

# Báo cáo phân tích:

## CTCP Dược liệu và Thực phẩm Việt Nam (VHE-HNX)

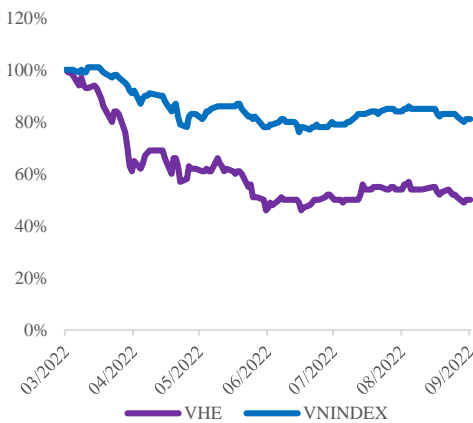
### BƯỚC ĐI CÂN TRỌNG TRONG THỊ TRƯỜNG TIỀM NĂNG



Ngày thực hiện: 22/09/2022

Khuyến nghị	PHÙ HỢP VỚI THỊ TRƯỜNG
Giá hiện tại	5,100
Giá mục tiêu	5,400
Upside	5.9%
Thời gian nắm giữ	1 năm
Cổ tức 2021	0.0%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

#### Biến động giá VHE & VnIndex 6 tháng



#### Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	31,639,996
VĐL (tỷ VND)	316.40
Vốn hóa (tỷ VND)	165.7
Khoảng giá 52 tuần (1,000 VND)	4.5-13.7
Giá trị khớp lệnh bình quân 20 phiên (tỷ VND)	0.5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	0%

#### Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	TTM Q2/2022
EPS (VND)	52	67	101
BVPS (VND)	9,295	9,711	9,734
P/E	93.73	73.21	48.37
ROE (%)	0.60	0.87	0.89
ROA (%)	0.41	0.67	0.71
Nợ/TTS	0.30	0.18	0.14

#### Chỉ tiêu tài chính (tỷ VND/%)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tổng tài sản	174.0	233.1	397.2	413.1	429.7
Nợ phải trả	63.2	68.9	73.1	75.1	75.6
Vốn chủ sở hữu	110.7	164.2	324.2	338.1	354.1
Doanh số thuần	143.6	121.9	230.6	257.8	287.0
Tăng trưởng doanh số	-31.0%	-15.1%	89.1%	11.8%	11.3%
Lãi gộp	20.9	9.2	18.6	27.0	37.7
Biên lợi nhuận gộp	14.5%	7.5%	8.1%	10.5%	13.1%
Lợi nhuận sau thuế	9.0	0.8	2.1	3.3	9.2
Biên LNST	6.3%	0.7%	0.9%	1.3%	3.2%
Tăng trưởng LNST	59.7%	-90.8%	155.7%	56.6%	177.3%

#### Luận điểm đầu tư:

**Các yếu tố vĩ mô dự báo sự tăng trưởng của ngành Thực phẩm chức năng.** Tăng trưởng nền kinh tế, ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid đến sức khỏe người dân cũng như tốc độ già hóa dân số tăng mạnh khiến mối quan tâm đến sức khỏe, nhu cầu sử dụng các thực phẩm chức năng tăng cao.

**Thị trường Thực phẩm chức năng tại Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển, nhất là các thực phẩm chức năng có nguồn gốc thảo dược.** Thị trường có tính cạnh tranh cao khi thị phần của hầu hết các doanh nghiệp top trong ngành ở mức dưới 5%. Các sản phẩm chức năng thảo dược có tốc độ tăng trưởng cao nhất do người tiêu dùng cho rằng các sản phẩm này có ít tác dụng phụ đến sức khỏe. Tuy nhiên nguồn dược liệu để sản xuất các sản phẩm này vẫn còn phụ thuộc khá lớn vào nhập khẩu khi nguồn cung trong nước không đủ đáp ứng

**Công ty có thể tận dụng nguồn dược liệu thu mua trong nước vốn dùng cho mục đích xuất khẩu để sản xuất đồ uống thảo dược, đẩy cao biên lợi nhuận.** Biên lợi nhuận của sản xuất đồ uống cao hơn xuất khẩu dược liệu, việc công ty kế hoạch nâng cao tỷ trọng sản xuất đồ uống thảo dược trong doanh thu sẽ mang lại giá trị biên lợi nhuận cao hơn

**Sức khỏe tài chính tốt, còn dư địa để sử dụng đòn bẩy, đẩy mạnh kinh doanh.** Tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản của VHE duy trì ở mức thấp 30-40% trong giai đoạn 2018-2020 và tiếp tục giảm mạnh xuống còn 18.4% sau khi công ty tổ chức phát hành cổ phiếu riêng lẻ tăng vốn thêm 158 tỷ VND vào năm 2021.

