



**BÁO CÁO PHÂN TÍCH**

**ADS**

**THÊU DỆT TƯƠNG LAI**

**FIDT**

FOCUS ON PERFORMANCE

*Phòng Nghiên cứu và Phân tích  
Công ty CP FIDT*

*Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)*

*Email: [support@fidt.vn](mailto:support@fidt.vn)*

# Mục lục

<b>A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP</b>	<b>2</b>
1. MÀNG KINH DOANH CHÍNH	2
2. CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT	2
3. CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	2
4. BAN LÃNH ĐẠO	3
<b>B. TRIỂN VỌNG NGÀNH</b>	<b>3</b>
1. NGÀNH SỢI TỰ NHIÊN	3
1.1. THUẬN LỢI VÀ KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH DỆT MAY VIỆT NAM	3
1.2. CHUỖI GIÁ TRỊ DỆT MAY VIỆT NAM	5
1.3. CHUỖI GIÁ TRỊ MÀNG SỢI TỰ NHIÊN	5
1.4. TRIỂN VỌNG MÀNG SỢI TỰ NHIÊN	8
2. NGÀNH TẮM PIN NĂNG LƯỢNG MẶT TRỜI	10
2.1. TIỀM NĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG TẮM PIN NĂNG LƯỢNG MẶT TRỜI	10
2.2. CHUỖI GIÁ TRỊ TẮM PIN NĂNG LƯỢNG MẶT TRỜI TOÀN CẦU	11
2.3. VỊ THẾ NGÀY Càng QUAN TRỌNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM	12
2.4. THUẾ QUAN ỦNG HỘ DOANH NGHIỆP VIỆT	13
<b>C. ADS VÀ TIỀM NĂNG CỦA DOANH NGHIỆP</b>	<b>14</b>
1. MÀNG XƠ SỢI	14
1.1. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ VỊ TRÍ CỦA ADS TRONG NGÀNH	14
1.2. TIỀM NĂNG MÀNG SỢI VÀ KHĂN CỦA ADS	15
2. MÀNG TẮM PIN NĂNG LƯỢNG MẶT TRỜI	16
2.1. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ VỊ TRÍ CỦA ADS TRONG NGÀNH	16
2.2. TIỀM NĂNG MÀNG NĂNG LƯỢNG CỦA ADS	17
3. MÀNG BẤT ĐỘNG SẢN	17
3.1. BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP	17
3.2. BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI	18
3.3. BẤT ĐỘNG SẢN GIAO THÔNG	18
<b>D. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH, DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>18</b>
1. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	18
1.1. LỢI NHUẬN ADS GIẢM MẠNH TRONG CHU KỲ KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH DỆT MAY	18
1.2. SỢI VÀ KHĂN LÀ MÀNG KINH DOANH CỐT LÕI TRONG CƠ CẤU DOANH THU CỦA ADS	19
1.3. ADS TẬN DỤNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH CAO VÀ HIỆU QUẢ	19
2. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ	20

# A. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Damsan (ADS) có tiền thân là Công ty Cổ phần Dệt sợi Damsan được thành lập vào năm 2006. ADS trở thành công ty đại chúng từ năm 2011 và được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 06/2016.

## 1. Mạng kinh doanh chính

### Sản phẩm xơ sợi

- Sợi CD, sợi OE: tiêu thụ tại thị trường nội địa Việt Nam và xuất khẩu sang Hàn Quốc, Nhật Bản và Trung Quốc.
- Khăn bông: sản xuất phục vụ mục đích xuất khẩu sang thị trường châu Á.

### Bất động sản

- Kinh doanh nhà ở thương mại: dành cho người thu nhập thấp tại phường Quan Trung, Thành phố Thái Bình; khu đô thị Phú Xuân Damsan tại phường Lý Bôn, tỉnh Thái Bình.
- Đầu tư xây dựng hạ tầng khu công nghiệp tại tỉnh Thái Bình.

### Tấm pin năng lượng mặt trời

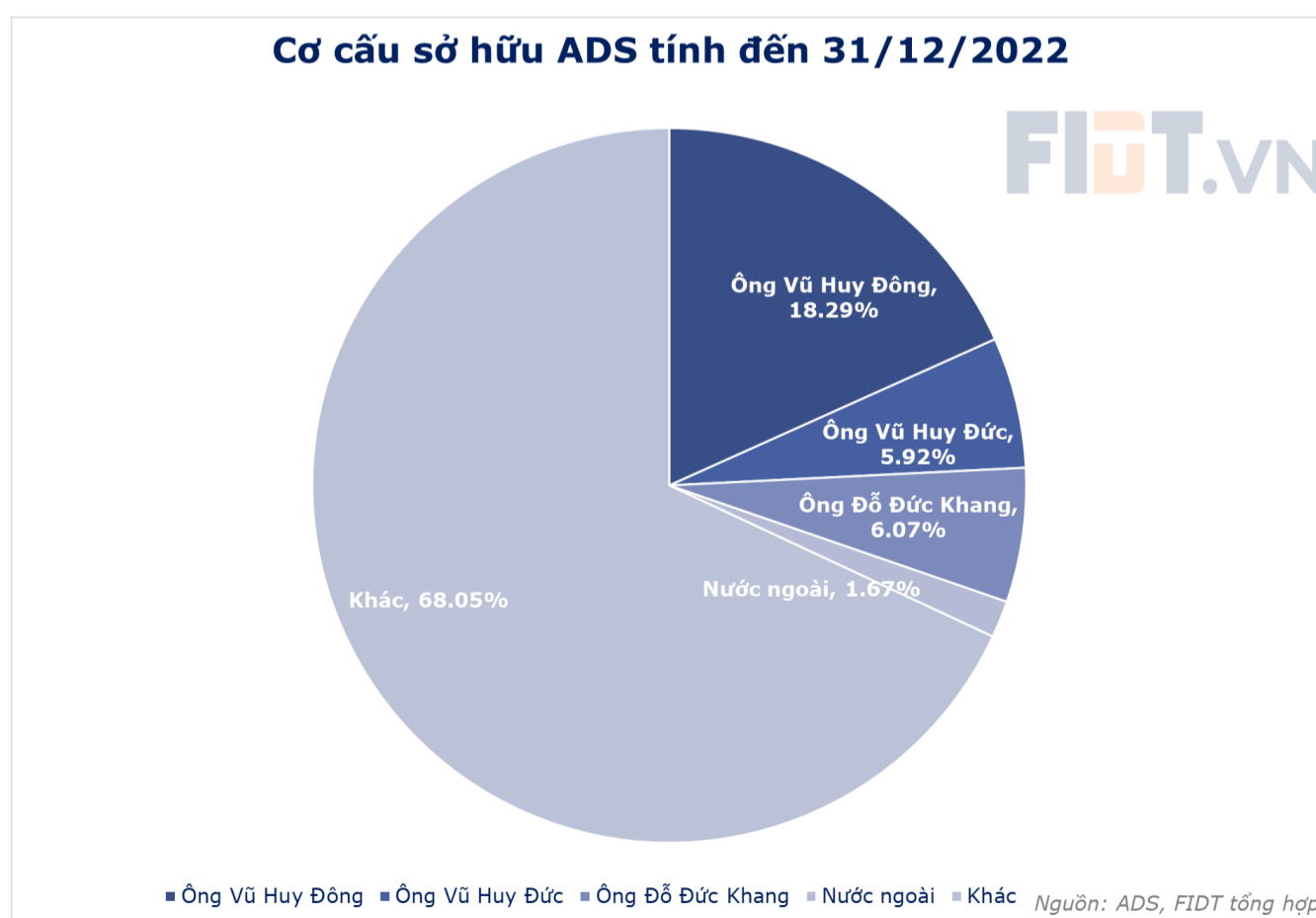
- Cung cấp tấm pin năng lượng mặt trời cho các dự án nhà máy điện mặt trời, điện mặt trời áp mái, điện mặt trời hộ gia đình ... cho các tập đoàn, doanh nghiệp, hộ gia đình trong nước.

## 2. Công ty con, công ty liên kết

Công ty	Công ty con/liên kết	Ngành, nghề	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Sợi EIFFEL	Công ty con	Dệt sợi	175	80%
CTCP Viện nghiên cứu Dệt may	Công ty liên kết	Sản xuất sợi	50	30%
CTCP Đầu tư An Ninh Thái Bình	Công ty liên kết	Sản xuất sợi	100	48%
CTCP Đầu tư Thái Bình Cầu Ngàn	Công ty liên kết	Xây dựng cầu, đường bộ	180	45%
CTCP Tập đoàn năng lượng xanh AD	Công ty liên kết	Sản xuất pin và ắc quy	120	33%

## 3. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông bao gồm 47% thuộc nắm giữ của ban lãnh đạo và người có liên quan, phần còn lại thuộc về các tổ chức và cá nhân nhỏ lẻ. Trong khi đó, tỷ lệ sở hữu của nước ngoài khá nhỏ với chỉ 1.67% tính đến ngày 31/12/2022.



## 4. Ban lãnh đạo

Hội đồng quản trị	Chức danh	Tỷ lệ sở hữu
Ông Vũ Huy Đông	CT HĐQT	18.28%
Ông Đỗ Văn Khôi	TV HĐQT không điều hành	3.70%
Ông Nguyễn Lê Hùng	TV HĐQT không điều hành	4.98%
Ông Lê Văn Tuấn	TV HĐQT không điều hành	1.65%
Ông Phạm Văn Thương	TV HĐQT độc lập	0.00%

Ban Tổng giám đốc	Chức danh	Tỷ lệ sở hữu
Ông Vũ Huy Đức	Tổng giám đốc	5.92%
Ông Đỗ Văn Khôi	Phó Tổng giám đốc	0.24%
Ông Nguyễn Lê Hùng	Phó Tổng giám đốc	1.40%
Ông Lê Văn Tuấn	Phó Tổng giám đốc	0.68%
Ông Phạm Văn Thương	Kế toán trưởng	0.06%

Với bộ máy lãnh đạo của ADS, chúng tôi đánh giá rất cao về bề dày kinh nghiệm hàng chục năm trong ngành dệt sợi, bên cạnh đó là những tư duy đổi mới, sáng tạo, cải tiến liên tục hoạt động kinh doanh.

## B. Triển vọng ngành

### 1. Ngành sợi tự nhiên

#### 1.1. Thuận lợi và khó khăn của ngành dệt may Việt Nam

**Về thuận lợi**, những năm qua dệt may Việt Nam nắm giữ nhiều lợi thế lớn so với các nhà sản xuất khác trên toàn cầu:

- Chi phí nhân công rẻ và chất lượng nhân công được đánh giá cao, bên cạnh đó là lợi thế về chi phí điện, nước rẻ hơn so với các quốc gia cạnh tranh
- Vị trí địa lý chiến lược thu hút đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao 2 yếu tố của Việt Nam:

Thứ nhất, nằm ngay cạnh Trung Quốc, điều này tạo thuận lợi cho Việt Nam trong việc nhập khẩu nguyên liệu dệt may trong những năm qua. Trong thời điểm chiến tranh thương mại nổ ra, vị trí láng giềng với Trung Quốc cũng là lợi thế giúp Việt Nam thu hút các doanh nghiệp ưu tiên lựa chọn chuyển dịch chuỗi cung ứng dệt may ra khỏi Trung Quốc.

Thứ hai, Việt Nam có vị trí thuận lợi cho việc giao thương khi hệ thống logistics kết nối toàn cầu được phát triển khá tốt phục vụ cho các doanh nghiệp.

- Các hiệp định thương mại tự do và thuế quan hỗ trợ kinh doanh cho các doanh nghiệp trong ngành

Việt Nam ký hàng loạt hiệp định thương mại tự do thế hệ mới như EVFTA, CPTPP, UKFTA hay gần đây nhất là thiết lập quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ mở ra cơ hội xuất khẩu lớn cho dệt may Việt Nam. Sản phẩm may mặc của Việt Nam sẽ được ưu đãi mức thuế suất 0% và được ưu tiên xuất khẩu vào các thị trường dệt may lớn trên toàn cầu có thể kể đến như Mỹ, EU, Anh, Nhật Bản...

Tuy nhiên, thách thức cũng đến với doanh nghiệp dệt may Việt Nam khi thực hiện các FTA này. Thách thức lớn nhất đó là yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ của sản phẩm. Trong khi ngành may chủ yếu nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào thì yêu cầu này thực sự là một bài toán khó cho các doanh nghiệp xuất khẩu dệt may của nước nhà. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, giá trị nguyên liệu đầu vào trong ngành dệt may chiếm 67.1%, và đa phần nguồn nguyên liệu này được nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc và Đài Loan, đây là những thị trường chưa có FTA với EU, do đó sẽ không được hưởng ưu đãi thuế theo quy định của EVFTA. Để giải được điểm nghẽn này, không còn cách nào khác, các doanh nghiệp dệt may phải nỗ lực chủ động được nguồn nguyên liệu, giảm hẳn việc phụ thuộc nguồn nguyên liệu từ những thị trường

không tham gia FTA với EU. Đây vừa là thách thức, nhưng cũng là động lực để phát triển ngành dệt may Việt Nam hoàn thiện chuỗi giá trị của ngành.

**Về khó khăn**, dệt may Việt Nam hiện tại đang đối diện với nhiều khó khăn hơn, với nhiều đối thủ cạnh tranh hơn:

- 1) Lợi thế chi phí ngày càng đánh mất khi lương nhân công Việt Nam không còn rẻ so với các quốc gia cùng khu vực
- 2) Lợi thế về thuế quan đang bị cạnh tranh bởi các quốc gia khác như Bangladesh, Ấn Độ,...

Đặc biệt là với Bangladesh, xuất khẩu dệt may nước này chiếm tới 80% kim ngạch xuất khẩu, đóng góp khoảng 13% GDP, do đó bằng mọi cách Chính phủ Bangladesh đưa ra rất nhiều chính sách hỗ trợ cho dệt may.

- 3) Biên lợi nhuận ngành dệt may Việt Nam rất thấp, do ngành sản xuất hàng may mặc Việt Nam tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu chỉ ở công đoạn sản xuất gia công.

Phương thức sản xuất	Công việc	Đơn giá/Giá trị xuất khẩu	Lợi nhuận sau thuế/Đơn giá
CMT	Cắt, may, dựng và hoàn tất	25%	1-3%
FOB	Nhập khẩu nguyên vật liệu Cắt, may, dựng và hoàn tất	30%	3-5%
ODM	Thiết kế Nhập khẩu nguyên vật liệu Cắt, may, dựng và hoàn tất	35%	5-7%

*Nguồn: FIDT tổng hợp*

Theo số liệu thống kê năm 2022, ngành sản xuất hàng may mặc Việt Nam tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu ở công đoạn sản xuất, chủ yếu theo phương thức CMT (70%), FOB (25%) và ODM (5%).

Giả sử tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/doanh thu thuần ở mức trung bình là 2% (CMT), 4% FOB và 6% (ODM), phần lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp Việt Nam nhận được chỉ khoảng 3% kim ngạch xuất khẩu. Như vậy, xét về quy mô xuất khẩu, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may rất lớn, nhưng thực chất các doanh nghiệp Việt Nam chỉ được hưởng lợi rất thấp. Nếu các doanh nghiệp trong ngành có thể thay đổi phương thức sản xuất theo hướng nâng cao tỷ lệ giá trị gia tăng và được hỗ trợ tích cực hơn từ phía nhà nước, ngành dệt may Việt Nam sẽ có thể bứt phá và chiếm lĩnh vị thế ngày càng cao trong ngành dệt may toàn cầu.

