



Thứ 3, ngày 23 tháng 08 năm 2011

**BÁO CÁO NGÀNH MÍA ĐƯỜNG**

Trong niên vụ 2011/2012 ngành đường được dự báo là thiếu hụt do tình hình thời tiết xuất khiến cho sản lượng của Brazil và Ấn Độ bị giảm sút. Đồng thời lượng đường tồn kho của thế giới đang ở mức thấp. Bên cạnh đó Trung Quốc, Indonexia sẽ tăng mức dự trữ đường sẽ khiến cho giá đường tăng khoảng 6% trong thời gian tới.

Giá đường trong nước sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao do sản lượng tiêu thụ vào cuối năm tăng.

Tiềm năng tăng trưởng của ngành mía đường tại Việt Nam khá lớn do mức tiêu thụ đường bình quân đầu người tại Việt Nam còn thấp hơn so với mức trung bình của thế giới.

Hiện tại, Việt Nam có khoảng hơn 40 nhà máy sản xuất đường nhưng chỉ đáp ứng 70% nhu cầu tiêu thụ của cả nước. Do đó thị trường nội địa có khả năng khai thác tốt.

Trên thị trường niêm yết có 6 công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất mía đường. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này rất tốt, mức sinh lời khá cao so với mặt bằng chung của toàn thị trường.

Tình hình tài chính của các công ty ngành mía đường rất tốt, sử dụng tương đối ít nợ nên chi phí tài chính không nhiều và ít chịu ảnh hưởng của biến động lãi suất.

Tuy nhiên đa số các doanh nghiệp trong ngành có quy mô nhỏ và chưa phát triển được vùng nguyên liệu. Đồng thời dây chuyền sản xuất tương đối lạc hậu dẫn tới giá thành sản xuất cao.

Trong 6 tháng đầu năm 2011 có rất nhiều doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt, đã hoàn thành và sắp hoàn thành kế hoạch đề ra trong năm như KTS ( vượt kế hoạch đề ra trong năm), SBT và SEC.

Trong 2 quý cuối năm các doanh nghiệp ngành mía đường sẽ đạt doanh thu cao nhất do đây là mùa vụ thu hoạch. Do đó tiềm năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành mía đường năm nay sẽ rất cao.

Các cổ phiếu ngành mía đường từ đầu năm đến nay đang được định giá thấp hơn so với giá trị thực. Mức PE, PB của ngành cũng thấp hơn rất nhiều so với thị trường chỉ đạt 2,07 lần và 0,97 lần.

Chúng tôi nhận thấy cổ phiếu KTS, LSS, BHS, SBT phù hợp cho nhà đầu tư nắm giữ.

# 1. TỔNG QUAN NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

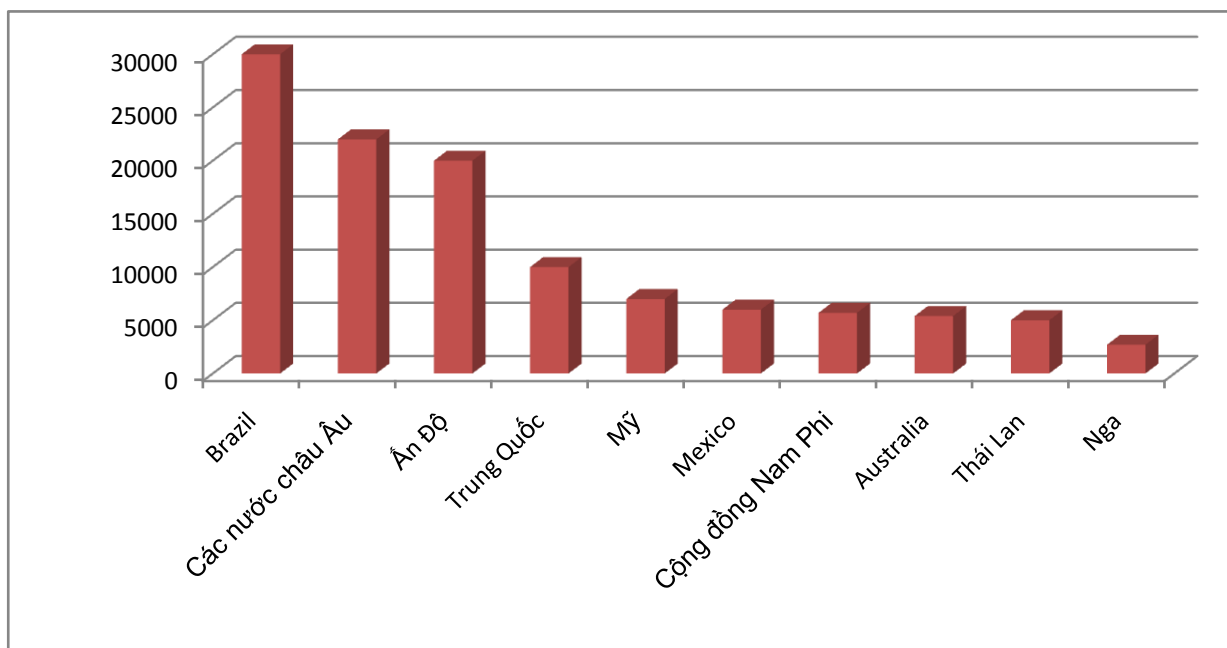
## 1.1. THỰC TRẠNG NGÀNH MÍA ĐƯỜNG THẾ GIỚI

Ngành mía đường trên thế giới phát triển khá lâu đời, vào khoảng thế kỷ thứ 16, khi sự khai thác đầu tiên được hình thành ở Puerto Rico, rồi đến Cuba, nguyên liệu sản xuất đường chủ yếu lúc này là cây mía, vì thế sản lượng đường thu được không cao. Cho đến thế kỷ thứ 19, khi chúng ta biết tinh lọc ra đường từ cây củ cải đường, đã mở ra một ngành công nghiệp sản xuất đường ở Châu Âu. Từ đó, sản xuất đường đạt được nhiều đột phá: từ khoảng

820,000 tấn vào đầu những năm đầu cách mạng công nghiệp, đến 18 triệu tấn trước chiến tranh thế giới I (1914 - 1918).

Hiện nay, trên thế giới, sản xuất đường đạt khoảng 160 triệu tấn/năm. Các nước sản xuất đường lớn trên thế giới là Brazil, Ấn Độ, Thái Lan, Trung Quốc chiếm 50% sản lượng và 56% xuất khẩu của thế giới.

**Biểu đồ: 10 nước sản xuất đường lớn nhất thế giới niên vụ 2010 – 2011 (ĐV: 1000 tấn)**



*Nguồn: tổng hợp*

Theo báo cáo mới nhất từ Hiệp hội mía đường thế giới ISO, sau 2 năm nhu cầu tiêu thụ vượt tổng cung thế giới lên đến 15 triệu tấn, lượng đường tồn kho đang ở mức rất thấp và phải cần ít nhất 2 năm để phục hồi lại mức tồn kho trước đây.

