

# Thủy sản

## 3Q24F Preview: Trở lại quỹ đạo tăng trưởng

### 3Q24F ngành cá tra: Triển vọng phân hóa giữa các thị trường

Trong 8T24, tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1.3 tỷ đô (tăng +7.3% n/n), nhờ vào sự tăng trưởng về sản lượng xuất khẩu (tăng +17.4% n/n). Tuy nhiên, giá bán bình quân của cá tra vẫn ở mức thấp, đạt mức USD2.16/kg (giảm -8.6% n/n). Trong 3Q24F, chúng tôi dự báo rằng thị trường Mỹ có thể duy trì mức tăng trưởng tích cực nhờ vào việc gia tăng thị phần cá phi-lê tại Mỹ. Ngược lại, thị trường Trung Quốc và EU sẽ tiếp tục ảm đạm do một số trở ngại. Về chi phí đầu vào, chúng tôi kỳ vọng rằng giá thức ăn thủy sản và giá cá tra nguyên liệu có thể duy trì ở mức thấp trong 3Q24F, góp phần hỗ trợ biên LN gộp của ngành.

### 3Q24F ngành tôm: Chờ đợi tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn

Trong 8T24, tổng kim ngạch xuất khẩu tôm đạt 2.35 tỷ đô (tăng +8.1% n/n). Đặc biệt, sản lượng xuất khẩu tăng +12.3% n/n, nhưng giá bán tôm giảm nhẹ -3.8% n/n, xuống còn USD8.94/kg. Trong 3Q24F, chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu tôm có thể đạt 1.08 tỷ đô nhờ vào sự phục hồi của sản lượng xuất khẩu (tăng khoảng +15% n/n), trong khi giá bán tôm có khả năng duy trì ở mức 8.8~9.0 USD/kg (giảm -2~3% n/n). Sản lượng kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi, trong khi giá bán vẫn sẽ chịu áp lực do nguồn cung dồi dào tại các thị trường chính. Biên LN gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu tôm có thể đối mặt với rủi ro bị thu hẹp do chi phí tôm nguyên liệu cao trong 3Q24F.

### Lợi nhuận toàn ngành phục hồi nhờ mức nền thấp cùng kỳ

Về kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết, chúng tôi dự phóng lợi nhuận 3Q24F của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành có thể tăng trưởng cao nhờ vào mức nền thấp cùng kỳ. Đối với ngành cá tra, VHC có thể ghi nhận tăng trưởng cả về sản lượng và giá bán cá tra trong 3Q24F. Trong khi đó, ANV và IDI đang gặp một số thách thức tại thị trường Trung Quốc (thị trường trọng điểm). Vì vậy, ANV và IDI sẽ duy trì chiến lược giá thấp để kích thích các đơn hàng xuất khẩu. Đối với ngành tôm, FMC đang tận dụng khai thác vùng nuôi tự chủ hiệu quả để giảm chi phí đầu vào và đáp ứng đủ đơn hàng xuất khẩu trong 3Q24F. Tuy nhiên, áp lực từ nguồn cung tôm toàn cầu vẫn còn cao, khiến giá bán tôm của FMC khó có thể tăng mạnh trong ngắn hạn.

### Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VHC (GMT: 88,400 đồng; tăng: +25% so với giá đóng cửa ngày 01/10/2024) và ANV (GMT: 38,150 đồng; tăng: +14% so với giá đóng cửa ngày 01/10/2024), nhưng duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với IDI. Chúng tôi tái khẳng định khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu FMC do những lo ngại áp lực cạnh tranh cao, có thể ảnh hưởng đến giá bán tôm.

## Tăng tỷ trọng (Duy trì)

Công ty	Khuyến nghị	GMT (đồng)
CTCP Vĩnh Hoàn	MUA	88,400
CTCP Nam Việt	MUA	38,150
CTCP I.D.I	NĂM GIỮ	
Thực phẩm Sao Ta	NĂM GIỮ	

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

**Bảng 1. Bảng tổng hợp định giá**

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty			DT	LNHD	LNST	EPS	BPS	PE	PB	ROE	EV/EBITDA	DY	
			(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(X)	(X)	(%)	(X)	(%)	
<b>VHC</b>	Khuyến nghị	MUA	2022A	13,231	2,254	1,975	10,771	41,027	11.1	1.3	29.7	5.8	2.9
	GMT (đồng)	88,400	2023A	10,033	969	919	4,914	44,629	14.3	1.7	11.6	14.6	2.6
	Thị giá (01/10, đồng)	71,000	2024F	11,985	1,246	1,215	5,422	40,165	12.8	1.8	14.0	13.3	3.4
	Vốn hóa (tỷ đồng)	15,936	2025F	14,903	2,002	1,655	7,384	45,049	9.4	1.6	17.3	8.3	3.4
			2026F	14,687	2,038	1,702	7,592	50,141	9.2	1.5	16.0	8.1	3.4
<b>ANV</b>	Khuyến nghị:	MUA	2022A	4,897	864	676	5,302	22,604	11.1	1.3	25.9	5.1	4.4
	GMT (đồng)	38,150	2023A	4,439	183	39	293	21,326	105.6	1.5	1.4	32.5	3.1
	Thị giá (01/10, đồng)	33,450	2024F	4,458	308	192	1,437	22,763	22.1	1.4	6.5	19.0	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,453	2025F	5,147	735	542	4,051	26,814	7.8	1.2	16.4	8.0	-
			2026F	5,147	743	559	4,184	30,998	7.6	1.0	14.5	7.9	-
<b>IDI</b>	Khuyến nghị:	NĂM GIỮ	2022A	7,931	726	563	2,404	14,033	11.1	1.3	17.7	6.8	13.8
	GMT (đồng)	N/A	2023A	7,221	303	73	254	14,266	35.4	0.8	1.8	18.4	-
	Thị giá (01/10, đồng)	9,400	2024F	7,835	283	83	288	14,553	32.1	0.8	2.0	20.4	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,567	2025F	8,319	472	233	807	15,360	11.4	0.8	5.4	12.2	-
			2026F	7,951	468	254	879	16,016	10.5	0.7	5.6	12.3	1.9
<b>FMC</b>	Khuyến nghị:	NĂM GIỮ	2022A	5,702	307	322	4,726	29,423	11.1	1.3	16.7	7.2	6.2
	GMT (đồng)	N/A	2023A	5,087	292	302	4,221	31,024	9.7	1.5	14.0	11.7	4.4
	Thị giá (Oct 1, đồng)	46,900	2024F	6,217	273	333	4,650	35,675	9.2	1.3	13.9	14.2	4.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,067	2025F	6,872	451	461	6,444	42,119	6.7	1.1	16.6	8.6	4.1
			2026F	7,209	423	441	6,159	48,278	7.0	1.0	13.6	9.2	4.1

Nguồn: Bloomberg, KISVN ước tính

**Bảng 2: Dự phóng kết quả kinh doanh trong 3Q24F, danh mục theo dõi của KIS**

(tỷ đồng, %)

	Doanh thu			LNST – CTM		
	3Q24F	n/n	q/q	3Q24F	n/n	q/q
<b>VHC</b>	3,345	24	4.7	335	75.5	6.6
<b>ANV</b>	1,304	18.7	9.3	72	68x	3.12x
<b>IDI</b>	1,714	2	11.5	20	3.3	22.6
<b>FMC</b>	2,067	15.3	66.3	101	23.6	52.2
<b>Danh mục theo dõi của KIS</b>	<b>8,432</b>	<b>14.9</b>	<b>11.4</b>	<b>526</b>	<b>79.7</b>	<b>27.0</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN ước tính

