CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam (HOSE: DBC)

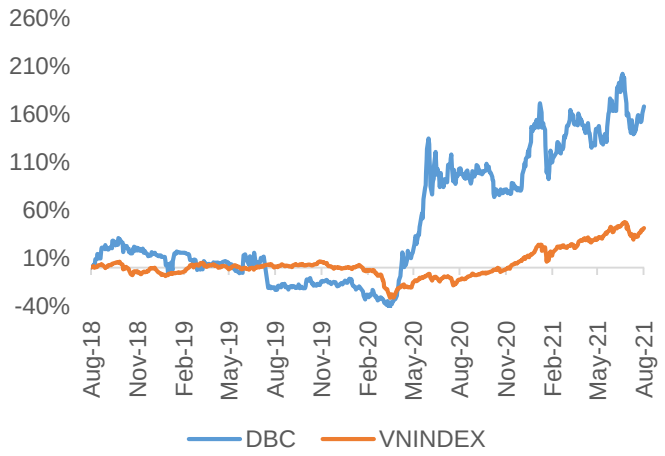
Báo cáo định giá lần đầu

Khuyến nghị	**MUA**
Ngày:	13/08/2021
Giá mục tiêu (VND)	**85,914**
Giá đóng cửa (VND)	58,000
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng	**+48%**
Ngành	Nuôi trồng nông & hải sản

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	6,683
SLCP lưu hành:	115,239,430
SLCP niêm yết:	115,239,430
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	3.83%
P/E (TTM):	5.4x
P/B (TTM):	1.4x
ROE (%):	28.4%
ROA (%):	11.9%
Tỷ suất cổ tức:	3.6%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU VÀ VN-INDEX



Khó khăn sắp đảo chiều

Chúng tôi công bố báo cáo định giá lần đầu cho Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam (HOSE: DBC) với khuyến nghị MUA và tỷ suất sinh lời kỳ vọng +48%.

Giá heo hơi trong nước hiện đang giảm khoảng -35% so với đầu năm trong khi giá thức ăn chăn nuôi (TACN) tăng khoảng 20% so với đầu năm, đã gây áp lực cho các công ty chăn nuôi như DABACO. Tuy nhiên, có một số điểm cần đánh giá kỹ hơn và chúng tôi kỳ vọng bức tranh sẽ sáng trở lại cho khoảng thời gian cuối năm 2021 và đầu 2022.

(1) Chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi sẽ trở lại mốc 65-70 nghìn đồng/kg sau khi COVID được kiểm soát và tăng nhẹ 2.9% trong năm 2022.

(2) Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang giảm, cùng với sự hỗ trợ từ Chính phủ, kỳ vọng sẽ kéo giá TACN giảm dần 20% về mức cũ.

(3) Chiến lược 3F bắt đầu cho kết quả giúp biên lợi nhuận tích cực từ 2020 và vượt kỳ vọng 6T2021. Chúng tôi cho rằng DBC xứng đáng với mức định giá cao hơn.

(4) Mảng BĐS giữ nhịp tăng trưởng cho 2021-2022.

Rủi ro đối với dự phóng

(1) Tình hình COVID diễn biến phức tạp hơn dự đoán.

(2) Rủi ro khí hậu bất lợi tại các nước chính trồng các cây nguyên liệu cho TACN: Mỹ, Brazil, Ấn Độ, Argentina, Australia

(3) Tình trạng tái đàn heo đột biến.

Chuyên viên phân tích:
Khổng Hữu Hiệp
+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

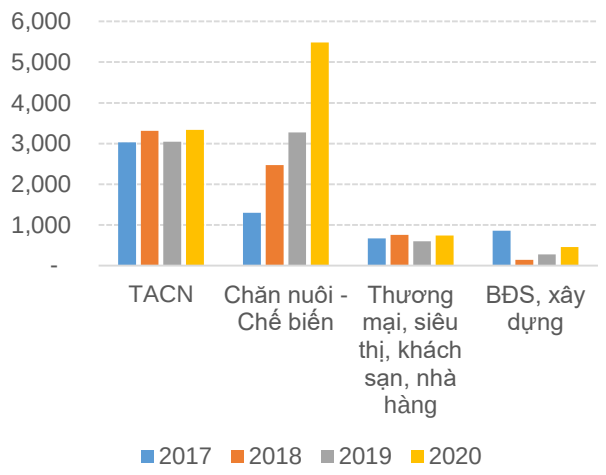
Thông tin cơ bản

Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC) tiền thân là Công ty Nông sản Hà Bắc được thành lập vào năm 1996. Năm 2005, công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Tập đoàn có hoạt động kinh doanh trong ngành nông nghiệp, tham gia vào sản xuất và bán buôn thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi, hợp đồng chăn nuôi, chế biến thực phẩm, bao bì, bất động sản và đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng. Công ty là một trong những thương hiệu xuất hiện sớm nhất trên thị trường thức ăn chăn nuôi Việt Nam và là một trong 10 doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi lớn nhất cả nước.

