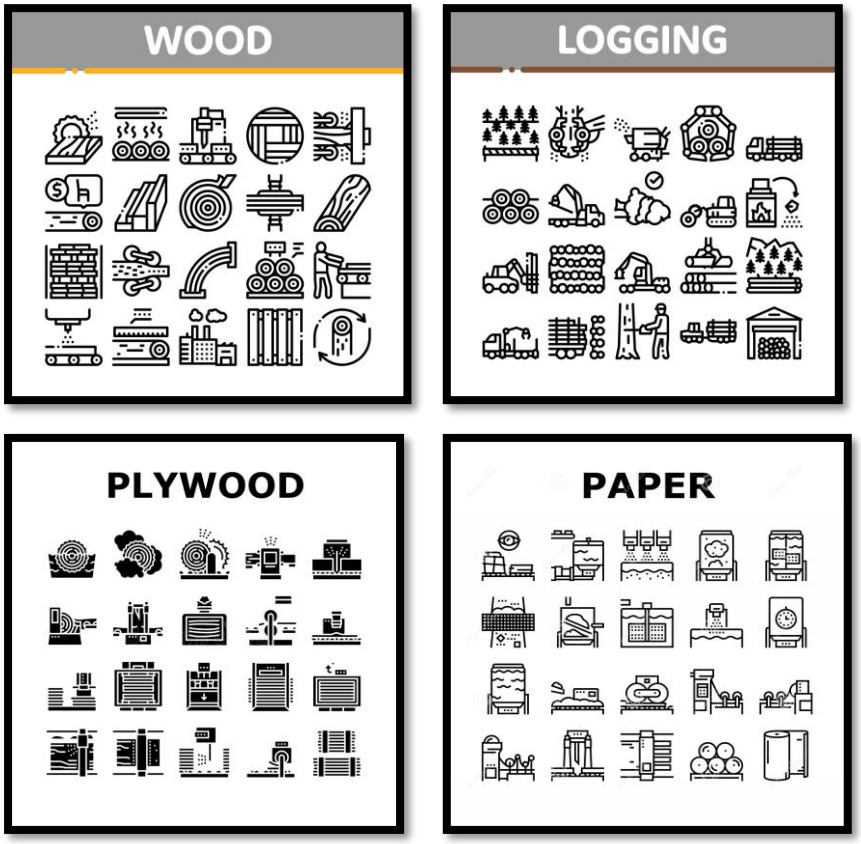
I. Tổng quan ngành

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

IV. Doanh nghiệp nổi bật





II. Chuỗi giá trị

Nguyên liệu đầu vào → **Thiết kế, sản xuất, chế biến** → **Phân phối**

Vốn đầu tư lớn

Phụ thuộc nhiều vào nhân công có tay nghề cao



Gỗ rừng trồng trong nước
(gỗ trầm hương, bạch đàn, tràm, gỗ cao su,…)

80%

20%



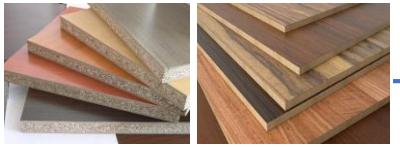
Gỗ nhập khẩu
(gỗ thông, lim, bạch đàn, sồi, hương,…)



Cưa và xẻ gỗ



Sản xuất, chế biến dăm gỗ



Sản xuất, chế biến gỗ ép, ván nhân tạo



Sản xuất, chế biến sản phẩm gỗ

Phân phối nội địa

~3-4 tỷ USD (các năm gần đây)

DN bán sỉ trong nước → DN bán lẻ trong nước

Xuất khẩu

~14.65 tỷ USD (2021)

DN thu mua và xuất khẩu → DN phân phối nước ngoài



Khách hàng

Nguồn: Shinhan Securities Việt Nam tổng hợp

II. Chuỗi giá trị

80%



Gỗ rừng trồng trong nước
(gỗ trầm hương, bạch đàn, keo, tràm, gỗ cao su,…)

- Gỗ nguyên liệu tự cung trong nước: ~ 80%
- 70% trong đó là nguyên liệu gỗ cỡ vừa và nhỏ để sản xuất dăm gỗ, gỗ viên, gỗ công nghiệp, MDF, gỗ ghép thanh,…

- Gỗ rừng trồng chuyên dùng làm đồ gỗ: 30-40%; Còn lại chủ yếu dành cho sản xuất dăm gỗ, viên nén gỗ.
- Tổng diện tích rừng gỗ trồng: hơn 30% (~4.2 triệu ha); Diện tích rừng còn lại là rừng gỗ tự nhiên và rừng gỗ cao su (~10.47 triệu ha)

20%



Gỗ nhập khẩu
(gỗ thông, lim, bạch đàn, sồi, hương,…)

- Thời gian qua, với các chính sách nâng cao năng suất, chất lượng và giá trị rừng trồng sản xuất, 126,175 ha rừng trồng gỗ cỡ nhỏ đã được chuyển sang trồng rừng gỗ cỡ lớn.
- Cả nước hiện có 489,016 ha rừng trồng gỗ lớn. So với tổng diện tích rừng gỗ trồng, đây vẫn là con số rất khiêm tốn (chỉ chiếm ~12% tổng quy mô), cho thấy Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng trong việc phát triển nguồn nguyên liệu này.

II. Chuỗi giá trị

80%



Gỗ rừng trồng trong nước
(gỗ trầm hương, bạch đàn, keo, tràm, gỗ cao su,…)

20%



Gỗ nhập khẩu
(gỗ thông, lim, bạch đàn, sồi, hương,…)

➢ **Nhập khẩu từ 117 quốc gia trong năm 2021.**

➢ **5 nhà cung cấp chính G&SPG của Việt Nam trong năm 2021:**

1. Trung Quốc: 1 tỷ USD; + 20.2% YoY; chiếm 35% tổng giá trị nhập khẩu

Chủ yếu: ván lạng, ván ép, ghế, các mặt hàng bằng gỗ khác.

2. Mỹ: 325.8 triệu USD; +1.4% YoY; chiếm 11.2% tổng giá trị nhập khẩu

Chủ yếu: gỗ tròn và gỗ xẻ.

3. Cameroon: 181.3 triệu USD; -16% YoY; chiếm 6.2% tổng giá trị nhập khẩu

Chủ yếu: gỗ tròn và gỗ xẻ.

4. Thái Lan: 129.6 triệu USD; + 8% YoY; chiếm 4.5% tổng giá trị nhập khẩu

Chủ yếu: ván sợi (MDF, HDF); ván dăm.

5. Brazil: 122.3 triệu USD; + 92% theo năm; chiếm 4.2% tổng giá trị nhập khẩu

Chủ yếu: gỗ tròn và gỗ xẻ.

=> Tổng giá trị nhập khẩu 1.8 tỷ USD, chiếm 61% tổng giá trị nhập khẩu G&SPG năm 2021.