## Nội Dung

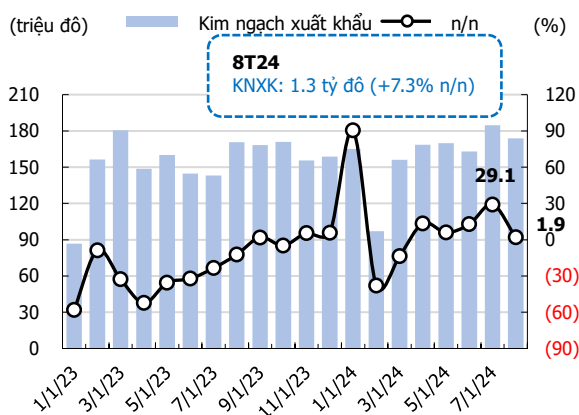
<b>I. Xuất khẩu cá tra: Triển vọng phân hóa giữa các thị trường</b>	<b>4</b>
3Q24F – Sản lượng xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng	4
Biên LN gộp ổn định nhờ vào xu hướng giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt	6
<b>II. Xuất khẩu tôm: Chờ đợi tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn</b>	<b>8</b>
3Q24F – Sản lượng tăng mạnh trong khi giá bán vẫn thấp	8
Giá tôm nguyên liệu tăng có thể ảnh hưởng lên biên LN gộp toàn ngành	7
<b>III. Kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trong 3Q24F</b>	<b>12</b>
VHC – Thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng trong 3Q24F	12
ANV – Lợi nhuận quay về mức bình thường	13
IDI – Thị trường Trung Quốc kém khởi sắc, cản trở lên đà hồi phục	14
FMC – Sản lượng xuất khẩu cao là động lực tăng trưởng chính	14

## I. Xuất khẩu cá tra: Triển vọng phân hóa giữa các thị trường

### 3Q24F – Sản lượng xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng

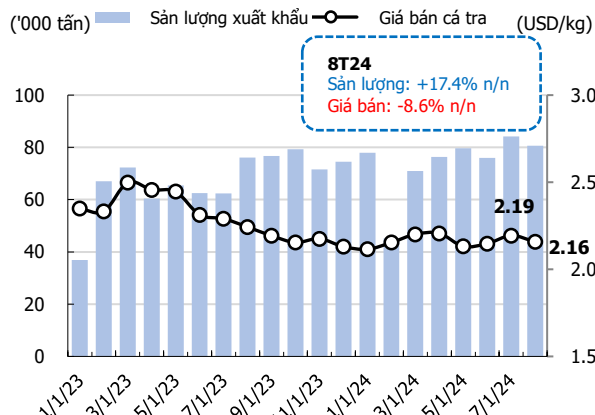
Trong 8T24, tổng kim ngạch xuất khẩu (KNXK) cá tra đạt mức 1.3 tỷ đô (tăng +7.3% n/n), chủ yếu được dẫn dắt bởi mức tăng trưởng sản lượng khoảng +17.4% n/n. Ở chiều ngược lại, giá bán cá tra duy trì ở mức thấp, ghi nhận mức USD2.16/kg (giảm -8.6% n/n), do tiêu dùng chậm tại hai thị trường chính là Trung Quốc và EU. Trong khi đó, thị trường Mỹ tiếp tục cho thấy sự phục hồi tốt về cả sản lượng và giá bán (Hình 1, 2, và 3).

**Hình 1. Kinh ngạch xuất khẩu đang dần hồi phục**



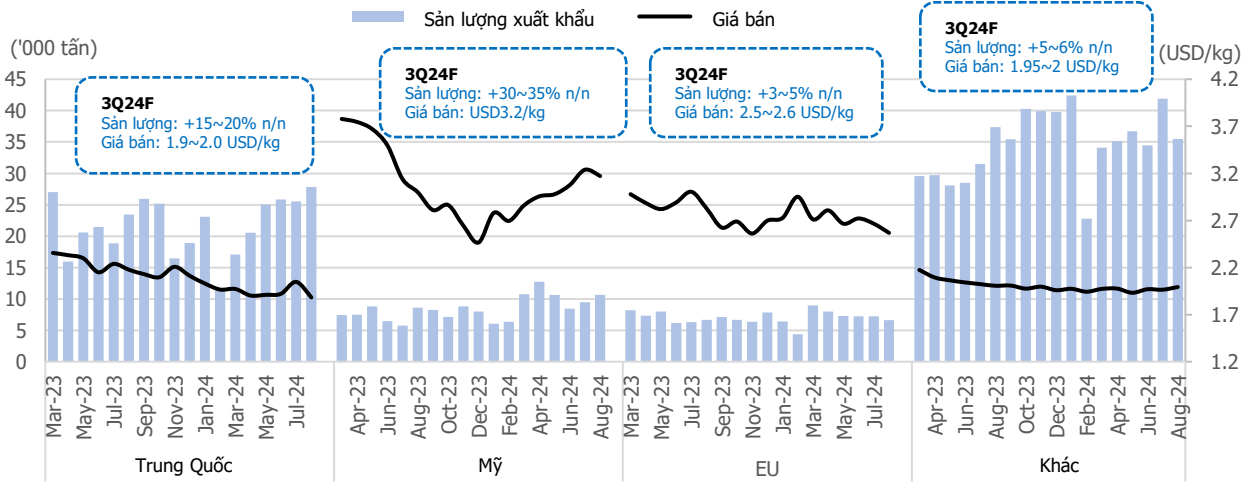
Nguồn: Agromonitor, KISVN ước tính

**Hình 2. Sản lượng xuất khẩu là động lực tăng trưởng**



Nguồn: Agromonitor, KISVN ước tính

**Hình 3. Tổng hợp dự phóng sản lượng và giá bán cá tra xuất khẩu sang các thị trường chính trong 3Q24F**



Nguồn: Agromonitor, KISVN ước tính

Trong 3Q24F, chúng tôi đưa dự phóng chi tiết tại các thị trường xuất khẩu chính như sau:

- **Thị trường Mỹ - Duy trì đà tăng trưởng cao**

Lũy kế T8- và T9-24, KNXK cá tra đạt 64.6 triệu đô (tăng +47.3% n/n). Cụ thể, sản lượng xuất khẩu tăng mạnh +40.5% n/n, được hưởng lợi từ việc nguồn cung cá rô phi Trung Quốc (sản phẩm thay thế trực tiếp với cá tra) xuất khẩu sang Mỹ bị khan hiếm, dẫn đến giá bán cao hơn so với cá tra (Hình 5), do vậy, cá tra Việt Nam có phần hưởng lợi từ sự kiện này. Bên cạnh đó, theo quan sát của chúng tôi, cá tra đang tăng được thị phần cá phi-lê nhập khẩu vào Mỹ nhờ vào mức giá bán hợp lý so với các loại cá phi-lê khác (Hình 4).

Song song đó, giá bán cải thiện nhẹ, tăng khoảng +5% n/n (ghi nhận mức USD3.2/kg) và giá bán của hầu hết các doanh nghiệp lớn xuất khẩu sang Mỹ đều ghi nhận sự hồi phục tốt (Hình 6).

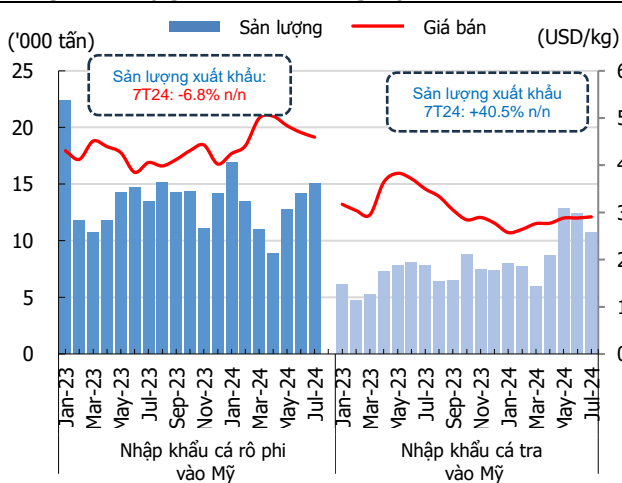
Chúng tôi dự phóng, sản lượng xuất khẩu tăng khoảng 30~35% n/n và giá bán duy trì ở quanh mức USD3.2/kg ~ USD3.3/kg (tăng +6~8% n/n) trong 3Q24F.