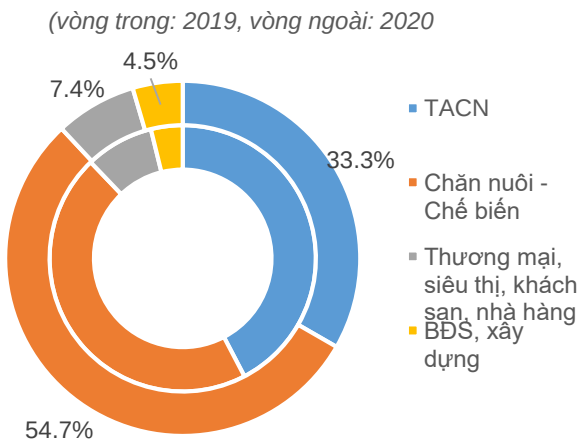
Chiến lược kinh doanh

Công ty đang sử dụng một mô hình chế biến khép kín có tên 3F (Farm-Feed-Food) và phát triển một số nhà bán lẻ như siêu thị và cửa hàng tạp hóa. DBC còn được biết đến như một nhà chế biến thực phẩm chính từ gia cầm, cá, lợn và là nhà phát triển các khu đô thị, các khu công nghiệp vừa và nhỏ.

Tăng trưởng các mảng hoạt động



Cơ cấu doanh thu



Nguồn: DABACO, YSVN

Mô hình chế biến khép kín 3F (Feed-Farm-Food) bao gồm mảng TACN và Chăn nuôi – Chế biến chiếm 88% tổng doanh thu 2020.

Mảng TACN chiếm khoảng 33% doanh thu. Dabaco hiện có 6 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi đang hoạt động, có tổng công suất thiết kế trên 1.000.000 tấn/năm, chiếm 60% doanh thu của Tập đoàn; chủ yếu tập trung tại thị trường Miền Bắc và Miền Trung. Công ty có 09 thương hiệu thức ăn chăn nuôi gồm: DABACO, TOPFEEDS, NASACO, GROWFEEDS, KHANGTIVINA, KINH BẮC, NUTRECO, SUNSHIHE VÀ S-STAR. Hiện tại, chúng tôi ước tính các nhà máy TACN của DBC đang hoạt động ở mức hơn 50% công suất.

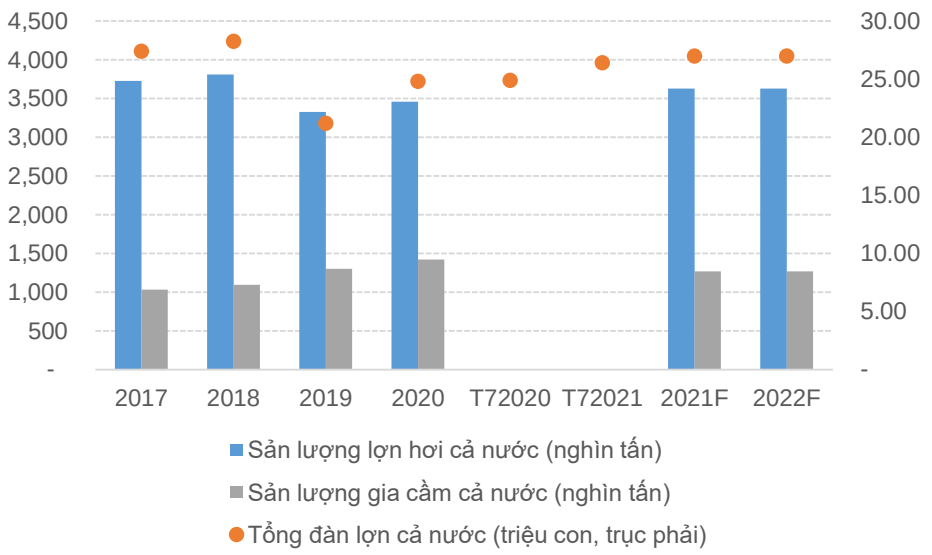
Mảng Chăn nuôi – Chế biến chiếm khoảng 55% doanh thu. Thương hiệu lợn giống, gà giống Dabaco có tính nhận diện cao trên thị trường khi cung cấp các sản phẩm có năng suất và chất lượng cao. Quy mô đàn nái đứng đầu với khoảng 40.000 con. DBC cũng sở hữu trại lợn giống hạt nhân qui mô lớn bậc nhất cả nước với 5.000 con nái. Trong 2021, DBC sẽ triển khai tiếp các dự án chăn nuôi để đưa vào vận hành trong 2022 như: Dự án Tam Nông - Phú Thọ, Đồng Phú - Bình Phước, Thạch Thành - Thanh

Hóa, Bội Kim - Hòa Bình, nhà máy ép dầu GĐ 2. DBC hiện đang tập trung phát triển hệ thống bán lẻ hiện đại để phân phối sản phẩm tới người tiêu dùng, bao gồm Siêu thị, Cửa hàng thực phẩm sạch DBC, Khách sạn và Nhà hàng thuộc sở hữu của DBC.