#### Rủi ro đầu tư:

**Rủi ro cạnh tranh thị trường** khi đã có một số nhãn hàng tên tuổi về đồ uống thảo dược trong khi sản phẩm và chiến lược marketing của VHE chưa thực sự nổi bật.

**Rủi ro tổn thất hàng tồn kho** khi dây chuyền được hoạt động hết công suất để đẩy mạnh mảng đồ uống thảo dược trong khi tệp khách hàng còn mỏng và hạn sử dụng các sản phẩm đóng chai chỉ trong 1 năm, các sản phẩm lon, túi trong 2 năm.

#### Định giá & Khuyến nghị:

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE), P/E và P/B với tỷ trọng lần lượt là 30%, 40% và 30%. Theo đó, chúng tôi đánh giá giá trị hợp lý của cổ phiếu VHE ở mức 5,400 đồng/cp, upside 5.9%.

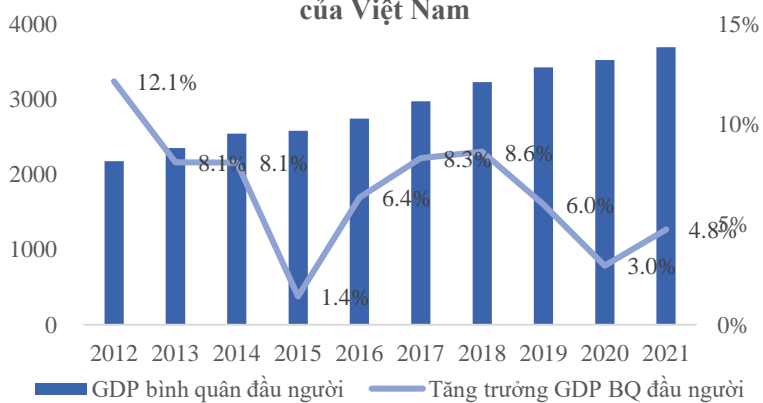
## TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

### Tổng quan Thị trường Thực phẩm chức năng tại Việt Nam

Các yếu tố trọng yếu tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường Thực phẩm chức năng tại Việt Nam

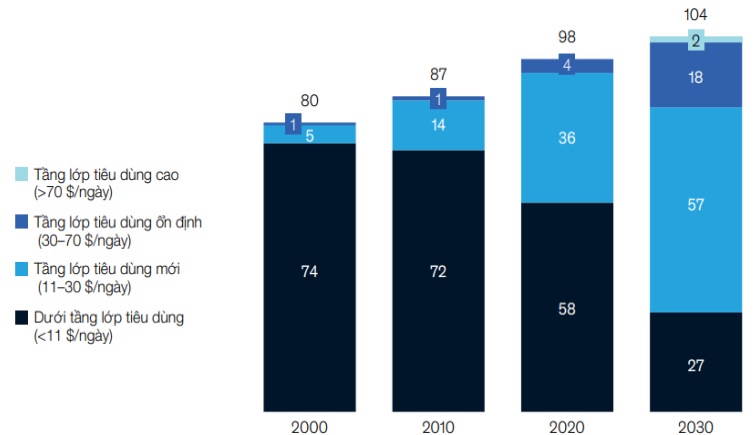
**GDP cả nước tăng trưởng mạnh đi liền với mức chi tiêu hàng ngày của người dân:** GDP cả nước trong quý II 2022 đạt 7.72% YOY, mức tăng trưởng quý II cao nhất trong 11 năm qua, và một lần nữa củng cố tình trạng phục hồi hoàn toàn của nền kinh tế sau thời kỳ ảnh hưởng bởi dịch Covid (Quý II 2022 là quý thứ hai GDP vượt mức quý IV 2019). GDP bình quân đầu người của Việt Nam tăng qua các năm nhưng có tốc độ chậm lại rõ nét vào 2020 trước ảnh hưởng của dịch Covid và có dấu hiệu phục hồi lại tốc độ tăng trưởng vào 2021. Theo đó, sẽ có sự chuyển dịch từ dưới tầng lớp tiêu dùng sang tầng lớp tiêu dùng mới, ổn định và cao. Theo dự báo của McKinsey, Việt Nam có thể có thêm 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng (tiêu ít nhất 11 USD/ngày) trong thập kỷ tới (2021-2030).