**Hình 4: Xuất khẩu phi lê cá tra sang Mỹ giành được nhiều thị phần hơn trong 7T24 nhờ vào giá bán thấp hơn so với các loài cá khác**

	2019	2020	2021	2022	2023	7T23	7T24	n/n
Cá hồi	36.5%	39.5%	39.6%	38.1%	44.9%	44.5%	41.1%	-3.5%
Cá tra	12.6%	12.4%	14.6%	15.7%	11.4%	10.8%	15.3%	4.5%
Cá rô phi	17.9%	18.9%	16.7%	15.1%	15.1%	15.2%	13.6%	-1.6%
Cá tuyết	7.7%	7.2%	7.2%	7.2%	6.4%	7.2%	7.0%	-0.2%
Cá ngừ	5.8%	4.5%	4.7%	5.6%	4.8%	4.3%	5.0%	0.7%
khác	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	4.7%	4.9%	0.2%
Cá nục	1.7%	2.1%	2.7%	2.7%	2.4%	2.7%	2.9%	0.2%
Cá tuyết chấm đen	2.3%	2.2%	1.8%	2.3%	1.7%	1.5%	2.1%	0.7%
Cá minh thái	3.1%	2.2%	1.8%	2.2%	1.9%	2.1%	1.7%	-0.4%
Cá hồi chấm	1.5%	1.2%	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%	1.5%	-0.2%

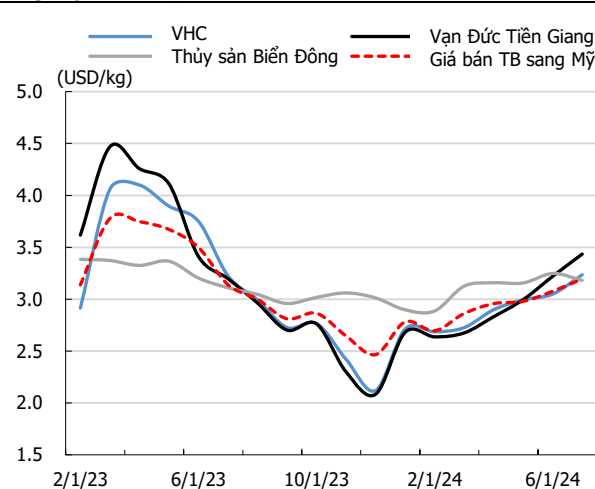
Nguồn: NOAA, KISVN

**Hình 5. Cá tra sẽ được hưởng lợi khi nguồn cung cá rô phi Trung Quốc suy giảm tại thị trường Mỹ**



Nguồn: NOAA, KISVN ước tính

**Hình 6. Giá bán cá tra của các doanh nghiệp xuất khẩu lớn sang Mỹ trên đà phục hồi**



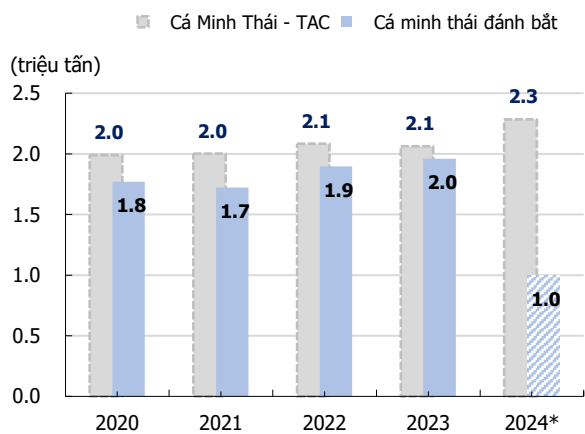
Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, KISVN

- **Thị trường EU – Tình trạng dư cung cá minh thái tiếp tục ảnh hưởng lên cá tra Việt Nam**

Lũy kế T8- và T9-24, KNXK cá tra sang EU giảm khoảng -4.1% n/n, cụ thể: sản lượng xuất khẩu ghi nhận 13,800 tấn (tăng +6.7% n/n), nhưng giá bán cá tra đạt USD2.62/kg (giảm -10.1% n/n). Bức tranh xuất khẩu cá tra âm ảm đến từ nguyên nhân nguồn cung cá minh thái Nga dồi dào tại EU khiến cho áp lực cạnh tranh giá tăng, đặc biệt là cạnh tranh về giá bán (Hình 7,8).

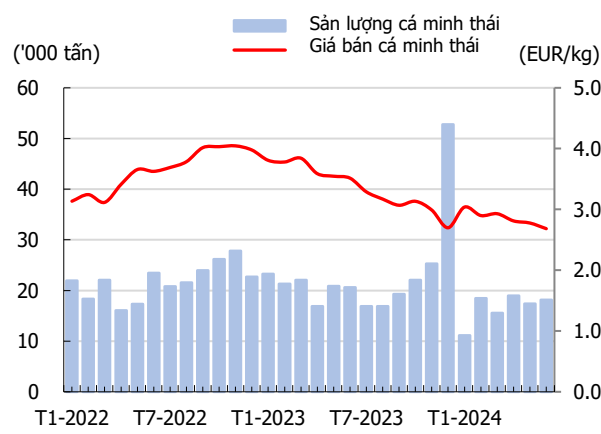
Do đó, trong 3Q24F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu chỉ tăng nhẹ khoảng +3~5% n/n. Diễn biến giá bán vẫn sẽ âm ảm do việc dư thừa nguồn cung chưa thể giảm thiểu trong ngắn hạn, vì vậy giá bán chỉ có thể giao dịch quanh mức USD2.5/kg ~ USD2.6/kg (giảm -6~7% n/n).

**Hình 7. Xuất khẩu cá tra sang EU đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt với nguồn cung cá minh thái Nga dồi dào**



Nguồn: NMFS, KISVN, (\*) Sản lượng đã khai thác 4M24 vs. TAC 2024

**Hình 8. Tình trạng dư cung cá minh thái xuất khẩu vào EU gây áp lực giảm giá bán của các loại cá cạnh tranh khác**



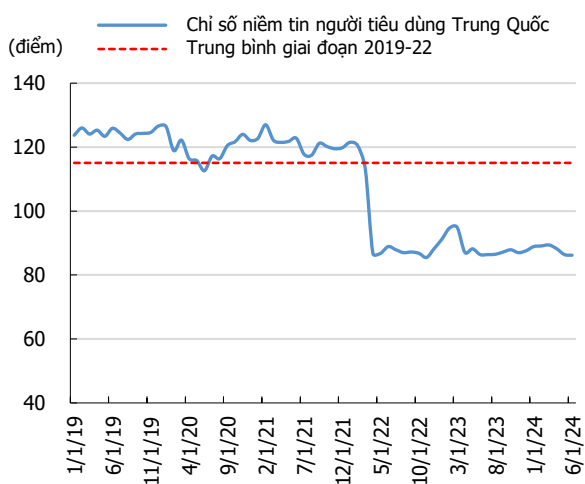
Nguồn: EUMOFA, KISVN

• **Thị trường Trung Quốc – Nhu cầu tiêu thụ còn yếu**

Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục cho thấy sự chậm lại và ảnh hưởng trực tiếp lên tiêu thụ kênh nhà hàng (Hình 9, 10). Vì vậy, hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra buộc phải giữ giá bán ở mức thấp nhằm thúc đẩy đơn hàng xuất khẩu sang thị trường này. Hệ quả, giá bán cá tra giảm -11.2% n/n, ghi nhận mức USD1.96/kg, trong khi đó sản lượng xuất khẩu tăng +26.1% n/n, đạt mức 53,400 tấn.