NGÀNH GỖ

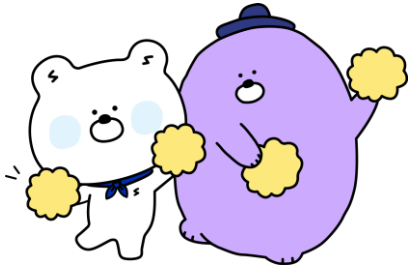
I. Tổng quan ngành

II. Chuỗi giá trị

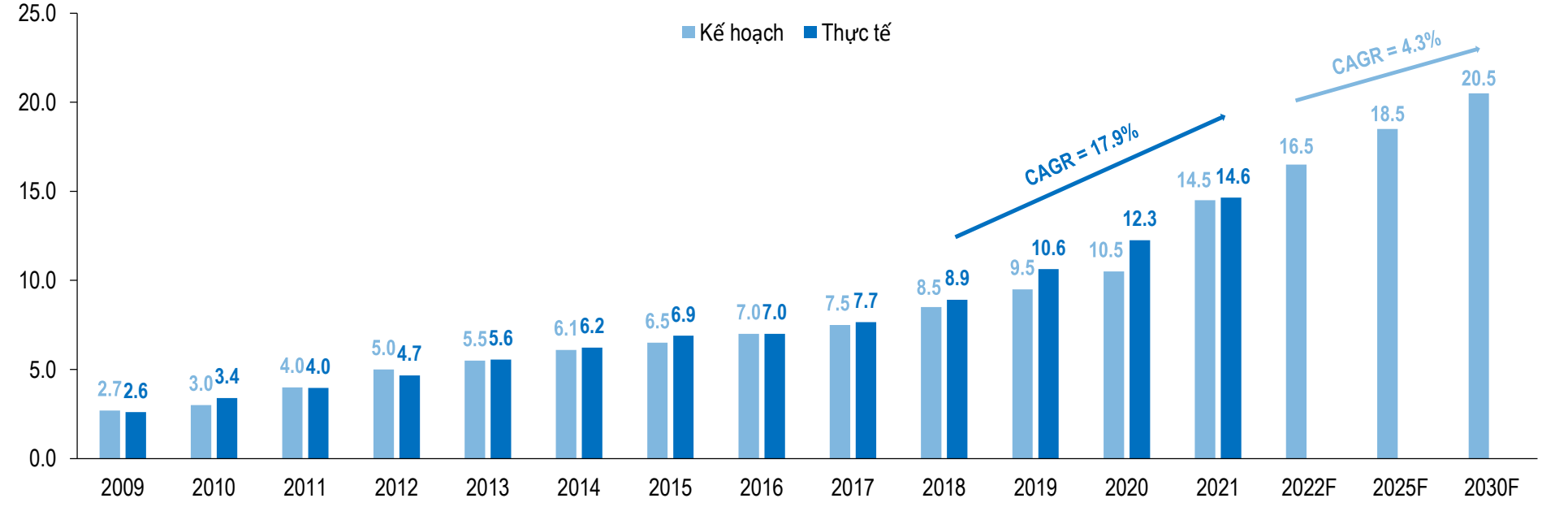
III. Triển vọng

IV. Doanh nghiệp nổi bật





Kim ngạch xuất khẩu G&SPG của Việt Nam so với kế hoạch các năm (tỷ USD)



Source: Viforest, Shinhan Securities Vietnam

- Giá trị xuất khẩu G&SPG của Việt Nam giai đoạn 2018-2021 có CAGR đạt 17.9% cho thấy tuy thuộc mảng đồ dùng không thiết yếu, nhờ vào tính đa dạng trong các loại đồ dùng làm từ gỗ, nhiều mục đích sử dụng, nhu cầu tiêu thụ đồ gỗ trên thị trường vẫn cao và bền vững, tăng trưởng đều mỗi năm.
- Dự báo ở kịch bản thận trọng, do các diễn biến phức tạp, không ổn định về tình hình vĩ mô thế giới, rủi ro lạm phát vẫn còn ảnh hưởng đến chi tiêu trong ngắn hạn, CAGR giá trị xuất khẩu G&SPG dự phóng sẽ đạt 4.3% trong giai đoạn 2022-2030.
- Tiêu thụ nội địa hiện khoảng 3-4 tỷ USD, đặt mục tiêu cán mốc 5 tỷ USD và 6 tỷ USD vào năm 2025 và 2030.

III. Triển vọng

Cơ hội:

- Việt Nam ký kết nhiều hiệp định quốc tế (VPA / FLEGT, C-TPAT, CPTPP, EVFTA);
- Nguồn nguyên liệu gỗ đầu vào ít phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu;
- Nhu cầu bền vững từ thị trường nước ngoài;
- Quy định đóng cửa do chính sách Zero-covid của Trung Quốc vẫn chưa gỡ bỏ hoàn toàn.



Rủi ro:

- Rủi ro từ các yếu tố vĩ mô thế giới (đại dịch COVID-19, các cuộc chiến tranh thương mại, địa chính trị, lạm phát, lãi vay tăng, thiếu hụt nguồn khí đốt tự nhiên,…);
- Rủi ro tỷ giá hối đoái tại thị trường nhập khẩu;
- Giá gỗ nguyên liệu nhập khẩu tăng do đại dịch COVID-19;
- Rủi ro từ các quy định và tiêu chuẩn khắt khe của thị trường nhập khẩu. Tính đến hết năm 2022, tổng diện tích rừng đạt chứng chỉ FSC và VFCS/PEFC, công nhận đạt tiêu chuẩn rừng bền vững, lần lượt là hơn 180,000 ha và 341,522 ha (chỉ chiếm ~8% tổng diện tích gỗ rừng trồng).

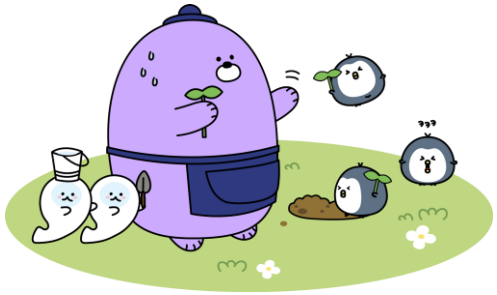


CÁC CHỨNG NHẬN TRONG NGÀNH CÔNG NGHIỆP GỖ

Tên chứng nhận	**FSC® (Hội đồng Quản lý Rừng)**	**VFCS/PEFC**	**VPA/FLEGT**
Miêu tả tổng quan	✓ FSC® là Hội đồng quản lý rừng thế giới, là một tổ chức uy tín, có ảnh hưởng lớn trong việc bảo vệ rừng và môi trường quy mô toàn cầu. ✓ FSC có mối liên kết, hợp tác chặt chẽ với các tổ chức phi chính phủ khác như Quỹ quốc tế Bảo vệ thiên nhiên (WWF), Tổ chức Hòa bình xanh (Greenpeace),… trong công tác bảo vệ môi trường nói chung và phát triển, quản lý rừng nói riêng. ✓ Nhiều quốc gia và dự án đã nhận được hỗ trợ từ FSC để phát triển rừng bền vững (VD: Dự án trồng rừng keo mang giá trị kinh tế cao – giúp phủ xanh đồi trọc tại Việt Nam; Bảo vệ rừng đặc dụng tại Indonesia, Mexico,…).	✓ Văn phòng chứng chỉ Quản lý rừng bền vững (VFCO) là Tổ chức thực hiện Hệ thống chứng chỉ rừng Quốc gia (VFCS), hướng tới tạo thêm giá trị cho ngành lâm nghiệp (VD: áp dụng các giống đủ tiêu chuẩn, các biện pháp quản lý rừng thích hợp), cải thiện và nâng cao các dịch vụ hệ sinh thái, và bảo vệ đa dạng sinh học; đảm bảo nguồn gỗ nguyên liệu hợp pháp đáp ứng yêu cầu chứng nhận của thị trường. ✓ VFCS được Tổ chức chứng nhận chứng chỉ rừng quốc tế (PEFC) công nhận vào tháng 10 năm 2020. Thực hiện quản lý rừng bền vững và chứng chỉ rừng đóng góp trực tiếp vào mục tiêu của Việt Nam về phát triển bền vững, các nỗ lực giảm nhẹ và thích ứng với biến đổi khí hậu, đặc biệt là mục tiêu đạt phát thải thuần bằng 0 vào năm 2050. ✓ VFCS có giá trị quốc tế theo hệ thống chứng chỉ PEFC.	✓ VPA/FLEGT là hiệp định thương mại ràng buộc về mặt pháp lý giữa EU và Chính phủ Việt Nam vào năm 2017 (Hiệp định Đối tác Tự nguyện Việt Nam-EU/Thực thi Lâm luật, Chính phủ và Thương mại). ✓ Mục đích là tạo khung pháp lý cho G&SPG xuất khẩu từ Việt Nam sang EU được xác minh là hợp pháp. ✓ Việt Nam sẽ chỉ được phép xuất khẩu W&WP sang thị trường EU khi có giấy phép FLEGT hoặc giấy phép CITES. ✓ Theo VPA, cả hai bên cam kết chỉ buôn bán các sản phẩm gỗ hợp pháp.