Mảng Thương mại, siêu thị, khách sạn, nhà hàng (HORECA) chỉ chiếm 7% doanh thu nhưng có vai trò giúp ổn định một phần đầu ra của các sản phẩm chăn nuôi về sản lượng cũng như giá bán. Hiện tại, chúng tôi cho rằng 4 siêu thị DABACO Lý Thái Tổ, Gia Bình, Nguyễn Cao và Lạc Vệ ít chịu ảnh hưởng trong đợt COVID này do nhu cầu tiêu dùng sản phẩm thiết yếu của người nhân tăng lên trong giai đoạn dịch và các siêu thị có nhiều lợi thế hơn so với các chợ truyền thống.

Mảng BĐS, xây dựng chiếm 5% doanh thu. Trong 6 tháng cuối năm 2021, DBC sẽ bàn giao dự án Lotus Centre – Bắc Ninh, dự kiến ghi nhận doanh thu 845 tỷ đồng. Dự án Huyền Quang dự kiến bàn giao trong Q2/2022.

Kỳ vọng giá heo hơi sẽ trở lại mốc 60-65 nghìn đồng/kg sau khi COVID được kiểm soát và tăng 15% trong 2022



Nguồn: Cục chăn nuôi, GSO, YSVN

Nguồn cung

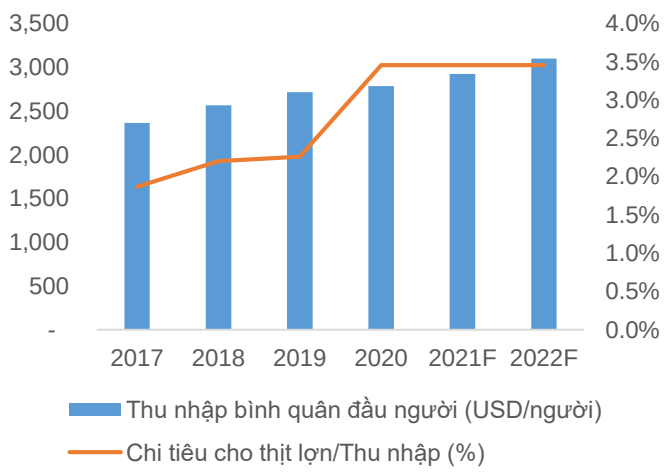
Sản lượng gia cầm và lợn tương đối ngược chiều nhau để bù đắp vào nhu cầu ăn uống của người dân, tổng sản lương thịt lợn và thịt gia cầm mỗi năm khoảng 4.8-5.0 triệu tấn thịt, tuy nhiên, thịt lợn vẫn không thể thay thế trong bữa ăn của người Việt Nam. Sau khi dịch tạ lợn Châu Phi (ASF) cơ bản được kiểm soát trong 2020, Chính phủ đã khuyến khích người dân tái đàn nhưng hiện tại, tổng đàn heo mới đạt 93% mức trước ASF.

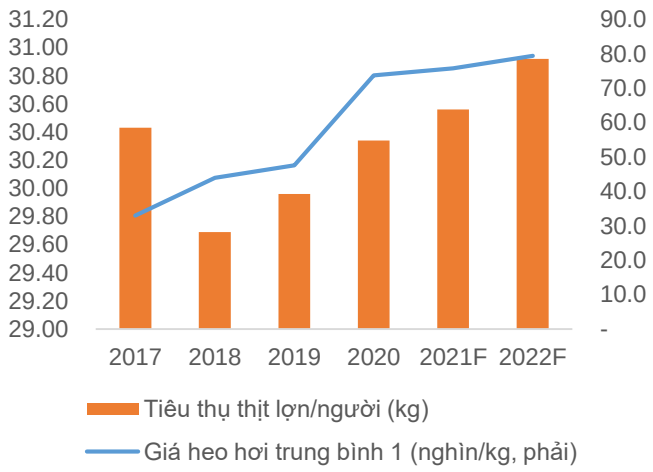
Nguồn cung thịt lợn chủ yếu là nguồn cung trong nước, nguồn nhập khẩu chiếm dưới 1%, chỉ riêng năm 2020 do giá thịt lợn tăng mạnh nên nhập khẩu thịt lợn tươi, ướp lạnh, đông lạnh đã tăng lên 108.5 nghìn tấn, chiếm 3% tổng nguồn cung cả nước.