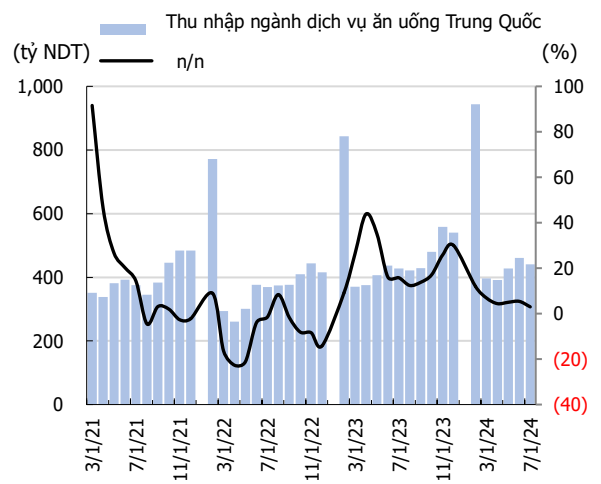
Dự vào xu hướng trên, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc tăng khoảng +15~20% n/n, nhờ vào chiến lược giá bán hợp lý. Bên cạnh đó, giá bán cá tra chỉ giao dịch quanh mức USD1.9/kg ~ USD2.0/kg trong 3Q24F (giảm -10~11% n/n)

**Hình 9. Niềm tin người tiêu dùng yếu dẫn đến các kênh dịch vụ ăn uống phải áp dụng chiến lược giá bán thấp**



Nguồn: Cục Hải quan Trung Quốc, KISVN

**Hình 10. Lợi nhuận ngành dịch vụ ăn uống tăng trưởng chậm**



Nguồn: Bloomberg, KISVN

**Biên LN gộp ổn định nhờ vào xu hướng giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt**

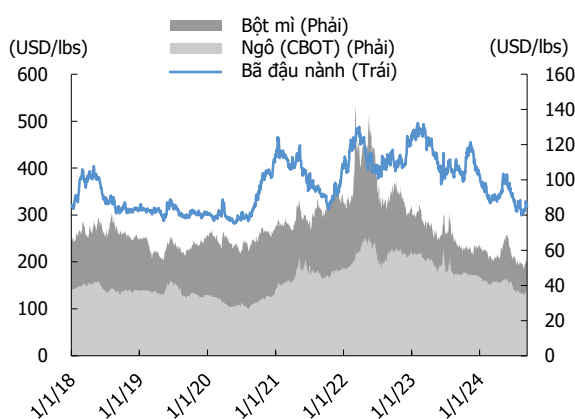
Xu hướng giá của các loại ngũ cốc (ngô, bã đậu nành...) đang có xu hướng hạ nhiệt trong những tháng của 3Q24 (Hình 11), do mùa thu hoạch thuận lợi ở các nước có nguồn cung lớn như Brazil và Argentina. Trước xu hướng trên, chúng tôi cho rằng giá thức ăn thủy sản cũng sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới, từ đó hỗ

trợ cho biên LN gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra có vùng nuôi lớn (như VHC, ANV).

Đối với giá cá giống và giá cá nguyên liệu, xu hướng giá có sự tăng nhẹ trong những tháng gần đây (Hình 12). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng giá này chưa có ảnh hưởng mạnh lên giá thành sản xuất của các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu cá tra trong ngắn hạn.

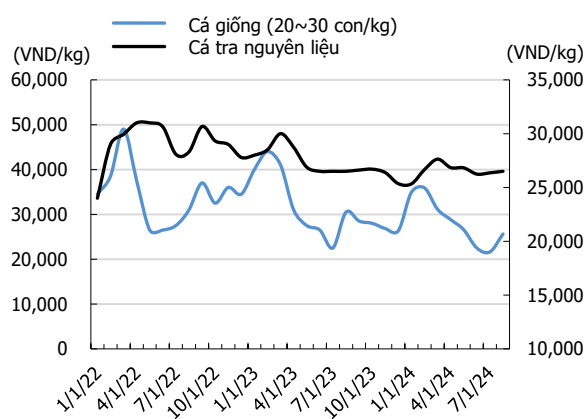
Về lượng hàng tồn kho cá tra nguyên liệu tại khu vực ĐBSCL, chúng tôi nhận thấy lượng tồn kho này đang bắt đầu thu hẹp (Hình 13), do sự ảnh hưởng từ (1) Triển vọng xuất khẩu ảm đạm, khiến cho hộ nuôi nhỏ lẻ và các doanh nghiệp lớn hạn chế thả nuôi mới (2) Bước vào mùa mưa tại các khu vực có diện tích thả nuôi lớn, khiến cho dịch bệnh trên cá bắt đầu diễn ra phức tạp hơn. Vì vậy, chúng tôi duy trì quan điểm rằng nguồn cung cá tra có thể bị thiếu nếu nhu cầu tiêu thụ phục hồi mạnh mẽ trong cuối 2024F và năm 2025F.

**Hình 11. Giá hàng hóa nông nghiệp giảm, kéo theo giá thức ăn chăn nuôi giảm**



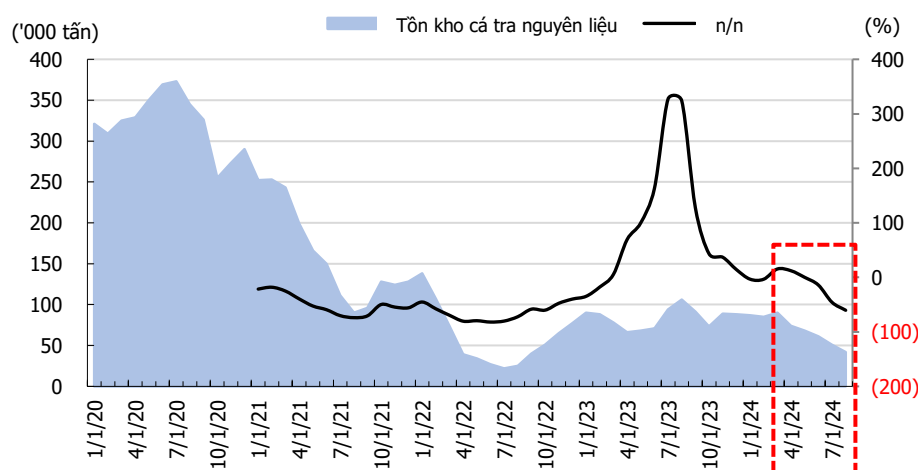
Nguồn: Bloomberg, KISVN

**Hình 12. Giá cá giống và cá tra nguyên liệu duy trì ổn định**



Nguồn: VASEP, KISVN

**Hình 13. Tồn kho cá tra nguyên liệu trong nước tiếp tục giảm**



Nguồn: Agromonitor, KISVN

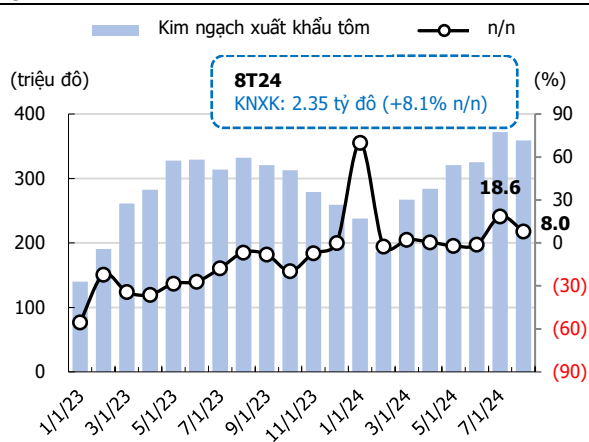
## II. Xuất khẩu tôm – Chờ đợi tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn

### 3Q24F – Sản lượng tăng mạnh trong khi giá bán vẫn thấp

Trong 8T24, theo Agromonitor, KNXK tôm đạt mức 2.35 tỷ đô (tăng +8.1% n/n). Cụ thể, sản lượng xuất khẩu tăng +12.3% n/n, nhưng giá bán tôm xuất khẩu giảm nhẹ -3.8% n/n, xuống mức USD8.94/kg.

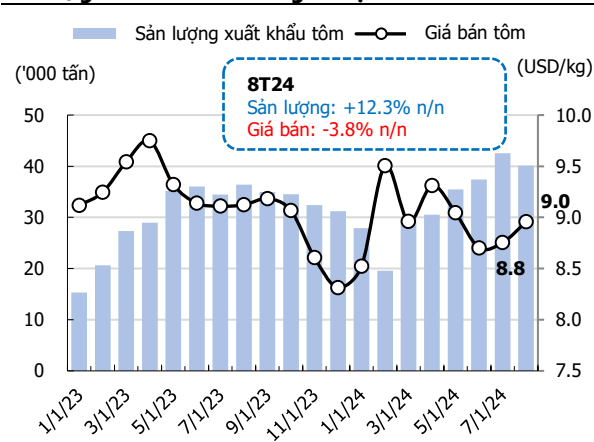
Lũy kế T8- và T9-24, sản lượng xuất khẩu tôm tăng khoảng +16.5% n/n, trong khi giá bán chỉ ghi nhận mức USD8.85/kg, vẫn giảm -2.9% n/n. Dựa vào xu hướng trên chúng tôi đưa ra dự phóng cho cả 3Q24F, sản lượng xuất khẩu tăng khoảng +15% n/n, giá bán tôm có thể giao dịch quanh mức USD8.8/kg ~ USD9.0/kg (giảm khoảng -2~3% n/n).