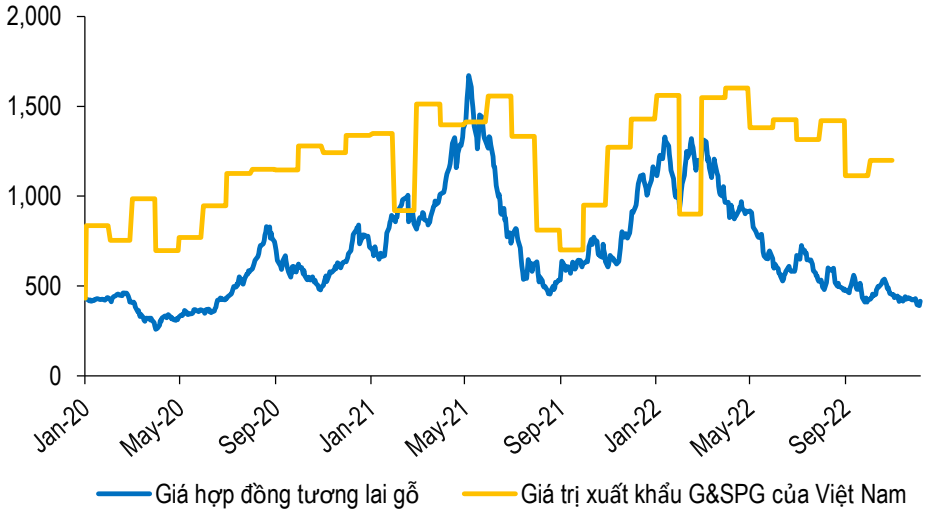
CÁC CHỨNG NHẬN TRONG NGÀNH CÔNG NGHIỆP GỖ

Tên chứng nhận	**FSC® (Hội đồng Quản lý Rừng)**	**VFCS/PEFC**	**VPA/FLEGT**
Doanh nghiệp nên áp dụng	Mọi tổ chức, doanh nghiệp khai thác, thu mua gỗ nguyên liệu; sơ chế, chế biến và phân phối sản phẩm gỗ.		
Các sản phẩm hướng đến	Gỗ tròn, gỗ xẻ, tà vẹt đường sắt, ván ép, ván lạng và các sản phẩm từ gỗ khác như gỗ dăm hoặc vụn gỗ, ván sàn gỗ, ván dăm và đồ nội thất bằng gỗ.		
Lợi ích	(1) Thể hiện vai trò, trách nhiệm của doanh nghiệp trong sản xuất bền vững, bảo vệ môi trường và trách nhiệm xã hội; (2) Đảm bảo G&SPG đáp ứng các yêu cầu ngày càng cao của thị trường và khách hàng về các yêu cầu chứng nhận sản phẩm; (3) Nâng cao hình ảnh của doanh nghiệp đối với người dùng.		



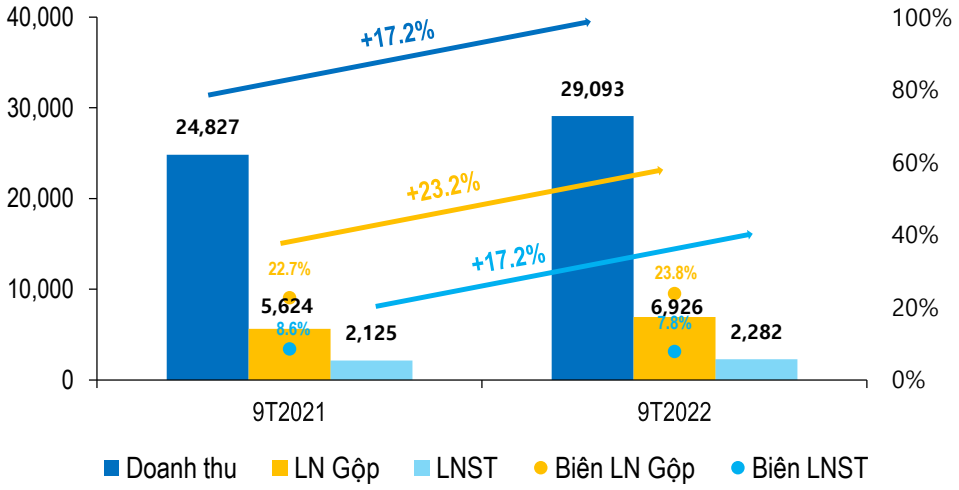
III. Triển vọng

Giá hợp đồng tương lai gỗ và Xuất khẩu G&SPG Việt Nam



Nguồn: Nasdaq, Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Shinhan Securities Vietnam

Tổng hợp doanh thu và lợi nhuận của ngành gỗ 9T2022 (tỷ đồng)



Thống kê 22 công ty niêm yết trên HSX, HNX, UpCOM (có hoạt động kinh doanh lõi liên quan tới G&SPG)

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2022, giá hợp đồng tương lai gỗ (Lumber futures) có xu hướng giảm mạnh từ vùng đỉnh Q1.2022 do tình hình kinh tế ở nhiều quốc gia bị ảnh hưởng nặng nề bởi lạm phát tăng mạnh, dẫn tới nhu cầu xây nhà, sửa chữa nhà cửa giảm. Người dân có xu hướng ưu tiên cho ngành hàng thiết yếu, cắt giảm chi tiêu đối với các nhóm không thiết như sản phẩm gỗ. Số đơn hàng xuất khẩu, kim ngạch XK G&SPG cũng giảm có xu hướng giảm.
- Tuy nhiên, doanh thu và LN gộp ngành gỗ có sự cải thiện tương ứng do đặc thù ngành sản xuất SPG, các DN chủ yếu sử dụng công nghệ bán tự động, giúp gia tăng giá trị sản phẩm đầu ra. Cụ thể, doanh thu, LN gộp và LNST 9T2022 của ngành G&SPG vẫn tăng trưởng lần lượt 17%, 23% và 17% YoY.
- Dự kiến Lumber futures vẫn tiếp tục điều chỉnh trong năm 2023 do tình hình vĩ mô thế giới vẫn chưa ổn định. Lạm phát tăng cao sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến nhu cầu chi tiêu của người dân đối với các sản phẩm gỗ.