Hình 1. Tình hình GDP bình quân đầu người của Việt Nam



World Bank, CSI tổng hợp

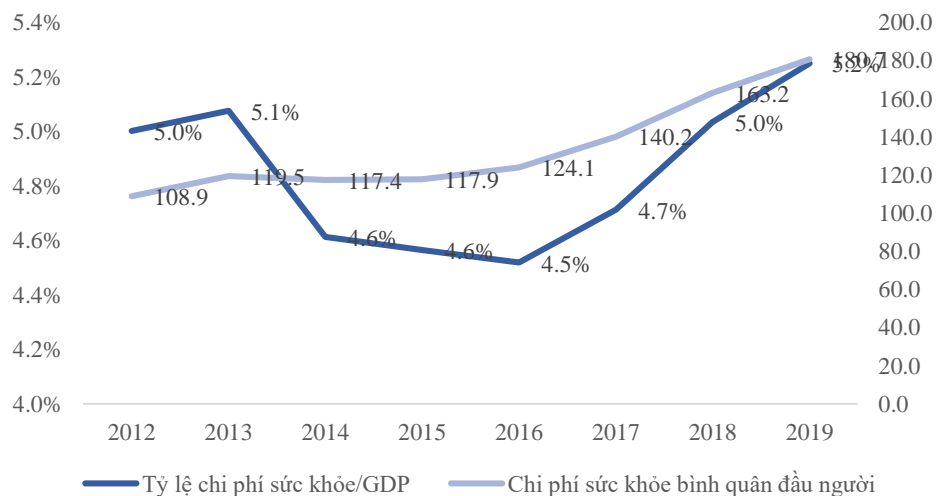
Hình 2. Cơ cấu các tầng lớp tiêu dùng của Việt Nam



McKinsey, CSI tổng hợp

Với những dự đoán tăng trưởng GDP cả nước 2022 lên đến 7.5% (World Bank), chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng tương tự trong ngành tiêu dùng bán lẻ nói chung và thị trường thực phẩm chức năng nói riêng. Theo thống kê của World Bank, chi phí sức khỏe bình quân đầu người tăng dần đều qua các năm 2012-2019, tỷ lệ chi phí sức khỏe trên GDP có sự điều chỉnh giảm 2013-2016 và bắt đầu khôi phục lại mức trên 5% vào 2018.

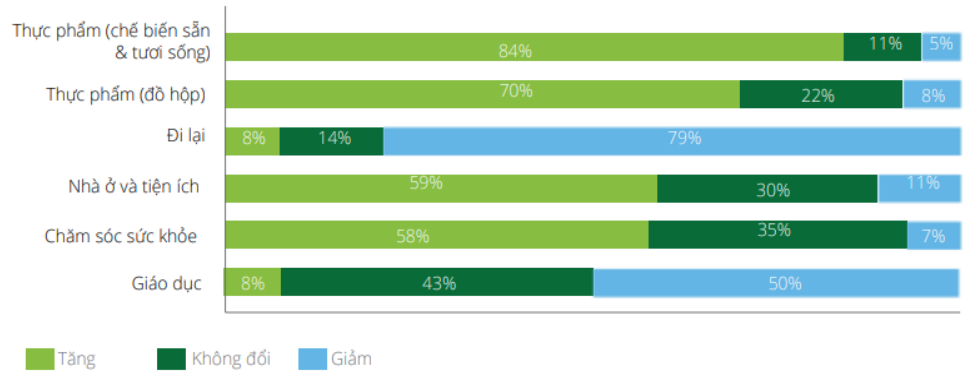
Hình 3. Tình hình chi trả lĩnh vực sức khỏe của Việt Nam