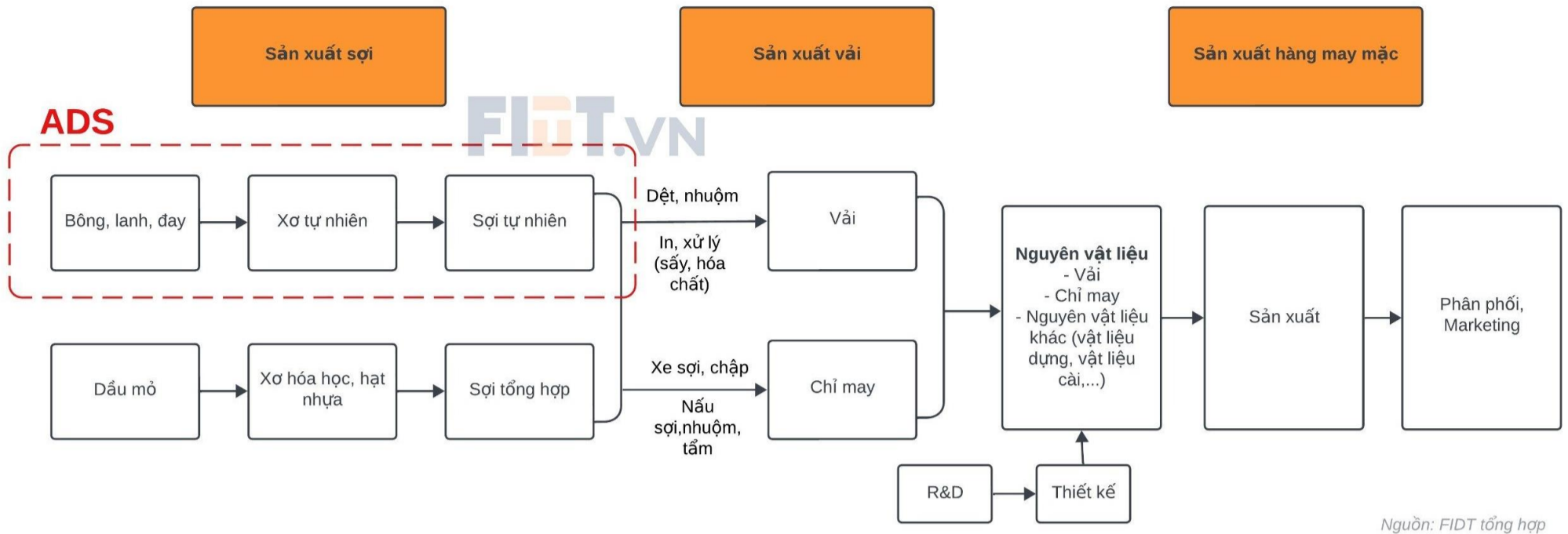
- 4) **Với riêng mảng sợi tự nhiên**, khó khăn đang hiện hữu nhiều hơn khi sợi polyester ngày càng cạnh tranh và chiếm lĩnh thị phần

Thị trường sợi chứng kiến sự cạnh tranh của 2 loại sợi: Sợi polyester và sợi tự nhiên. Với mức giá cạnh tranh, nguồn cung ổn định và khả năng không ngừng nâng cao các tính năng mới cho sản phẩm cũng như khả năng sử dụng nguyên liệu tái chế, sợi polyester đã và đang tiếp tục chiếm thị phần của các loại sợi tự nhiên. Thị phần của sợi polyester trong tổng nhu cầu sợi toàn cầu đã tăng từ 25% (1980) lên 56% (2016) và 60% (năm 2022).

Tuy nhiên, khoảng cách giá giữa 2 loại sợi hiện tại đang được nới rộng chậm lại bởi giá nguyên liệu đầu vào sợi Polyester như dầu mỏ, khí đốt, than đá đang có xu hướng tăng trong thời gian gần đây bởi các tác động bất ổn của ngành năng lượng toàn cầu. Bên cạnh đó, người tiêu dùng cũng đang ngày càng yêu cầu cao và yêu thích sự mát mẻ, thoải mái đến từ các sản phẩm sợi tự nhiên.

## 1.2. Chuỗi giá trị dệt may Việt Nam

### Chuỗi giá trị ngành dệt may

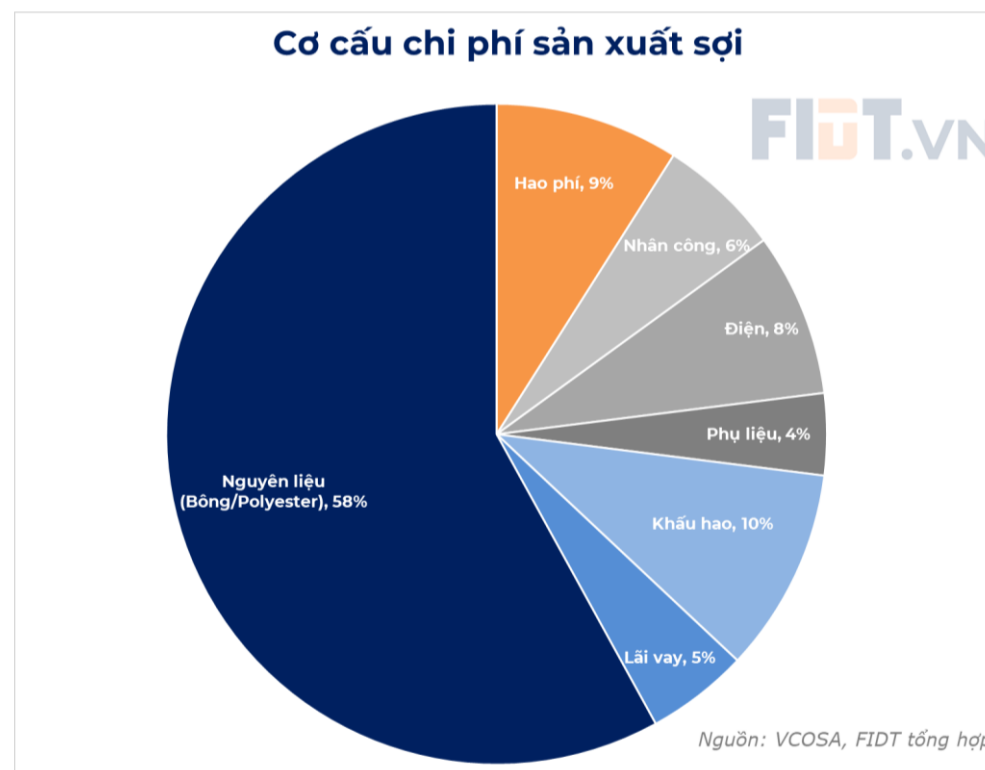


Chuỗi giá trị dệt may toàn cầu có thể chia thành 4 giai đoạn, đó là sợi – vải – may – thương mại. Việt Nam có vai trò quan trọng trong chuỗi giá trị toàn cầu, trong đó mảng sợi và may là những mảng có vai trò lớn nhất. Trong phần này, chúng tôi sẽ phân tích sâu hơn vào mảng sợi tự nhiên, đây là mảng liên quan trực tiếp đến ngành dệt may Việt Nam cũng như mã cổ phiếu ADS.

## 1.3. Chuỗi giá trị mảng sợi tự nhiên

### Đầu vào mảng sợi tự nhiên

Nguyên liệu bông chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất sợi (xấp xỉ 60%). Ngoài ra, chi phí khấu hao cũng chiếm tỷ trọng rất lớn (10%), lớn hơn so với chi phí nhân công do ngành sản xuất sợi chủ yếu sử dụng máy móc trong quá trình sản xuất. Nhìn chung, nguyên vật liệu đầu vào bông quyết định về giá sản phẩm sợi.



Sợi tự nhiên có nguồn gốc từ bông, đay, lanh, tơ, lụa... trong đó, bông chiếm tỷ trọng cao nhất.

### Cung cầu bông thế giới

**Về phía cung,** Ấn Độ, Trung Quốc, Mỹ, Pakistan, Brazil là các quốc gia có sản lượng bông lớn nhất, chiếm khoảng 75% sản lượng toàn cầu.

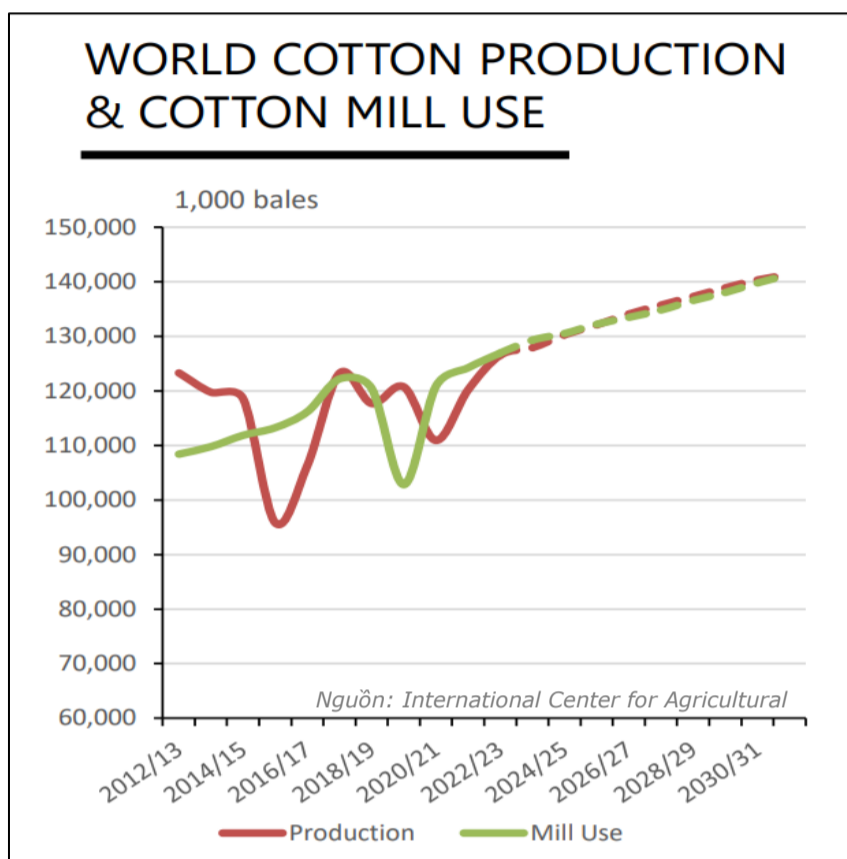
**Về phía cầu,** các quốc gia tiêu thụ bông lớn bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan, Bangladesh, Thổ Nhĩ Kỳ, Việt Nam chiếm 80% tiêu thụ bông toàn cầu. Bangladesh và Việt Nam phải nhập khẩu gần như toàn bộ từ thế giới. Trung Quốc mặc dù là nước có sản lượng bông lớn nhưng cũng nhập khẩu bông nhiều do nhu cầu đầu vào cho ngành dệt may trong nước.

Cung và cầu bông thế giới trong giai đoạn 2012 - 2022 thay đổi khá nhiều nhưng nhìn chung vẫn đảm bảo được cân bằng cung cầu phục vụ cho nhu cầu sản xuất trên toàn thế giới.

### ***Biến động cung cầu trong ngắn hạn,***

Về cầu, thị trường dệt may thế giới vẫn đang khó khăn, dự báo tổng cầu hàng dệt may năm 2023 có khả năng giảm 8-10% do vậy nhu cầu tiêu dùng bông khó có thể phục hồi hoàn toàn. Trong khi đó, cung bông dự kiến sẽ giảm do các tác động về thời tiết ảnh hưởng đến nguồn cung từ thị trường Mỹ. Tuy nhiên, ảnh hưởng này chưa quá nghiêm trọng, sau những đợt cắt giảm mạnh, dự đoán sản lượng bông tại Mỹ do ảnh hưởng từ thời tiết khô hạn kéo dài tại vùng Texas hồi giữa năm 2022 sẽ dần ổn định hơn từ cuối năm 2023. Theo số liệu trong báo cáo cung – cầu nông sản tháng 3/2023, sản lượng bông tại Mỹ đã thoát khỏi mức thấp nhất trong 7 năm và luôn duy trì ở mức trên 14.5 triệu kiện trong những tháng gần đây. Điều này giúp thị trường xoa tan những lo ngại về vấn đề nguồn cung rơi vào tình trạng thiếu hụt trước đó, tạo bước đệm đến sự cân bằng trong cán cân cung – cầu.

### ***Biến động cung cầu trong trung và dài hạn,***



Theo *International Center for Agricultural*, khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi, việc sử dụng nhà máy sợi trên thế giới được dự đoán sẽ tăng khoảng 17.1 triệu kiện trong năm 10 năm tới và đạt khoảng 141.3 triệu kiện vào năm 2031/32. Sự tăng trưởng về bông trên toàn thế giới dự kiến sản xuất sẽ đến từ cả diện tích tăng lên và sản lượng được cải thiện, điều này sẽ đáp ứng đủ nhu cầu đến từ các nhà máy sợi. Bông thế giới sản xuất dự kiến sẽ tăng lên 14.8 triệu kiện lên khoảng 141.3 triệu kiện vào năm 2031/32, tốc độ tăng trưởng bình quân ở mức 1.6% hàng năm.

### **Giá bông thế giới**

Giá bông trên thị trường thế giới phụ thuộc vào **1)** quy mô hàng tồn kho bông thế giới (thời tiết, diện tích trồng bông...) và **2)** tình hình tiêu thụ bông (chủ yếu tại Trung Quốc và các nước châu Á).

Giá bông đã trải qua năm 2022 với những nhịp rung lắc mạnh mẽ. Có thời điểm, giá bật tăng lên mức cao kỷ lục với 157 cents/pound, cao nhất kể từ mức đỉnh lịch sử vào năm 2011, rồi ngay sau đó lại tụt xuống mức 70 cents/pound, thấp nhất kể từ tháng 11/2020 khi giá đồng USD ở mức cao nhất trong 20 năm sau khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tăng lãi suất liên tục. Cũng trong thời gian này, Trung Quốc, quốc gia nhập khẩu bông hàng đầu thế giới đang nghiêm ngặt trong việc thực hiện chính sách Zero Covid, khiến nhu cầu về bông trên toàn cầu rơi vào tình trạng thâm hụt nghiêm trọng, đã kéo giá bông lao dốc thảm hại.

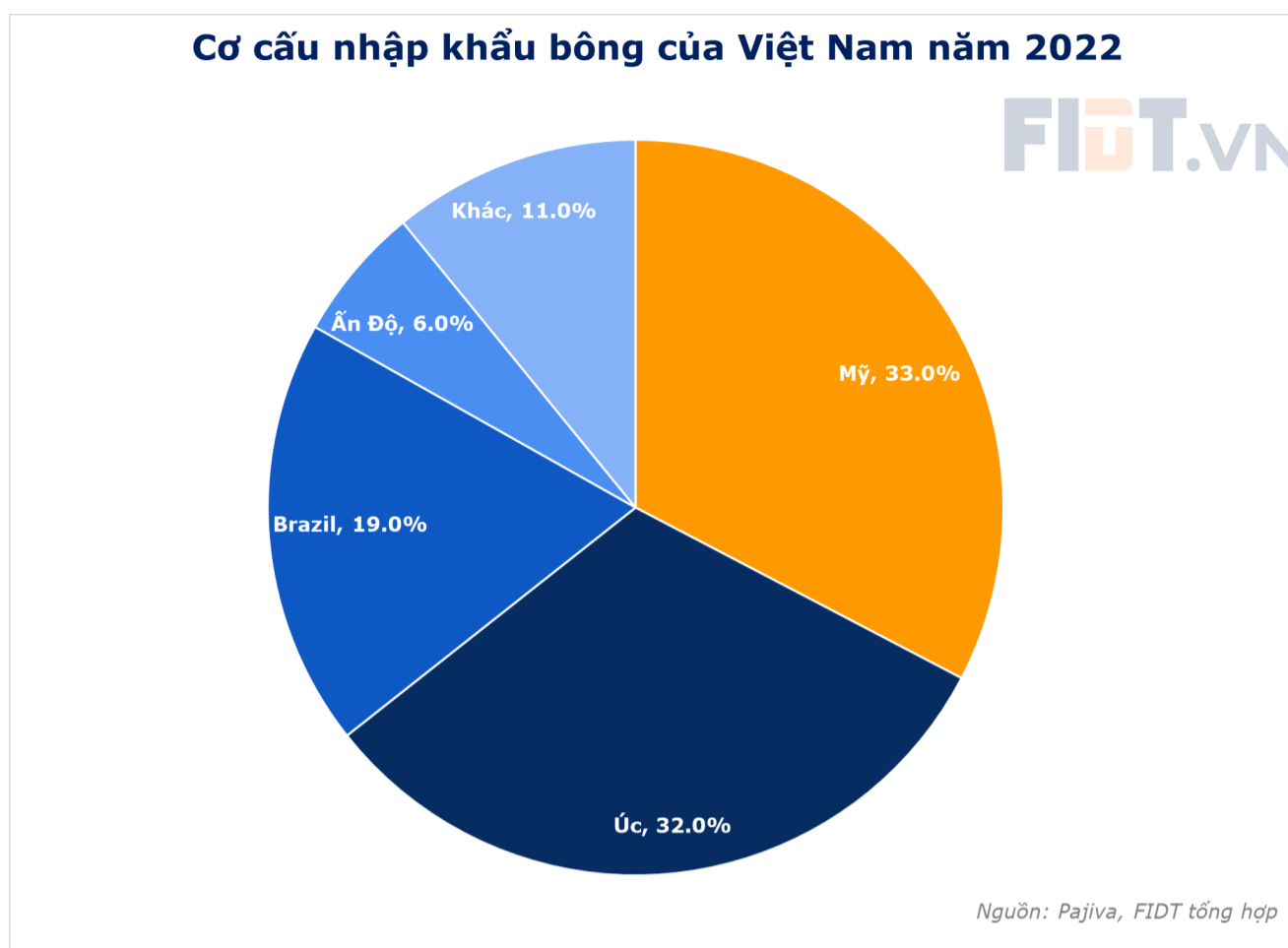
Bước sang năm 2023, tình hình dịch bệnh cũng như lạm phát được kiểm soát phần nào. Trung Quốc đã mở cửa giao thương trở lại với thế giới trong khi các chu kỳ biến động lãi suất của Fed cũng đang đi đến những đợt điều chỉnh tăng cuối cùng. Điều này thúc đẩy nhu cầu về bông được khôi phục và đảm bảo sự ổn định về giá. Từ đầu năm đến nay, giá bông chủ yếu dao động trong khoảng 76 – 90 cents/pound.