Các doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu trong ngành gỗ ở Việt Nam

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)					Định giá (23F)	
No.	Mã	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Biên LNR (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tỷ lệ Nợ trên vốn (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	PTB	CTCP Phú Tài	2,960	43,500	50,600	16.3	6.9	-37.6	8.2	0.8	0.64	10.4	20.1	1.0	7.6
2	GDT	CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành	687	35,500	48,700	37.2	4.4	-36.7	18.1	8.2	0.18	17.7	24.3	1.9	10.7
3	ACG	CTCP Gỗ An Cường	4,727	34,800	55,000	58.0	-17.2	-47.1	14.4	6.5	0.17	11.4	15.4	1.1	10.5

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2022

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 08/12/2022

- Mặc cho chi phí nguyên vật liệu thế giới giảm, các DN trong ngành ghi nhận số đơn hàng giảm mạnh do nhu cầu XK lẫn trong nước có xu hướng chững lại. Ngoài ra, chi phí lãi vay cao cũng là gánh nặng lớn đối với các DN có cơ cấu nợ vay lớn. Dự kiến giai đoạn 2022-2025, giá trị xuất khẩu G&SPG vẫn tăng trưởng nhưng chưa thật sự ấn tượng (CAGR dự phóng ~4-5%).
- Vì vậy trong thời gian này, các DN tiêu biểu trong ngành gỗ có sức khỏe tài chính lành mạnh, đòn bẩy thấp và có tệp khách hàng trung thành sẽ trụ vững. Ngoài ra, đây còn là cơ hội để các DN mở rộng thị phần thông qua các cơ hội M&A, mua lại các DN gỗ nhỏ khác có tiềm năng nhưng bị ảnh hưởng từ đợt COVID-19 cũng như tình hình vĩ mô hiện tại.
- Trong các DN tiêu biểu hoạt động trong lĩnh vực chế biến gỗ, CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành (HoSE: GDT) là một trong những DN có tiềm lực tài chính dồi dào, cơ cấu nợ vay thấp, cùng đội ngũ ban lãnh đạo nhiều năm kinh nghiệm, có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt cao và đều. Trong năm 2022 đầy khó khăn, GDT đang trong tiến trình mua lại 100% một công ty nội thất gỗ khác cũng như tái cấu trúc toàn bộ công ty, tối ưu hóa chi phí vận hành, áp dụng công nghệ vào quản trị.

NGÀNH GỖ

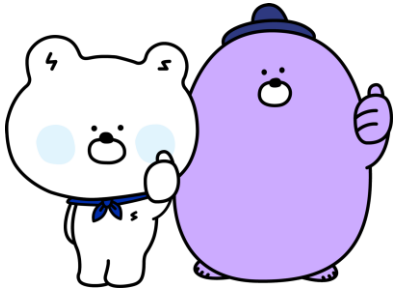
I. Tổng quan ngành

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

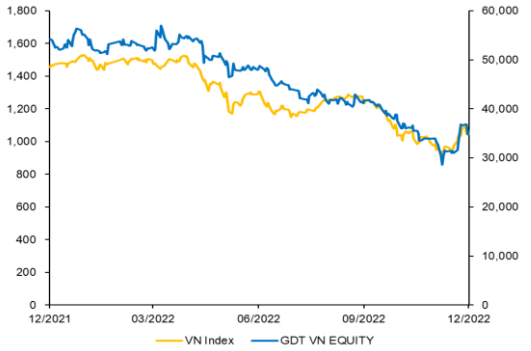
IV. Doanh nghiệp nổi bật





MUA

			BC Cập nhật
Giá mục tiêu (12 tháng)			**VND 47,500**
Giá hiện tại (08/12/22)			VND 35,500
Suất sinh lời (%)			37.2%
VNINDEX			1,051
P/E thị trường (x)			11.1
Vốn hóa (tỷ VND)			687
SLCP lưu hành (triệu CP)			19
Tự do giao dịch (triệu CP)			9
52-tuần cao/thấp (VND)			60,000/28,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)			0.01
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)			0.3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)			10.75
Cổ đông lớn (%)	Hà Thị Huệ		27.53
	Korea Investment Management		10.04
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-15.0	-26.8	-35.9
Tg đối với VNIndex (%)	-0.1	-7.1	-8.2



CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành (GDT VN)

Luận điểm đầu tư

- CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành (HoSE: GDT) là công ty hàng đầu về sản xuất và xuất khẩu đồ dùng nhà bếp, đồ gia dụng và đồ chơi trẻ em làm từ gỗ cao su tại Việt Nam. Từ một xưởng gỗ nhỏ thành lập năm 1991, đến nay GDT đã trở thành một doanh nghiệp có tên tuổi trên thị trường trong nước và xuất khẩu quốc tế.

- **Một số điểm hấp dẫn trong hoạt động kinh doanh của GDT:** (i) Ngành gỗ và sản phẩm gỗ bền vững với tiềm năng mở rộng thị trường nội địa và xuất khẩu rất lớn; (ii) duy trì mức trả cổ tức tiền mặt cao hàng năm, tỷ suất cổ tức bình quân 15%/năm; (iii) khả năng sinh lời đáng kể (tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định 30-35%) với nguồn tài chính ổn định (tỷ lệ đòn bẩy thấp, tài sản thanh khoản cao, sẵn sàng cho các kế hoạch mua bán và sáp nhập).

Rủi ro: (1) Rủi ro từ các yếu tố vĩ mô toàn cầu; (2) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (3) Rủi ro khi đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh mới; (4) Rủi ro thanh khoản thị trường

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	400.4	338.6	540.4	597.9	666.4
LN từ HĐKD (tỷ VND)	125	76.5	93.3	105.4	123.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	80	60.8	74.6	84.1	98.8
EPS (VND)	4,584	3,340	3,772	4,252	4,993
BPS (VND)	15,787	14,760	13,409	13,337	13,367
OPM (%)	22%	23%	17%	18%	19%
NPM (%)	20%	18%	14%	14%	15%
ROE (%)	29%	23%	28%	31%	37%
PER (x)	7.5	16.9	12.6	10.7	8.5
PBR (x)	2.2	3.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA (x)	4.4	10.9	10.7	9.3	7.7

IV. Doanh nghiệp nổi bật

Tổng quan về GDT

Gỗ Đức Thành

Sản phẩm nhà bếp, gia dụng

Đồ chơi bằng gỗ

Sản phẩm đồ chơi gỗ

Theo Nhóm hàng:



Đồ dùng nhà bếp



Đồ gia dụng



Đồ chơi trẻ em



Bàn ghế trẻ em và các mặt hàng khác

- CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành (HoSE: GDT) là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu các mặt hàng đồ dùng gia đình ở Việt Nam, được biết đến với các mặt hàng đồ dùng nhà bếp bằng gỗ, đồ gia dụng bằng gỗ và đồ chơi trẻ em bằng gỗ, có tên tuổi trên thị trường trong nước và xuất khẩu quốc tế.
- **Sản xuất:** Sản phẩm 95% làm từ gỗ cao su (chủ yếu thanh lý từ nông trường cao su), thêm một phần nhỏ gỗ tràm bông vàng, gỗ keo, và một ít các loại gỗ công nghiệp khác như ván gỗ ép, MDF.
- Hiện GDT có tổng cộng 4 nhà máy, tổng diện tích 71,800m2; tổng công suất khoảng 8,500m3 gỗ thành phẩm/năm cho 2 nhà máy HCM và nhà máy Tân Hiệp. Hiện 2 nhà máy này đã đạt gần như tối đa công suất sản xuất.
- **4 nhóm hàng chính**: Hàng nhà bếp (thớt, rế, lót ly, dĩa,…); Đồ gia dụng (móc, kệ, tủ nhỏ,…); Đồ chơi trẻ em; Bàn ghế trẻ em và các mặt hàng khác. Nhóm hàng chủ lực của GDT là đồ nhà bếp gỗ (chiếm khoảng 60% doanh thu), tiêu biểu là thớt. Mặt hàng đồ gỗ gia dụng đang tăng trưởng tốt và dần chiếm nhiều hơn trong tỷ trọng tổng doanh thu. Mỗi năm, GDT đều không ngừng nỗ lực cải tiến sản phẩm, thiết kế và cho ra thị trường nhiều mẫu mã mới.
- **Khác biệt:** Các sản phẩm của GDT chủ yếu là từ gỗ cao su, có nguồn gốc rõ ràng, chống được ẩm mốc, vi khuẩn phát triển và có độ bền cao hơn so với các sản phẩm bán trôi nổi khác trên thị trường. Ngoài ra, GDT chú trọng việc đảm bảo an toàn cho sức khỏe người dùng, đặc biệt là các sản phẩm dành cho trẻ em.