Với điều kiện khó khăn trong chăn nuôi lợn hiện tại, tốc độ tái đàn đang tiếp tục chậm và đang có tình trạng nhiều hộ dân và doanh nghiệp "treo chuồng", nguồn cung thịt heo kỳ vọng sẽ bị giới hạn trong giai đoạn cuối năm 2021, đầu năm 2022 (thời gian trung bình để xuất chuồng 1 con lợn là 4-6 tháng).

Chúng tôi kỳ vọng dưới quan điểm thận trong, tổng nguồn cung thịt heo sẽ tăng 8.4% YoY trong 2021 và 9.6% trong 2022, trong đó, cung từ chăn nuôi trong nước tăng 4.9% YoY trong 2021 và 3.7% trong 2022. Tổng đàn lợn kỳ vọng đạt 27 triệu con cuối năm nay và 28 triệu con trong 2022 (mức trước ASF)

Nhu cầu theo thu nhập và giá thịt heo

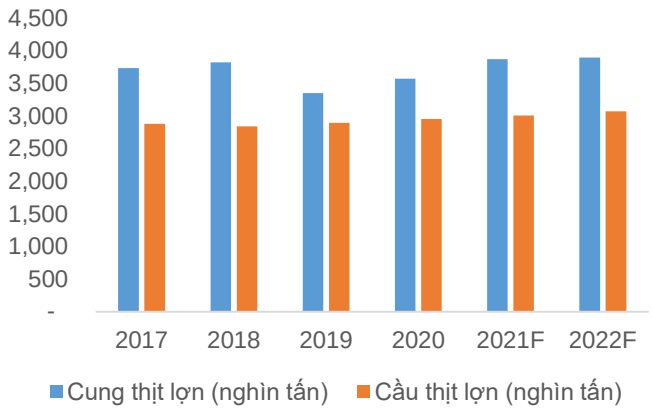


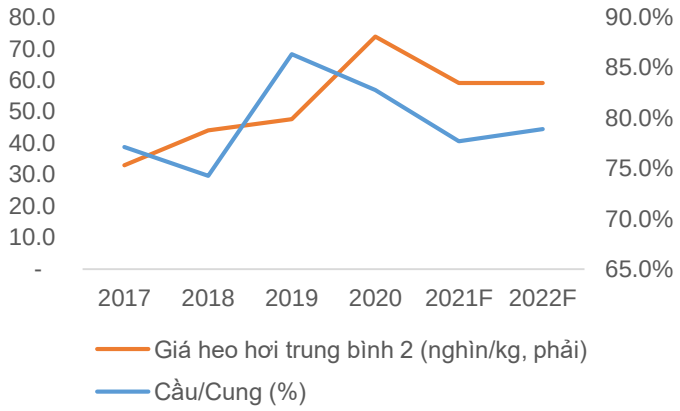


Nguồn: WB, USDA, YSVN

Thu nhập bình quân tăng lên cũng khiến người dân tăng chi tiêu hơn cho chi phí ăn uống. Theo báo cáo WorldBank công bố tháng 6/2021, dự báo thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam sẽ tăng 5.6% trong 2021 và 6% trong 2022. Tuy nhiên, do tình trạng kéo dài của đợt dịch COVID lần này, chúng tôi kỳ vọng thu nhập bình quân chỉ tăng 5% cho 2021. Theo đó, nhu cầu thịt lợn dự báo tăng 1.7% cho 2021 và 2.2% cho 2022. Chi tiêu cho thịt lợn cũng được kỳ vọng tăng lên mức 3.5% thu nhập.

Cung cầu sản lượng và giá thịt heo





Nguồn: WB, USDA, YSVN

USDA dự báo tiêu thụ thịt lợn/mỗi người tại Việt Nam sẽ tăng lên 30.56kg/người trong 2021 và 30.92kg/người trong 2022. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ chiếm khoảng 77.7% nguồn cung trong 2021 và 78.9% trong 2022. Hiện tại, nhu cầu đang bị đứt gãy do các biện pháp giãn cách xã hội.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ hồi phục mạnh sau khi Chính phủ kiểm soát tốt COVID và các cửa hàng ăn uống – nhà hàng mở cửa trở lại trong Q3 và Q4/2021.

Do đó, bình quân, chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi trung bình cho 2021 và 2022 lần lượt là 67.4 nghìn đồng và 69.2 nghìn đồng/kg. Theo đó, sau khi COVID được kiểm soát, giá heo hơi có thể quay lại mốc 65-70 nghìn đồng/kg như hồi đầu tháng 6/2021.