### **Thị trường bông Việt Nam**

#### ***Sản xuất bông chưa đáp ứng được 1% nhu cầu trong nước, diện tích trồng bông của Việt Nam liên tục giảm***

Ngành trồng bông và kéo sợi tại Việt Nam đã có lịch sử lâu đời nhưng nó chỉ trở thành ngành trọng điểm trong khoảng 2 thập kỷ gần đây khi đất nước tiến vào công cuộc Công nghiệp hóa – hiện đại hóa. Theo hiệp hội bông sợi Việt Nam VCOSA, năm 2000, sản lượng bông cả nước đạt 12,000 tấn thì đến năm 2010 chỉ còn 3,500 tấn – tức còn 30% sản lượng năm 2000. Nếu như năm 2000 bông trong nước đáp ứng khoảng 20% nhu cầu kéo sợi thì đến năm 2020, tỷ lệ này ghi nhận dưới mức 1% - đây là một dấu hiệu rất đáng lo ngại đặc biệt giá bông thế giới biến động bất thường, đe dọa tới sự tăng trưởng ổn định của ngành sợi Việt Nam nói riêng và toàn ngành dệt may nói chung.

## Chủ yếu bông trong nước là nhập khẩu



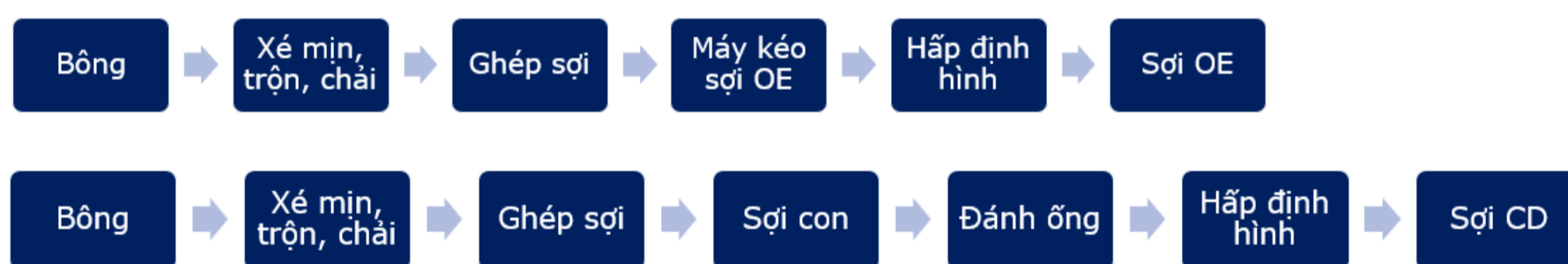
Năm 2022, nhu cầu bông trong nước cho ngành dệt may là hơn 1.5 triệu tấn bông. Do đó, cung bông chỉ đáp ứng được dưới 1% nhu cầu và gần như bông được nhập khẩu gần như hoàn toàn từ Mỹ, Brazil, Úc và một số nước khác. Việc phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu bông khiến ngành công nghiệp kéo sợi Việt Nam không chủ động được về giá nguyên vật liệu đầu vào, tuy nhiên, chất lượng bông nhập khẩu tương đối tốt nên sản phẩm sợi cotton đầu ra có năng lực cạnh tranh khá tốt trên thị trường.

Tỷ trọng nhập khẩu bông có sự thay đổi mạnh mẽ, đến 2022, Úc đã vươn lên thành top 2 quốc gia xuất khẩu bông vào Việt Nam (2022: 32%) trong khi Mỹ ghi nhận suy giảm tỷ trọng từ 40% về 33%. Lý do đến từ việc Trung Quốc đã tăng nhập khẩu bông từ Mỹ và giảm sản lượng nhập từ Úc trong các năm gần đây, dẫn đến diễn biến ngược chiều tại sản lượng bông nhập khẩu vào Việt Nam.

## Sản xuất mảng sợi tự nhiên

Hiện tại có 2 công nghệ sản xuất sợi cotton phổ biến là công nghệ sản xuất sợi nõi cộc CD và công nghệ sản xuất sợi OE tương ứng với các sản phẩm đặc thù là sợi CD và sợi OE.

### Quy trình sản xuất sợi cotton



Nguồn: FIDT tổng hợp

Sợi CD sản xuất theo công nghệ nõi cộc từ xơ dài trong khi sợi OE được sản xuất theo công nghệ Rotor từ xơ ngắn. Về dây chuyền sản xuất, sợi CD có số lượng máy nhiều hơn và chi phí đầu tư máy móc cao hơn. Chất lượng sợi đầu ra phụ thuộc rất lớn vào nguyên vật liệu đầu vào (70% nguyên vật liệu từ bông), máy móc thiết bị có tác dụng về giảm thiểu sợi đứt, sợi lỗi trong quá trình sản xuất, theo đó, máy móc càng mới và hiện đại thì tỷ lệ sợi lỗi và sợi hỏng càng thấp.

Các doanh nghiệp sợi tại Việt Nam có thể sản xuất sợi CD và sợi OE đáp ứng nhu cầu thị trường thế giới. **Tuy nhiên, hiện tại máy móc ngành sợi trong nước vẫn chưa được nâng cấp đồng bộ, một số nhà máy quy mô còn nhỏ và vẫn sử dụng máy móc cũ nên chất lượng sợi không đồng đều giữa các nhà máy.** Máy móc thiết bị dệt sợi bao gồm máy chuẩn bị dệt sợi, máy chải thô, máy chải kỹ, máy ghép cúi, máy kéo sợi... được chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc, Nhật, Thụy Sĩ, Ấn Độ, Đức, Đài Loan và Hàn Quốc.



## Đầu ra mảng sợi tự nhiên

Các khu vực nhập khẩu sợi tự nhiên chính bao gồm Trung Quốc, Bangladesh, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ, Hàn Quốc, Italy chiếm khoảng 70% toàn thị trường. Đây là các nước có khả năng sản xuất vải lớn trên thế giới với nhu cầu nhập khẩu sợi để nhuộm, in và hoàn tất vải cung ứng trên thị trường. Các khu vực xuất khẩu chính bao gồm Ấn Độ, Việt Nam, Trung Quốc và Pakistan, chiếm khoảng 60% toàn thị trường. Trung Quốc là nước nhập khẩu sợi cotton lớn nhất trên thế giới với lượng nhập khẩu chiếm khoảng 40% toàn cầu, trong đó, nhập khẩu chủ yếu đến từ Việt Nam, Ấn Độ và Pakistan.

**Việt Nam là quốc gia xuất khẩu xơ sợi đứng thứ 6 thế giới và chúng ta xuất khẩu khoảng 65% sợi tự nhiên sang thị trường nước ngoài.** Trong đó, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc chiếm tới 70% tổng lượng sợi tự nhiên xuất khẩu của Việt Nam. Nhìn chung, sản phẩm đầu ra sợi tự nhiên phụ thuộc lớn vào nhu cầu từ phía Trung Quốc, bất kỳ thay đổi trong chính sách dự trữ bông hay chính sách về sợi cotton của Trung Quốc sẽ ảnh hưởng tới sợi cotton xuất khẩu từ Việt Nam.

## 1.4. Triển vọng mảng sợi tự nhiên

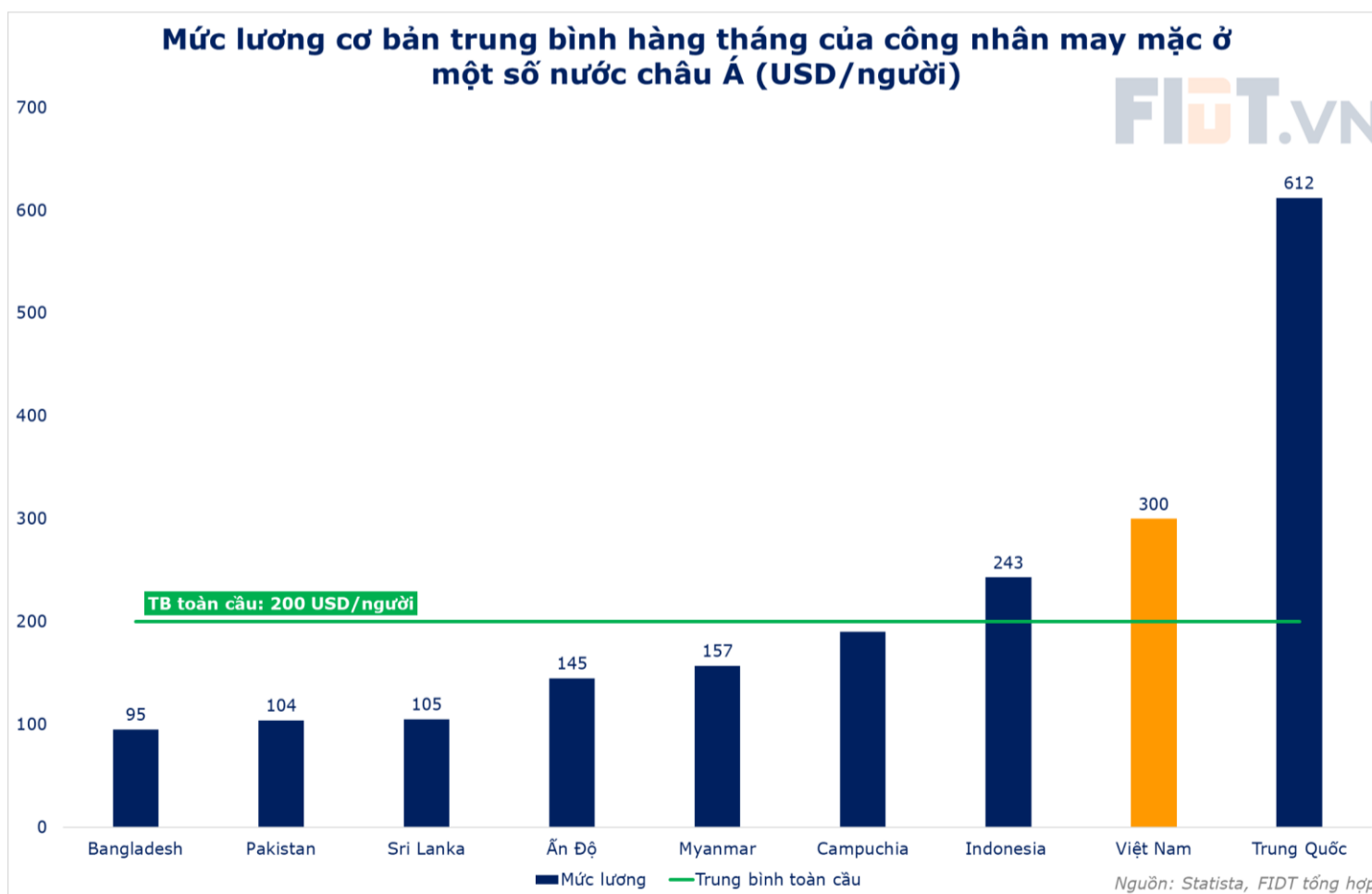
### ***Dệt may Việt Nam và bước chuyển mình quan trọng để giữ vững vị thế***

Tính cạnh tranh của dệt may Việt Nam đang gặp một số thách thức lớn. Việt Nam có vị thế lớn trong bản đồ ngành dệt may toàn cầu trong thập kỷ vừa qua, nhưng thế mạnh của Việt Nam chủ yếu đến từ mảng may mặc (chiếm 80% doanh thu ngành). Chi phí nhân công rẻ và nguồn nguyên liệu bông giá rẻ từ Trung Quốc là những yếu tố trước nay tạo điều kiện cho mảng may mặc phát triển. Theo chúng tôi đánh giá, giờ đây 2 yếu tố cạnh tranh này của may mặc Việt Nam đang gặp thách thức khi:

#### ***Chi phí nhân công ngày càng trở nên kém cạnh tranh hơn so với các nước Bangladesh, Ấn Độ***

Năm 2021, lương trung bình của một công nhân may ở Việt Nam là khoảng 328 USD/tháng, cao hơn so với các đối thủ trong khu vực. Chi phí rẻ hơn đang giúp cho những quốc gia như Bangladesh, Indonesia, Ấn Độ,... (vốn đã có thị phần tương đối lớn trong chuỗi giá trị dệt may toàn cầu) tăng nhanh thị phần hơn so với Việt Nam. Chi phí lao động tăng cao do áp lực từ chính sách lương tối thiểu tăng nhanh (+11%/năm trong 2010 - 2022) và cạnh tranh lao động đối với các ngành khác.

Chi phí nhân công dần kém cạnh tranh là xu hướng phát triển tất yếu của ngành dệt may (đã được chứng minh qua quá trình phát triển của ngành tại các nước khác như Nhật Bản, Đức, Hàn Quốc, Trung Quốc), và đây sẽ là áp lực với tăng trưởng trong dài hạn của ngành dệt may Việt Nam.



Bên cạnh đó, Việt Nam cũng là nước chậm hơn trong quá trình xanh hóa ngành dệt may để đáp ứng các tiêu chuẩn xuất khẩu vào châu Âu và các thị trường phát triển khác, điều này khiến cho các doanh nghiệp rất thụ động khi gia nhập các hiệp định thương mại tự do FTA và đánh mất đi tương đối thị phần trong giai đoạn này. Hiện Việt Nam mới chỉ có khoảng 16% doanh nghiệp đáp ứng tiêu chuẩn xanh để xuất vào thị trường Châu Âu, một con số rất hạn chế nếu so với thị trường cạnh tranh trực tiếp - Bangladesh.

*Trường hợp không cạnh tranh được về giá, nếu còn chậm đáp ứng các tiêu chuẩn xanh thì gần như các doanh nghiệp sẽ bị đào thải, đây là một nguy cơ lớn đối với dệt may Việt Nam.*

## **Nguồn cung xơ sợi vào Việt Nam bị hạn chế do Trung Quốc hạn chế xuất khẩu nguyên vật liệu**

Trung Quốc hiện tại là quốc gia số 1 về dệt may trên thế giới với chuỗi giá trị ngành hoàn thiện. Những năm gần đây, mảng thượng nguồn dệt may của nước này như sợi, dệt xuất khẩu ra thế giới một lượng rất lớn và Việt Nam cũng được hưởng lợi với nguồn nguyên liệu đầu vào với giá cả hợp lý cho mảng may mặc của nước ta.