Trong vụ mùa mới 2011-2012 bắt đầu từ tháng 10 sắp tới, lượng đường thặng dư được dự báo chỉ đạt khoảng 779,000 tấn đường, sụt giảm mạnh so với dự báo sẽ thặng dư khoảng 3 triệu tấn đường, nguyên nhân xuất phát từ sự sụt giảm sản lượng bất ngờ tại Brazil

Nguồn cung đường trên thị trường thế giới dự báo tiếp tục giảm trong năm 2011 do thời tiết xấu làm giảm sản lượng mía và củ cải đường.

Công ty tư vấn Kingmsan SA đã dự báo thị trường đường thế giới niên vụ 2010/11 sẽ thiếu hụt 370.000 tấn khi sản lượng chỉ ở 165,14 triệu tấn còn tiêu thụ 165,51 triệu tấn.

Ấn Độ, nước sản xuất đường lớn thứ hai và tiêu thụ lớn nhất thế giới, được dự báo tăng sản lượng lên 24,5 triệu trong năm nay và sẽ có lần đầu tiên trong vòng 3 năm nguồn cung vượt

### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

cầu. Ấn Độ cũng là nước sản xuất đường lớn duy nhất được dự báo sản lượng tăng.

Tại Braxin, quốc gia sản xuất đường lớn nhất thế giới, sản lượng đường năm tới dự kiến sẽ giảm lần đầu tiên trong vòng 1 năm qua bởi những ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tín dụng đối với hoạt động tái trồng mía và sử dụng phân bón. Thêm vào đó, thời tiết khô hạn ở miền Nam – các khu vực sản xuất đường nhiều nhất của quốc gia - cũng làm sản lượng giảm đáng kể.

Báo cáo của Hiệp hội mía đường Brazil – UNICA, sản lượng đường thu hoạch sẽ sụt giảm lần đầu tiên trong 6 năm qua xuống mức 32.4 triệu tấn trong vụ mùa 2011-2012 tại khu vực miền Nam trung tâm của Brazil. Trong bối cảnh hàng tồn kho đường thế giới đang ở mức thấp như hiện nay, giá đường dự báo sẽ tiếp

tục nhảy cảm trước những thông tin liên quan đến diễn biến bất thường về thời tiết hoặc nguyên nhân khác có thể gây ảnh hưởng đến nguồn cung tại các quốc gia sản xuất đường hàng đầu thế giới hiện nay.

Nguồn cung sụt giảm, giá đường tinh thể tại Brazil tăng hơn 20%. Nhóm nghiên cứu ĐH Sao Paulo Brazil- Trong tháng qua, giá đường tinh thể tại Brazil đã tăng 20% trước các thông tin về nguồn cung tại nước này tiếp tục duy trì ở mức thấp. Đường tinh thể là loại đường được bán và tiêu thụ chiếm tới 68% thị trường tại Brazil với mức giá khoảng 43.97 USD/50 kg (22/07/2011). Giá đường tinh thể tiêu thụ tại thị trường nội địa Brazil hiện cao hơn 7% mức giá xuất khẩu, trong tuần trước (26/07/2011) giá mặt hàng này có lúc đã tăng hơn 54% so với giá tiêu thụ Ethanol nhiên liệu tại thị trường nội địa.

**Biểu đồ: giá đường thế giới từ 01/2010 – 08/2011**



Ở Trung Quốc, sản lượng đường năm 2011 dự kiến chỉ đạt 11 triệu tấn, trong khi tiêu thụ 14,62 triệu tấn. Điều này có nghĩa Trung Quốc sẽ phải đối mặt với sự thiếu hụt đường hơn nửa sau khi nguồn dự trữ quốc gia sụt giảm mạnh khiến nước này phải tăng nhập tới hơn 60% trong năm nay. Tính đến tháng 12/2010, dự trữ đường của chính phủ Trung Quốc còn khoảng 1 triệu tấn, thấp hơn nhiều so với mức dự trữ được coi là an toàn cho 3 tháng như thường lệ, tương đương 4 triệu tấn.

Tại Ôxtrâyliya, tình trạng mưa nhiều tiếp tục gây khó khăn cho công tác thu hoạch mía, sản lượng đường năm nay dự kiến sẽ giảm khoảng

21% xuống mức 3,58 triệu tấn, mức thấp nhất trong vòng 2 thập kỷ qua. Australia đẩy nhanh tiến độ vụ mùa 2011-2012. Vụ mùa ép mía tại Australia đã được bắt đầu và hiện đã thu hoạch được 25% tổng sản lượng mía, trong vụ mùa năm nay sản lượng mía tại Australia dự báo khoảng 30 triệu tấn, cao hơn so với mức 27.5 triệu tấn trong vụ mùa năm trước.

Tại Australia, vụ mùa bắt đầu vào tháng 5, theo ước lượng của NH Rabobank vụ mùa năm nay sẽ kết thúc vào khoảng trung tuần tháng 12 với tổng sản lượng đường dự kiến đạt 4.1 triệu tấn, lượng đường xuất khẩu dự kiến 2.8 triệu tấn. Tính đến thời điểm hiện nay, 7.2 triệu tấn mía

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

đã được thu hoạch với chữ đường bình quân đạt 12 CCS, thấp hơn so với mức bình quân các năm trước đây 14.34 CCS.

Tại Philippin, sản lượng đường năm tới dự kiến giảm 5% xuống khoảng 1,87 triệu tấn do hiện tượng thời tiết El Nino đã làm chậm tiến trình trồng mía. Hiện nước này đang lên kế hoạch nhập đường nhằm đáp ứng nhu cầu cho 5 tháng đầu năm 2011.

Tại Ấn Độ, nhu cầu mạnh từ các ngành sản xuất thực phẩm và đồ uống khiến chính phủ nước này đã lên kế hoạch nhập khẩu 2,425 triệu tấn đường thô trong năm 2011, tăng 5% so với năm 2010.

Ở Thái Lan, nước xuất khẩu đường lớn thứ hai thế giới, lượng đường dành cho xuất khẩu trong năm nay dự báo giảm 5% xuống 4,4 triệu tấn - mức thấp nhất kể từ năm 2006.

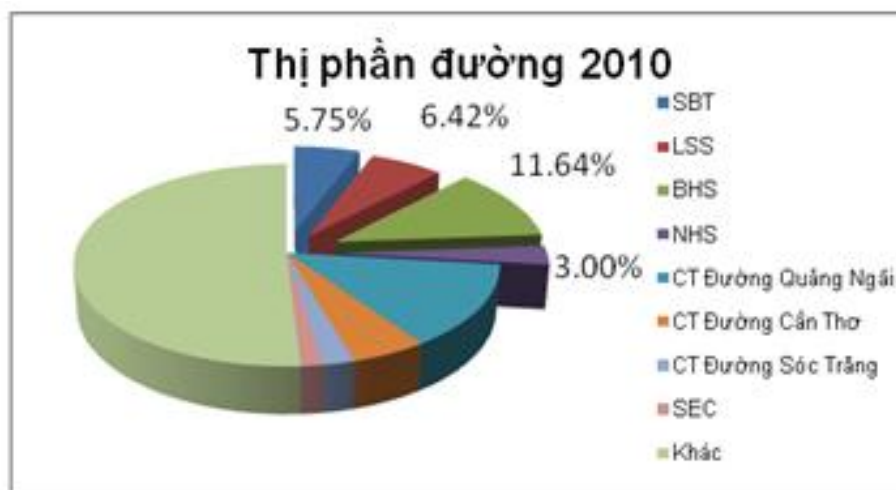
## 1.2. THỰC TRẠNG NGÀNH MÍA ĐƯỜNG TẠI VIỆT NAM