World Bank, CSI tổng hợp

**Dịch Covid khiến con người ngày càng quan tâm đến vấn đề sức khỏe:** Sự bùng nổ của dịch Covid cùng những tác động của bệnh viêm phổi loại mới này lên sức khỏe con người khiến thói quen chi tiêu cho lĩnh vực sức khỏe của người dân có điều chỉnh tăng so với trước dịch. Theo Khảo sát người tiêu dùng Việt Nam “Kiên cường trước khó khăn” của Deloitte Vietnam vào tháng 2/2021, 93% các hộ gia đình sẽ duy trì hoặc tăng chi tiêu trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe.

**Hình 3. Thay đổi trong KH chi tiêu của hộ GD dưới ảnh hưởng của Covid**



Deloitte Vietnam, CSI tổng hợp

**Tốc độ già hóa dân số vượt quá tốc độ tăng trưởng dân số đẩy mạnh nhu cầu sử dụng các thực phẩm chức năng:** Theo Tổng điều tra Dân số và Nhà ở năm 2019 của Tổng cục Thống kê, Việt Nam là một trong các quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Tổng dân số Việt Nam tại thời điểm 1/4/2009 là 85.85 triệu người, trong khi tổng dân số tại thời điểm 1/4/2019 là 96.21 triệu người. Trong đó, số lượng người cao tuổi năm 2009 và 2019 tương ứng là 7.45 triệu (chiếm 8.68% tổng dân số) và 11.41 triệu (chiếm 11.86% tổng dân số). Tính trung bình trong giai đoạn 2009-2019, tổng dân số tăng 1.14%/năm thì dân số cao tuổi tăng tới 4.35%/năm.

### Thực trạng Thị trường Thực phẩm chức năng Việt Nam

#### Quá trình phát triển

Ngành Thực phẩm chức năng ở Việt Nam từ 2000-2021 trải qua 4 giai đoạn chính, chi tiết được tổng hợp trong biểu sau:

Các giai đoạn	Thời gian	Số cơ sở	Số sản phẩm	Tỷ lệ nhập khẩu/SX trong nước	% Dân số trên 18 tuổi sử dụng
<b>Giai đoạn xâm nhập</b>	2000-2007	10-400	60-700	Nhập khẩu 60-100%	1%
<b>Giai đoạn phát triển</b>	2008-2013	600-3,000	1,000-7,000	50%/50%	10%
<b>Giai đoạn giảm sút</b>	2014-2018	1,000-2,000	2,000-4,000	SX trong nước 60-80%	20%
<b>Giai đoạn phát triển đỉnh cao</b>	2019-2021	Trên 3,000	12,000	SX trong nước 80%	58.50%