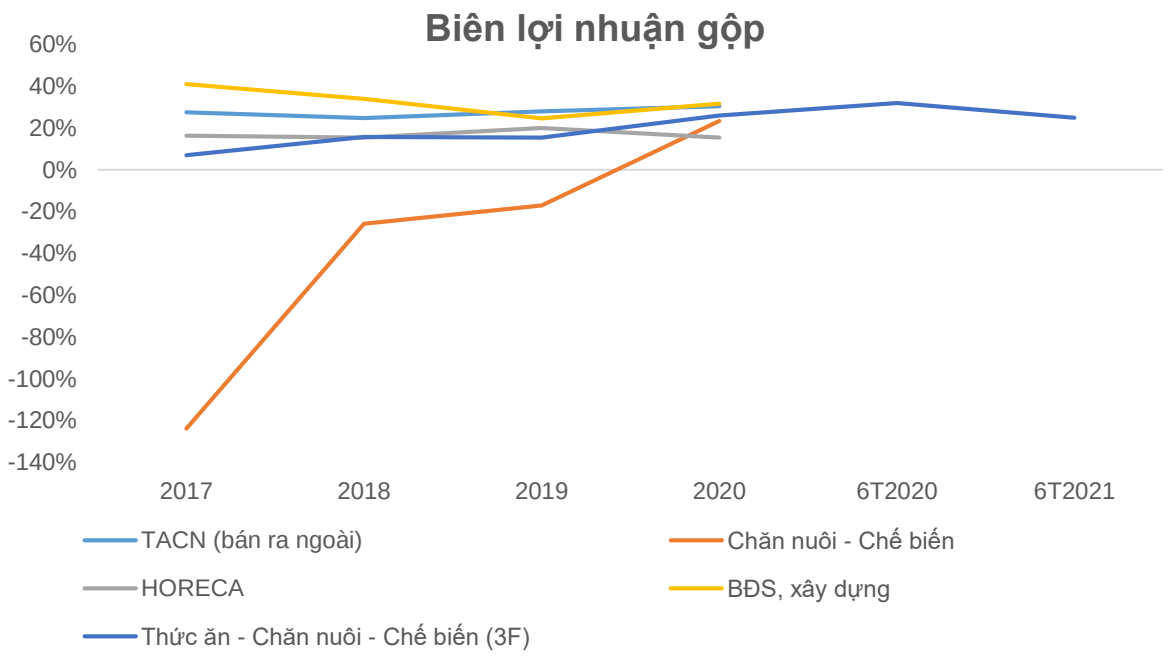
Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang giảm

Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang giảm từ mức đỉnh đầu tháng 5/2021. Giá các nguyên liệu chính cho sản xuất thức ăn chăn nuôi như ngô, đậu nành, lúa mỳ bắt đầu tăng mạnh từ tháng 9/2020 do Trung Quốc đẩy mạnh tái đàn heo và nhập khẩu mạnh các nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi.

Chúng tôi kỳ vọng giá các loại nguyên liệu này sẽ tiếp tục giảm nhẹ trong 4 tháng cuối năm 2021 và giảm về mức ban đầu trong 2022, vì: 1) hiện tại, giá heo hơi tại Trung Quốc đã giảm mạnh 50% so với đầu năm, 57% YoY do nguồn cung trong nước quá lớn, điều này không tạo động lực cho các bên chăn nuôi tiếp tục đẩy mạnh tái đàn; 2) Trung Quốc đã trải qua hơn 1 năm từ khi kiểm soát tốt COVID, nhu cầu thịt heo trong tương lai sẽ không tăng nóng như thời gian vừa qua; 3) Hiệp hội Chăn nuôi, Ủy ban Ngũ cốc Hoa Kỳ, Bộ Tài chính đang đề xuất giảm thuế nhập khẩu các nguyên liệu cho sản xuất TACN, kỳ vọng Chính phủ sẽ sớm thông qua, Hiệp hội Chăn nuôi cũng đề xuất thay đổi quy trình kiểm tra chất lượng TACN theo chuẩn quốc tế để đơn giản quy trình, giảm chi phí.

Nguồn: Huwang

Chiến lược 3F bắt đầu cho kết quả với biên lợi nhuận tích cực từ 2020



Nguồn: DABACO, YSVN

Năm 2020, DBC đã đưa vào hoạt động các dự án trong Q2/2020 giúp công ty có thể tăng cường sản xuất các sản phẩm thiết yếu, như Nhà máy dầu thực vật Dabaco, Nhà máy chế biến trứng ăn liền DeVi, Khu chăn nuôi gà giống và Nhà máy thức ăn chăn nuôi tại Bình Phước... Qua đó, hoàn thiện chuỗi 3F giúp biên lợi nhuận gộp chuỗi 3F tăng lên mức 26%. Trong đó, chúng tôi ước tính mảng Chăn nuôi – Chế biến đã có biên lợi nhuận gộp dương 23.4%, từ mức âm giai đoạn 2017-2019.