Ngành sản xuất đường tại Việt Nam đã có từ lâu đời, từ khi người dân chúng ta biết làm nên mật mía từ cây mía, nhưng ngành công nghiệp mía đường tại Việt Nam chỉ mới bắt đầu phát triển vào đầu những năm 1990, vẫn còn rất non trẻ và khá lạc hậu. Cho đến giai đoạn hiện nay ngành mía đường tại Việt Nam vẫn chưa phát triển mạnh để có thể trở thành ngành công nghiệp chủ lực của nền kinh tế. Nước ta sản xuất 3 loại đường chính:

- Đường tinh luyện RE hay còn gọi là đường cát trắng
- Đường vàng RS
- Đường xay (hay đường thô)

Đặc trưng của ngành mía đường Việt Nam là có tính thời vụ, thường chủ yếu thu hoạch, vận chuyển và sản xuất trong thời gian khoảng 5 tháng (tháng 11 đến tháng 4 năm sau), sau đó tồn kho thành phẩm để bán cho các tháng còn lại trong năm. Vì vậy nên chi phí tồn trữ hàng hóa này rất cao và giá thành sản phẩm khá cao.

Hiện tại, sản xuất đường trong nước mới chỉ đáp ứng được khoảng 70% nhu cầu tiêu thụ, phần còn lại chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc và Thái Lan. Thị phần tiêu thụ hiện nay ngoài SBT, LSS, BHS và NHS, trên thị trường đường còn có Công ty đường Quảng Ngãi và Công ty đường Cần Thơ là các công ty lớn có sức cạnh tranh cao. Phần còn lại của thị trường là các công ty đường nhỏ chiếm dưới 2% thị phần và các doanh nghiệp nhập khẩu đường để kinh doanh chiếm dưới 2% thị phần.



Nguồn: ACBS

### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



Nhìn chung qua các năm, tình trạng cạnh tranh không diễn ra dữ dội do nguồn cung yếu hơn cầu. Tuy nhiên trong năm 2011, sản lượng đường trong nước đã đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ, Bộ Công Thương lại cho nhập 250.000 tấn đường gây tình trạng dư thừa.

Sản lượng sản xuất trong nước các năm gần đây chỉ dao động quanh mức 900.000 tấn – 1,1 triệu tấn/năm; trong khi nhu cầu khoảng 1,4 – 1,5 triệu tấn. Loại trừ các khoản nhập khẩu lậu qua biên giới, mỗi năm Việt Nam cần nhập khẩu trong hạn ngạch khoảng 300.000 tấn đường.

Quota nhập khẩu đường: kể từ năm 2010, khi thuế nhập khẩu chính ngạch giảm về 5% và áp dụng chính sách quota nhập khẩu linh hoạt, thay đổi theo hướng lãng lên tùy thuộc vào nhu cầu nội địa. Việt Nam phải nhập khẩu đường gần 30% sản lượng tiêu thụ hàng năm, trong khi sự cạnh tranh của các doanh nghiệp nội địa còn thấp, do vậy giá đường trong nước bị tác động lớn bởi giá đường thế giới.

Ngành công nghiệp mía đường trong nước luôn trong tình trạng thiếu hụt nguyên liệu, nguyên nhân:

- Việc trồng mía là sự thỏa thuận giữa hai bên: người trồng mía và các chủ doanh nghiệp sản xuất mía. Chính vì yếu tố này mà diện tích trồng mía không được ổn định và năng suất mía chưa thực sự cao. Chưa chủ động được nguồn cung mía nguyên liệu. Hầu hết các nhà máy đều thu mua mía trong dân mà chưa có các vùng trồng riêng. Do vậy, chất lượng mía và sản lượng đều chưa đáp ứng được.

- Vùng nguyên liệu mía liên tục bị thu hẹp, người trồng mía dần chuyển hướng chọn các cây cho giá trị kinh tế cao khác do chi phí trồng và thu hoạch mía khá cao; cộng với giá mía biến động thất thường đôi khi không đủ bù đắp được tiền công thu hoạch, tạo tâm lý bấp bênh cho người trồng mía – đã có những vụ mùa người trồng mía chỉ bán nhỏ lẻ cho các cơ sở làm mật, đường nhỏ lẻ thủ công thay vì bán cho nhà máy, do giá mía quá rẻ.

- Diện tích mía trước thời điểm kết thúc chương trình 1 triệu tấn đường (năm 2000) đã đạt đỉnh 344.000 héc ta và sản lượng mía trên 15 tấn thì đến năm 2006 cũng vẫn ở mức 288.000 héc ta và sản lượng mía vẫn là 16,7 triệu tấn, cho nên chỉ cần sản lượng mía tăng bình quân 3,9%/năm là đã có đủ mía nguyên liệu để đạt được mục tiêu 1,5 triệu tấn đường, do công suất của các nhà máy đường đã quá lớn.

- Tuy nhiên, trong khi sản lượng mía năm 2010 chỉ mới đạt xấp xỉ 16 triệu tấn, còn sản lượng đường niên vụ này được đánh giá là sẽ đạt gần 1,1 triệu tấn, tăng 100.000 tấn so với dự báo và cũng chỉ tăng khoảng 150.000-200.000 tấn so với niên vụ trước cho thấy. Năng suất mía thấp. Năng suất mía trung bình trên thế giới hiện ~70 tấn/ha, trong khi đó, năng suất trung bình của Việt Nam chỉ đạt ~58,6 tấn/ha (niên vụ 2010 đang chỉ đạt xấp xỉ 52 tấn/ha) với chất lượng còn kém hơn...

- Quy mô sản xuất nhỏ, năng suất thấp hơn so với thế giới. Hiện quy mô sản xuất ngành mía đường nước ta rất bé, thấp hơn so khá nhiều so với mức trung bình thế giới. Theo chúng tôi, nguyên nhân chính: (i) công nghệ lạc hậu – phần lớn các nhà máy đều sử dụng dây chuyền công nghệ thiết bị cũ của Trung Quốc (ngoại trừ một số nhà máy liên doanh và có vốn đầu tư nước ngoài); (ii) khó khăn về nguyên liệu.