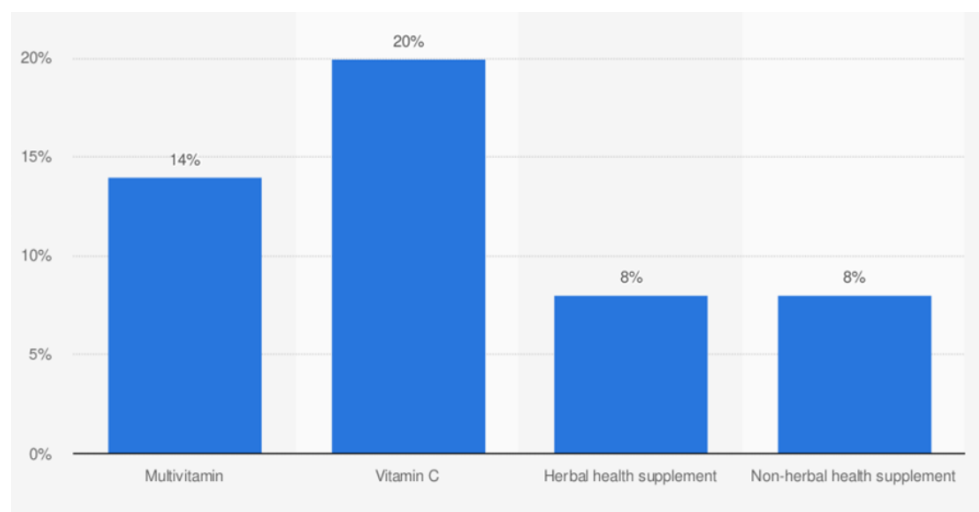
VAFF, CSI tổng hợp

Có thể thấy trong giai đoạn 2019-2021, kinh tế tăng trưởng mạnh đẩy cao nhu cầu chăm sóc và bảo vệ sức khỏe, sau đó sự bùng nổ của dịch Covid vào đầu năm 2020 khiến nhu cầu ấy tiếp tục tăng dù trong bối cảnh kinh tế chững lại, dẫn đến thị trường Thực phẩm chức năng phát triển mạnh mẽ trong giai đoạn này với tỷ lệ sản xuất trong nước đạt 80% trong khi giai đoạn đầu gần như phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu. Tỷ lệ dân số trên 18 tuổi sử dụng cũng tăng cao lên mức 58.5%, gấp gần 3 lần so với giai đoạn trước đó.

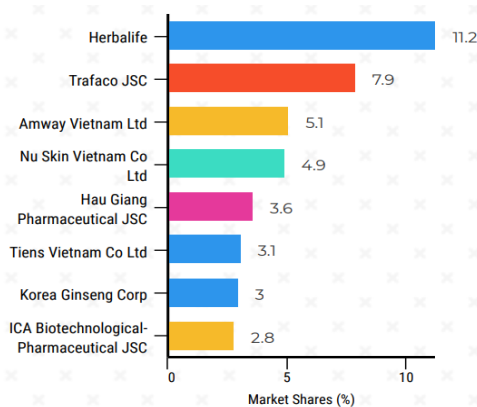
### Quy mô thị trường

Theo thống kê của VAFF năm 2019, toàn bộ thị trường Việt Nam có tổng doanh số ngành Thực phẩm chức năng gần 6 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng của thị trường này dự kiến đạt 20%/năm theo mức dự báo của Euromonitor. Chi tiết về các dòng sản phẩm thực phẩm chức năng, theo Euromonitor International, các sản phẩm chức năng thảo dược/truyền thống chiếm 78.8% thị phần, CAGR doanh thu 2015-2020 đạt 12.1%, trong khi các sản phẩm còn lại chỉ đạt mức CAGR 9.1%. Statista căn cứ vào thông tin từ Euromonitor đưa ra mức dự báo tăng trưởng tiêu thụ tại các kênh bán lẻ ở Việt Nam vào 2021, trong đó tăng trưởng cao nhất là Vitamin C (20%) do chịu tác động của dịch Covid. Thực phẩm chức năng thảo dược và phi thảo dược đều được dự báo có mức tăng trưởng 8%.

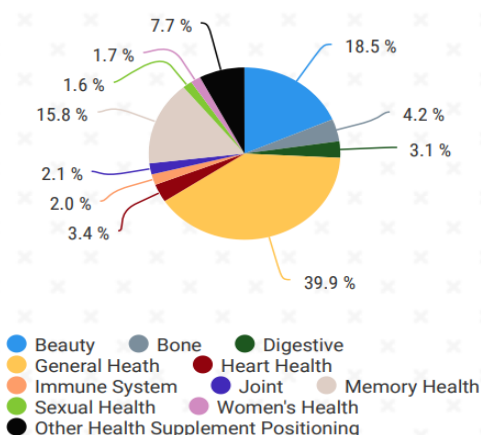
**Hình 5. Dự báo tăng trưởng tiêu thụ tại kênh bán lẻ của các TPCN 2021**