6T2021 các điều kiện khó khăn như giá nguyên liệu sản xuất TACN tăng mạnh: ngô (+76% YoY), khô đậu nành (+130% YoY), lúa mỳ (+25% YoY) trong khi giá TACN chỉ tăng 15% YoY. Biên lợi nhuận gộp mảng 3F của DBC đạt 23.4% (-148bps YoY), chúng tôi cho rằng điều này nhờ tỷ trọng nhập khẩu nguyên liệu của DBC ở mức thấp 60% so với trung bình ngành là 70-80%. Ngoài ra, việc khép kín chuỗi 3F, bán hàng thực phẩm, thịt chế biến, dầu ăn thông qua các kênh riêng của DBC còn giúp DBC có giá bán tốt hơn so với những bên chăn nuôi thông thường: giá heo hơi trung bình 6T2021 giảm 17% so với đầu năm nhưng giá thịt heo tại các chợ, siêu thị chỉ giảm 5-10% YoY, chỉ số CPI nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng trung bình 1% YoY trong 6T2021.

Với kịch bản kiểm soát tốt dịch tại Việt Nam trong Quý 3, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp 2021 có thể đạt 23.8%, trong đó, mảng TACN là 23.4%, Chăn nuôi – Chế biến là 16.85%, HORECA 17.8% và BĐS – Xây dựng 32.9%.

Định giá

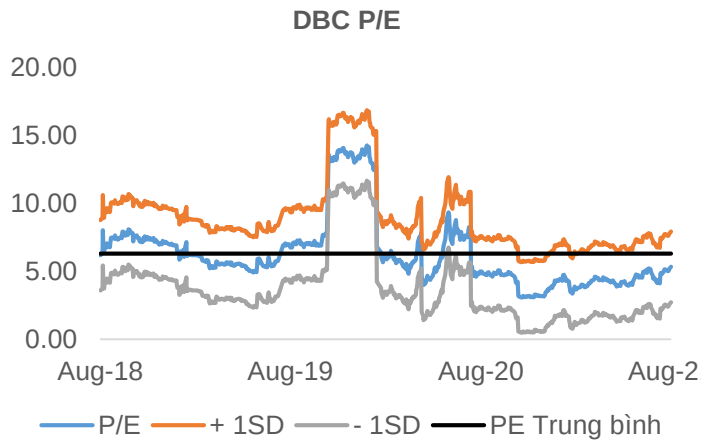
Tình hình kinh doanh của DBC biến động mạnh theo giá thịt heo cũng như giá các nguyên liệu sản xuất. Do đó, chúng tôi sẽ định giá cổ phiếu DBC theo phương pháp so sánh P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng.

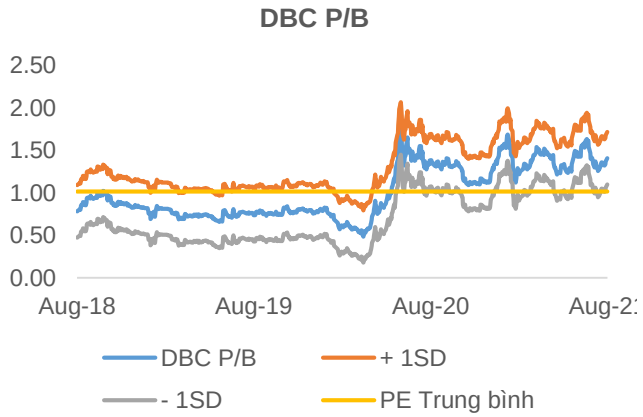
Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2021 của DBC lần lượt là 10,904 tỷ đồng (+8.8% YoY) và 1,433 tỷ đồng (+13.14% YoY), EPS dự phóng 2021 đạt 12,435 đồng/cổ phiếu. KQKD 6 tháng cuối năm sẽ khả quan hơn nhờ các điều kiện chăn nuôi đảo chiều và bàn giao dự án Lotus.

DBC đang được định giá gần như ở mức thấp nhất so với các công ty cùng ngành trong khu vực, trong khi các chỉ số hiệu quả kinh doanh ở mức cao hơn.