**Hình 14. Tổng kim ngạch xuất khẩu tôm tăng nhẹ +8.1% n/n**



Nguồn: Agromonitor, KISVN

**Hình 15. Sản lượng xuất khẩu tôm tăng mạnh trong T7 và T8-24, giá bán tôm dần tăng trở lại**



Nguồn: Agromonitor, KISVN

Trong 3Q24F, những dự phóng lạc quan của chúng tôi về sản lượng và sự phục hồi chậm của giá bán tôm dựa trên các phân tích cung-cầu tại các thị trường lớn như Mỹ, EU và Nhật Bản như sau:

- **Thị trường Mỹ – Áp lực cạnh tranh chưa hạ nhiệt**

Lũy kế 7T24, chúng tôi nhận thấy xu hướng trái ngược trong cấu trúc sản phẩm tôm Việt Nam xuất khẩu sang thị trường Mỹ (Bảng 3). Cụ thể:

- **Tôm chế biến:** ghi nhận sản lượng xuất khẩu giảm -5.1% n/n, trong khi giá bán giảm -5.7% n/n, cho thấy nhu cầu tiêu thụ vẫn chậm tại nhóm sản phẩm này.
- **Tôm đông lạnh:** xuất khẩu tôm đông lạnh sang Mỹ có sự tích cực hơn. Cụ thể, sản lượng xuất khẩu tôm tăng mạnh khoảng +22.6% n/n. Tuy nhiên, sản lượng tăng cao nhờ vào các doanh nghiệp xuất khẩu chủ động giảm giá bán để thúc đẩy đơn hàng xuất khẩu (giá tôm đông lạnh: giảm -17.7% n/n).

Trong T7-24, sản lượng tôm nhập khẩu vào Mỹ giảm -11.9% n/n, và xu hướng giảm này đang kéo dài trong những tháng gần đây cho thấy nhu cầu tiêu thụ tôm tại thị trường Mỹ vẫn còn yếu. Trong đó, sản lượng xuất khẩu tôm Việt Nam vào thị trường Mỹ giảm khoảng -15.7% n/n trong T7-24 (Hình 16, 17).

Trong 3Q24F, chúng tôi cho rằng triển vọng giá bán tôm sang Mỹ vẫn sẽ thấp do tình hình cạnh tranh cao và nhu cầu tiêu thụ tôm còn chậm. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một điểm tích cực đó là việc Ecuador đang phải đối mặt với mức thuế chống trợ cấp (CVD) khoảng 2.89% và thuế chống bán phá giá (AD)



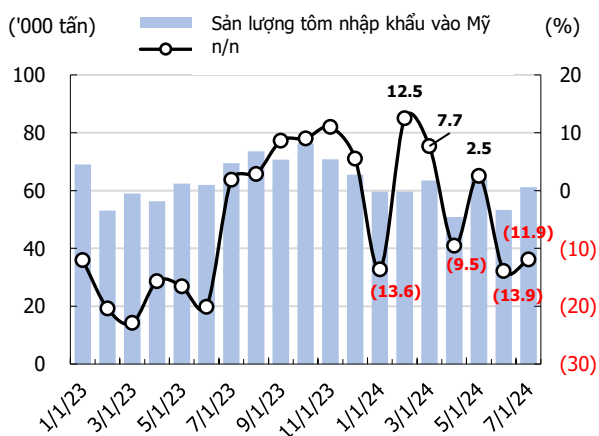
khoảng 10.58% khi xuất khẩu tôm vào Mỹ. Sự kiện này có thể phần nào giảm bớt áp lực nguồn cung cao tại thị trường Mỹ.

**Bảng 3. Tôm đông lạnh Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong 7T24 trong khi tôm chế biến vẫn ảm đạm**

Tôm chế biến	Sản lượng tôm (kg)			Giá bán tôm (USD/kg)		
	7T2023	7T2024	n/n	7T2023	7T2024	n/n
INDONESIA	30,297,153	28,432,005	(6.2)	7.94	7.56	(4.7)
ẤN ĐỘ	24,514,494	23,841,603	(2.7)	9.98	9.11	(8.7)
<b>VIỆT NAM</b>	<b>20,196,347</b>	<b>19,167,628</b>	<b>(5.1)</b>	<b>9.88</b>	<b>9.32</b>	<b>(5.7)</b>
THÁI LAN	9,085,913	7,825,425	(13.9)	11.64	10.11	(13.1)
ECUADOR	4,952,193	4,939,748	(0.3)	8.79	8.43	(4.1)
<b>Tổng</b>	<b>93,646,373</b>	<b>88,703,677</b>	<b>(5.3)</b>	<b>9.26</b>	<b>8.61</b>	<b>(7.0)</b>
Tôm đông lạnh						
ẤN ĐỘ	129,817,271	132,255,000	1.9	7.67	7.07	(7.8)
ECUADOR	112,149,841	106,660,289	(4.9)	6.72	6.66	(0.9)
INDONESIA	54,205,670	43,644,248	(19.5)	8.18	7.46	(8.7)
<b>VIỆT NAM</b>	<b>9,802,532</b>	<b>12,016,173</b>	<b>22.6</b>	<b>12.51</b>	<b>10.29</b>	<b>(17.7)</b>
ARGENTINA	7,059,242	7,854,701	11.3	12.93	12.53	(3.0)
<b>Total</b>	<b>331,825,066</b>	<b>318,858,467</b>	<b>(3.9)</b>	<b>7.96</b>	<b>7.44</b>	<b>(6.5)</b>

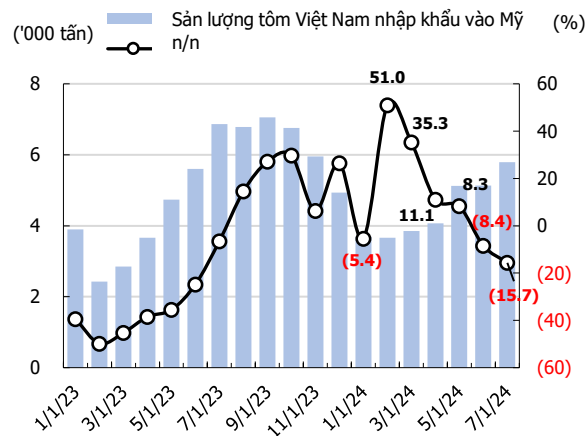
Nguồn: NOAA, KISVN

**Hình 16. Nhập khẩu tôm vào Mỹ chậm cho thấy nhu cầu tiêu thụ yếu**



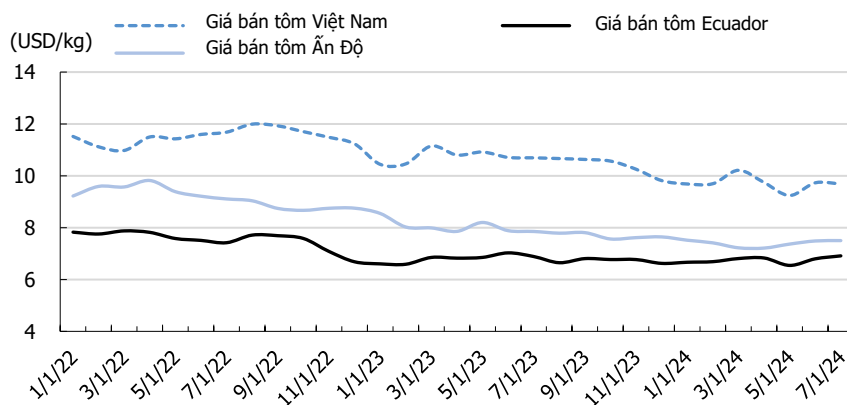
Nguồn: NOAA, KISVN

**Hình 17... Trong khi đó, xuất khẩu tôm Việt Nam sang Mỹ suy giảm.**



Nguồn: NOAA, KISVN

**Hình 18. Giá bán tôm sang Mỹ ít có động lực phục hồi trong 3Q24F**



Nguồn: NOAA, KISVN

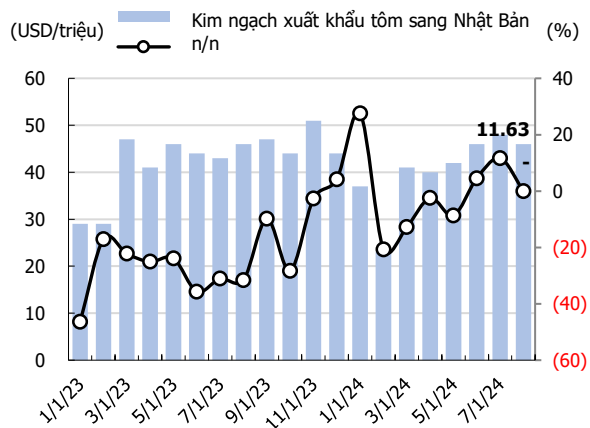
### • Thị trường Nhật Bản – Chờ đợi tín hiệu phục hồi tiêu dùng