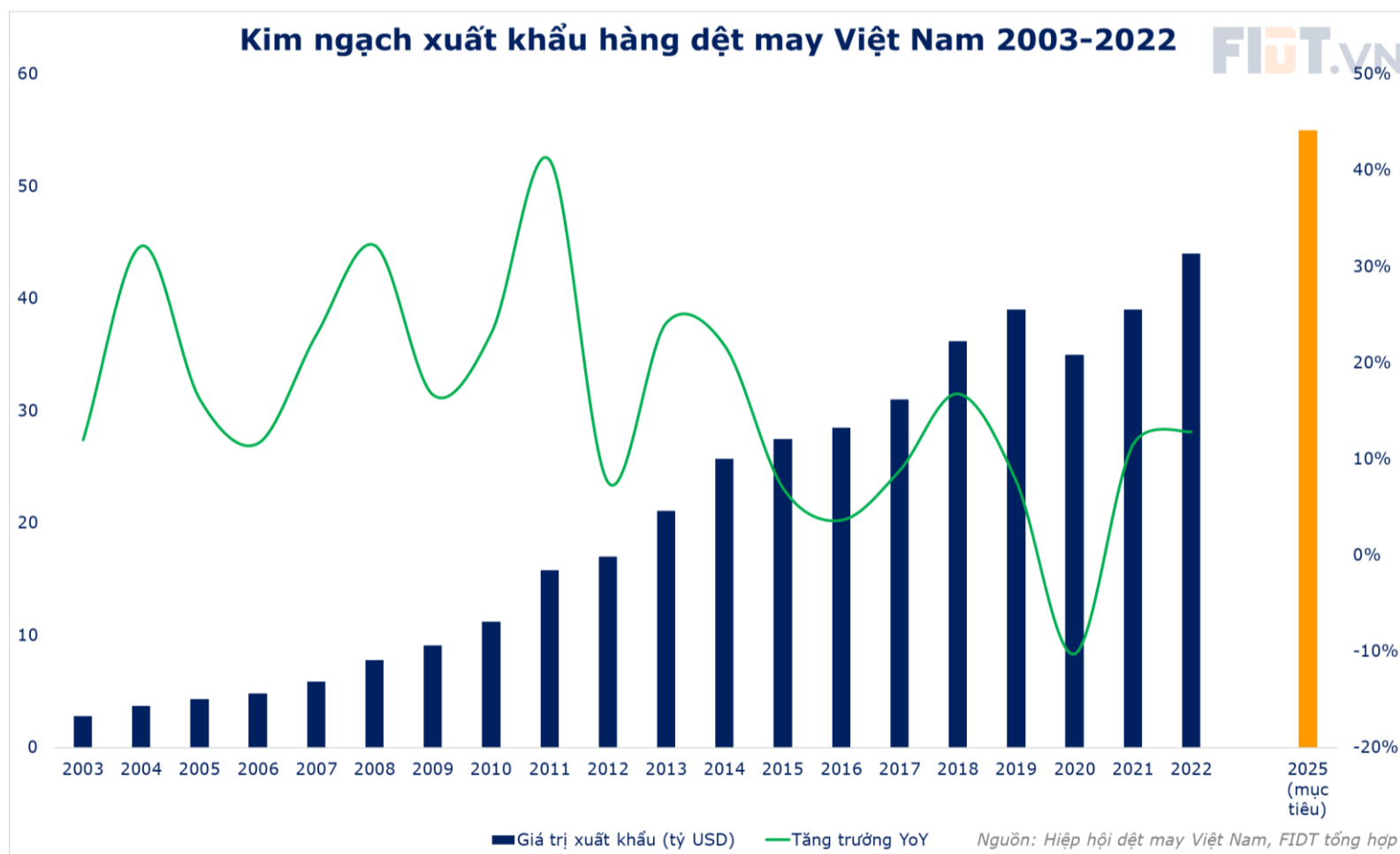
Xu hướng hiện nay, Trung Quốc tập trung vào xuất khẩu hàng may mặc để càng hoàn thiện hơn chuỗi giá trị của mình và điều này đi cùng với việc hạn chế xuất khẩu nguyên phụ liệu dệt may như sợi, dệt. Hướng đi này của Trung Quốc gây ra 2 khó khăn cho mảng may mặc Việt Nam **1)** nguồn nguyên vật liệu với giá cả hợp lý sẽ dần bị hạn chế và **2)** vấp phải sự cạnh tranh từ hàng may mặc Trung Quốc trong tương lai.

Tuy nhiên, Việt Nam lại có cơ hội gia tăng sản lượng nguyên vật liệu may mặc như xơ, sợi, dệt, khi **1)** sẽ có thêm khoảng trống thị trường trong nước và **2)** cơ hội cung cấp nguyên phụ liệu cho thị trường Trung Quốc trong cả ngắn và dài hạn. Nhìn chung, **điều này mở ra thị trường rộng mở hơn cho các doanh nghiệp xơ sợi của Việt Nam.**

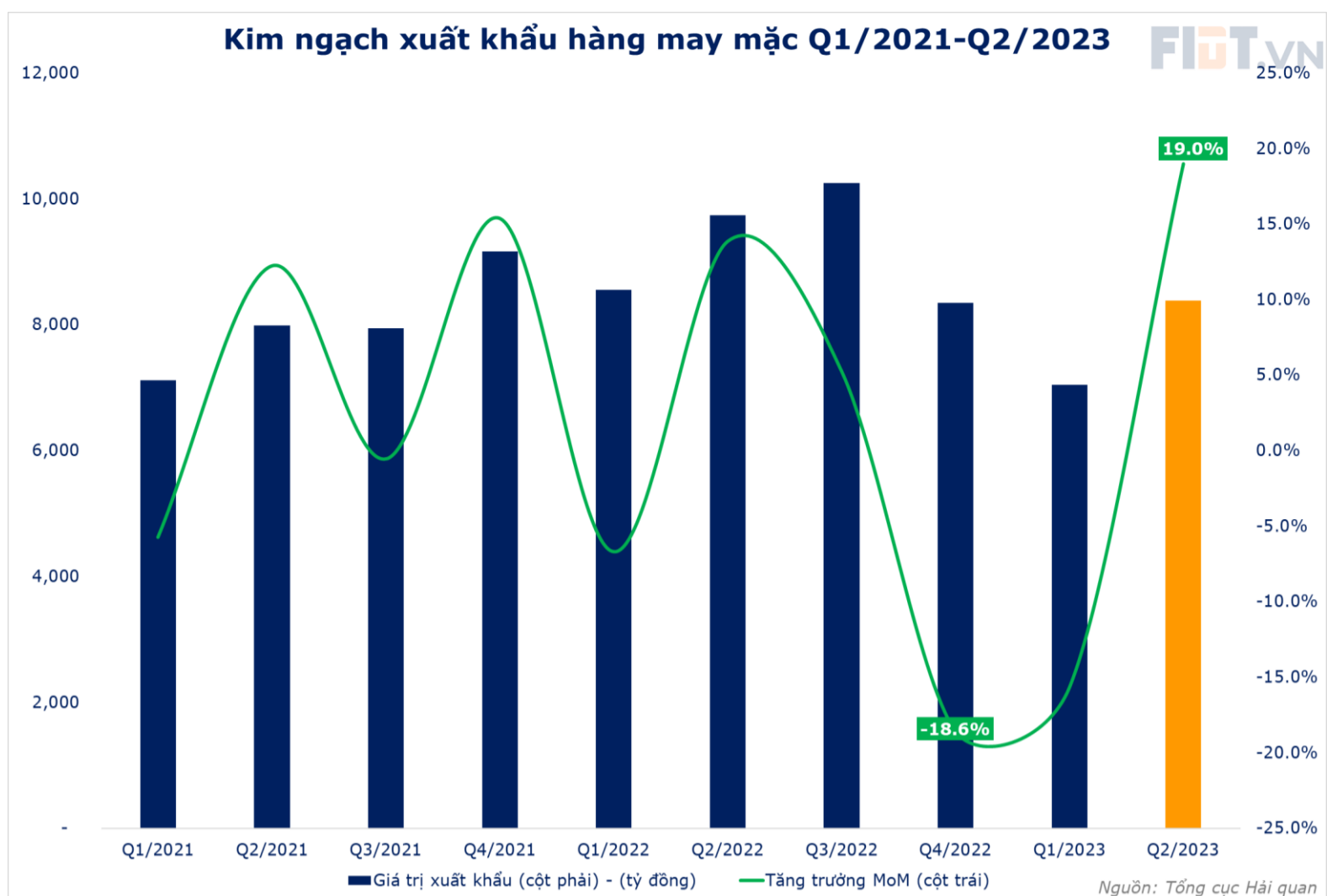
*Những lý do này dẫn đến ngành dệt may Việt Nam phải chuyển mình nếu như không muốn đánh mất thị phần, xu hướng trong những năm tiếp theo cần tập trung phát triển chuỗi giá trị ngành dệt may theo chiều dọc, đặc biệt cần tăng cường đầu tư vào thượng nguồn ngành như mảng xơ sợi dệt.*

## **Triển vọng phục hồi trong ngắn và trung hạn của dệt may Việt Nam**

**Dệt may là ngành có tính chu kỳ.** Ngành dệt may Việt Nam chủ yếu phục vụ định hướng xuất khẩu, theo đó ngành này cũng có tính chu kỳ đồng pha với chu kỳ kinh tế tại các nước nhập khẩu hàng dệt may lớn trên toàn cầu (nhóm nước OECD – tiêu biểu là: Mỹ, khối EU, Nhật Bản, Hàn Quốc). Giai đoạn 2005 - 2022 ngành dệt may Việt Nam đã trải qua một số chu kỳ tăng tốc – giảm tốc (mỗi chu kỳ dài 03 – 04 năm), tương đồng với chu kỳ kinh tế tại các thị trường tiêu thụ. Trong đó, chu kỳ kết thúc ở đáy của suy giảm, ứng với những sự kiện gây ra suy thoái hoặc khủng hoảng kinh tế thế giới.



**Với sự ảnh hưởng của nền kinh tế thế giới, dệt may Việt Nam đang trải qua một chu kỳ giảm của ngành.** Tác động của lạm phát và suy thoái kinh tế đã ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ của người tiêu dùng tại các thị trường chính trong giai đoạn cuối năm 2022 và H1.2023, điều này là cơ sở cho 1 chu kỳ giảm của ngành dệt may. Tác động được thấy rõ qua số liệu kim ngạch xuất khẩu giảm rõ rệt trong 3 quý gần đây nhất, trong đó Q1.23 đạt mức thấp nhất kể từ năm 2021. Tuy nhiên, đà giảm đang được thu hẹp dần và mang lại niềm tin hơn cho ngành dệt may Việt Nam, được củng cố bởi tín hiệu tích cực từ các thị trường OECD: **1)** yếu tố lạm phát giảm và niềm tin người tiêu dùng tăng trở lại **2)** chu kỳ cắt giảm hàng tồn kho của các tập đoàn bán lẻ kết thúc và **3)** nhu cầu tiêu thụ phục hồi cho các dịp lễ cuối năm. **Triển vọng này giúp ngành dệt may Việt Nam kỳ vọng vào 1 chu kỳ tăng trưởng mới.**

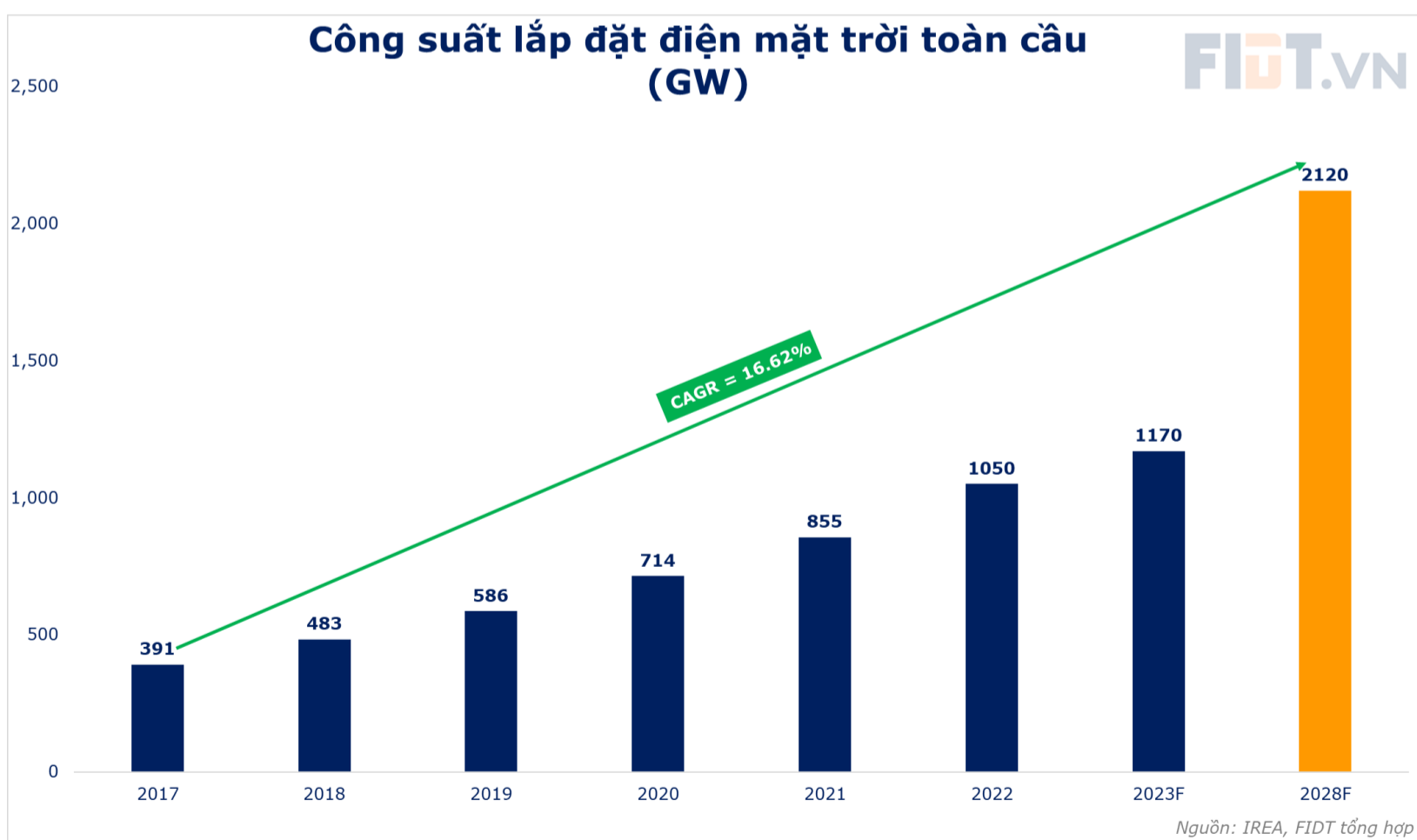


**Trên đà phục hồi chung của ngành dệt may, xơ sợi sẽ là mảng phục hồi đầu tiên và hưởng lợi lớn trong xu hướng này.** Nhu cầu cho các mặt hàng may mặc tăng cao vào những tháng cuối năm để phục vụ cho các dịp lễ, Tết. Để đáp ứng nhu cầu đó, nguồn cung nguyên vật liệu như xơ sợi sẽ cần chuẩn bị sớm hơn trước vài tháng. Số liệu chứng minh đơn hàng của các doanh nghiệp sợi đã tăng trở lại từ quý 2 và khả năng các nhà máy sẽ phủ kín công suất cho đến hết quý 4/2023.

## 2. Ngành tấm pin năng lượng mặt trời

### 2.1. Tiềm năng của thị trường tấm pin năng lượng mặt trời

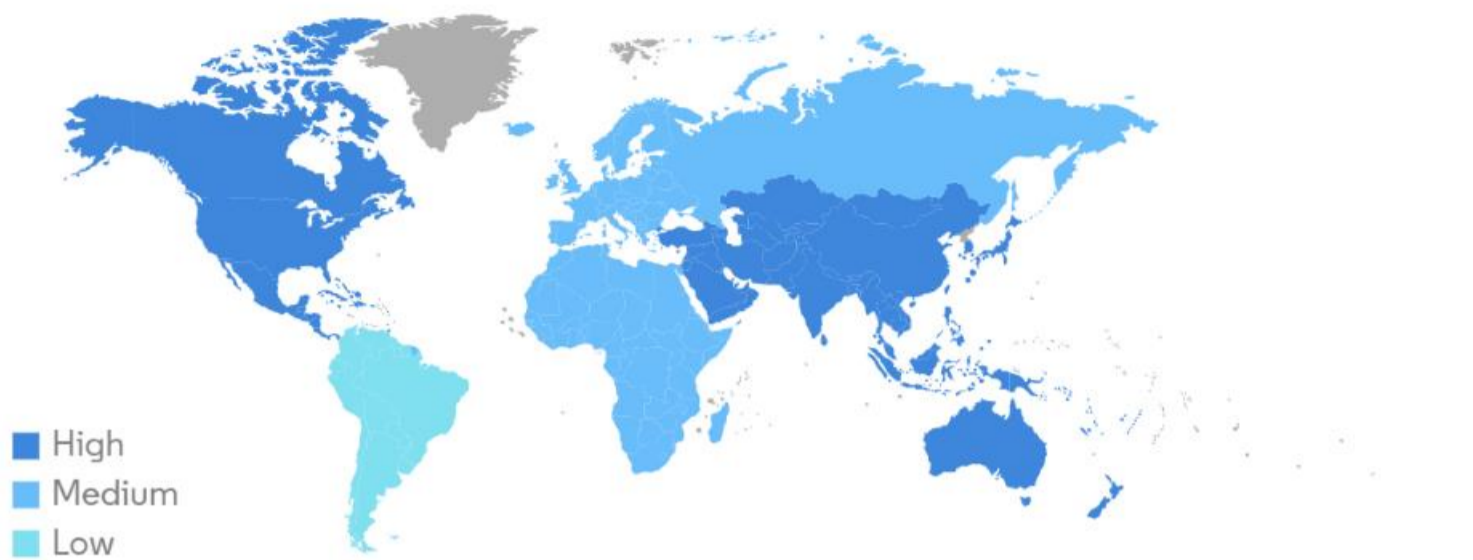
Quy mô thị trường năng lượng mặt trời dự kiến sẽ tăng từ 1,170 gigawatt vào năm 2023 lên 2,120 gigawatt vào năm 2028, với tốc độ CAGR là 12.72% trong giai đoạn 2023-2028.