**Hình 6. Thị phần các công ty 2020**



**Hình 7. Cơ cấu doanh thu 2020**



*Statista, CSI tổng hợp*

Thị trường Thực phẩm chức năng ở Việt Nam là 1 thị trường cạnh tranh cao khi thị phần của hầu hết các doanh nghiệp top trong ngành ở mức dưới 5%. Herbalife tiếp tục củng cố vị trí dẫn đầu của mình trong ngành vào 2020 với thị phần đạt 11.2% với nhãn hiệu Herbalife Nutrition quen thuộc với người tiêu dùng. Xếp thứ hai là Traphaco với thị phần 7.9% với nhãn hiệu trùng tên công ty. Và đại diện cuối cùng có thị phần lớn hơn 5% là Amway Vietnam với các sản phẩm mang thương hiệu Nutrilite. Tuy nhiên khá ít các doanh nghiệp trong số các công ty top trong ngành có niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán, số ít ấy tập trung vào các công ty được quy mô lớn như Công ty Cổ phần Traphaco, Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang khi thực phẩm chức năng chỉ chiếm 1 phần trong doanh thu. Ngoài ra, các thông tin lùm xùm liên quan đến chất lượng sản phẩm cũng như hình thức bán hàng của các công ty có thị phần lớn trong ngành như Herbalife, Amway Vietnam cũng tạo điều kiện cho các công ty nhỏ hơn “chia lại miếng bánh”.

Theo Vietnam Health Supplements Report của BritCham Vietnam về biểu hiện hành vi của người tiêu dùng Việt Nam, các sản phẩm chức năng thảo dược/truyền thống được dự đoán có tốc độ tăng trưởng cao nhất do người tiêu dùng cho rằng các sản phẩm này có ít tác dụng phụ đến sức khỏe hơn các sản phẩm thông thường. Người tiêu dùng cũng có xu hướng thích bồi bổ, cải thiện sức khỏe hơn điều trị các triệu chứng. Về mục đích sử dụng, chăm sóc sức khỏe chung và chăm sóc sắc đẹp chiếm tỷ trọng cao nhất trong doanh thu của thị trường. Về các kênh bán hàng, kênh bán lẻ tại các cửa hàng (hiệu thuốc, siêu thị, nơi chuyên bán các sản phẩm chức năng,...) chiếm 70.2% trên tổng số.

### Khái quát thị trường dược liệu – Nguyên liệu chính của TPCN thảo dược

Theo Giám đốc Trung tâm Lâm sản ngoài gỗ - Viện Khoa học lâm nghiệp Việt Nam cho biết, Việt Nam có khoảng 5,117 loài loài thực vật có công dụng làm thuốc. Mỗi năm nhu cầu dược liệu ở Việt Nam khoảng từ 60-80 nghìn tấn dược liệu nhưng thị trường nội địa chỉ cung cấp được 10-20 nghìn tấn/năm, phần còn lại phải nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc và Ấn Độ. Đại dịch Covid khiến chuỗi cung ứng nguyên

*Euromonitor, CSI tổng hợp* liệu đứt gãy, cùng với chi phí vận chuyển tăng cao khi chịu thêm ảnh hưởng từ cuộc chiến năng lượng khiến giá nhập khẩu dược liệu ngày càng tăng cao.