Chúng tôi nhận thấy KNXK tôm sang Nhật vẫn duy trì mức tăng nhẹ trong T7- và T8-24 (Trong đó, T7: 48 triệu đô, tăng 11.6% n/n; T8: 46 triệu đô, 0% n/n), theo VASEP).

Theo tổng cục hải quan Nhật Bản, tôm Việt Nam xuất khẩu vào thị trường Nhật đang có sự cải thiện tốt về sản lượng, nhưng giá bán tiếp tục ở mặt bằng thấp (Hình 20). Mặc dù, thị trường Nhật không phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt đến từ Ecuador hay Ấn Độ, nhưng do nhu cầu tiêu dùng vẫn còn chậm khiến cho triển vọng xuất khẩu tôm của Việt Nam chưa khởi sắc tại thị trường này.

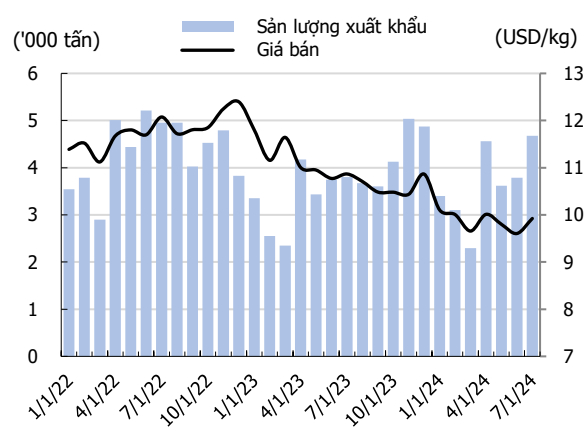
Chúng tôi cho rằng trong 3Q24F, xuất khẩu tôm sang Nhật vẫn phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng thay vì giá bán. Mặt bằng giá bán tôm tại Nhật vẫn sẽ thấp để thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ tôm.

**Hình 19. Nhập khẩu tôm của Nhật duy trì ổn định**



Nguồn: VASEP, KISVN

**Hình 20. Sản lượng và giá bán tôm xuất khẩu dần hồi phục**



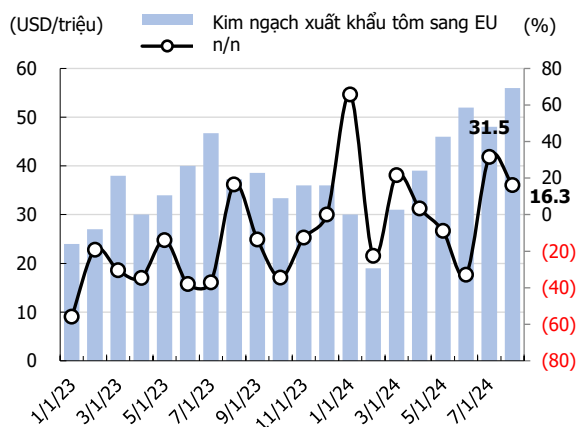
Nguồn: Cục Hải quan Nhật Bản, KISVN ước tính

### • Thị trường EU – Nhu cầu tiêu thụ tôm tốt hơn dự kiến

KNXK tôm sang EU chứng kiến mức tăng trưởng cao trong T7- và T8-24, ghi nhận mức tăng lần lượt +31.5% n/n và +16.3% n/n, theo VASEP. Chủ yếu nhờ vào nền kinh tế khối EU đang dần ổn định và lạm phát hạ nhiệt thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng.

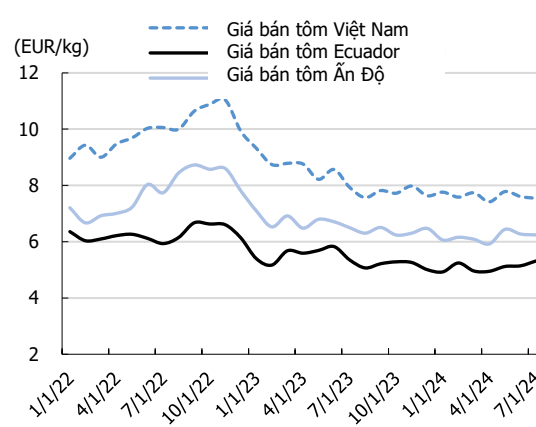
Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh về giá đang diễn ra giữa các quốc gia xuất khẩu tôm vào thị trường EU (trong đó có Ecuador và Ấn Độ), khiến cho giá bán tôm tại thị trường này không có nhiều động lực để cải thiện. Chúng tôi cho rằng tình trạng này có thể kéo dài đến hết 2H24F. Do đó, động lực tăng trưởng chính sẽ phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng, trong khi giá bán vẫn ảm đạm (Hình 22).

**Hình 21. Xuất khẩu tôm Việt Nam sang EU có tín hiệu tích cực**



Nguồn: VASEP, KISVN

**Hình 22. Tuy nhiên giá bán tôm duy trì ổn định do cạnh tranh gay gắt**



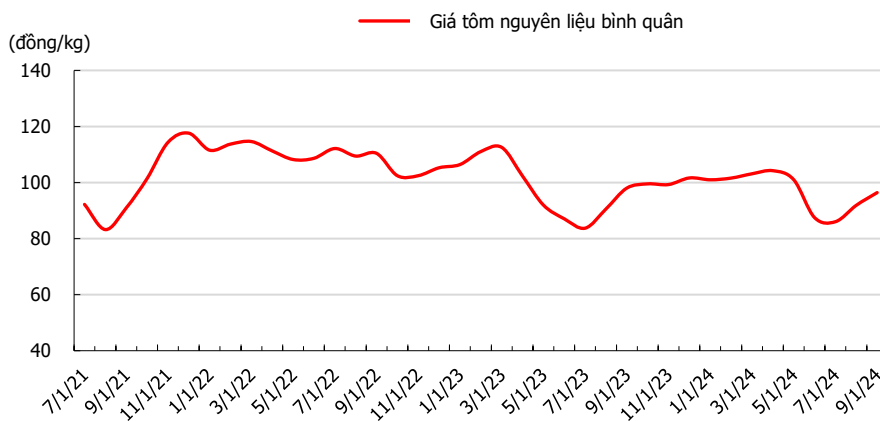
Nguồn: Eurostat, KISVN ước tính

**Giá tôm nguyên liệu tăng có thể ảnh hưởng lên biên LN gộp toàn ngành**

Sau giai đoạn giá nguyên liệu âm đạm trong 2Q24, giá tôm nguyên liệu đang có xu hướng tăng trở lại, nguyên nhân đến từ nhu cầu chế biến xuất khẩu tăng cao trong khi nguồn cung trong nước đang giảm do thời tiết không thuận lợi cho việc thả nuôi trong 2H24F.

Điều này có thể dẫn đến chi phí nguyên liệu đầu vào tăng lên, đặc biệt khi giá bán tôm xuất khẩu tăng với tốc độ chậm hơn. Do đó, chúng tôi tin rằng biên LN gộp của các công ty chế biến và xuất khẩu tôm có thể bị ảnh hưởng trong 3Q24F. Tuy nhiên, các công ty có diện tích thả nuôi lớn có thể phần nào kiểm soát được chi phí đầu vào.