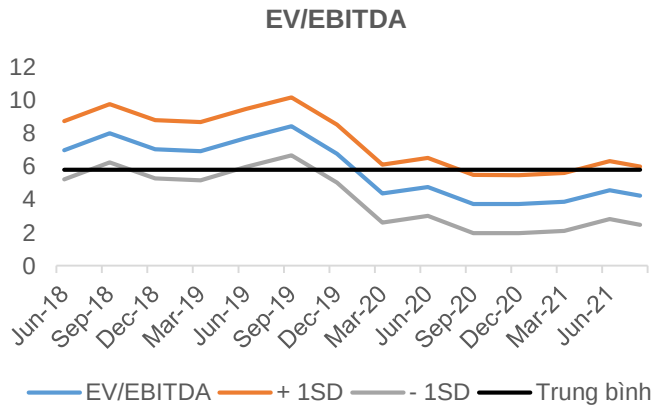
Tên công ty	Mã Bloomberg	Quốc gia	Vốn hóa (triệu $)	Biên LN gộp 2020	ROA 2020	ROE 2020	Nợ vay/VCSH	PE	PB	EV/EBITDA
NEW HOPE LIUHE CO LTD-A	000876 CH	CHINA	8,686	10.6%	6.4%	17.5%	1.22	15.2	1.5	19.1
WH GROUP LTD	288 HK	HONG KONG	12,241	19.6%	4.5%	8.6%	0.29	14.8	1.2	6.8
WENS FOODSTUFFS GROUP CO	300498 CH	CHINA	13,528	19.6%	9.3%	14.9%	0.62	14.3	1.9	11.8
THAIFOODS GROUP PCL	TFG TB	THAILAND	768	14.1%	10.3%	24.0%	1.06	10.7	2.2	6.8
JAPFA COMFEED INDONES-TBK	JPFA IJ	INDONESIA	1,317	20.1%	4.2%	10.2%	0.72	8.2	1.3	6.1
MUYUAN FOODSTUFF CO LTD-A	002714 CH	CHINA	37,787	60.7%	31.2%	79.5%	0.60	8.0	4.3	9.3
WELLHOPE FOODS CO LTD -A	603609 CH	CHINA	1,363	9.0%	12.0%	20.0%	0.32	7.2	1.2	8.2
Trung bình				**22.0%**	**11.1%**	**24.9%**	**0.69**	**11.2**	**1.9**	**9.7**
DABACO CORP	**DBC VN**	**VIETNAM**	**286**	**25.5%**	**14.2%**	**38.7%**	**0.63**	**5.3**	**1.4**	**3.7**

Nguồn: Bloomberg, YSVN





Nguồn: Bloomberg, FiinGroup, YSVN



Cổ phiếu DBC đang giao dịch tại mức P/E TTM dưới mức trung bình 3 năm. Với KQKD ổn định tăng trưởng giai đoạn 2020-2022 và trên quan điểm thận trọng, chúng tôi kỳ vọng mức định giá ở mức +0.5SD theo PE và PB trung bình 3 năm, các hệ số này vẫn thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Đối với phương pháp EV/EBITDA, do công ty không nặng đầu tư mới nên chúng tôi cẩn trọng lấy mức thấp nhất 5 năm.

P/E	2021	2022
EPS	12,435	12,582
P/E	7.62	
Giá mục tiêu	**94,741**	

P/B	2021	2022
BVPS	49,850	57,809
P/B	1.17	
Giá mục tiêu	**58,250**	

EV/EBITDA	2021	2022
EBITDA (tỷ đồng)	**3,876**	3,926
EV/EBITDA	3.7	
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	14,342	
Tiền mặt và tương đương	1,003	
Tổng nợ	3,205	
Giá trị vốn cổ phần	12,140	
Giá mục tiêu	**105,343**	