### **Tổng quan Công ty Cổ phần Dược liệu và Thực phẩm Việt Nam (VHE)**

#### **Lịch sử hình thành và phát triển**

- 2005: Công ty là một doanh nghiệp được kế thừa từ truyền thống của gia đình kinh doanh trong lĩnh vực dược liệu, gia vị, nông sản với bề dày nhiều năm kinh nghiệm và có chuyên môn trong lĩnh vực chế biến, xuất khẩu dược liệu.
- 2016: Công ty thành lập và chính thức đi vào hoạt động dưới hình thức Công ty Cổ phần.
- 2017: Công ty bắt đầu đi vào hoạt động, tập trung vào đầu tư công nghệ và xây dựng nhà máy sản xuất đồ uống thảo dược. Trong giai đoạn này, doanh thu của công ty chủ yếu đến từ xuất khẩu dược liệu.
- 2018: Công ty đưa ra thị trường sản phẩm nước uống thảo dược với 3 sản phẩm chính là Hương quế, Đinh lăng, Thổ phục linh phục vụ thị trường trong nước và bên cạnh việc duy trì và phát triển thị trường xuất khẩu.
- 2019: Cổ phiếu VHE chính thức được niêm yết trên sàn HNX, đánh dấu một bước ngoặt lớn trong quá trình phát triển của công ty. Sản phẩm của công ty chính thức được lên kệ của chuỗi các siêu thị lớn như hệ thống Vinmart, Aeon, Lottemart, Co.op,... Ngoài ra công ty tiếp tục triển khai mở rộng hệ thống bán lẻ tại các nhà thuốc lớn, chuỗi Horeca toàn quốc.
- 2020: Công ty xúc tiến đầu tư dây chuyền sản xuất lon với công suất 10000 lon/giờ và dây chuyền đóng túi với công suất 7.200 sản phẩm/giờ. Tiếp tục mở rộng phân phối tại các tỉnh thành phố lớn trên toàn quốc như: Quảng Ninh, Hải Phòng, Bình Dương....
- 2021: Ngày 9/5/2021, Công ty chính thức ra mắt Nước uống thảo dược Wewell đến đông đảo người dùng miền Bắc và miền Trung, đánh dấu sự trở lại với diện mạo hoàn toàn mới của dòng nước thảo dược Wewell. Bên cạnh đó, tháng 3/2021 đưa ra thị trường sản phẩm túi maxfit đáp ứng nhu cầu đa dạng của người tiêu dùng.

#### **Ngành nghề kinh doanh**

- Xuất khẩu dược liệu, nông sản
- Sản xuất và bán buôn thực phẩm bảo vệ sức khỏe (nước uống thảo dược)
- Đóng gói, gia công

#### **Cơ cấu cổ đông**








Cơ cấu sở hữu mới nhất của VHE cập nhật đến ngày 30/06/2022 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Số lượng CP lưu hành	31,639,996	100.00%
2	Nắm giữ của cổ đông lớn	0	0%
3	Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người có liên quan	1,875,100	5.93%
	Chủ tịch HĐQT	720,000	2.28%
	Các thành viên HĐQT	1,153,600	3.64%
	Kế toán trưởng	1,500	0.00%
4	Khác	29,764,896	94.07%

#### **Các sản phẩm chính của Công ty**

Đối với nghiệp vụ xuất khẩu dược liệu nông sản, công ty chủ yếu xuất khẩu 4 loại bao gồm quế, hồi, thảo quả, hồ tiêu. Còn trong nghiệp vụ sản xuất và bán buôn thực phẩm bảo vệ sức khỏe, công ty có 3 hình thức đóng gói sản phẩm khác nhau, mỗi

hình thức lại bao gồm nhiều hương vị đáp ứng nhu cầu khác nhau của người tiêu dùng. Chi tiết được chúng tôi tổng hợp trong biểu dưới đây.

Hình ảnh sản phẩm	Tên sản phẩm	Thành phần	Công dụng	Giá thành	Ghi chú
	Nước uống thảo dược Thỏ phục linh	Thỏ Phục Linh 50g, Lá Nếp 2g, Kim Ngân Hoa 2g, đường Isomalt và nước vừa đủ 250 ml	- Giải độc - Giải rượu - Giảm đau nhức xương khớp	35,000/ chai	Sản phẩm chủ đạo và bán chạy nhất của VHE
	Nước uống thảo dược Đinh lăng	Củ Đinh Lăng 10g, đường Isomalt và nước vừa đủ cho 250 ml	- Giảm mệt mỏi - Giúp ngủ ngon giấc	35,000/ chai	
	Nước uống thảo dược Hương quế	Quế 5g, Gừng 2g, Linh chi 1g, Gạo lứt 5g, Quả la hán 0,5g, Táo đỏ 2g, đường Isomalt và nước vừa đủ cho 250 ml	- Đào thải mỡ thừa, giảm cân - Ổn định đường huyết	35,000/ chai	
	WEWELL KOOL	Thỏ Phục Linh 25g, Cát Căn 8g, Cà Gai Leo 2g, Kim Ngân Hoa 1g, Lá Nếp 1g, đường mía và nước vừa đủ 200 ml	- Thanh nhiệt, giải độc - Tăng cường chức năng và bảo vệ gan	15,000/ lon	Sản phẩm bán chạy thứ hai của VHE
	WEWELL NONIQ	Gạo lứt 5g, Quế 3g, Nhàu 2g, Huyết đằng 1g, đường mía và nước tinh khiết vừa đủ 200 ml	- Nhuận tràng - Tăng cường tiêu hóa - Giảm triệu chứng chướng bụng, đầy hơi	14,000/ lon	
	WEWELL YONGCHI	Linh chi 3g, Táo đỏ 2g, Hoa atiso 0,1g, đường phèn và nước tinh khiết vừa đủ 200 ml	- Tăng khả năng chống oxy hóa - Tăng cường sức đề kháng	12,000/ lon	
	WEWELL MAXFIT	Macca 5000mg, Chiết xuất Đảng sâm 500mg, Tam thất 350mg, Chiết xuất Thỏ phục linh 200mg, Nanocurcumin 10% 150mg, Chiết xuất Huyết giác 25mg, Mật ong, nước vừa đủ 25 ml	- Hỗ trợ hoạt huyết, bổ huyết - Hỗ trợ lợi gan - Hỗ trợ tăng cường sức khỏe	330,000/ hộp 12 gói	Sản phẩm phù hợp với mua sắm online