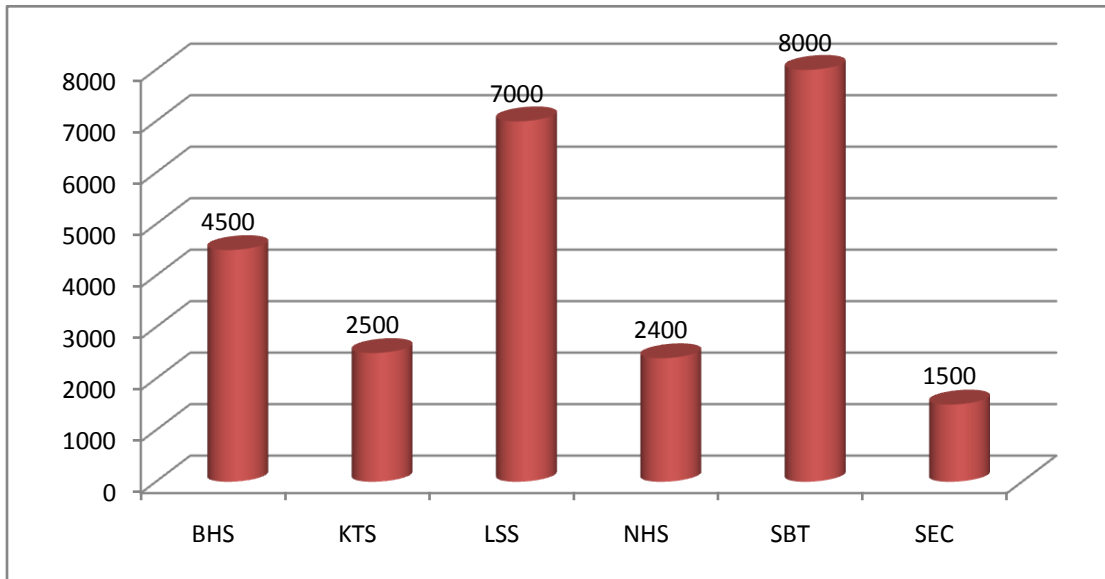
Hiện nay cả nước có khoảng 40 nhà máy sản xuất mía đường đa số là nhà máy quốc doanh. Các nhà máy lớn như là: nhà máy đường Nghệ An Tatte & Lyle, nhà máy đường Sơn La, nhà máy đường Biên Hòa, nhà máy đường Lam Sơn, nhà máy đường Bourbon Tây Ninh... Nhưng hiện nay chỉ mới có 6 công ty mía đường niêm yết trên sàn HOSE và HNX. Các nhà máy sản xuất đường tại Việt Nam công nghệ khác lạc hậu, năng suất thấp bình quân chỉ đạt khoảng 2.500 tấn/ngày/nhà máy, nguyên nhân chính là do là công nghệ lạc hậu, phần lớn các nhà máy đều sử dụng dây chuyền công nghệ thiết bị cũ

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

của Trung Quốc - hệ quả của sự phát triển ồ ạt các nhà máy đường trong giai đoạn đầu sau khi có chương trình 1 triệu tấn đường (ngoại trừ các nhà máy liên doanh và có vốn đầu tư nước ngoài như SBT).

**Biểu đồ: Công suất thiết kế của 6 công ty niêm yết (tấn/ngày)**



*Nguồn: tổng hợp*

Sự cạnh tranh trong ngành mía đường không cao. Ngành đường Việt Nam không có tính cạnh tranh cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới, do giá thành sản xuất cao, một phần là do giá mua nguyên liệu mía cao hơn các nước trong khu vực khoảng 30%, đồng thời dây chuyền sản xuất mía nước ta chưa cao so với các nước trên thế giới.

Mặt khác, trong các năm gần đây, giá đường Việt Nam được bảo hộ bởi thuế quan cao và hạn ngạch nhập khẩu, đã tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong nước. Thuế suất nhập khẩu mặt hàng đường 2008

Tuy nhiên, bước sang năm 2010, theo lộ trình hội nhập AFTA, nước ta sẽ áp dụng thuế xuất nhập khẩu đường là 5%, cùng với việc gia nhập WTO, Việt Nam sẽ phải mở cửa nhập khẩu trong hạn ngạch là 25% với đường thô, ngoài hạn ngạch là 65%, khối lượng nhập khẩu trong hạn ngạch còn tăng 5% mỗi năm. Đây là một khó khăn ngành đường để cạnh tranh với các nước công nghiệp đường phát triển trong khu vực và trên thế giới.

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

### 1.3. PHÂN TÍCH SWOT NGÀNH MÍA ĐƯỜNG VIỆT NAM

#### Điểm mạnh

- Ngành mía đường đóng vai trò rất quan trọng cung cấp nguyên liệu cho ngành thực phẩm và nhu cầu tiêu thụ của người dân. Điều này cho thấy đầu ra của ngành mía đường rất ổn định.
- Việt Nam có điều kiện tự nhiên thuận lợi cho phát triển của cây mía do đó có thể mở rộng vùng nguyên liệu.
- Chi phí nhân công rẻ, thị trường tiêu thụ lớn. Nhu cầu tiêu thụ nội địa của Việt Nam ngày càng tăng cao ( năm 2011 khoảng 1,4 triệu tấn)
- Được sự ưu đãi về thuế và các chính sách của chính phủ nên hoạt động của ngành ít chịu rủi ro do biến cố của thị trường.

#### Điểm yếu

- Giá thành đường cao do máy móc công nghệ lạc hậu, công suất thấp, hiệu suất thu hồi đường của các nhà máy thấp, đồng thời Việt Nam là nước mới tham gia vào thị trường này.
- Giá đường trong nước chịu ảnh hưởng lớn bởi giá nguyên vật liệu và giá đường thế giới.
- Diện tích trồng mía nhỏ lẻ, năng suất mía thấp. Các doanh nghiệp sản xuất đường chưa phát triển vùng nguyên liệu tập trung dẫn đến cạnh tranh nguyên liệu đầu vào gay gắt.
- Vốn đầu tư cho công nghệ sản xuất lớn, do đó các doanh nghiệp khó mở rộng sản xuất và nâng cao chất lượng.

#### Cơ hội

- Tốc độ tăng trưởng GDP cao, nền kinh tế nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài. Điều này được chứng minh từ thực tế là dòng vốn FDI và Việt Nam ngày càng cao, đây chính là yếu tố thu hút đầu tư mới vào ngành mía đường.
- Ngành mía đường thế giới đang trên đà phục hồi đồng thời nhu cầu về ethanol tăng cao. Trong thời gian tới giá đường thế giới có khả năng tăng nhẹ.
- Mức tiêu thụ đường bình quân đầu người của Việt Nam tăng trưởng khá cao. Trong khi đó sản xuất đường trong nước chỉ đáp ứng 70% nhu cầu do đó tiềm năng từ nội địa còn rất lớn.

#### Thách thức

- Chịu ảnh hưởng lớn bởi giá đường thế giới và quan hệ cung cầu.
- Các doanh nghiệp trong nước còn non trẻ nên sẽ khó chủ động trong hoạt động sản xuất kinh doanh dẫn đến chưa có hướng phát triển vùng nguyên liệu ổn định
- Với chính sách bảo hộ của nhà nước một mặt thúc đẩy các doanh nghiệp mở rộng phát triển sản xuất đồng thời cũng sẽ ảnh hưởng đến tính hoạt động liên tục của ngành khi thuế nhập khẩu đường cao.
- Chịu rủi ro lớn bởi thay đổi khí hậu và có tính thời vụ cao.
- Các nhà máy đường trong nước có quy mô vừa và nhỏ, thiết bị và công nghệ lạc hậu, hiệu quả và chất lượng sản phẩm thấp.

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

## II. TRIỂN VỌNG NGÀNH MÍA ĐƯỜNG NIÊN VỤ 2011/2012

Giá đường thô kỳ hạn giao gần tại New York đã giảm khoảng 12% từ mức cao kỷ lục 5 tháng là 31,68 US cent/lb cuối tháng 7 vừa qua, do lo ngại kinh tế thế giới suy thoái, mặc dù triển vọng sản lượng của nước sản xuất lớn nhất thế giới là Brazil sẽ giảm sút.

Đến cuối năm 2011, giá đường có thể tăng 6% do Trung Quốc, nước tiêu thụ đường lớn thứ 2 thế giới, và Indonesia tăng cường dự trữ và sản lượng đường Brazil giảm, đồng thời Ấn Độ là nước tiêu thụ đường lớn nhất thế giới, có thể sản xuất ít hơn tiêu thụ kể từ tháng 10 tới và biến thành nhà nhập khẩu ròng.

Trung Quốc có thể mua 2,5 triệu tấn đường, vượt mức hạn ngạch nhập khẩu thông thường của nước này là 1,9 triệu tấn. Indonesia có thể nhập khẩu 2,84 triệu tấn đường trong năm 2011, so với mức 2,48 triệu tấn đường trong năm 2010.

Theo Rabobank, khu vực châu Á có thể thiếu 6 triệu tấn đường khi vụ mới bắt đầu vào tháng 10, ngay cả khi thị trường đường thế giới đạt thặng dư.

Vụ mía đường tại khu vực Trung Nam Brazil, vùng sản xuất chính của nước này, sẽ giảm sản lượng so với ước tính trước đó. Theo Unica, sản lượng đường của nước này sẽ đạt 31,6 triệu tấn, giảm từ mức ước tính 32,4 triệu tấn trước đó.

Giá đường có thể vượt 29 cents/pound nếu sản lượng đường tại khu vực này giảm hơn ước tính. Năng suất đường đạt 1,1 triệu tấn/ha, thấp hơn ước tính mới nhất, do hạn hán rồi mưa triền miên và sương giá gây ảnh hưởng đến mùa vụ.

Theo nhận định của các chuyên gia, sức mua từ Ấn Độ cộng với nhu cầu từ Trung Quốc – nước tiêu thụ đường lớn thứ ba thế giới, và Indonesia, sẽ cùng nhau làm cho nguồn cung đường toàn cầu trở nên chặt.

Trong vòng 1 năm qua, giá đường trên thị trường kỳ hạn đã tăng 48% và đang giao dịch quanh 28 – 29 cent/lb. Nếu Ấn Độ trở thành nhà nhập khẩu ròng, thị trường đường sẽ trở nên rất nóng. Ngành thực phẩm Ấn Độ hiện sử dụng tới 70% lượng đường nhập khẩu, so với chỉ 50% cách đây 5 năm. Nhu cầu có thể đạt 23 triệu tấn trong năm nay và lên 30 triệu tấn vào năm 2020. Theo Hiệp hội Mía đường Ấn Độ, giá đường nội địa đã giảm 8% trong năm nay và đang ở mức thấp thứ 2 thế giới, chỉ sau Brazil.

Giá cũng thấp hơn so với chi phí sản xuất do chính phủ Ấn Độ yêu cầu các nhà sản xuất phải thu mua mía với giá cao từ nông dân. Tình hình thua lỗ có thể buộc các nhà máy đường cắt giảm công suất ép mía để giảm thiệt hại và vì thế cung đường sẽ ngày càng ít đi.

Theo Hiệp hội mía đường, tổng nhu cầu tiêu thụ đường tại thị trường Việt Nam trong năm 2011 ước đạt 1,3 triệu tấn, tuy nhiên với diện tích mía và công suất hiện tại của các nhà máy, tổng cung trong nước ước đạt khoảng 1 triệu tấn đường. Do đó Việt Nam sẽ phải nhập khẩu khoảng 300.000 tấn đường phục vụ tiêu dùng trong năm nay

Tiềm năng tăng trưởng của ngành mía đường Việt Nam rất cao do nhu cầu tiêu thụ đường ở mỗi người khá cao. Theo số liệu thống kê cho thấy rằng ở Mỹ một người tiêu thụ khoảng 45.3 kg đường/năm, người Brazil là 58kg/năm, người Ấn Độ 20 kg/năm, người Trung Quốc 11 kg/năm, ở Việt Nam là 15kg/năm, với mức tăng trưởng mỗi năm khoảng 2.7%/năm. Như vậy, trung bình trên thế giới tiêu thụ khoảng 30 kg/người/năm. Hiện tại, mức tiêu thụ đường của Việt Nam đang thấp hơn thế giới rất nhiều, theo đánh giá của các nhà nghiên cứu thì tốc độ tăng trưởng của Việt Nam sẽ khoảng 5,1%.

Năm 2010 sản lượng đường của Việt Nam đạt 904,000 tấn, trong khi đó nhu cầu tiêu thụ vào khoảng 1.2 triệu đến 1.3 triệu tấn, nhà nước đã cấp quota nhập khẩu 300,000 tấn đường nhưng do giá đường thế giới tăng cao vào cuối năm, các doanh nghiệp chỉ nhập về 200,000 tấn.

### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



Với việc nguồn cung thiếu hụt, thuế nhập khẩu đường cao (40%) và giá đường thế giới tăng mạnh, giá đường trong nước do đó cũng tăng bất thường. Vào thời điểm cuối năm 2010 và Quý 1/2011, giá bán lẻ lên đến mức 22,000 – 23,000/kg so, tăng 50% so với đầu năm 2010.

Từ đầu năm, do dự báo năm nay sẽ thiếu đường nên Bộ Công thương đã cấp hạn ngạch nhập khẩu 250,000 tấn đường cho các doanh nghiệp. Trong đó 150,000 tấn đường tinh luyện và đường thô được cấp cho các doanh nghiệp sản xuất chế biến, 50,000 tấn đường thô cho các doanh nghiệp tinh chế đường và 50,000 tấn đường tinh luyện cho các thương nghiệp để đáp ứng nhu cầu trong nước.

Đến cuối tháng 3, giá đường đột ngột đổi chiều, giảm mạnh xuống 18,500/kg, giá bán tại nhà máy 17,000/kg. Các nhà máy cho đến thời điểm này đã ép được khoảng 9.7 triệu tấn mía, sản xuất được 860,000 tấn đường, thế nhưng lượng đường tồn kho còn khoảng 420,000 tấn. Nguyên nhân chính là do giá mía cao từ đầu năm nên các hộ nông dân tăng diện tích trồng mía, vụ mùa lại thuận lợi nên nguồn cung dồi dào. Tại thời điểm đó trên thế giới giá đường cũng giảm xuống khoảng 700 USD/tấn. Tính tới thời điểm 19/08/2011 giá đường trên thế giới giao dịch 760,3 USD/tấn. Trong quý IV tới giá đường thế giới sẽ tăng do báo cáo về nguồn đường tại Brazi sụt giảm mạnh trong 6 năm gần đây, đồng thời giá đường tinh luyện tại Brazi tăng 20%.

Do giá đường tại Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn bởi giá đường thế giới do đó giá đường trong quý IV/2011. Hơn nữa, các doanh nghiệp sản xuất trong ngành mía đường thường có tính thời vụ và mùa cao điểm thường tập trung vào cuối quý III, đầu quý IV sẽ tăng đồng thời doanh thu của các nhà máy sản xuất đường sẽ đạt mức cao nhất trong năm.

Về cân đối cung – cầu đến vụ mía đường 2011/2012 sẽ khoảng 689.000 tấn, gồm cả sản xuất đến hết vụ, lượng tồn kho và số đã nhập khẩu đến hết tháng 7/2011. Tính ra, với nhu cầu bình quân 120.000 tấn/tháng, nguồn cung trên sẽ đủ cho tiêu dùng đến đầu tháng 10 tới, khi các nhà máy đường đồng bằng Sông Cửu Long vào vụ sản xuất mới.

**Khuyến cáo:**

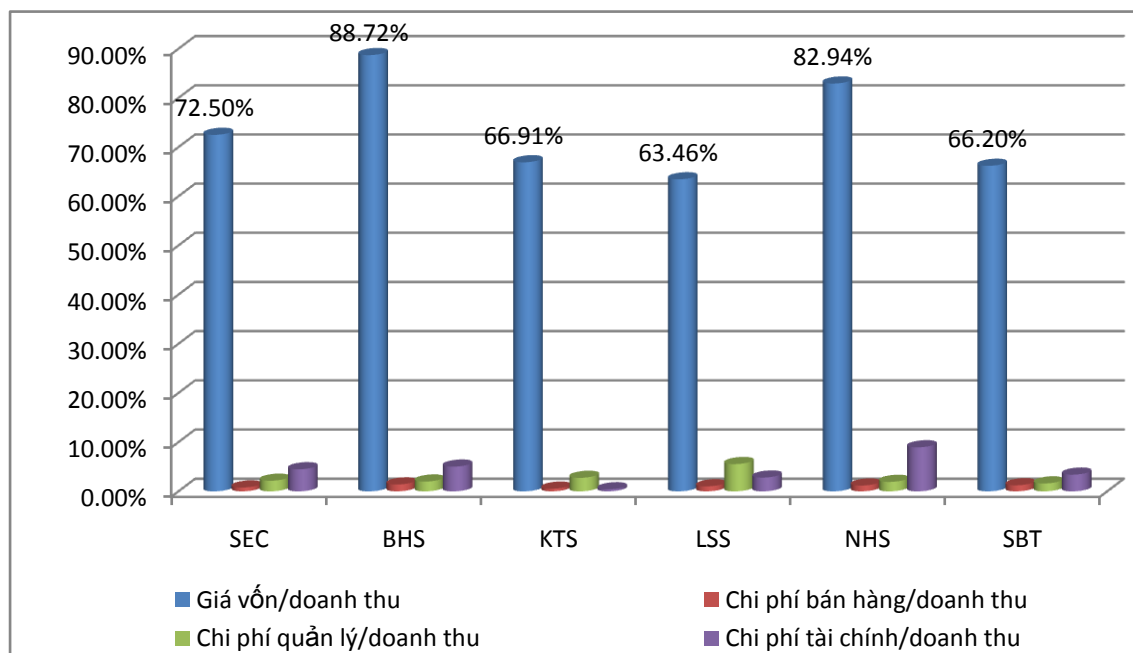
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

### III. CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Hiện tại có 6 công ty sản xuất đường đang niêm yết trên hai sàn chứng khoán, trong đó SBT là công ty có nhà máy sản xuất có quy mô lớn và hiện đại nhất. Đây là công ty đã từng có sự tham gia của cổ đông là tập đoàn thực phẩm lớn – Bourbon của nước Pháp nên không chỉ có sự hỗ trợ về kỹ thuật dây chuyền sản xuất mà còn có cả sự hỗ trợ từ kinh nghiệm điều hành, hoạt động. Các công ty như KTS, NHS và SEC có quy mô sản xuất tương đối nhỏ - chỉ bằng một phần ba so với LSS và SBT. Trong năm nay KTS đang có kế hoạch tăng công suất nhà máy lên mức 3,500 tấn/ngày.

Phần lớn các công ty khác đều sử dụng công nghệ máy móc của Trung Quốc do đó thường lạc hậu và thời gian khấu hao đã gần hết như KTS đã khấu hao 87%, LSS là 80% các công ty còn lại ở mức 50% - 60%. Do công nghệ lạc hậu nên giá thành sản xuất của các công ty thường cao, chi phí nguyên liệu chiếm khoảng 80% doanh thu. Chi phí bán hàng và chi phí tài chính không đáng kể do các doanh nghiệp này sử dụng vốn chủ nhiều, nợ dài hạn ít đồng thời hệ thống bán hàng đại lý đã làm giảm chi phí cho doanh nghiệp.

**Biểu đồ: Chi phí sản xuất/ doanh thu**



Nguồn: HASC tổng hợp

Các công ty trong ngành mía đường sử dụng nợ dài hạn khá ít đồng thời nợ vay ngắn hạn dùng cho vốn lưu động cũng không nhiều do đó khi lãi suất trên thị trường biến động cũng không ảnh hưởng nhiều tới chi phí tài chính của các doanh nghiệp này. Tình hình tài chính của các công ty ngành mía đường rất tốt, khả năng thanh toán đều đảm bảo lớn hơn 1 tuy nhiên có NHS chỉ tiêu này rất thấp tính tới cuối quý II/2011

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

BẢNG CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA 6 CÔNG TY NIÊM YẾT

Chỉ tiêu tài chính	SEC	BHS	KTS	LSS	NHS	SBT
<b>I. Khả năng thanh toán</b>						
1. Khả năng thanh toán hiện hành	2.04	1.27	4.61	3.25	0.45	1.94
2. Khả năng thanh toán nhanh	1.36	0.31	3.38	2.28	0.14	1.20
<b>II. Hiệu quả hoạt động</b>						
1. Kỳ thu tiền bình quân	9.82	80.75	28.66	232.65	85.66	218.76
2. Vòng quay khoản phải thu	36.65	4.46	12.56	1.55	4.20	1.65
3. Vòng quay hàng tồn kho	3.03	1.14	4.46	1.12	1.48	1.40
4. Vòng quay tài sản cố định	1.40	3.84	15.10	3.39	2.10	1.54
5. Vòng quay tổng tài sản	0.68	0.72	1.59	0.41	0.70	0.41
<b>III. Cơ cấu vốn</b>						
1. Hệ số nợ	0.55	0.67	0.24	0.32	3.02	0.27
4. Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu	1.01	1.24	0.08	0.22	0.44	0.29
5. Hệ số lợi nhuận hoạt động/trên lãi vay	6.13	2.69	80.21	50.01	2.99	12.97
<b>IV. Hệ số về khả năng sinh lời</b>						
1. LNNT/doanh thu	22.02%	4.39%	29.67%	30.36%	5.99%	31.01%
2. EBIT/doanh thu	26.50%	8.58%	30.08%	31.10%	11.69%	33.62%
3. LNST/doanh thu	19.76%	3.95%	22.20%	22.78%	4.59%	29.45%
4. ROCE	18.48%	6.65%	47.93%	14.26%	9.14%	17.84%
5. ROA	13.39%	2.85%	35.25%	9.38%	0.53%	12.04%
6. Hệ số lợi nhuận gộp trên tổng tài sản	17.95%	6.20%	47.76%	12.80%	1.35%	13.75%
7. Hệ số lợi nhuận điều chỉnh/Tổng TS	16.11%	5.58%	35.74%	9.60%	1.03%	13.05%
8. ROE	29.95%	8.75%	48.61%	14.28%	1.17%	16.57%
<b>V. Đánh giá thu nhập</b>						
EPS 2 quý đầu năm 2011	4,847	2,354	16,897	4,389	281	2,105
Giá vốn/doanh thu	72.50%	88.72%	66.91%	63.46%	82.94%	66.20%
Chi phí bán hàng/doanh thu	0.77%	1.40%	0.54%	1.01%	1.18%	1.23%
Chi phí quản lý/doanh thu	2.15%	1.99%	2.74%	5.54%	1.92%	1.61%
Chi phí tài chính/doanh thu	4.48%	5.03%	0.41%	2.80%	8.95%	3.39%
Giá trị sổ sách	16,183	26,903	34,759	30,728	23,973	12,706

Nguồn: HASC tổng hợp

Năm 2010, kết quả hoạt động kinh doanh của các công ty đều hoàn thành vượt mức kế hoạch, trong đó ấn tượng nhất phải kể đến LSS với lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 297,5 tỷ đồng tăng 83% so với cùng kỳ năm 2009 và vượt 58% so với kế hoạch lợi nhuận 188 tỷ đồng, tiếp theo là các cổ phiếu SBT với lợi nhuận sau thuế đạt 345 tỷ đồng, vượt 33% so với kế hoạch 260 tỷ đồng, BHS vượt 111% kế hoạch, NHS vượt 61% kế hoạch, SEC vượt 9,3% kế hoạch.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong 2 quý đầu năm 2011

Chỉ tiêu	6 tháng đầu năm 2011		So với kế hoạch năm 2011	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
<b>SEC</b>	355,718.8	70,304.5	67.63%	74.00%
<b>BHS</b>	1,105,104.2	43,619.6	50.89%	33.55%
<b>KTS</b>	228,301.6	50,691.9	115.39%	150.20%
<b>LSS</b>	770,747.8	175,576.8	46.71%	52.02%
<b>NHS</b>	443,516.7	20,335.7	69.55%	36.31%
<b>SBT</b>	1,014,387.6	298,744.0	63.40%	80.74%

Nguồn: HASC tổng hợp

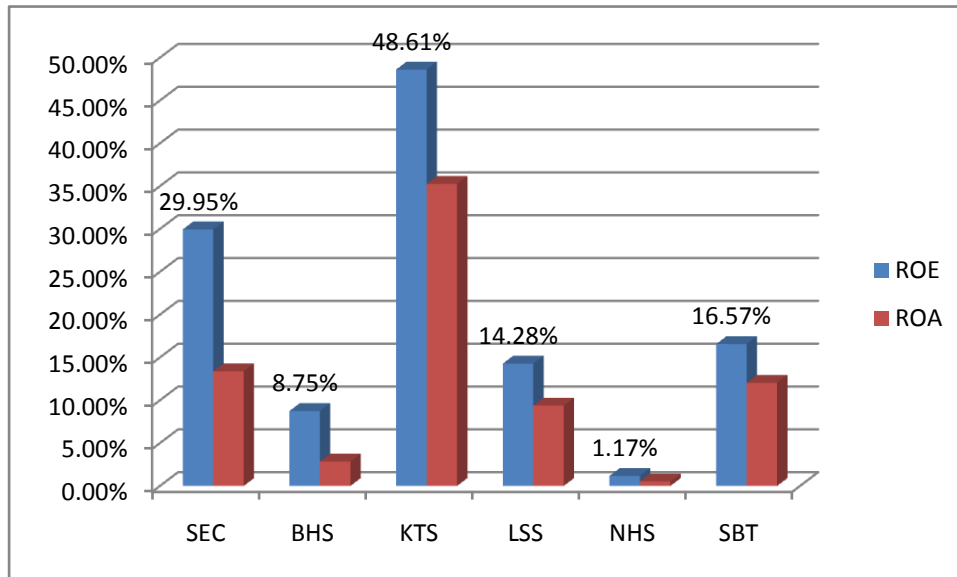
**Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Trong quý II/2011 giá đường tiếp tục tăng cao nên nhiều doanh nghiệp mía đường niêm yết đã gần hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh cả năm 2011 trong 6 tháng đầu năm. Kết quả khả quan trên đạt được là do giá đường tăng khá cao từ đầu năm đến nay. Thời điểm giá đường tốt, một số công ty đã xả hàng dự trữ nhằm thu lợi nhuận, do vậy, kết quả hoạt động khá đột biến khi năm tài chính chưa kết thúc. Tuy nhiên NHS lại giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái.

Với kết quả kinh doanh rất tốt trong 2 quý đầu năm 2011 cho thấy khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành mía đường khá cao, mức ROE và ROA tốt. EPS 6 tháng khá cao.

**Biểu đồ ROA và ROE của các doanh nghiệp mía đường đang niêm yết**



Nguồn: HASC tổng hợp

Hiện tại mức P/E và P/B của các doanh nghiệp mía đường khá thấp so với thị trường. Mức tăng mạnh hơn thị trường trong hơn 2 tháng qua cho thấy nội lực của nhóm cổ phiếu này khá mạnh. Trong những phiên giao dịch gần đây, TTCK biến động mạnh với thông tin giá vàng, USD và lãi suất, cổ phiếu mía đường cũng điều chỉnh nhẹ hơn so với biến động của thị trường.

**Thông tin định giá**

Mã CK	Giá đóng cửa 02/08/2011	EPS 4 quý gần nhất (VND)	P/E	BV	P/B	P/E trung bình ngành	P/B trung bình ngành
BHS	31,900	8,340	3.82	26,903	1.19	0.56	0.17
KTS	15,500	21,000	0.74	34,759	0.45	0.01	0.01
LSS	20,100	8,690	2.31	30,728	0.65	0.61	0.17
NHS	28,500	8,610	3.31	29,282	0.97	0.20	0.06
SBT	13,100	14,010	0.94	12,706	1.03	0.44	0.49
SEC	20,500	5,660	3.62	16,183	1.27	0.34	0.12
<b>Tổng cộng</b>						<b>2.07</b>	<b>0.97</b>

Nguồn: HASC tổng hợp

Hiện nay mức P/E của ngành là khá thấp với chỉ 1,84 lần, trong đó có KTS, SBT là những cổ phiếu có mức P/E thấp hơn so với mức P/E hiện tại của cả nhóm. Chúng tôi đánh giá, các doanh nghiệp mía đường có tình hình cơ bản khá hấp dẫn, tuy nhiên, do diễn biến thị trường chung chưa có lợi, nên các nhà đầu tư cần cân nhắc về thời gian, nguồn vốn khi tham gia đầu tư.