Chúng tôi lấy tỷ trọng theo 3 phương pháp P/E, P/B và EV/EBITDA lần lượt là 50%, 30%, 20% cho nên mức dự phóng 2021 là 85,914 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +48% so với giá đóng cửa ngày 13/08/2021.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2020	2021F	2022F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	233	466	570
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	537	537	537
+ Phải thu ngắn hạn	451	634	644
+ Hàng tồn kho	3,349	3,658	3,440
+ Tài sản ngắn hạn khác	83	249	253
Tổng tài sản ngắn hạn	4,653	5,545	5,443
+ Phải thu dài hạn	14	16	16
+ TSCĐ	4,455	4,267	4,037
+ Tài sản dở dang dài hạn	779	1,359	1,922
+ Đầu tư dài hạn	102	102	102
+ Tài sản dài hạn khác	97	104	106
Tổng tài sản dài hạn	5,448	5,849	6,184
Tổng tài sản	10,101	11,579	11,200
+ Nợ ngắn hạn	4,255	4,363	2,592
Trong đó: Nợ ngắn hạn	2,158	2,158	358
+ Nợ dài hạn	1,640	1,470	1,280
Trong đó: Nợ dài hạn	1,244	1,047	851
Tổng nợ	5,894	5,834	3,871
+ Vốn góp	1,048	1,152	1,268
+ Thặng dự vốn cổ phần	418	418	418
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1,243	2,533	3,842
+ Vốn/quỹ khác	1,498	1,641	1,801
Vốn chủ sở hữu	4,207	5,745	7,328
Tổng nguồn vốn	10,101	11,579	11,200
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	2,169	1,752	3,149
Dòng tiền từ HĐĐT	-584	-1,454	-1,043
Dòng tiền từ HĐTC	-1,518	-65	-2,002
Lưu chuyển tiền thuần	67	233	104
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	165	233	466
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	233	466	570
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.09	1.27	2.10
Hệ số thanh toán nhanh	0.31	0.43	0.77
Chỉ số tiền mặt	0.05	0.11	0.22
Nợ ròng/EBITDA	1.48	0.83	0.31
Chỉ số bao lãi	5.93	7.29	10.86
Số ngày phải thu	16	18	23
Số ngày phải trả	74	73	80
Số ngày tồn kho	158	154	169
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.42	0.50	0.65
Nợ/TTS	0.58	0.50	0.35
Nợ/VCSH	1.40	1.02	0.53
Nợ vay/VCSH	0.81	0.56	0.17
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.51	0.38	0.05

Tỷ VNĐ	2020	2021F	2022F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	10,022	10,904	10,325
GVHB	-7,464	-8,314	-7,666
Lãi gộp	2,558	2,590	2,659
Thu nhập tài chính	30	33	31
Chi phí tài chính	-320	-248	-177
Thu nhập từ công ty liên kết	1	0	0
Chi phí bán hàng	-380	-414	-392
Chi phí quản lý	-339	-369	-349
Lợi nhuận từ HĐKD	4,107	4,183	4,431
Thu nhập ròng khác	5	0	0
LNTT	1,554	1,592	1,772
LNST	1,400	1,433	1,595
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	1,400	1,433	1,595
Lợi ích của CĐ thiểu số	0	0	0
EPS cơ bản (VNĐ)	13,366	335	399
GTSS/cp (VNĐ)	40,157	10,449	10,848
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	0	1,000
EBIT	1,838	1,807	1,918
EBITDA	2,304	3,876	3,926
Tăng trưởng			
Doanh thu	39.45%	8.80%	-5.31%
EBITDA	151.14%	68.23%	1.28%
EBIT	203.78%	-1.68%	6.11%
Lãi ròng	358.92%	2.34%	11.29%
VCSH	39.03%	36.55%	27.56%
Vốn điều lệ	15.00%	10.00%	10.00%
Tổng tài sản	5.31%	14.63%	-3.27%
Định giá			
P/E	0	7.6	7.5
P/B	0	1.9	1.6
P/Doanh thu	0	1.0	1.2
Tỷ suất cổ tức	30.00%	10.00%	30.00%
EV/EBITDA	4.3	2.8	3.1
EV/Doanh thu	1.0	1.0	1.2
Chỉ số lợi nhuận			
Biên lãi gộp	25.52%	29.40%	33.00%
Biên LN từ HĐKD	18.34%	5.40%	8.00%
Biên lãi ròng	13.97%	7.50%	8.30%
Chi phí bán hàng/DT thuần	3.80%	3.80%	3.80%
Chi phí quản lý/DT thuần	3.38%	3.38%	3.38%
ROE	38.72%	28.80%	24.40%
ROA	14.22%	13.22%	14.00%
ROIC	19.34%	14.66%	12.31%

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh
Giám đốc Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền
Trưởng phòng NC-PT
+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh
Phó Phòng NC-PT
+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn

Khổng Hữu Hiệp
Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng
Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát
Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Phạm Đắc Thành
Giám đốc Khu vực Miền Bắc
+84 28 3622 6868 ext 3416
thanh.pham@yuanta.com.vn

Nguyễn Mạnh Hoạt
Giám đốc Kinh doanh Digital
+84 28 3622 6868 ext 3847
hoat.nguyen@yuanta.com.vn

Lương Kỷ Tỵ
Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn
+84 28 3622 6868 ext 3653
ty.luong@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong
Giám đốc chi nhánh Đồng Nai
+84 28 3622 6868 ext 3701
phong.bui@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy
Giám đốc chi nhánh Bình Dương
+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang
Giám đốc chi nhánh Hà Nội
+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn
Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng
+84 28 3622 6868 ext 3301
tuan.vo@yuanta.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc
Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu
+84 28 3622 6868 ext 3203
cuc.dinh@yuanta.com.vn

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written