Cơ cấu Doanh thu:

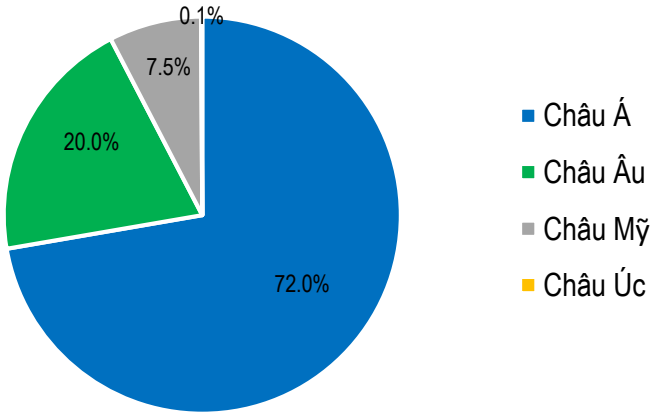
Đóng góp doanh thu theo nhóm hàng					
	2017	2018	2019	2020	2021
Tổng doanh thu thuần (tỷ đồng)	**362.2**	**389.8**	**341.8**	**400.4**	**338.6**
Hàng nhà bếp	65%	61%	67%	61%	57%
Hàng gia dụng	25%	29%	26%	32%	34%
Hàng đồ chơi	6%	6%	4%	4%	3%
Bàn ghế trẻ em và các mặt hàng khác	4%	4%	3%	3%	6%

Đóng góp doanh thu theo thị trường					
	2017	2018	2019	2020	2021
Tổng doanh thu thuần (tỷ đồng)	**362.2**	**389.8**	**341.8**	**400.4**	**338.6**
- Xuất khẩu (tỷ trọng)	**308.9 (85%)**	**328.9 (84%)**	**276.6 (81%)**	**340.9 (85%)**	**286.5 (84%)**
+ Châu Á	67.7%	68.0%	67.0%	70.1%	61.3%
+ Châu Âu (EU)	16.1%	12.7%	11.9%	13.3%	16.9%
+ Châu Mỹ	1.4%	3.7%	2.0%	1.8%	6.3%
+ Châu Úc	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
- Trong nước (tỷ trọng)	**50.0 (14%)**	**55.1 (14%)**	**60.2 (18%)**	**53.6 (13%)**	**42.5 (13%)**
+ TP.HCM	9.2%	9.8%	12.5%	9.3%	9.0%
+ Hà Nội và các tỉnh phía Bắc	2.1%	2.5%	2.5%	2.0%	1.9%
+ Các tỉnh miền Nam và Đông Nam Bộ	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%	0.5%
+ Đà Nẵng và các tỉnh miền Trung, Tây Nguyên	0.9%	0.6%	1.6%	1.1%	1.2%
- Khác (cho thuê xưởng, bán dăm bào, phế liệu)	**3.3 (1%)**	**5.8 (1%)**	**4.9 (1%)**	**5.8 (1%)**	**9.6 (3%)**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

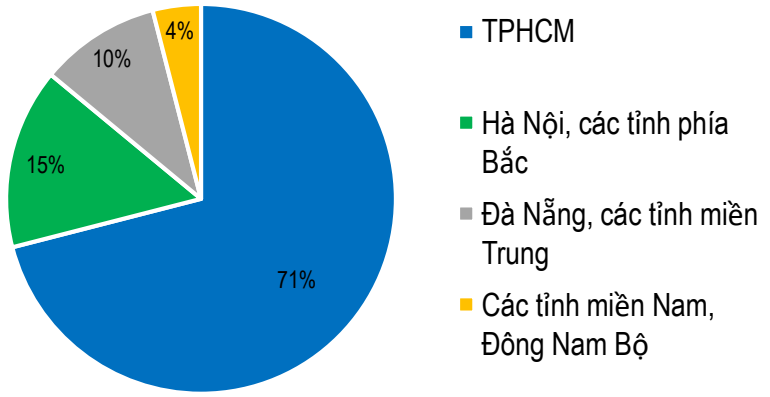
Theo thị trường:

Tỷ trọng đóng góp doanh thu tại các thị trường xuất khẩu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng đóng góp doanh thu tại thị trường nội địa năm 2021



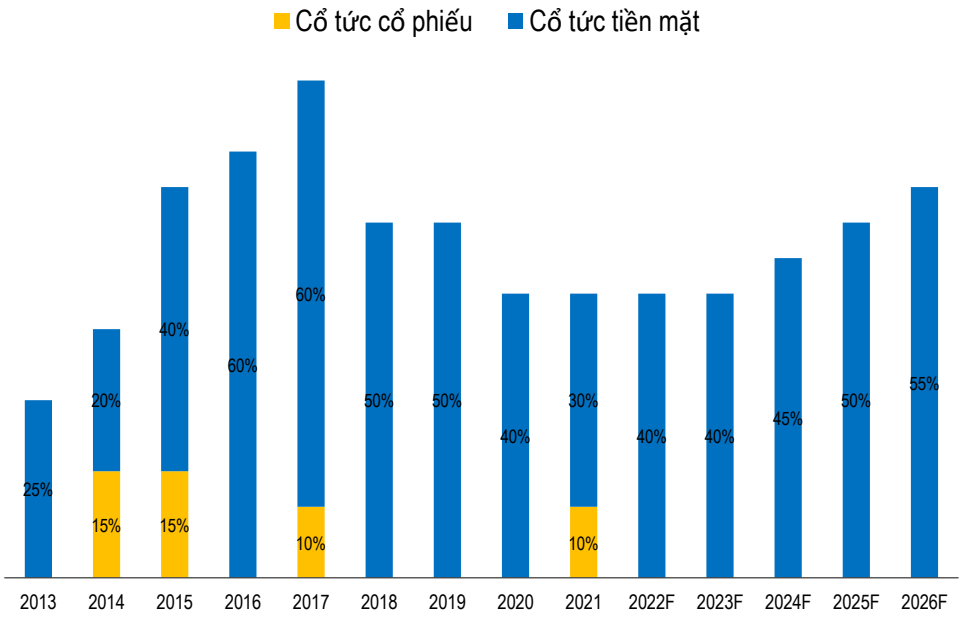
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- **Xuất khẩu:** Doanh thu xuất khẩu chiếm 80-85% tổng doanh thu của GDT, là các đơn hàng đặt sản xuất, gia công và xuất khẩu sang hơn 50 quốc gia. GDT đáp ứng được tiêu chuẩn khắt khe về chất lượng sản phẩm, độ an toàn và tuân thủ ESG. Châu Á là thị trường chính của GDT, chủ yếu là các khách hàng Nhật Bản (Daiso Japan, Nitori, Fuji Furniture,…) và Hàn Quốc (Lotte Mart, Fair Friends, MH & Co, A-Sung,…).
- Các đối tác ở nước ngoài của GDT là các nhà nhập khẩu uy tín, duy trì hợp tác lâu năm. Tuy nhiên, 10 khách hàng lớn nhất chỉ đóng góp ~40% doanh thu.
- **Nội địa:** các sản phẩm của GDT hiện đang được bày bán trên các hệ thống bán lẻ khắp cả nước (Co.op Mart, Lotte Mart, E-mart, Aeon, các chuỗi Con Cưng, Mẹ và Bé), cùng một số kênh online, thương mại điện tử lớn (Lazada, Tiki, Shopee).

Cổ tức hấp dẫn

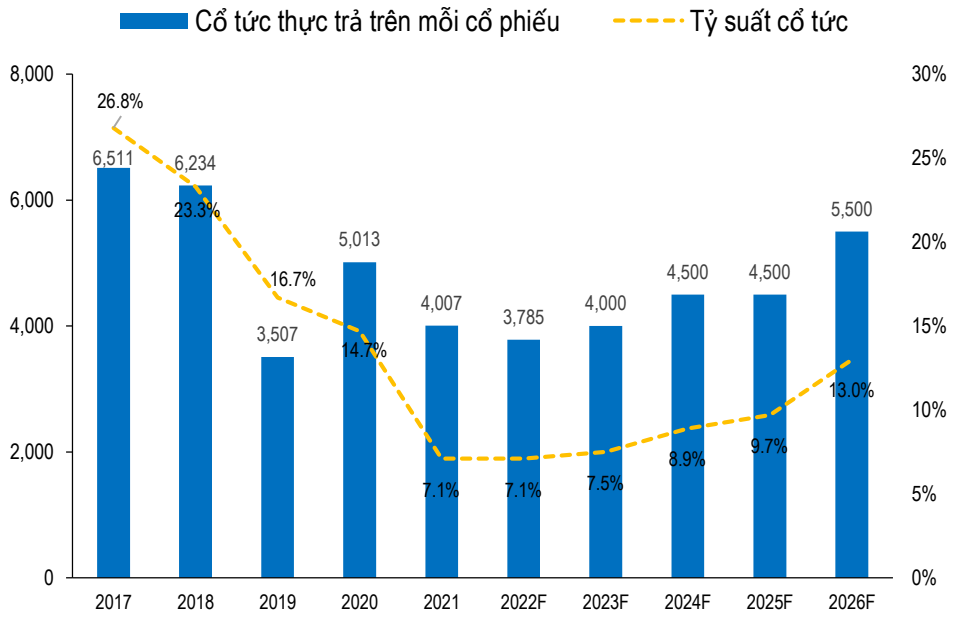
Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền giai đoạn 2017-2021 của GDT					
Đơn vị: Đồng	2017	2018	2019	2020	2021
EPS (đồng/cổ phiếu)	6,464	5,492	4,276	4,584	3,340
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phiếu)	6,000	5,000	5,000	4,000	3,000
Tỷ lệ chi trả (%)	92.8%	91.0%	116.9%	87.3%	89.8%

Lịch sử và dự phóng trả cổ tức của GDT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

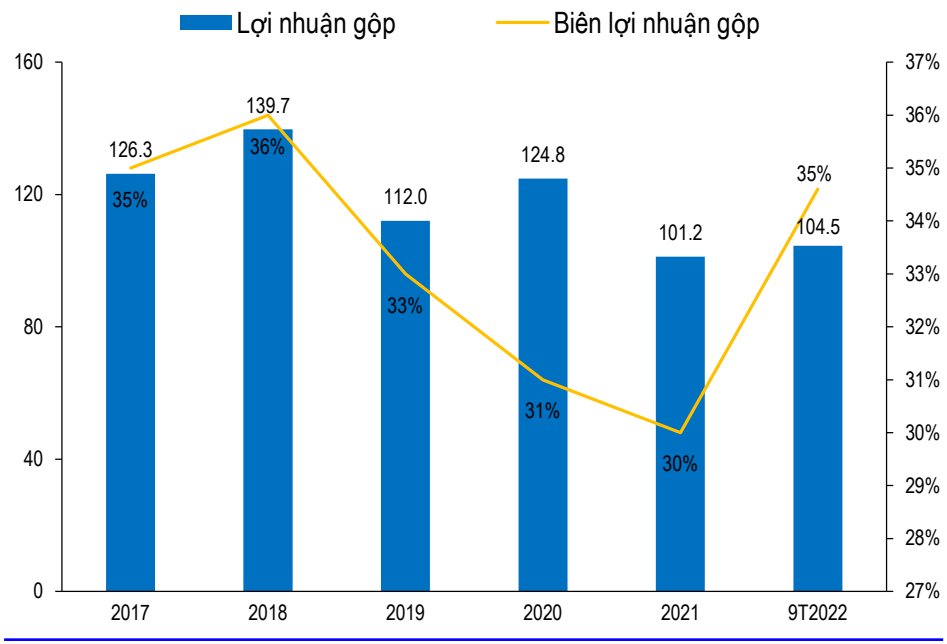
Lịch sử và dự phóng cổ tức thực trả trên mỗi cổ phiếu và tỷ suất cổ tức



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

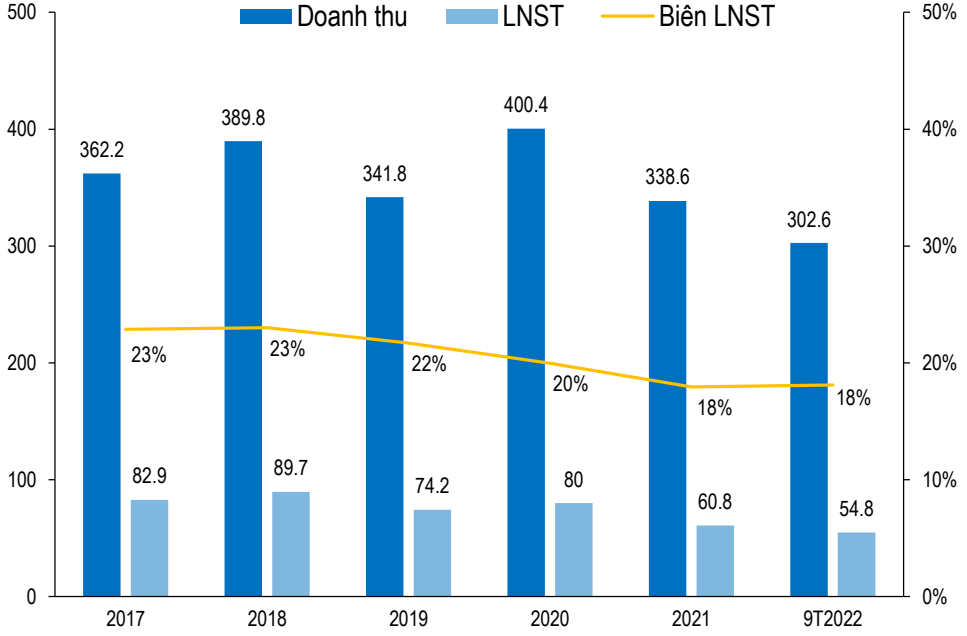
Biên lợi nhuận ổn định

Lợi nhuận gộp theo năm của GDT (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu, LNST và biên LNST của GDT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- GDT duy trì ổn định giá vốn hàng bán ở mức 65-69%, biên lợi nhuận gộp cao quanh mức 30-35%. Hơn 80% doanh thu từ xuất khẩu sang các thị trường có nhu cầu lớn và ổn định.
- GDT sử dụng trực tiếp nguyên liệu như tre, gỗ sơ chế có nguồn cung chủ động 100% từ trong nước, giảm thiểu ảnh hưởng về giá nguyên liệu nhập khẩu biến động đột biến như các công ty gỗ khác trong ngành.
- Việc sản xuất được sản phẩm tiêu dùng cuối cùng giúp GDT hưởng toàn bộ lợi nhuận trong quá trình chế biến. Ngoài ra, công ty còn tận dụng gỗ thừa từ sản xuất các đồ dùng nhà bếp và đồ gia dụng để làm các sản phẩm đồ chơi gỗ kích thước nhỏ, tối ưu lượng nguyên liệu và cải thiện biên lợi nhuận gộp.

ROE ở mức cao

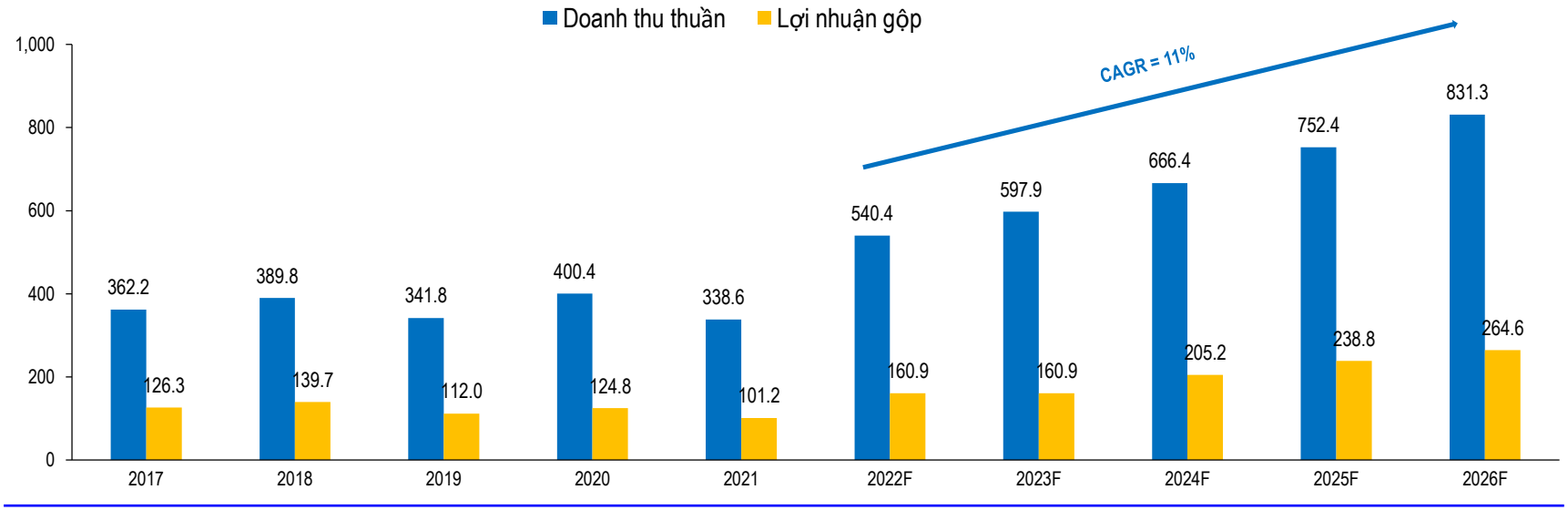
Phân tích DuPont 5 nhân tố						
	2017	2018	2019	2020	2021	9M2022
ROE (=(1)*(2)*(3))	**39.4%**	**34.6%**	**26.5%**	**29.4%**	**22.6%**	**24.4%**
Biên LNST (1) (= a*b*c)	**27.9%**	**23.0%**	**21.6%**	**19.8%**	**17.7%**	**18.1%**
Gánh nặng thuế (%) (a)	80.8%	79.8%	80.0%	80.0%	79.7%	79.8%
Gánh nặng lãi vay (%) (b)	99.7%	99.8%	99.3%	99.2%	98.8%	98.1%
Biên LN trước thuế và lãi vay (%) (c)	34.6%	28.8%	27.1%	25.0%	22.5%	23.2%
Tỷ lệ vòng xoay tổng tài sản (2)	**1.03**	**1.13**	**0.88**	**1.00**	**0.89**	**0.98**
Tỷ lệ đòn bẩy tài chính (3)	**1.37**	**1.33**	**1.39**	**1.47**	**1.44**	**1.37**

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Nhìn chung, ROE của GDT giai đoạn 2017-2020 duy trì ở mức cao (trên 25%) nhưng có xu hướng giảm các năm gần đây.
- Theo mô hình phân tích DuPont 5 nhân tố, nguyên nhân chủ yếu đến từ sự giảm dần của biên LN trước thuế và lãi vay trong các năm gần đây do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng, kèm theo ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 làm tăng các chi phí hoạt động của công ty.
- Doanh thu quý 4 ghi nhận thường là mùa cao điểm của GDT. Vì vậy, doanh thu xuất khẩu cũng như biên lợi nhuận của công ty kỳ vọng sẽ có sự cải thiện.
- Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm của GDT là gia đình họ Lê và nắm giữ trên 40% cổ phần GDT. Hiện đội ngũ gia đình GDT cùng những thành viên chủ chốt quan trọng khác vẫn gắn bó cùng công ty, không ngừng nỗ lực cống hiến, phát triển công ty.
- GDT đang cho thấy các dấu hiệu hồi phục sau COVID, kèm theo kế hoạch mua lại 100% công ty Gỗ Đức Tâm (chuyên sản xuất và xuất khẩu đồ gỗ nội thất), đầu tư mở rộng nhà máy, chi tiền vào công nghệ, triển khai hệ thống ERP, tái cấu trúc công ty nhằm tối ưu hóa chi phí cũng như cải thiện các quy trình quản trị. ROE hứa hẹn sẽ được cải thiện trong thời gian tới.

Dự phóng doanh thu

Dự phóng kết quả hợp nhất Gỗ Đức Thành giai đoạn 2022-2026 (tỷ VND)





Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu hợp nhất năm 2022 của Gỗ Đức Thành sẽ hồi phục và tăng trưởng 60% so với nền thấp năm 2021 do ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội. Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) dự phóng đạt 11% giai đoạn 2022-2026, nhờ vào 2 yếu tố chính:

1. Sự hồi phục mãnh mẽ sau dịch COVID: Do COVID-19, năm 2021, GDT phải tạm dừng hoạt động từ ngày 15/7 - 4/11 vì chỉ thị giãn cách xã hội. GDT cũng nhanh chóng hồi phục và tăng cường sản xuất trong 2 tháng cuối của năm và hoàn thành mục tiêu doanh thu cả năm.

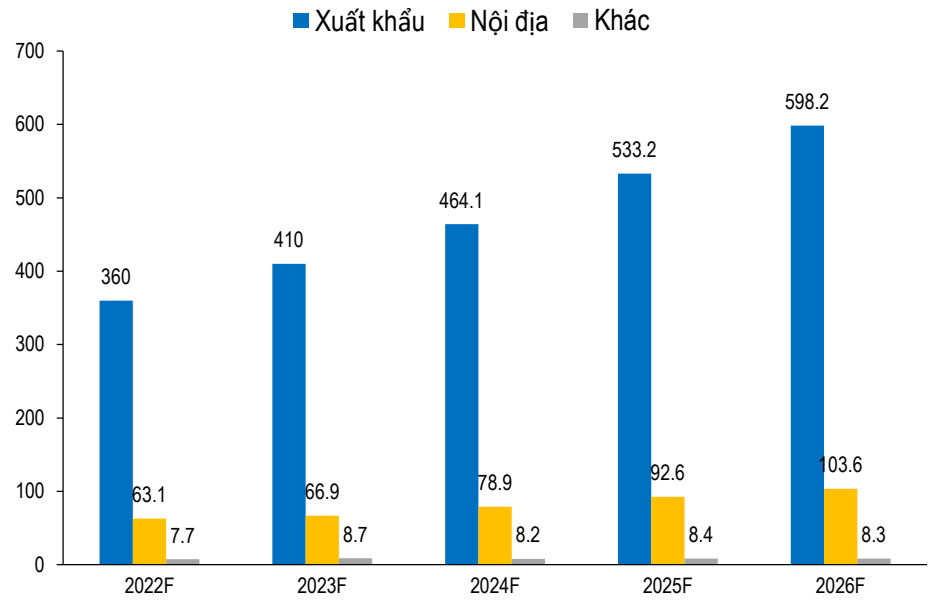
2. Động lực mới từ công ty Gỗ Đức Tâm: GDT có nguồn doanh thu mới khi mở rộng sang mảng kinh doanh đồ gỗ nội thất. Cụ thể, trong quý 2/2022, GDT đang tiến hành thực hiện các thủ tục mua lại 100% sở hữu tại Công ty Gỗ Đức Tâm.

Giá trị thương vụ vào khoảng 3 triệu USD (~70 tỷ đồng), bao gồm toàn bộ nhà xưởng, máy móc, tài sản cũng như thiết kế sản phẩm, các mối quan hệ khách hàng, nhà cung cấp hiện có. Hiện hiệu suất nhà máy hiện đạt 80%, doanh thu ghi nhận hàng năm khoảng 5 triệu USD (~116 tỷ đồng), biên lợi nhuận sau thuế từ 8-10%.

Ở kịch bản thận trọng, dự phóng đóng góp doanh thu của Gỗ Đức Tâm giai đoạn 2022-2026 mỗi năm đạt 100-120 tỷ đồng (tương đương CAGR đạt 3%), biên LNST khoảng 8-11%.

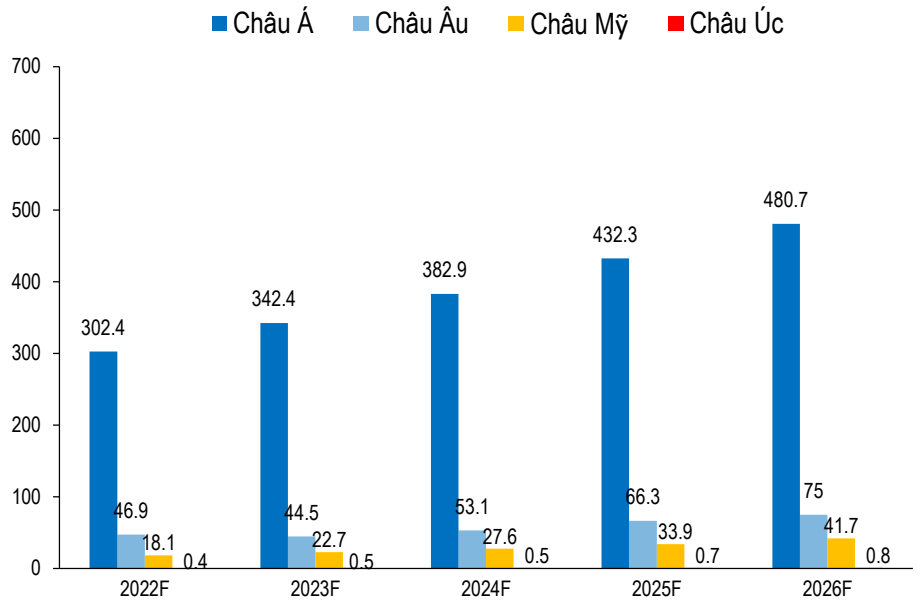
Dự phóng doanh thu

Doanh thu dự phóng trong nước và xuất khẩu của GDT (tỷ VND)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu dự phóng thị trường xuất khẩu của GDT (tỷ VND)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- GDT có khoảng 83-84% doanh thu đến từ xuất khẩu. Ngoài Nhật Bản và Hàn Quốc là 2 thị trường chính, GDT đang mở rộng xuất khẩu sang các quốc gia có độ yêu cầu, tiêu chuẩn sản phẩm cao (tương đương bán cao hơn) như Mỹ, Canada, Úc và các quốc gia ở châu Âu.
- Việt Nam gia nhập các hiệp định quốc tế (C-TPAT, CPTPP, EVFTA) cũng như được xét các điều kiện thỏa mãn chứng chỉ liên quan trồng rừng, bảo vệ môi trường và sản phẩm gỗ (VPA/FLEGT, FSC, VFCS/PEFC) là những điểm sáng cho ngành gỗ rừng Việt Nam thời gian tới.
- Bên cạch đó, GDT được cấp chứng nhận BSCI (Tiêu chuẩn trách nhiệm xã hội), đạt kết quả cao nhất trong 5 mức đánh giá. Việc này cũng cho thấy ngoài mục tiêu nâng cao chất lượng sản phẩm, hoàn thành kế hoạch sản xuất, GDT còn hướng đến mục tiêu cải thiện điều kiện làm việc, chăm lo sức khỏe cho người lao động, tạo môi trường làm việc tốt và an toàn.
- Dự phóng doanh thu xuất khẩu giai đoạn 2022-2026 dựa vào thị phần xuất khẩu của GDT tại các quốc gia mà GDT xuất khẩu và dự phóng tăng trưởng xuất khẩu nhóm G&SPG của Việt Nam đến các quốc gia này.

Tổng hợp định giá GDT

	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DDM	70%	45,700
FCFF	30%	55,700
Total	**100%**	**48,700**

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**11.0%**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8%
Beta	0.6
Chi phí nợ (%)	2.0%
Chi phí sử dụng vốn (%)	11.7%
Tỷ lệ nợ trên vốn	7.6%
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	53.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá DDM của GDT

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền chi trả cổ tức	74.2	78.4	88.2	88.2	107.8
Giá trị hiện tại của tiền chi trả cổ tức	66.4	68.2	68.7	61.5	67.2
Tốc độ tăng trưởng cổ tức dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	572.6				
Tổng giá trị hiện tại các dòng cổ tức	904.6				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.198				
Giá mục tiêu (VND)	45,700				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF của GDT

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LN ròng	19.8	84.2	98.8	119.5	134.5
Cộng: Lãi vay sau thuế	0.4	1.5	1.4	1.4	1.4
Cộng: Khấu hao	3.0	10.1	10.3	10.3	10.4
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-58.3	37.1	13.1	15.5	15.4
Trừ: Vốn đầu tư	63.1	0.7	0.7	4.9	3.1
Dòng tiền tự do (FCFF)	**18.5**	**57.9**	**96.7**	**110.8**	**127.8**
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	18.0	50.8	76.4	78.8	81.9
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	824.8				
Giá trị doanh nghiệp	1,130.8				
Trừ: Nợ	53.2				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	2.9				
Cộng: Đầu tư ngắn hạn	22.6				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.198				
Giá mục tiêu (VND)	55,700				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Phụ lục – Công bố quan trọng







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.