VHE, CSI tổng hợp

### Khách hàng mục tiêu của Công ty

Công ty hướng tới tệp khách hàng chính với độ tuổi 30-45, nghề nghiệp dân văn phòng cấp bậc quản lý trở lên, kinh doanh riêng, công chức nhà nước, sinh sống tại đô thị, tập trung chủ yếu ở 6 thành phố lớn (Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Đà Nẵng, Cần Thơ, Nha Trang), mua với mục đích sử dụng để nâng cao sức khỏe, bồi bổ cơ thể. Ngoài ra, Công ty còn có tệp khách hàng mở rộng với độ tuổi 20-30 mua để biếu tặng người thân các dịp Lễ, Tết, thăm viếng.

### Các kênh bán hàng của Công ty

Sản phẩm của Công ty được bán chủ yếu qua 5 kênh chính. Kênh phân phối truyền thống (GT) hiện được phân phối tới các cửa hàng tạp hóa, đại lý ở 5 tỉnh/thành phố lớn như Hà Nội, Hồ Chí Minh, Quảng Ninh, Hải Phòng, Bình Dương. Kênh bán hàng hiện đại (MT) hiện được phủ sóng tại các siêu thị và chuỗi cửa hàng tiện lợi lớn (Vinmart, Lotte Mart, Aeon Citimart,...) là kênh mang lại doanh thu chính cho dòng sản phẩm thực phẩm chức năng của VHE, chiếm khoảng 35-40%. Ngoài ra còn có kênh Horeca (nhà hàng, khách sạn, karaoke), kênh nhà thuốc (Pharmacy) và kênh online qua các sàn thương mại điện tử (Shopee, Lazada, Tiki,...)

*(còn tiếp)*

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty CP Chứng khoán Kiệt Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ **“BÁO CÁO PHÂN TÍCH VHE”**.

*Chi tiết vui lòng liên hệ:*

**Hotline:** 024 3926 0099 (nhánh 2) hoặc 0886 998 288

**Zalo:** 0886 998 288

**Email:** [online@vncsi.com.vn](mailto:online@vncsi.com.vn)

## LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:

Email: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com) - Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Người thực hiện: **Phạm Ngọc Ánh**

Email: [anhpn@vncsi.com.vn](mailto:anhpn@vncsi.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

**Lê Thị Kim Huê**

Phó phòng Phân tích

Email: [hueltk@vncsi.com.vn](mailto:hueltk@vncsi.com.vn)

**Phạm Ngọc Ánh**

Chuyên viên phân tích

Email: [anhpn@vncsi.com.vn](mailto:anhpn@vncsi.com.vn)

**Lê Anh Tùng**

Chuyên viên phân tích

Email: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)

### Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

**Lưu Chí Kháng**

Trưởng phòng Phân tích

Email: [khanglc@vncsi.com.vn](mailto:khanglc@vncsi.com.vn)

**Nguyễn Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

Email: [linhnp@vncsi.com.vn](mailto:linhnp@vncsi.com.vn)

**Hoàng Thị Nguyên**

Trợ lý TTNC

Email: [nguyenht@vncsi.com.vn](mailto:nguyenht@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

## TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>