Điện mặt trời với tiềm năng **1)** nhu cầu điện năng toàn cầu liên tục tăng do sự gia tăng dân số, đô thị hóa và điện khí hóa các lĩnh vực khác nhau, bao gồm cả giao thông vận tải **2)** sự hỗ trợ từ các chính sách khuyến khích tăng trưởng của Chính phủ các nước và **3)** sự tập trung công nghệ để tối thiểu hóa chi phí sản xuất và lắp đặt tấm pin năng lượng mặt trời có khả năng thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ thị trường năng lượng mặt trời toàn cầu trong tương lai.

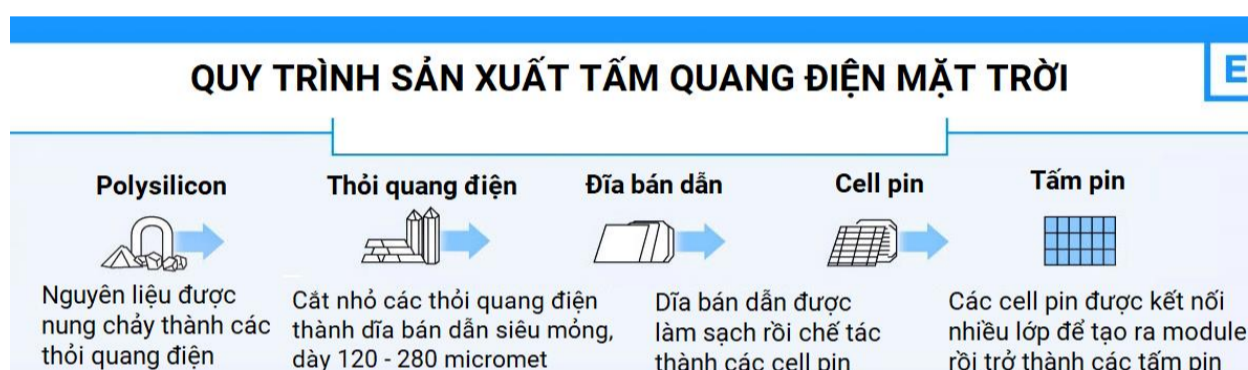
Khu vực châu Á - Thái Bình Dương đã thống trị thị trường năng lượng mặt trời trong vài năm qua và dự kiến sẽ là khu vực có thị trường lớn nhất và phát triển nhanh nhất trong giai đoạn tới do việc lắp đặt năng lượng mặt trời ngày càng tăng với tốc độ nhanh chóng.

### Solar Energy Market: Growth Rate by Region, 2023-2028

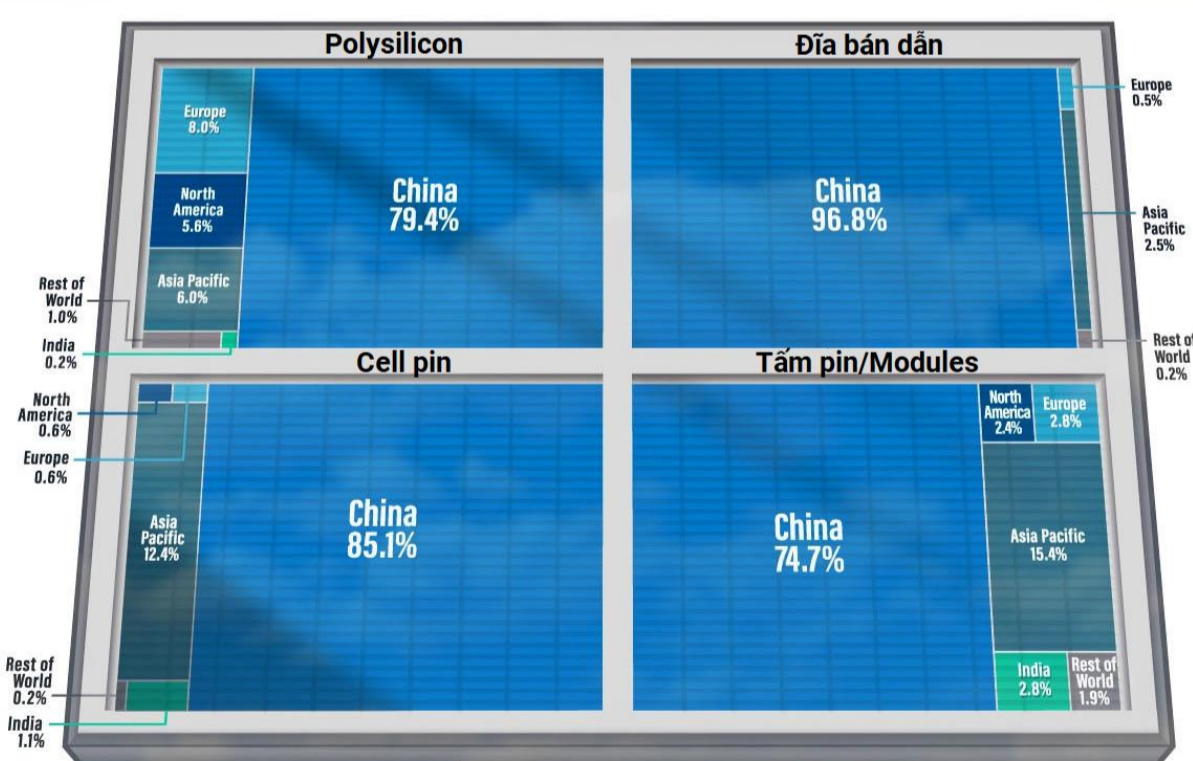


Source: Mordor Intelligence

## 2.2. Chuỗi giá trị tấm pin năng lượng mặt trời toàn cầu



### Tỷ lệ sản lượng sản xuất theo quốc gia/khu vực năm 2021



Trung Quốc chiếm 55% sản lượng tấm pin mặt trời toàn cầu năm 2010. Năm 2021 tăng lên 81%.



Tổng giá trị giao dịch tấm quang điện mặt trời tăng hơn 70%, đạt 40 tỷ USD năm 2021.

ELEMENTS

Source: IEA

ELEMENTS.VISUALCAPITALIST.COM

Theo công nghệ, thị trường được phân khúc thành Quang điện mặt trời (*photovoltaic - PV*) và Năng lượng mặt trời tập trung (*CSP*).

**Quang điện mặt trời (PV) dự kiến sẽ chiếm lĩnh thị trường.** Hệ thống PV năng lượng mặt trời chuyển đổi ánh sáng mặt trời trực tiếp thành điện năng bằng cách sử dụng các tấm pin mặt trời được tạo thành từ vật liệu bán dẫn, điển hình là silicon.

Chi phí của các hệ thống PV năng lượng mặt trời đã giảm nhanh chóng trong thập kỷ qua. Việc giảm chi phí này được thúc đẩy bởi **1)** những tiến bộ công nghệ **2)** tính kinh tế theo quy mô và **3)** quy trình sản xuất được cải thiện. Do đó, PV năng lượng mặt trời ngày càng trở nên cạnh tranh về chi phí với các nguồn năng lượng thông thường, khiến nó trở nên hấp dẫn hơn đối với việc áp dụng rộng rãi. Hệ thống PV năng lượng mặt trời cung cấp một giải pháp có thể mở rộng và phi tập trung để đáp ứng nhu cầu năng lượng ngày càng tăng, đặc biệt là ở các khu vực có cơ sở hạ tầng lưới điện truyền tải hạn chế.

Theo Cơ quan Năng lượng Tái tạo Quốc tế, công suất lắp đặt quang điện mặt trời toàn cầu đã tăng hơn 22% từ năm 2022 đến năm 2021, so với 2% đối với các hệ thống điện mặt trời tập trung. Biểu thị sự thích ứng ngày càng tăng của quang điện mặt trời so với các hệ thống năng lượng mặt trời tập trung. Hơn nữa, các chính phủ trên toàn thế giới đã đưa ra các chính sách hỗ trợ và khuyến khích tài chính để thúc đẩy lắp đặt PV. Các biện pháp này bao gồm thuế nhập khẩu, tín dụng thuế, trợ cấp và các chương trình đo lường ròng. Các chính sách như vậy khuyến khích việc áp dụng các hệ thống PV năng lượng mặt trời bằng cách giảm chi phí trả trước, cải thiện lợi tức đầu tư và tạo điều kiện tích hợp lưới điện.

**Trung Quốc hiện tại nắm giữ phần lớn thị phần trong chuỗi cung ứng pin mặt trời trên thế giới, kiểm soát ít nhất 75% mọi khâu sản xuất và xử lý các tấm quang điện (photovoltaic – PV).** Từ khâu sản xuất polysilicon (silicon đa tinh thể, nguyên liệu trong ngành công nghiệp quang điện mặt trời) cho đến phần hoàn thiện tấm pin, Trung Quốc vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Năm 2010, quốc gia này đã chiếm thị phần lớn nhất, và suốt 12 năm qua, tỷ lệ đã nâng từ 55% lên tới 84%. Với vị thế đã có, Trung Quốc vẫn đang tiếp tục dẫn đầu trong mảng đầu tư vào năng lượng mặt trời, chiếm tới 2/3 tổng lượng đầu tư toàn cầu. Trong nửa đầu năm 2022, Trung Quốc đã rót vào lĩnh vực này khoảng 41 tỷ USD, gấp 2.7 lần so với cùng kỳ năm trước. Tháng 7/2023, Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) đã cảnh báo rằng sự thống trị của Trung Quốc trên các thị trường tấm pin năng lượng mặt trời toàn cầu đã dẫn đến một chuỗi cung ứng quá phụ thuộc này.

Quốc gia đứng thứ 2 là Ấn Độ cũng chỉ chiếm được 3% tỷ trọng sản xuất module và 1% đối với sản xuất cell pin (còn gọi là tế bào quang điện). Để đạt đến mục tiêu công suất điện mặt trời lên tới 280 GW vào năm 2030 (hiện tại mới đạt 57.9 GW), Ấn Độ đã phân bổ thêm 2.6 tỷ USD trong năm 2022 để hỗ trợ cho các mảng sản xuất tấm pin trong nước.

Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương nắm giữ tỷ trọng khá lớn trong mảng sản xuất tấm pin mặt trời, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất module và cell pin, lần lượt chiếm tỷ trọng 15.4% và 12.4%. Thuế chống bán phá giá của Mỹ và EU đã thúc đẩy các nhà sản xuất Trung Quốc thiết lập năng lực sản xuất mới bên ngoài Trung Quốc, đặc biệt là ở các nước Đông Nam Á như Malaysia và Việt Nam. Hơn nữa, với giá PV liên tục giảm, tỷ trọng tương đối trong chi phí vận chuyển ngày càng tăng do trọng lượng của kính và khung PV quá nặng, điều đó làm cho việc sản xuất bằng điều khiển trong nước gần với nhu cầu lắp đặt PV trở nên hấp dẫn hơn.

**Về đầu ra các tấm pin,** Châu Âu và Bắc Mỹ chiếm 1/3 nhu cầu pin Mặt trời trên thế giới, nhưng cả 2 khu vực chỉ chiếm dưới 3% tỷ trọng ở mọi khâu sản xuất. Bên cạnh đó, các nước châu Á Thái Bình Dương cũng đang nổi lên trở thành 1 thị trường chính với nhiều chính sách khuyến khích sử dụng các tấm pin nhiều tiềm năng này.

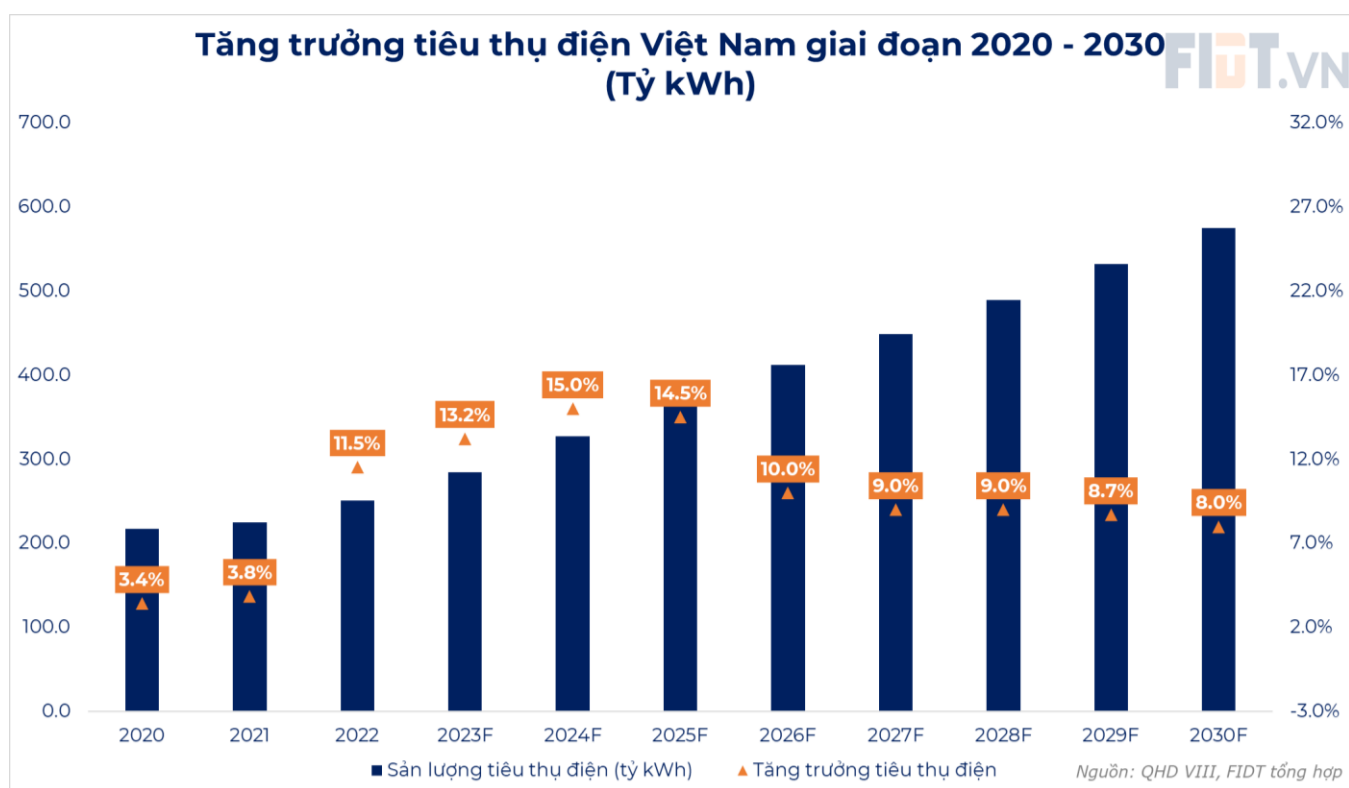
## 2.3. Vị thế ngày càng quan trọng của các doanh nghiệp Việt Nam

Đông Nam Á đang trở thành một trong những thị trường năng lượng mặt trời có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất và là một trong những nơi hứa hẹn nhất cho ngành công nghiệp quang điện mặt trời phát triển trên toàn thế giới. Khi các chính phủ bắt đầu tập trung nhiều hơn vào việc đa dạng hóa chuỗi cung ứng tấm pin mặt trời, Đông Nam Á có thể nổi lên là một bên tham gia quan trọng trong việc sản xuất điện bền vững. Khu vực này được hưởng lợi từ quy mô kinh tế, chuỗi cung ứng hiệu quả và chi phí sản xuất cạnh tranh, giảm đáng kể chi phí chung của các hệ thống năng lượng mặt trời.

Trong bối cảnh hiện tại, Việt Nam có tiềm năng trở thành một trong những quốc gia hàng đầu về sản xuất những tấm pin này. Dựa trên điều kiện địa lý thuận lợi, Việt Nam có tiềm năng sản xuất năng lượng mặt trời cao, với 1,600-2,700 giờ ánh sáng mặt trời mỗi năm và chiếu xạ trực tiếp bình thường trung bình 4-5 kWh mỗi m<sup>2</sup> mỗi ngày.

### **Thị trường nội địa,**

Nhu cầu năng lượng ở Việt Nam dự kiến sẽ tăng hơn 10% mỗi năm cho đến năm 2030 và đòi hỏi công suất điện phải tăng gấp đôi, Chính phủ Việt Nam đang nhanh chóng đa dạng hóa cơ cấu năng lượng, bao gồm kế hoạch tạo ra nhiều năng lượng hơn từ các nguồn tái tạo.

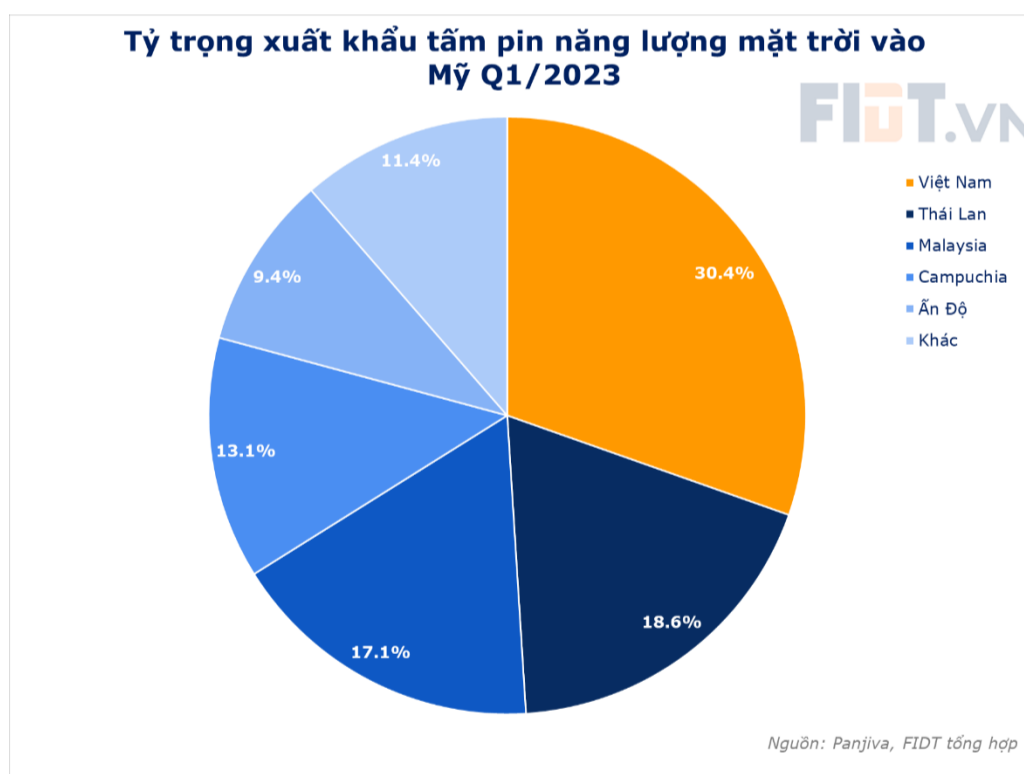


Theo Quy hoạch Điện VIII, điện mặt trời sẽ càng được đẩy mạnh hơn trong giai đoạn sau năm 2030 và sẽ cùng với điện gió trở thành nguồn năng lượng điện chính của Việt Nam trong tương lai dài hạn.

### Thị trường xuất khẩu,

Việt Nam cũng đang thực hiện xuất khẩu mạnh mẽ những tấm pin năng lượng mặt trời ra toàn cầu. Trong đó, Mỹ đang là thị trường lớn nhất của pin năng lượng mặt trời, lợi thế thị phần và tiên phong sẽ là cơ sở để ngành sản xuất tấm pin năng lượng Việt Nam ngày càng đánh chiếm sâu thị trường Mỹ.

Theo dữ liệu thống kê từ Panjiva - đơn vị nghiên cứu chuỗi cung ứng của S&P Global, trong quý I/2023, nhập khẩu tấm pin mặt trời của Mỹ đạt hơn 850 nghìn tấn, tăng đáng kể so với con số chỉ hơn 670 nghìn tấn của quý cuối năm ngoái. Đáng chú ý, chỉ riêng thị trường Việt Nam đã chiếm hơn 30.4% thị phần, theo sau là Thái Lan, Malaysia và Campuchia. Tổng cộng, 4 quốc gia Đông Nam Á này chiếm tới gần 80% lượng nhập khẩu các tấm quang điện (PV) vào Mỹ trong ba tháng đầu năm.



## 2.4. Thuế quan ủng hộ doanh nghiệp Việt

Một trong những lý do lớn nhất để phát triển sản xuất pin năng lượng là thuế quan được ưu tiên cho các doanh nghiệp, trong đó Việt Nam đang là một trong những quốc gia hưởng lợi lớn khi tận dụng được điều kiện này:

- Ngày 24/05/2023, Cục Phòng vệ thương mại, Bộ Công Thương vừa cho biết, Hạ viện Hoa Kỳ đã tổ chức bỏ phiếu lại đối với Nghị quyết của Quốc hội đề xuất bãi bỏ việc miễn thuế cho pin năng lượng mặt trời nhập khẩu từ một số nước Đông Nam Á (bao gồm Malaysia, Campuchia, Thái Lan và Việt Nam), sau khi bị Tổng thống Hoa Kỳ Joe Biden phủ quyết ngày 16/5 vừa qua. **Điều này đồng nghĩa với việc các nhà xuất khẩu pin năng lượng mặt trời từ các nước Đông Nam Á (trong đó có Việt Nam) sang thị trường Hoa Kỳ tiếp tục được miễn thuế chống bán phá giá, chống trợ cấp và chống lẫn tránh thuế.** Cụ thể, tế bào quang điện và mô-đun quang điện được nhập khẩu vào Hoa Kỳ, hoặc xuất kho để tiêu dùng trước ngày 6/6/2024; và tế bào quang điện và mô-đun quang điện được nhập khẩu vào Hoa Kỳ sau ngày 15/11/2022, nhưng được sử dụng trước ngày 3/12/2024 sẽ được miễn các mức thuế nói trên.

- Tháng 8/2023, hãng thông tấn Reuters đưa tin, Mỹ đang chuẩn bị áp thuế phạt cao đối với các nhà sản xuất tấm pin năng lượng mặt trời đã hoàn thành sản phẩm của họ ở các nước Đông Nam Á bao gồm cả Việt Nam để tránh thuế quan đối với hàng hóa do các nhà sản xuất Trung Quốc. Quyết định nhằm đến 5 công ty của Trung Quốc hoặc có sự liên kết với Trung Quốc để lách thuế bao gồm: Canadian Solar ở Thái Lan, BYD, New East Solar (Campuchia) và đáng chú ý là tại Việt Nam cũng có đến 2 công ty bao gồm Trina Solar Science & Technology và Vina Solar Technology. **Điều này mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp khác trong ngành, trong đó có AD Green để tận dụng được khoảng trống để lại từ đó gia tăng thị phần xuất khẩu vào thị trường khổng lồ Mỹ.**

## C. ADS và tiềm năng của doanh nghiệp

### 1. Màng xơ sợi

#### 1.1. Hoạt động kinh doanh và vị trí của ADS trong ngành

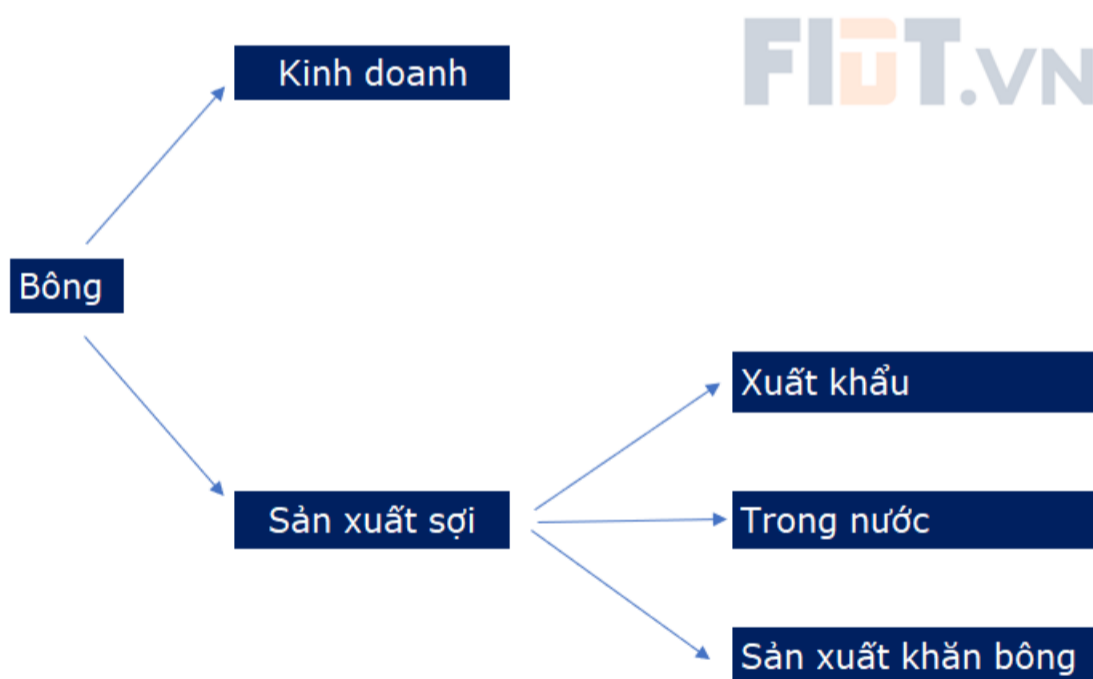
Hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp là sản xuất sợi tự nhiên và khăn bông.

**Năng lực sản xuất:** ADS gồm 4 nhà máy: Damsan 1, Damsan 2, Eiffel và nhà máy sợi An Ninh. Với tổng công suất 14,000 tấn sợi/năm và 3,000 tấn khăn/năm, ADS là Top 5 các đơn vị sản xuất sợi và khăn có công suất lớn nhất tại Việt Nam. **Trong đó, nhà máy sợi An Ninh mới đưa vào hoạt động từ năm 2023 đã đạt tối đa công suất 580 tấn/tháng, tương đương với 6,960 tấn/năm từ tháng 9/2023.**

Chuỗi giá trị sản xuất sợi cotton của ADS bắt đầu từ việc mua nhập khẩu bông đến sản xuất thành sợi cotton, một phần thành phẩm sợi cotton được giữ lại để sản xuất khăn, phần còn lại được thương mại cho các doanh nghiệp dệt vải trong và ngoài nước.

Đầu vào của quá trình sản xuất là bông phải nhập khẩu gần như hoàn toàn trong khi đầu ra là sợi lại phải xuất khẩu tới 85%. Như vậy cả đầu vào và đầu ra của lĩnh vực sản xuất sợi cotton này phụ thuộc hoàn toàn vào yếu tố bên ngoài. Cụ thể, đầu vào phụ thuộc vào biến động cung cầu bông trên thị trường thế giới. Đầu ra lại phụ thuộc vào nhu cầu sợi của nước nhập khẩu, trong đó chủ yếu là Trung Quốc.

Quy trình sản xuất của ADS



#### Với màng bông,

Hàng năm, ADS nhập khẩu bông khoảng 21,000 tấn bông – gần 100% từ các thị trường Mỹ, Ấn Độ, Tây Phi, Nam Phi... Trong đó, chiếm nhiều nhất là thị trường Mỹ (mùa vụ bông từ tháng 2 – tháng 6) và Ấn Độ (mùa vụ bông từ tháng 7 – tháng 10). Bông dùng cho sản xuất tại các nhà máy khoảng 18,000 tấn/năm, số còn lại khoảng 3,000 tấn được dùng để kinh doanh bán cho các doanh nghiệp bên ngoài.

Thực tế chủ yếu việc kinh doanh bông tại ADS là việc doanh nghiệp thuê bên đối tác gia công sản phẩm sợi, do đó, doanh nghiệp giao bông và nhận lại sản phẩm sợi từ bên gia công. Điều này xuất phát chủ yếu từ việc công suất sản xuất của doanh nghiệp đã đạt tối đa từ khi vận hành nhà máy nên cần thuê ngoài để hoàn thiện các đơn hàng. Với việc mới đưa vào hoạt động nhà máy sợi An Ninh công suất 6,960 tấn sợi/năm, ADS có thể đảm bảo được công suất sản xuất sợi mà không thuê ngoài, điều này dự kiến sẽ giúp biên lợi nhuận của ADS trong màng sợi cải thiện đáng kể.

**Chính sách dự trữ bông:** Trong cơ cấu chi phí sản xuất sợi, bông chiếm tỷ trọng cao nhất (70%). Do đó, thay đổi giá bông sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới chi phí sản xuất sợi của doanh nghiệp. Doanh nghiệp luôn đảm bảo duy trì bông tồn kho thông qua chính sách dự trữ bông để đảm bảo hoạt động sản xuất được thông suốt. Công ty thường duy trì Bông dự trữ tại kho sản xuất đảm bảo 1.5 tháng còn lại là 1.5 tháng đi trên đường (Bông nhập từ nước ngoài về đến Việt nam bình quân 30-45/ ngày). Do đó, lượng bông luôn đảm bảo doanh nghiệp sản xuất

liên tục 24/24. Trong trường hợp nhận thấy giá bông trên thị trường tăng mạnh, công ty có thể dự trữ lượng bông nhiều hơn. Chúng tôi đánh giá chính sách dự trữ bông của ADS là khá linh hoạt.

#### **Với mảng sợi,**

Trước đây, sản phẩm sợi của doanh nghiệp là sợi OE có chỉ số sợi từ 10 đến 30 và sợi CD có chỉ số sợi từ 20 đến 40, trong đó, chủ yếu là sợi OE 21 và CD32.

Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại, với quyết tâm cải tiến công nghệ để nâng cao công suất cũng như tập trung phát triển sản phẩm ngày càng chất lượng, ADS đã dồn lực để sản xuất sợi CD32/1. Đây là các loại sợi có nhu cầu và sức mua lớn trên thị trường. Biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh CD là 10 - 13% (cao hơn hẳn so với sợi OE 7-10%).

Sợi đầu ra chủ yếu được xuất khẩu (95%), phần còn lại (5%) được tiêu thụ trong nước và dùng làm nguyên liệu sản xuất khăn bông. Trong đó, sản phẩm sợi được xuất khẩu sang Trung Quốc với tỷ trọng tới 95% - chúng tôi đánh giá cao triển vọng mảng sợi với thị trường ngày càng mở cửa của Trung Quốc (như đã phân tích về triển vọng ngành sợi).

#### **Với mảng khăn,**



Sản phẩm khăn bao gồm khăn mặt, khăn thể thao, khăn ăn, khăn tắm, khăn đi biển cao cấp Dobby và Jacquard. Sản phẩm khăn được xuất ra các thị trường Nhật Bản phục vụ khách sạn, suối nước nóng, quán ăn, nhà hàng. Sản lượng sản xuất khăn luôn ổn định và có đầu ra vững vàng khoảng 180 tấn/tháng, tương đương 2,160 tấn/năm.

Tỷ lệ hao hụt trong quá trình sản xuất khăn khoảng 10%. Về công nghệ sản xuất khăn, máy dệt móc được nhập khẩu từ châu Âu như máy dệt Vamatex (Italia), Sulzer textile (Đức)... Tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu thuần mảng kinh doanh khăn là 10 - 15%. Việc công ty định hướng nâng công suất sản xuất khăn sẽ khiến biên lợi nhuận gộp toàn Công ty cải thiện do đây là mảng kinh doanh có biên lợi nhuận gộp lớn hơn so với hoạt động kinh doanh sợi và bông.

## **1.2. Tiềm năng mảng sợi và khăn của ADS**

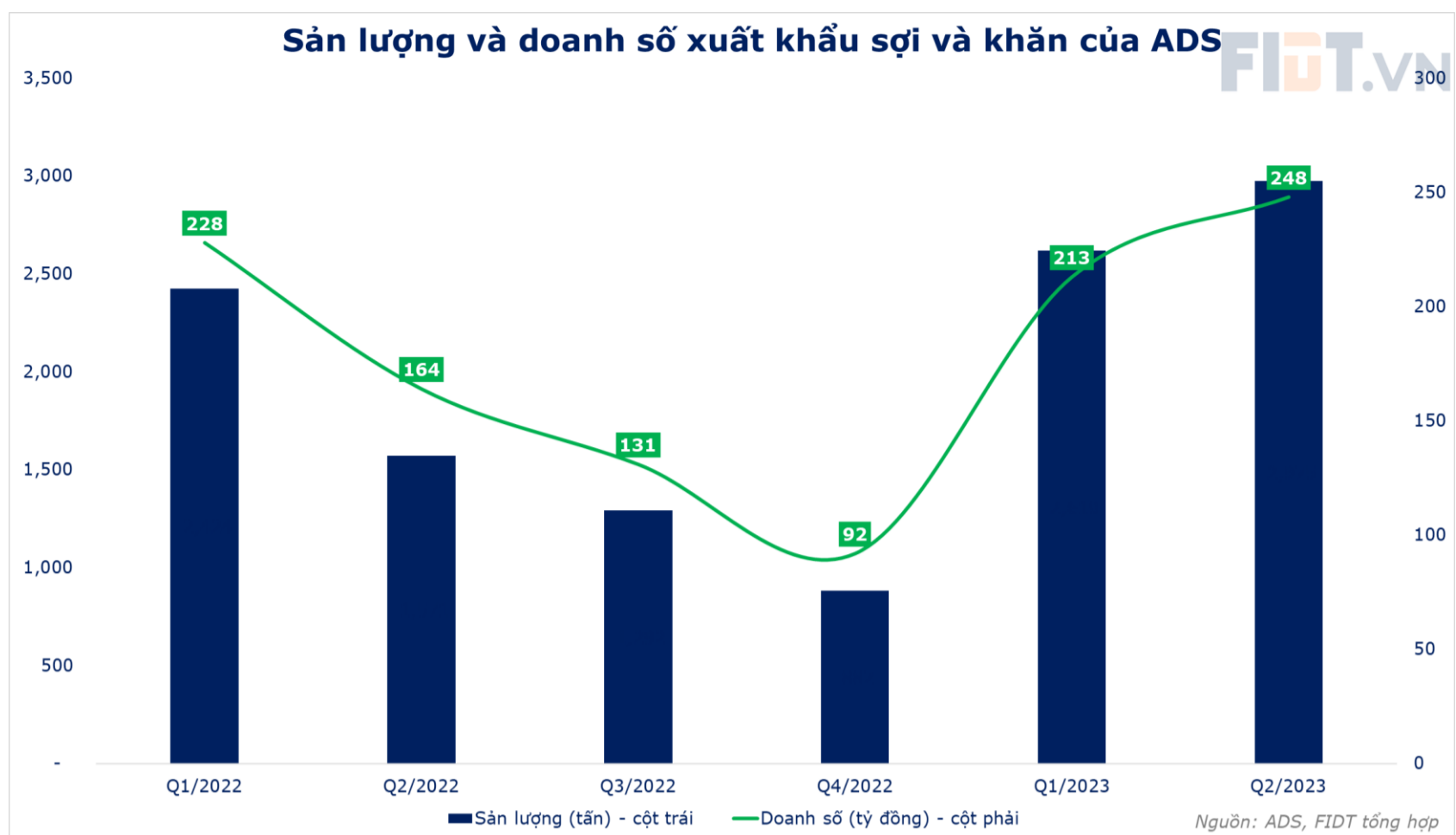
**Triển vọng dài hạn,** sự chuyển dịch sang mảng sợi của dệt may Việt Nam, điều này giúp thị trường của ADS sẽ được mở rộng. Với công suất lớn vừa tăng thêm tại nhà máy sợi An Ninh, nhu cầu tăng trưởng giúp ADS nhanh chóng đạt được công suất tối đa trong những năm tới, đặc biệt là tại thị trường Trung Quốc và thị trường nội địa nhiều tiềm năng nhưng chưa được khai thác tốt trong thời gian qua.

Bên cạnh đó, ADS cũng tích cực nâng cấp mảng khăn với lợi thế từ nguyên liệu sợi của mình, điều này giúp doanh nghiệp đa dạng hóa sản phẩm cũng như cải thiện biên lợi nhuận đáng kể trong mảng này.

**Triển vọng ngắn hạn,** chu kỳ ngành dệt may quay lại sẽ là động lực cho ADS nhanh chóng hồi phục theo xu hướng chung của ngành. Trong nửa sau năm 2023, mảng sợi và khăn của ADS tập trung nhiều tín hiệu tích cực:

- 1)** Mảng sản xuất sợi và khăn ghi nhận sự phục hồi từ đáy Q4/2022. Trong 6 tháng đầu năm 2023, Sản lượng Sợi & Khăn xuất khẩu đi Trung Quốc và Nhật Bản đạt gần 5,600 tấn, tăng 140% so với cùng kỳ; tăng 260% so với 6 tháng cuối năm 2022 và bằng 90% tổng sản lượng xuất khẩu cả năm 2022.
- 2)** Chỉ riêng trong tháng 7 và 8/2023, sản lượng sợi và khăn xuất khẩu đi Trung Quốc và Nhật Bản đạt gần 2,326 tấn tăng 1.8 lần so với cả quý III/2022; tăng gấp 1.1 lần so với 6 tháng cuối năm 2022. Doanh số xuất khẩu trong tháng 7 và 8/2023 đạt 174 tỷ đồng gấp 1.4 so với cả quý III/2022.





- 3) Nửa cuối năm 2023 đơn hàng của ADS đã kín và dự kiến sẽ còn phủ tốt trong giai đoạn cuối năm – thời điểm thị trường may mặc chuẩn bị hàng tồn kho cao cho nhu cầu các dịp lễ lớn.
- 4) Biên lợi nhuận của ADS nằm trong top cao nhất của ngành và đang dần cải thiện thêm. Dây chuyền tự động hóa giúp tiết kiệm gần 50% chi phí nhân công, nâng cao hiệu quả sản xuất. Bên cạnh đó, nguyên liệu đầu vào giảm cũng giúp giảm chi phí đáng kể cho doanh nghiệp này.



Vậy nên trong bối cảnh ngành may mặc của Việt Nam vẫn còn nhiều thách thức, ADS là điểm sáng và mang nhiều hy vọng tích cực trong nửa sau năm 2023. Trung dài hạn, ADS mang nhiều kỳ vọng trong bức tranh chung của sự phát triển ngành dệt may thượng nguồn Việt Nam.

## 2. Mảng tấm pin năng lượng mặt trời

### 2.1. Hoạt động kinh doanh và vị trí của ADS trong ngành

ADS kinh doanh mảng pin năng lượng mặt trời thông qua công ty liên kết là AD Green. Nhà máy có diện tích 7.9 ha tọa lạc tại Cụm Công Nghiệp An Ninh. AD Green chuyên sản xuất các tấm quang điện năng lượng mặt trời (PV) công suất cao theo hình thức ODE (gia công xuất khẩu, bên gia công giao nguyên vật liệu chính chiếm 50% giá trị và 50% còn lại xuất xứ tại Việt Nam). Hiện tại Nhà máy đang tiến hành chạy thử, dự kiến quý 4 hoàn tất các thủ tục sản phẩm và sản xuất theo hình thức ODE cho Công ty ET Solar từ năm 2024.

Dây chuyền sản xuất hiện đại, hệ thống máy móc tự động hóa được nhập khẩu từ các nhà sản xuất quang điện lớn trên thế giới như Autoway; Lead; SuperUnion... Ứng dụng công nghệ tiên tiến trên thế giới như Half Cell, Bifacial, Tiling Ribbon giúp nâng cao hiệu suất hấp thụ nhiệt và tăng độ bền. Nhà máy AD Green được đầu tư qua 3 giai đoạn với tổng công suất lên đến 6 triệu sản phẩm/năm tương đương công suất 3 GW. Giai đoạn 1 - 500 MW đã vận hành trong tháng 7/2023. Giai đoạn 2, nâng công suất lên 1 GW vào năm 2024 và đạt công suất 3 GW vào cuối 2025.

## 2.2. Tiềm năng mảng năng lượng của ADS

Nền tảng ngành hỗ trợ và lợi thế cạnh tranh của AD Green đang mở ra cơ hội kinh doanh lớn:

**Thứ nhất**, nhu cầu gia tăng trên toàn cầu, nhất là tại thị trường Mỹ (thị trường chính của AD Green) về các tấm pin năng lượng mặt trời, công suất dự kiến sẽ còn tăng mạnh mẽ trong thời gian tới khi động thái giảm thiểu sự phụ thuộc vào năng lượng hóa thạch diễn ra trong bối cảnh hiện tại.

**Thứ hai**, Việt Nam vốn chiếm giữ vị thế lớn xuất khẩu vào thị trường Mỹ, trong khi thời gian qua thuế quan đánh mạnh vào các doanh nghiệp liên quan đến Trung Quốc càng mở ra thêm cơ hội đánh chiếm thị phần cho AD Green.

AD Green đang thực hiện đơn hàng đầu tiên trị giá 2.3 triệu USD, đã vượt qua kiểm tra chất lượng. Bên cạnh đó, doanh nghiệp đã ký biên bản ghi nhớ với khách hàng trị giá 10 triệu USD cho đơn hàng tháng 7-8/23.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng từ mảng này không cao, chỉ xấp xỉ 2%. Do đó ước tính sẽ ghi nhận thêm được khoảng 3 tỷ lợi nhuận từ các đơn hàng đã ký kết hiện nay, chiếm khoảng 15% lợi nhuận quý của ADS.

## 3. Mảng bất động sản

### 3.1. Bất động sản công nghiệp

Cụm Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tiến độ hoàn thành	Tiến độ bán hàng	Ghi chú
Cụm Công nghiệp An Ninh	75	80%	60%	Đã ghi nhận doanh thu 30ha
Cụm Công nghiệp Vũ Ninh	38.8	Thực hiện Quý 1/2024		Dự kiến ghi nhận doanh thu Quý 1/2025
Cụm Công nghiệp Ninh An	75	Thực hiện Quý 1/2024		Dự kiến ghi nhận doanh thu Quý 4/2024
Cụm Công nghiệp An Hiền	75	Thực hiện Quý 3/2024		Nối liền với cụm An Ninh
<b>Tổng cộng</b>	<b>263.8</b>			

Theo kế hoạch của công ty sẽ phát triển quỹ đất công nghiệp từ 50ha lên 200ha trong giai đoạn 2022-2023 và nâng lên 600ha giai đoạn 2025. Công ty đặt mục tiêu là nhà cung cấp bất động sản công nghiệp lớn tại tỉnh Thái Bình và các tỉnh lân cận.

Thông qua công ty con EIFFEL (ADS nắm 80%), ADS đang là nhà đầu tư một số CCN ở Thái Bình: CCN An Ninh (50 ha); CCN An Ninh mở rộng (25 ha) hay CCN Vũ Ninh (39 ha). Các dự án này đã và đang được khai thác và mang về nguồn thu tốt cho ADS.

Tháng 6/2023, EIFFEL nhận được thêm Cụm công nghiệp Ninh An - 75ha từ UBND tỉnh Thái Bình. Dự án có tổng vốn đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật Cụm Công nghiệp gần 680 tỷ đồng. Hiện nay, chủ đầu tư đã có phương án tài chính, đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật và quản lý, bảo vệ môi trường cho CCN. Tiến độ thực hiện các bước thủ tục đầu tư hoàn thành và dự kiến đưa CCN vào khai thác từ năm 2025.

Hiện nay, doanh thu từ BĐS chủ yếu đến từ CCN An Ninh (đã lấp đầy gần 100%), tuy nhiên ADS mới ghi nhận 30/50ha. Dự kiến trong năm 2023, lợi nhuận từ KCN sẽ khoảng 45-50 tỷ VND.

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng quỹ đất bất động khu công nghiệp của ADS bởi:

#### 1) Quỹ đất với vị thế tốt

Hiện tại trực tiếp kinh tế bám tuyến cao tốc dự kiến triển khai Hải Phòng – Thái Bình – Nam Định – Ninh Bình, giá bất động sản khu công nghiệp tăng liên tục, đón đầu làn sóng FDI từ Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc,... Tiềm năng cho vị trí này là rất lớn khi nền kinh tế Việt Nam ngày càng phát triển và đón nhận càng nhiều doanh nghiệp FDI đón đầu sự chuyển dịch.

#### 2) Giá thuê rẻ trong khu vực

Chi phí thuê đất KCN tại tỉnh Thái Bình đang còn rất rẻ so với mặt bằng chung của các khu công nghiệp tại miền Bắc. Trung bình như các khu công nghiệp của VGC, KBC đang cho thuê khoảng 100-150 USD/m<sup>2</sup>. ADS hiện cho thuê chỉ từ 60 USD/m<sup>2</sup>. Lợi thế này sẽ thu hút mạnh các doanh nghiệp FDI đầu tư vào khu vực này.

## 3.2. Bất động sản thương mại

Bên cạnh các dự án CCN nêu trên, Damsan còn đang đầu tư trong lĩnh vực nhà ở thương mại, nhà ở xã hội:

- Khu dân cư phường Bồ Xuyên, TP Thái Bình: dự án này có tổng diện tích 5,000m<sup>2</sup>, gồm 39 căn hộ liền kề với diện tích sàn mỗi căn 60-70m<sup>2</sup> (Tiến độ bán hàng: 95%).
- Nhà liền kề Quang Trung: Dự án có quy mô 7,000m<sup>2</sup> với 47 căn (Tiến độ bán hàng: 60%).
- Khu đô thị Phú Xuân, TP Thái Bình gồm 76 lô biệt thự và 246 nhà liền kề (Tiến độ bán hàng: 95%).

Dự kiến 2023-2025 hoàn thiện đồng thời mở rộng triển khai dự án nhà ở xã hội tại các tỉnh lân cận Nam Định và Hưng Yên.

## 3.3. Bất động sản giao thông

Damsan còn đang tham gia dự án BOT đầu tư xây dựng tuyến đường bộ từ TP Thái Bình đi Cầu Ngàn (hơn 21 km, gần 2,600 tỷ đồng). Đồng thời nghiên cứu tham gia xây dựng, phát triển một số công trình giao thông trọng điểm của tỉnh Thái Bình.

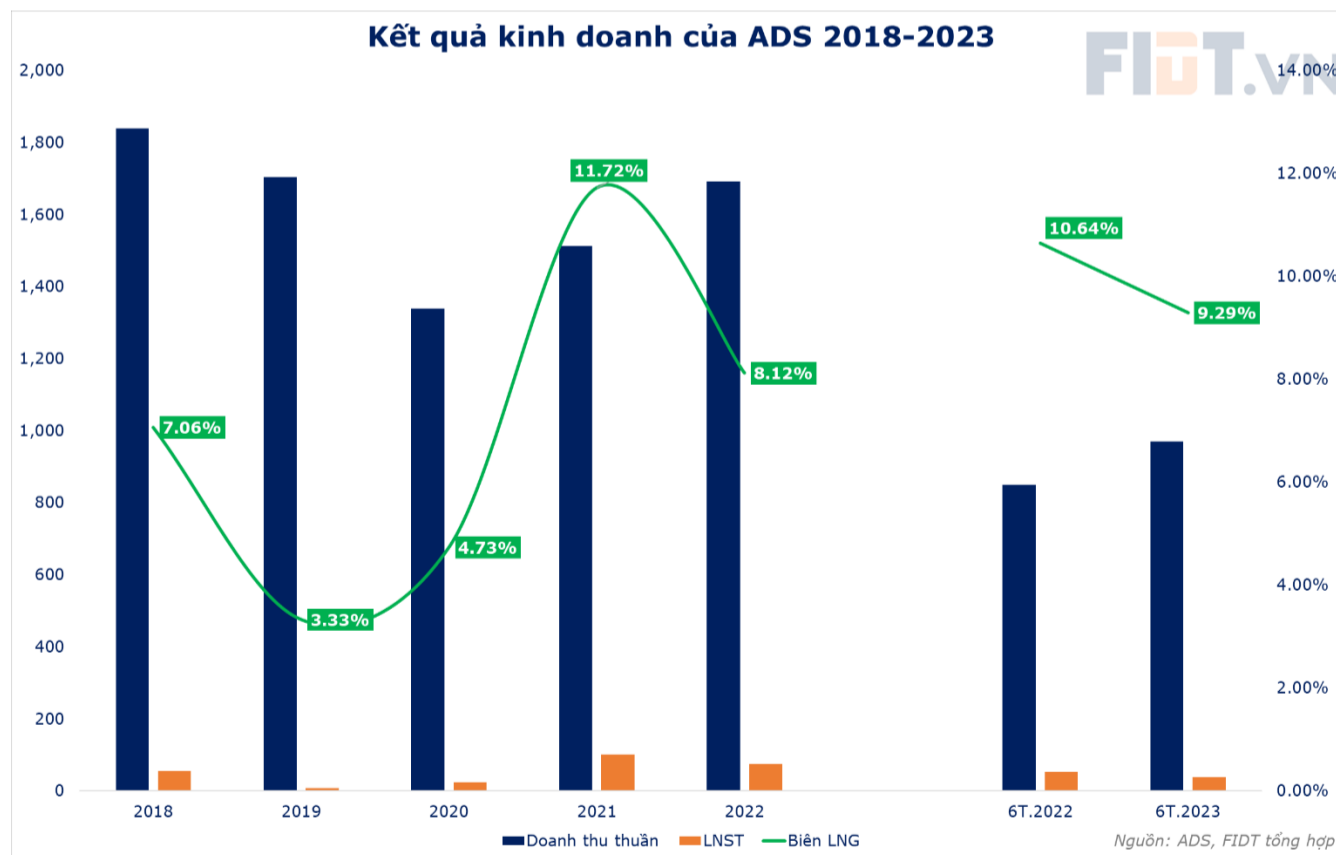
Tuyến đường bộ từ TP. Thái Bình đi Cầu Ngàn được thực hiện tại huyện Quỳnh Phụ và huyện Đông Hưng. Hiện nay dự án vẫn đang nằm ở giai đoạn sắp xếp nguồn vốn triển khai. Theo thông tin được ADS cập nhật gần nhất, công ty đang tập trung cùng Công ty Thái Bình Cầu Ngàn làm xong phần vốn tín dụng với ngân hàng để triển khai đường BOT Thái Bình Cầu Ngàn, dự án dự kiến đi vào hoạt động tháng 12/2025.