**Hình 23. Giá tôm nguyên liệu tăng vọt kể từ Tháng 06/2024**



Nguồn: Agromonitor, KISVN

### III. Kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trong 3Q24F

#### VHC – Thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng

**Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh của VHC trong 3Q24F**

(tỷ đồng, %)

	3Q23A	2Q24A	3Q24F		2024F		Consensus		
			n/n	q/q	n/n	n/n	3Q24F	2024F	
<b>Doanh thu</b>	<b>2,698</b>	<b>3,196</b>	<b>3,345</b>	<b>24.0</b>	<b>4.7</b>	<b>11,985</b>	<b>19.5</b>	<b>N/A</b>	<b>12,287</b>
Cá tra phi-lê và sản phẩm liên quan	2,369	2,761	2,951	24.6	6.9	10,314	17.4	-	-
Collagen & Gelatin	159	219	199	25.0	(9.2)	905	25.6	-	-
Sa Giang (SGC)	106	189	163	53.9	(13.5)	662	45.2	-	-
Thực phẩm Thanh Ngọc		27	32		18.5	105	7.1x	-	-
<b>LN gộp</b>	<b>285</b>	<b>462</b>	<b>488</b>	<b>71.2</b>	<b>5.7</b>	<b>1,816</b>	<b>21.7</b>	<b>N/A</b>	<b>1,928</b>
Chi phí QL BH	134	141	148	10.0	4.7	570	8.8	-	-
Lợi nhuận hoạt động	220	381	402	82.4	5.6	1,246	28.6	<b>N/A</b>	<b>1,395</b>
Lãi/(lỗ) khác	8	12	12	47.5	-	47.15	10.4	-	-
<b>LNTT</b>	<b>229</b>	<b>393</b>	<b>415</b>	<b>81.1</b>	<b>5.5</b>	<b>1,502</b>	<b>31.2</b>	<b>N/A</b>	<b>1,526</b>
<b>LNST</b>	<b>201</b>	<b>336</b>	<b>358</b>	<b>78.2</b>	<b>6.6</b>	<b>1,287</b>	<b>32.2</b>	<b>N/A</b>	<b>1,304</b>
<b>LNST – CTM</b>	<b>191</b>	<b>314</b>	<b>335</b>	<b>75.5</b>	<b>6.6</b>	<b>1,215</b>	<b>32.2</b>	<b>N/A</b>	<b>1,247</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

**Dự phóng:** Trong 3Q24F, chúng tôi dự phóng doanh thu của VHC tăng trưởng ở mức +24% n/n/ +4.7% q/q, đạt 3,345 tỷ đồng. Cụ thể:

- Cá tra phi-lê xuất khẩu:** Chúng tôi dự phóng KNXK cá tra của VHC đạt mức 80.8 triệu đô (tăng +32.5% n/n/ +11.8% q/q). Trong đó, sản lượng xuất khẩu: tăng +30.3% n/n và giá bán: tăng nhẹ +1.7% n/n và +5.1% q/q, đạt mức USD2.98/kg. Thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng chính của VHC, với mức tăng trưởng sản lượng và giá bán sang Mỹ lần lượt +42.9% n/n và 9.4% n/n (khoảng USD3.23/kg). Trong khi đó, thị trường EU và Trung Quốc vẫn đối mặt với những thách thức, vì vậy VHC duy trì chiến lược giá bán hợp lý nhằm thúc đẩy đơn hàng xuất khẩu.
- Sản phẩm phụ phẩm cá tra:** Chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm phụ phẩm giữ mức tăng trưởng cao trong 3Q24F, duy trì đà tăng trưởng tốt như T7- và T8-24. Bên cạnh đó, nhu cầu thức ăn chăn nuôi tăng cao đóng góp vào doanh số bán hàng các sản phẩm như dầu cá và bột cá tăng cao.
- Collagen & Gelatin (C&G):** Dự phóng đạt mức 199 tỷ đồng (tăng +25% n/n) nhờ vào sự đóng góp từ công suất mới đến từ nhà máy C&G giai đoạn 2, cùng với nhu cầu tăng cao ở kênh dịch vụ ăn uống và chăm sóc sức khỏe.
- Sa Giang (SGC):** Chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 162 tỷ đồng (tăng 53.9% n/n) nhờ vào nhu cầu tiêu thụ cải thiện trong thị trường nội địa.

Biên LN gộp kỳ vọng đạt 14.6% (tăng +4đpt n/n và +0.2đpt q/q) do giá bán cá tra cải thiện và giá nguyên liệu đầu vào (thức ăn thủy sản) ổn định. Do đó, LNST của VHC dự phóng ghi nhận 358 tỷ đồng (tăng +78.6% n/n và +6.6% q/q).

**Khuyến nghị:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VHC (GMT: 88,400 đồng; tiềm năng tăng giá: +25% so với giá đóng cửa ngày 01/10/2024) dựa trên 2 luận điểm chính (1) sản lượng xuất khẩu tiếp tục phục hồi tại các thị trường trọng điểm (2) giá bán cá tra dự kiến sẽ bước vào chu kỳ tăng trong năm 2025F do mất cân bằng cung cầu.

## ANV – Lợi nhuận quay về mức bình thường

Bảng 5. Dự phóng kết quả kinh doanh của ANV trong 3Q24F

(tỷ đồng, %)

	3Q23A	2Q24A	3Q24F		2024F		Consensus		
			n/n	q/q		n/n	3Q24F	2024F	
<b>Doanh thu</b>	<b>1,099</b>	<b>1,193</b>	<b>1,304</b>	<b>18.7</b>	<b>9.3</b>	<b>4,458</b>	<b>0.4</b>	<b>N/A</b>	<b>4,499</b>
Cá tra phi-lê và sản phẩm liên quan	1,073	1,143	1,269	18.3	11.0	4,307	(0.5)		
Xây dựng và khác	0	20	5	115x	(74.6)	33	26.6		
Năng lượng mặt trời	26	30	30	19.1	-	119	11.8		
<b>LN gộp</b>	<b>85</b>	<b>143</b>	<b>194</b>	<b>128.4</b>	<b>35.2</b>	<b>620</b>	<b>38.7</b>	<b>N/A</b>	<b>580</b>
Chi phí QL BH	54	90	98	83.5	9.5	312	18.3		
Lợi nhuận hoạt động	3	37	84	237x	128.1	308	68.1	<b>N/A</b>	<b>259</b>
Lãi/ (lỗ) khác	4	(16)	-	-	-	(13)	-		
<b>LNTT</b>	<b>7</b>	<b>21</b>	<b>84</b>	<b>108x</b>	<b>305</b>	<b>235</b>	<b>2.64x</b>	<b>N/A</b>	<b>180</b>
<b>LNST</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>72</b>	<b>684x</b>	<b>312</b>	<b>192</b>	<b>3.9x</b>	<b>N/A</b>	<b>153</b>
<b>LNST – CTM</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>72</b>	<b>684x</b>	<b>312</b>	<b>192</b>	<b>3.9x</b>	<b>N/A</b>	<b>153</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

**Dự phóng:** Trong 3Q24F, chúng tôi dự phóng doanh thu ANV có thể đạt mức tăng +18.7% n/n và +9.3% q/q, ghi nhận mức 1,304 tỷ đồng. Trong đó, KNXK cá tra tăng trưởng mạnh mẽ ở mức +23.5% n/n, ghi nhận mức 37.5 triệu đô, nhờ vào sản lượng tăng khoảng +29.1% n/n.

- Chúng tôi đưa ra dự phóng sản lượng xuất khẩu cá tra sang các thị trường chính của ANV có sự tăng trưởng vượt bậc trong 3Q24F, do (1) hiệu ứng nền thấp cùng kỳ, và (2) ANV giữ giá bán ở mức thấp nhằm tăng đơn hàng. Cụ thể, Trung Quốc (tăng +18.5% n/n); Mỹ Latin (tăng +33.8% n/n); ASEAN (tăng +25% n/n); thị trường EU (tăng +1.28% n/n); và nhóm thị trường khác (tăng +20.8% n/n).
- Đối với giá bán, chúng tôi dự phóng đạt mức USD1.84/kg (giảm -4.3% n/n/ +1.8% q/q). Đáng chú ý, thị trường Trung Quốc (thị trường chính của ANV) vẫn đối mặt với triển vọng âm đạm, do đó giá bán chỉ ghi nhận mức USD1.66/kg (giảm -6.9% n/n và -4.4% q/q).