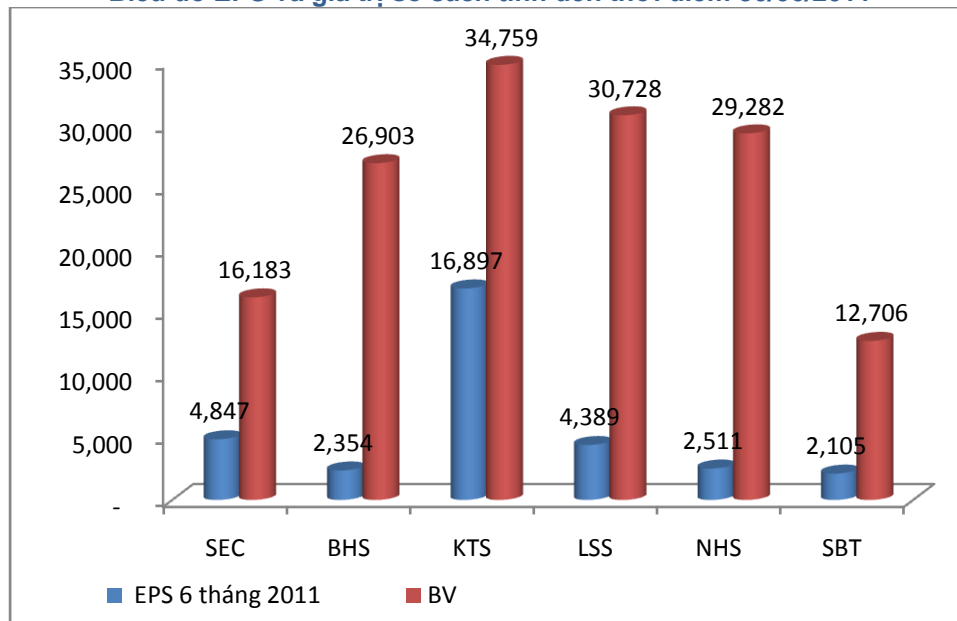
#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



Trong các công ty mía đường đang niêm yết, chúng tôi đánh giá cao các cổ phiếu như LSS, SBT, KTS, SEC về hiệu quả hoạt động cũng như khả năng sinh lời. Tuy nhiên KTS có tính thanh khoản thấp, chỉ thích hợp cho các nhà đầu tư giá trị.

**Biểu đồ EPS và giá trị sổ sách tính đến thời điểm 30/06/2011**



Nguồn: HASC tổng hợp

**Tổng hợp đánh giá của HASC về các doanh nghiệp trong ngành mía đường đang niêm yết trên thị trường:**

Mã CK	Đánh giá	Khuyến nghị
BHS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- BHS có thị phần lớn và ổn định (chiếm khoảng 11,64%) trên 2 mảng sản phẩm chính là đường tinh luyện và rượu.</li> <li>- BHS có tính hình tài chính tương đối tốt tốc độ tăng trưởng doanh thu cao trung bình đạt 48%/năm. Tuy nhiên biên lợi nhuận thấp so với các công ty trong cùng ngành do BHS tham gia vào mảng đường thương mại khá lớn.</li> <li>- Hoạt động của BHS đã đi vào ổn định tuy nhiên doanh nghiệp chưa có vùng nguyên liệu ổn định do đó tình trạng thiếu hụt nguyên liệu thường xảy ra</li> <li>- Cổ phiếu của BHS thanh khoản thấp</li> </ul>	Nắm giữ
KTS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sản phẩm chủ yếu của KTS là đường RS chiếm 92% doanh thu. Sản phẩm của doanh nghiệp được tiêu thụ phần lớn tại miền Trung và Tây Nguyên</li> <li>- Lợi thế của KTS là có nguồn nguyên liệu ổn định và công ty đang tiếp tục mở rộng nguồn nguyên liệu.</li> <li>- Mức sinh lời của KTS cũng rất cao so với các doanh nghiệp trong ngành, EPS năm 2010 đạt 11.139 VND đứng thứ 2 toàn ngành và tính tới thời điểm 30/06/2011 EPS đạt 16.897VND đứng đầu toàn ngành. Tuy nhiên KTS là doanh nghiệp có quy mô nhỏ, dây chuyền máy móc được nhập từ Trung Quốc nên khấu hao đã gần hết.</li> <li>- Tính thanh khoản của cổ phiếu KTS thấp.</li> </ul>	Nắm giữ

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

<b>LSS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Với sản phẩm chính là sản xuất đường và cồn, là công ty dẫn đầu về sản lượng đường và đứng thứ 2 về thị phần tiêu thụ năm 2010.</li> <li>- Cũng như KTS, LSS có lợi thế về nguồn nguyên liệu, tận dụng được công suất của dây chuyền, tuy nhiên dây chuyền sản xuất của LSS đã khấu hao gần hết đã làm cho chi phí khấu hao thấp dẫn tới giảm giá thành nâng cao sức cạnh tranh.</li> <li>- Tình hình tài chính của LSS lành mạnh, khả năng sinh lời khá cao so với toàn ngành. Tốc độ tăng trưởng tốt và ổn định.</li> <li>- Cổ phiếu thanh khoản ở mức trung bình.</li> </ul>	<b>Nắm giữ</b>
<b>NHS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sản phẩm chính của NHS là đường RS bên cạnh đó NHS còn sản xuất và kinh doanh phân bón NPK, điện thương phẩm. Sản phẩm của NHS tiêu thụ chủ yếu trong Miền Tây và TP. Hồ Chí Minh. Thị phần tiêu thụ chiếm 3%.</li> <li>- Vùng nguyên liệu của NHS khá tốt và ổn định nên hoạt động của NHS vào mùa thường hết công suất, biên lợi nhuận những năm trước tương đối cao bình quân 25%/năm</li> <li>- Quy mô doanh nghiệp nhỏ nên các chỉ tiêu sinh lời những năm trước khá cao như ROE và ROA. Tuy nhiên trong năm nay hiệu quả kinh doanh của NHS giảm mạnh so với năm trước.</li> <li>- Do tiềm năng tăng trưởng của NHS không cao nên cổ phiếu của NHS thanh khoản khá thấp</li> </ul>	<b>Bán</b>
<b>SBT</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoạt động sản xuất kinh doanh của SBT khá ổn định, thị phần chủ yếu tập trung tại miền Nam, trong năm 2010 SBT chiếm 5,75% thị phần đường cả nước.</li> <li>- So với các doanh nghiệp trong cùng ngành thì SBT có lợi thế về dây chuyền công nghệ hiện đại với công suất 2,4 triệu tấn/ năm.</li> <li>- Sản phẩm của doanh nghiệp có chất lượng cao đã tạo nên thương hiệu cho SBT. Tuy nhiên SBT thường xảy ra tình trạng thiếu hụt nguyên liệu do chưa có vùng nguyên liệu rộng lớn tương xứng với công suất của dây chuyền sản xuất..</li> <li>- Tình hình tài chính tương đối lành mạnh, tuy nhiên do chưa tận dụng được lợi thế về vốn và công nghệ nên các chỉ tiêu sinh lời vẫn ở mức thấp so với các doanh nghiệp trong ngành.</li> <li>- SBT có tiềm năng tăng trưởng cao.</li> <li>- Cổ phiếu SBT có tính thanh khoản tốt trên thị trường.</li> </ul>	<b>Mua</b>
<b>SEC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sản phẩm chính của công ty là đường RS và thương phẩm điện.</li> <li>- Lợi thế lớn nhất của SEC là vùng nguyên liệu lớn và ổn định.</li> <li>- Tốc độ tăng trưởng ổn định tuy nhiên vẫn thấp hơn mức trung bình ngành. Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời ở mức khá so với ngành.</li> <li>- Quy mô sản xuất nhỏ, công suất thấp nhất trong ngành do đó tiềm năng tăng trưởng không cao.</li> <li>- Cổ phiếu có tính thanh khoản thấp</li> </ul>	<b>Nắm giữ ngắn hạn</b>

**Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

**PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Thị Mườì**

[muoint@hasc.com.vn](mailto:muoint@hasc.com.vn)

**Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.