Với những lý do trên, mảng bất động sản của ADS sẽ thực sự tiềm năng và mang về doanh thu lớn cho ADS trong tương lai, tuy nhiên chúng tôi đánh giá triển vọng về các dự án là khá khó để hiện thực hóa một cách bùng nổ trong giai đoạn 2023-2025.

# D. Phân tích tài chính, dự phóng và định giá

## 1. Phân tích tài chính

### 1.1. Lợi nhuận ADS giảm mạnh trong chu kỳ khó khăn của ngành dệt may

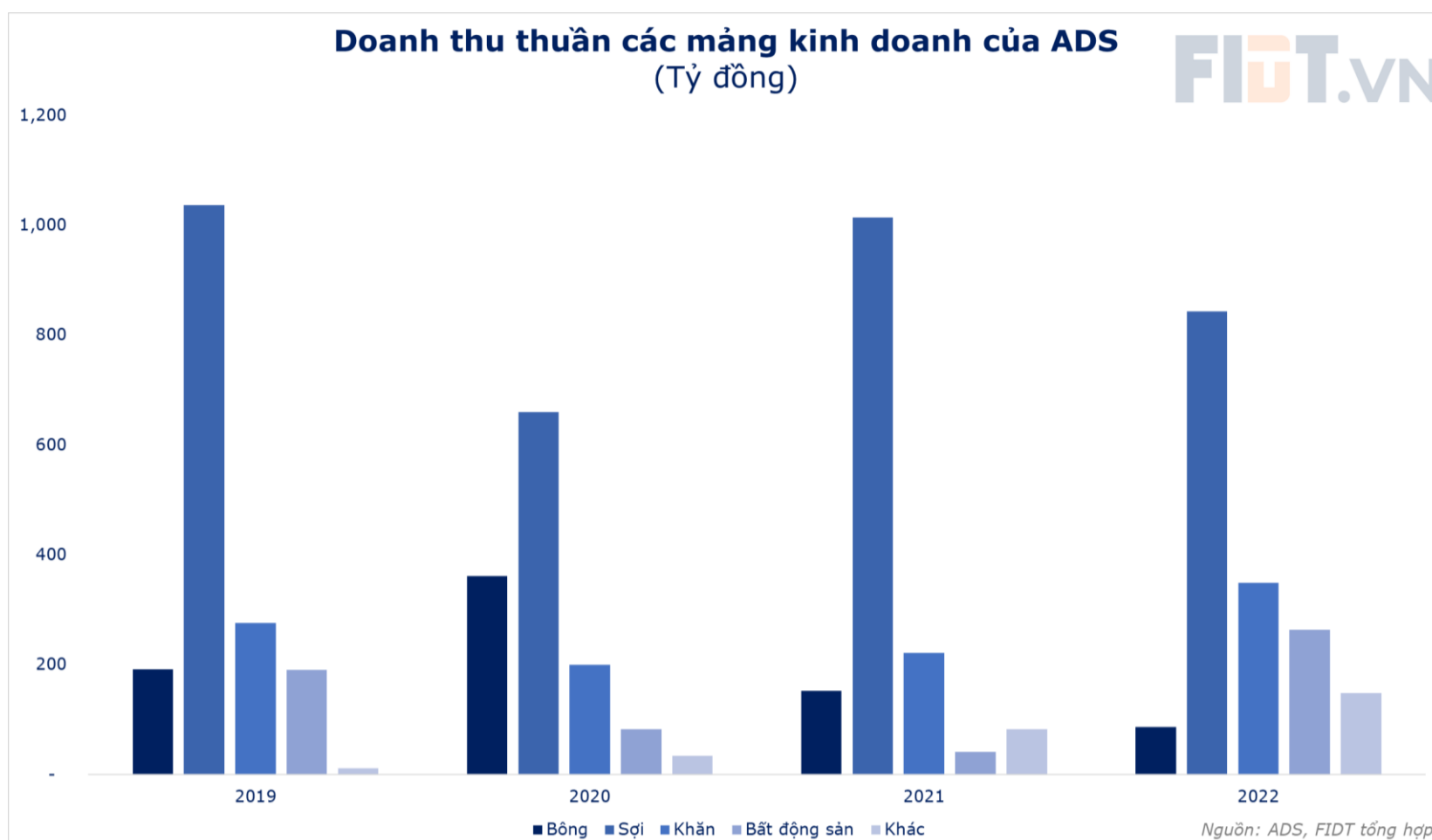


Doanh thu thuần hợp nhất trong năm 2022 của Công ty đạt 1,692.56 tỷ đồng, tăng hơn 11.86% so với năm 2021. Tuy nhiên lợi nhuận trước và sau thuế hợp nhất năm 2022 của Công ty lần lượt là 86.23 tỷ đồng (giảm 24.10% so với năm 2021) và 74.94 tỷ đồng (giảm 25.41% so với năm 2021). Năm 2022, chính sách giãn cách xã hội Zero COVID của Trung Quốc tiếp tục làm sụt giảm mạnh mẽ nhu cầu thu mua nguyên liệu xơ sợi từ Việt Nam. Toàn bộ ngành sản xuất cốt lõi của ADS là sản xuất sợi bị ảnh hưởng lớn do thị trường xuất khẩu lớn nhất của doanh nghiệp là Trung Quốc.

6 tháng đầu năm năm 2023, doanh thu của ADS phục hồi tốt so với 6 tháng đầu năm 2022 nhờ vào quý 2 bùng nổ của mảng xơ sợi và bất động sản khu công nghiệp. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế vẫn ghi nhận giảm 10.71% so với cùng kỳ bởi chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên đáng kể.

Năm 2023, Damsan lên kế hoạch kinh doanh với mục tiêu doanh thu thuần hơn 2,984 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế hơn 110 tỷ đồng, lần lượt tăng 76% và 28% so với thực hiện năm 2022. **Với kết quả đạt được, doanh nghiệp đã thực hiện gần 33% kế hoạch doanh thu và 43% mục tiêu lợi nhuận sau nửa đầu năm.**

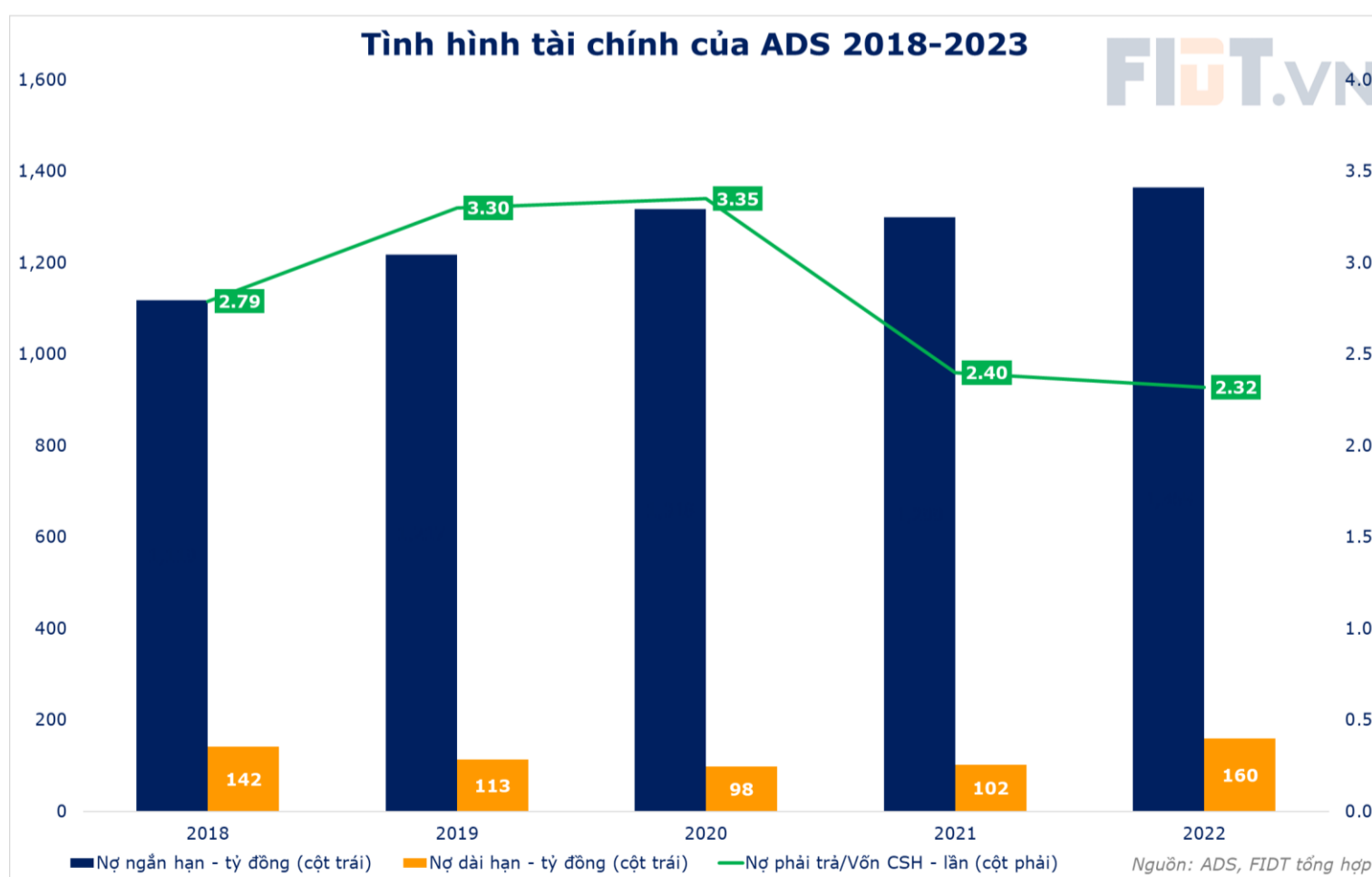
## 1.2. Sợi và khăn là mảng kinh doanh cốt lõi trong cơ cấu doanh thu của ADS



Kinh doanh trong nhiều lĩnh vực, sợi vẫn là mảng kinh doanh chủ chốt của ADS khi luôn chiếm trên 50% doanh thu doanh nghiệp. Chúng ta cũng có thể thấy rõ được sự phát triển mô hình kinh doanh theo chiều dọc của ADS theo thời gian. Mảng kinh doanh bông ngày càng giảm sút doanh thu (giảm 54% giai đoạn 2019-2022), trong khi đó, mảng khăn của doanh nghiệp lại chứng kiến đà tăng trưởng mạnh mẽ (tăng 26% giai đoạn 2019-2022). Chúng tôi đánh giá cao sự dịch chuyển này trong cơ cấu doanh thu của ADS và biên lợi nhuận của doanh nghiệp đã ghi nhận cải thiện đáng kể với sự dịch chuyển này.

Trong năm 2023 và các năm tới, kết quả kinh doanh của ADS dự kiến sẽ tăng trưởng nhanh hơn khi doanh nghiệp mở rộng thêm mảng pin năng lượng mặt trời, góp phần cải thiện và đa dạng thêm nguồn thu hiện tại của ADS.

## 1.3. ADS tận dụng đòn bẩy tài chính cao và hiệu quả



Tổng nợ phải trả hợp nhất của công ty năm 2022 là 1,524.60 tỷ đồng, tăng 8.80% so với năm 2021. Cơ cấu nợ chủ yếu là nợ ngắn hạn với giá trị 1,364.73 tỷ đồng, chiếm 89.51% tổng nợ phải trả. Trong cơ cấu nợ ngắn hạn, chiếm tỷ lệ chính là các khoản phải trả ngắn hạn khác và vay, nợ thuê tài chính ngắn hạn. Đối với khoản mục nợ dài hạn, cơ cấu chủ yếu là giá trị dư nợ vay ngân hàng và trái phiếu chuyển đổi.

Công ty sử dụng nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn là nguồn vốn chủ yếu cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Hệ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu năm 2022 là 2.32 so với năm 2021 là 2.40, công ty đang tập trung vốn để đầu nhà máy mới cũng như đầu tư vào các công ty con/công ty liên kết với tiềm năng tăng trưởng vững chắc. Vậy nên, chúng tôi đánh giá ADS hiện tại đang tận dụng khá tốt đòn bẩy tài chính để đầu tư cho hoạt động kinh doanh của công ty.

## 2. Dự phóng và định giá

	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b> (tỷ đồng)	1,513	1,693	1,980	2,510	3,262	4,164
<b>YoY (%)</b>	13.0%	11.9%	17.0%	26.8%	30.0%	27.7%
<b>LNST CDCTM</b> (tỷ đồng)	85	67	81	98	116	136
<b>YoY (%)</b>	21.4%	-21.2%	20.9%	21.0%	18.4%	17.2%
<b>EPS (nghìn đồng)</b>	1.540	1.670	1.378	1.667	1.973	2.314

Với kết quả dự phóng, ADS kỳ vọng ở cả 3 mảng kinh doanh của doanh nghiệp:

- 1) Màng sợi và khăn, ADS kỳ vọng tăng trưởng sau khi nhà máy sợi An Ninh đi vào hoạt động, điểm rơi lợi nhuận sẽ vào giai đoạn cuối năm 2023 và năm 2024, khi chu kỳ ngành dệt may quay lại. Kỳ vọng trung hạn, sự xoay chuyển xu hướng của dệt may Việt Nam qua màng thương nguồn sẽ là động lực tăng trưởng cho hoạt động kinh doanh cốt lõi của ADS.
- 2) Màng bất động sản chúng tôi kỳ vọng sẽ đóng góp vào doanh thu với tốc độ tăng trưởng khoảng 10-15%/năm khi nhiều dự án của ADS đang đi đến giai đoạn hoàn thiện và được đặt trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp FDI chuyển dịch từ Trung Quốc qua các nước khác, trong đó có Việt Nam với nhiều lợi thế cạnh tranh.
- 3) Kỳ vọng lớn trong 3 mảng của ADS là mảng pin năng lượng mặt trời. Việc nhà máy mở dần công suất sẽ mang lại nguồn thu ngày càng lớn. Nhu cầu tăng, nguồn cung thắt chặt sẽ là lợi thế cho ADS. Biên lợi nhuận mảng này không cao, tuy nhiên khi ngày càng mở rộng quy mô, biên sẽ càng cải thiện và lợi nhuận sẽ tăng tương ứng. Chúng tôi kỳ vọng công suất nhà máy sẽ đạt tối thiểu 80% kế hoạch mục tiêu trong giai đoạn 2023-2026.
- 4) BOT giao thông là tiềm năng cho doanh nghiệp trong dài hạn và chúng tôi chưa đưa vào mô hình dự phóng.

Với tiềm năng tích cực đó, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của ADS sẽ tăng trưởng mạnh mẽ. Giá mục tiêu đối với cổ phiếu ADS là **18,200 VND/cổ phiếu năm 2023, tăng trưởng 32.1% so với giá đóng cửa ngày 06/10/2023.**

# PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

---

**Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối**

Email: [phuong.huynh@fidt.vn](mailto:phuong.huynh@fidt.vn)

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

---

**Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận**

Email: [kiet.pham@fidt.vn](mailto:kiet.pham@fidt.vn)

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

---

**Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích**

Email: [long.ta@fidt.vn](mailto:long.ta@fidt.vn)

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: [https://www.tiktok.com/@longinvest\\_otm](https://www.tiktok.com/@longinvest_otm)

---

**Đoàn Tuấn MFin – Chuyên viên phân tích**

Email: [tuan.doan@fidt.vn](mailto:tuan.doan@fidt.vn)

---

**Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích**

Số điện thoại: 037.833.0670

---

**Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích**

Số điện thoại: 038.991.3349

## LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

*Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.*

*Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.*

*Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*

**Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!**