Đối với xu hướng biên LN gộp, giá thức ăn thủy sản thấp là động lực chính giúp cho ANV mở rộng biên LN gộp trong 3Q24F. Chúng tôi dự phóng biên LN gộp đạt mức 14.8% (+7.1đpt n/n và +2.8đpt q/q). LNST-CTM dự phóng quay lại mức bình thường sau giai đoạn khó khăn, ghi nhận 72 tỷ đồng so với mức 1 tỷ đồng cùng kỳ và 18 tỷ đồng trong 2Q24.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho ANV (GMT: 38,150 đồng; tiềm năng tăng giá: +14% so với giá đóng cửa ngày 01/10/2024) trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn do thị trường chính của ANV – thị trường Trung Quốc chưa có tín hiệu chuyển biến tích cực, đặc biệt là giá bán cá tra. Do đó, định giá của ANV chưa thay đổi tích cực trong ngắn hạn.

## IDI – Thị trường Trung Quốc kém khởi sắc, cản trở lên đà hồi phục

**Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh của IDI trong 3Q24F**

(tỷ đồng, %)

	3Q23A	2Q24A	3Q24F		2024F		Consensus	
			n/n	q/q	n/n	n/n	3Q24F	2024F
<b>Revenue</b>	<b>1,749</b>	<b>1,938</b>	<b>1,714</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(11.5)</b>	<b>7,835</b>	<b>8.5</b>	
Cá tra phi-lê	769	686	692	(10.0)	0.9	3,108	7.3	
Bột cá, dầu cá	722	751	758	5.0	0.8	3,156	9.4	
Thức ăn chăn nuôi	247	483	247	-	(48.9)	1,501	9.4	
Dịch vụ	11	18	18	56.0	-	70	-	
Bất động sản	0	-	-	-	-	-	(100)	
<b>LN gộp</b>	<b>111</b>	<b>158</b>	<b>154</b>	<b>39.2</b>	<b>(2.3)</b>	<b>560</b>	<b>6.8</b>	
Chi phí QL BH	49	68	61	22.7	(11.5)	278	25.2	
Lợi nhuận hoạt động	30	28	32	7.3	13.7	283	(6.7)	
Lãi/ (lỗ) khác	(4)	(2)	(2)	(44.1)	-	(2)	-	
<b>LNTT</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>15.3</b>	<b>14.9</b>	<b>104</b>	<b>(2.5)</b>	
<b>LNST</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>3.5</b>	<b>22.6</b>	<b>83</b>	<b>13.3</b>	
<b>LNST – CTM</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>3.3</b>	<b>22.6</b>	<b>65</b>	<b>13.3</b>	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

**Dự phóng:** Trong 3Q24F, chúng tôi dự phóng doanh thu của IDI có thể đạt mức 1,714 tỷ đồng (giảm -2% n/n/ -11.5% q/q) do tình hình xuất khẩu cá tra ảm đạm. Trong đó:

- **Sản phẩm phi lê cá tra:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu cá tra có thể đạt mức 692 tỷ đồng (giảm -10% n/n/ tăng +0.9% q/q). Nguyên nhân có thể là do sức tiêu thụ yếu ở thị trường Trung Quốc (một trong những thị trường quan trọng nhất của IDI), trong khi thị trường Mexico chỉ bù đắp một phần cho triển vọng ảm đạm thị trường Trung Quốc.
- Ngoài ra, sản phẩm bột cá và dầu cá có thể tăng trưởng 5% n/n, đạt 758 tỷ đồng, các mảng khác có thể sẽ không đổi trong 3Q24F.

Biên LN gộp của IDI được dự phóng sẽ đạt 9% (tăng +2.7% n/n/ +0.85% q/q) nhờ vào giá cá tra nguyên liệu giảm, từ đó hỗ trợ mở rộng biên LN gộp của mảng cá tra. Chúng tôi ước tính LNST – CTM có thể đạt 20.1 tỷ đồng (tăng +3.5% n/n/ +22.6% q/q).

**Khuyến nghị:** Chúng tôi tái khẳng định khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với IDI do kết quả kinh doanh kỳ vọng phục hồi chậm. Bên cạnh đó, chúng tôi vẫn lo ngại về những rủi ro liên quan đến đầu tư không hiệu quả vào mảng kinh doanh không cốt lõi và các khoản vay lớn cho công ty mẹ.

## FMC – Sản lượng xuất khẩu cao là động lực tăng trưởng chính

**Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh của FMC trong 3Q24F**

(tỷ đồng, %)

	3Q23A	2Q24A	3Q24F		2024F		Consensus	
			n/n	q/q	n/n	n/n	3Q24F	2024F
<b>Doanh thu</b>	<b>1,793</b>	<b>1,243</b>	<b>2,067</b>	<b>15.3</b>	<b>66.3</b>	<b>6,217</b>	<b>22.2</b>	<b>N/A</b>
Sản phẩm tôm	1,750	1,211	2,024	15.7	67.2	6,078	23.3	
Nông sản	43	32	43	(0.7)	34.7	139	(13)	
<b>GP</b>	<b>184</b>	<b>141</b>	<b>209</b>	<b>13.6</b>	<b>48.8</b>	<b>594</b>	<b>49.3</b>	<b>N/A</b>
Chi phí QL BH	86	79	113	31.5	42.8	320	59.6	
Lợi nhuận hoạt động	88	84	112	27.8	33.4	273	(6.4)	<b>N/A</b>
Lãi/ (lỗ) khác	0.5	(0.2)	(0.2)	(146.4)	-	(1)	(1.7)	
<b>LNTT</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>112</b>	<b>26.8</b>	<b>33.5</b>	<b>337</b>	<b>10.6</b>	<b>N/A</b>
<b>LNST</b>	<b>89</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>23.6</b>	<b>33.5</b>	<b>333</b>	<b>10.1</b>	
<b>LNST – CTM</b>	<b>82</b>	<b>66</b>	<b>101</b>	<b>23.6</b>	<b>52.2</b>	<b>304</b>	<b>10.1</b>	<b>N/A</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

**Dự phóng:** Trong 3Q24F, FMC bước vào mùa thu hoạch cao điểm và do đó giúp tăng sản lượng tôm nguyên liệu phục vụ xuất khẩu. Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu của FMC trong bối cảnh:

- **Sản phẩm tôm:** Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu có thể đạt 2,036 tỷ đồng, trong đó: sản lượng xuất khẩu đạt 7.458 tấn (tăng +10.7% n/n) và giá bán tôm đạt USD10.82/kg (tăng +4.5% n/n, cao hơn mức USD10.77/kg trong 2Q23). Sự phục hồi của sản lượng xuất khẩu có thể là do nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính được phục hồi.
- **Nông sản:** Chúng tôi dự phóng doanh thu 3Q24 có thể đạt 43 tỷ đồng (giảm -0.7% n/n).

Biên LN gộp của FMC có thể đạt mức 10.1% (giảm -0.1đpt n/n/ -1.2đpt q/q), mặc dù có mùa vụ thu hoạch tốt và giá bán tôm cải thiện nhẹ nhưng nhu cầu cao về sản lượng xuất khẩu đã khiến FMC tăng cường thu mua tôm nguyên liệu từ nguồn bên ngoài, điều này làm tăng chi phí nguyên liệu trên mỗi kg thành phẩm.

Chúng tôi dự phóng LNST – CTM của FMC có thể đạt mức 101 tỷ đồng (tăng +23.6% n/n/ +52.2% q/q), nhờ vào sản lượng xuất khẩu cao hơn và biên LN gộp duy trì ổn định trong 3Q24F.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu FMC do những lo ngại về áp lực cạnh tranh vẫn sẽ kéo dài, có thể ảnh hưởng đến giá bán tôm xuất khẩu.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/10/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/10/2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích



## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp.