BAOVIET Securities

Ngành Chăn nuôi

Báo cáo giới thiệu cổ phiếu niêm yết

22 tháng 12, 2016

Khuyến nghị	**OUTPERFORM**
Giá kỳ vọng (VND)	**35.700**
Giá chào sàn (VND)	20.000
Ngày niêm yết	28/12/2016

Chuyên viên phân tích

Phan Thùy Trang

(84 4) 3928 8080 ext 211

phanthuytrang@baoviet.com.vn

CTCP Chăn nuôi - MITRACO

Mã giao dịch: MLS Reuters: MLS.HN Bloomberg: MLS VN

Doanh nghiệp có lợi thế khi đầu tư chiều sâu về chất lượng con giống, trang trại chăn nuôi với tiềm năng tăng trưởng ổn định

Triển vọng ngành. Thói quen tiêu dùng, cơ cấu dân số trẻ cùng tốc độ tăng trưởng kinh tế sẽ đóng vai trò chính thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng thịt heo, tuy nhiên vấn đề vệ sinh thực phẩm và phụ thuộc nguồn nguyên liệu thức ăn chăn nuôi là vấn đề cốt lõi ảnh hưởng tới sức cạnh tranh ngành chăn nuôi Việt Nam. Trong khi đó, sức ép cạnh tranh dự báo sẽ ngày càng gia tăng khi thuế suất nhập khẩu bị gỡ bỏ bởi các hiệp định thương mại.

- **Xu hướng giá thức ăn chăn nuôi.** Về dài hạn, nhu cầu tiêu thụ toàn cầu vẫn khá lớn làm mất cân đối cung – cầu, theo đó giúp tăng giá nguyên liệu này.
- **Xu hướng giá thịt heo.** Giá thịt heo có độ nhạy lớn đối với hoạt động nhập khẩu từ Trung Quốc. Theo các dự báo thì Trung Quốc sẽ tiếp tục thiếu hụt nguồn cung cho đến năm 2018. Do đó thì với tình hình cung-cầu trong nước vẫn khá cân bằng thì nếu không có tác động lớn từ dịch bệnh và tình trạng cấm biên tại cửa khẩu, giá thịt heo được dự báo tăng trưởng ổn định ở mức bình quân 2%-3%/năm.

Triển vọng kinh doanh 2016/2017. Năm 2016 là một năm kinh doanh khá thành công của Mitraco khi mặt bằng giá nguyên liệu thức ăn giảm so với năm 2015, trong khi giá bán heo giống và thịt heo của công ty tăng trưởng mạnh. Năm 2017, các yếu tố như giá bán hay giá nguyên liệu đầu vào sẽ không được thuận lợi như năm 2016, do đó chúng tôi dự báo DT và LNST của Mitraco lần lượt đạt 397 tỷ đồng và 18 tỷ đồng, tương ứng EPS 4.615 đồng/cp.

Tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn. Mitraco áp dụng chính sách chi trả cổ tức khá cao với mức 28% chi trả năm 2015. Cổ tức năm 2016 là 35% và dự kiến chi trả vào tháng 2/2017. Với giá chào sàn 20.000 đồng/cp thì mức cổ tức này đem lại lợi suất cổ tức tương đối hấp dẫn cho nhà đầu tư.

Khuyến nghị đầu tư. Mitraco là doanh nghiệp có lợi thế khi đầu tư về chiều sâu về chất lượng con giống, cơ sở chăn nuôi cùng với nhiều hỗ trợ chính sách của tỉnh như chi phí nuôi giữ gốc nái hậu bị, chi phí thú ý, chi phí tài chính. Chúng tôi cho rằng sự đầu tư về chiều sâu này sẽ giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí một cách hiệu quả cũng như giảm thiểu rủi ro dịch bệnh trong chăn nuôi. Vấn đề duy nhất Mitraco cần cải thiện là chi phí nguyên liệu chăn nuôi còn khá lớn, phụ thuộc vào giá cả nguồn nguyên liệu thức ăn. Nếu cải thiện thành công vấn đề này, doanh nghiệp sẽ bớt phụ thuộc và có thể đảm bảo biên lợi nhuận ổn định. Về dài hạn, nhu cầu tiêu dùng thịt heo được đánh giá ổn định, qua đó giúp Mitraco tăng trưởng bền vững. Một điểm lưu ý là về vấn đề cạnh tranh đối với thịt nhập khẩu, Mitraco không đơn thuần chỉ là doanh nghiệp sản xuất thịt thương phẩm mà còn phát triển theo mô hình nhân giống heo và phân phối giống heo đến các đơn vị chăn nuôi cấp nhỏ hơn, tính liên kết chuỗi tương đối chắc chắn, do đó Mitraco có thể tận dụng vốn của các trại nái gia công để gia tăng hiệu quả kinh doanh. Thực tế là mức tăng trưởng ROE của Mitraco khá tốt trong quá khứ với mức bình quân vào khoảng 21,1%, cho thấy Mitraco tận dụng vốn và sử dụng vốn tương đối hiệu quả. Chúng tôi xác định mức giá hợp lý của MLS là **35.700 đồng/CP**.

Tổng quan ngành chăn nuôi Việt Nam

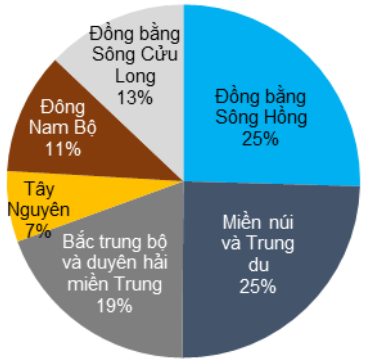
Nguồn cung thịt heo đáp ứng nhu cầu nội địa. Trong cơ cấu thực phẩm thịt của Việt Nam, thịt heo chiếm chủ yếu với khoảng 75% tổng sản lượng thịt sản xuất. Nhìn chung nguồn cung thịt heo hiện nay đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước, một phần nhỏ được dùng cho xuất khẩu.

Thị trường xuất khẩu thịt heo chủ yếu là Trung Quốc. Thị trường xuất khẩu thịt heo chủ yếu là thị trường Trung Quốc, thông quan chủ yếu bằng con đường tiểu ngạch. Trung Quốc hiện nay là quốc gia nhập khẩu thịt heo lớn nhất thế giới với sản lượng nhập khẩu ước tính khoảng 2,4 triệu tấn thịt năm 2016. Hiện nay nguồn cung không đáp ứng được nhu cầu tại Trung Quốc với sản lượng dự kiến thiếu hụt lên tới 2,2 triệu tấn năm 2017. Các hộ nông dân tại Trung Quốc đã phải giảm số đầu heo chăn nuôi do giá nguyên liệu ngô không ngừng gia tăng, đây là nguyên nhân chính dẫn tới dự báo thiếu hụt nguồn cung tại quốc gia này cho tới năm 2018. Ngành chăn nuôi Việt Nam hiện nay chưa phát triển đủ chất và lượng để gia nhập thị trường xuất khẩu thịt heo trên thế giới theo con đường chính ngạch, mà chủ yếu xuất khẩu thông qua con đường tiểu ngạch qua biên giới Trung Quốc, do đó phụ thuộc khá lớn vào nhu cầu nhập khẩu từ quốc gia này.

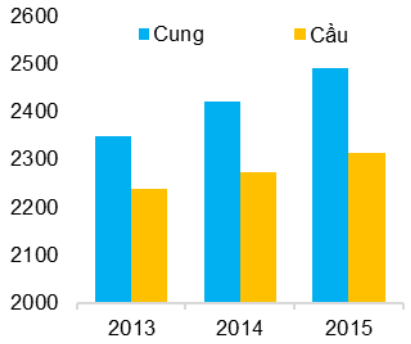
Số lượng đàn heo trong cả nước không ngừng gia tăng. Năm 2000, tổng đàn heo trong cả nước đạt khoảng 20 triệu con và đến năm 2016 theo số liệu thống kê sơ bộ tổng đàn heo đã lên tới 28 triệu con, tăng trưởng 40% so với năm 2000. Phân bố đàn heo trong cả nước tập trung chính ở khu vực phía Bắc và miền Trung với khoảng 70% cơ cấu tổng đàn heo cả nước.

Quy mô các hộ chăn nuôi heo còn manh mún, nhỏ lẻ. Theo thống kê, các hộ tư nhân với quy mô nhỏ chiếm 71,6% của tất cả các trang trại nuôi lợn, nhưng chỉ sản xuất 43,2 phần trăm tổng lượng thịt lợn sản xuất.

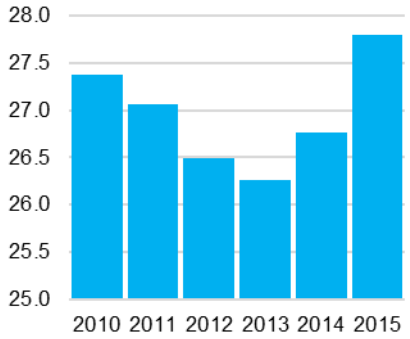
Phân bố đàn heo theo vùng miền



Diễn biến cung cầu thịt heo Việt Nam

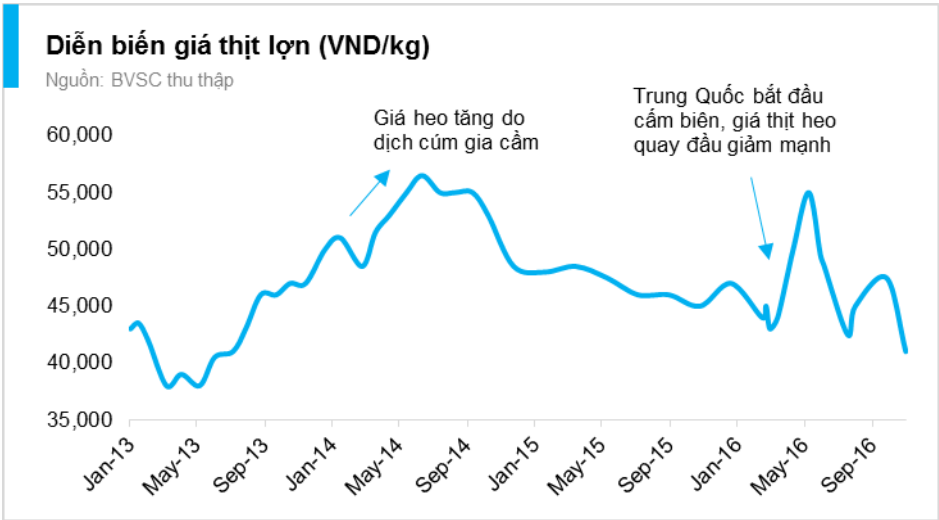


Số lượng đàn heo trong nước (triệu con)



Diễn biễn giá cả thịt heo không biến động mạnh do nguồn cung đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ. Những đợt giảm giá thịt heo phần lớn do yếu tố an toàn vệ sinh thực phẩm hoặc tình hình cấm biên xảy ra tại cửa khẩu Trung Quốc khiến lượng hàng xuất đi bị hạn chế, dẫn tới một số lượng lớn sản lượng thịt

heo cũng như heo nguyên con quay trở lại thị trường trong nước tiêu thụ. Điển hình như giữa năm 2014, khi dịch cúm gia cầm bùng phát, người dân đã gia tăng nhu cầu tiêu dùng đối với thịt heo, giúp đẩy giá thịt heo leo thang. Trong khi đó, trong nửa cuối năm 2016, giá thịt heo có xu hướng lao dốc phần lớn do tình hình cấm biên tại cửa khẩu Trung Quốc khiến cho con đường xuất khẩu tiểu ngạch của các doanh nghiệp nội gặp khó khăn.

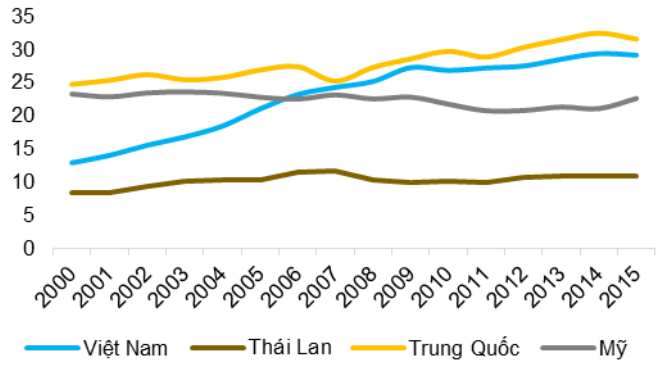


Thói quen tiêu dùng, cơ cấu dân số trẻ cùng tốc độ tăng trưởng kinh tế đóng vai trò chính thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng thịt heo

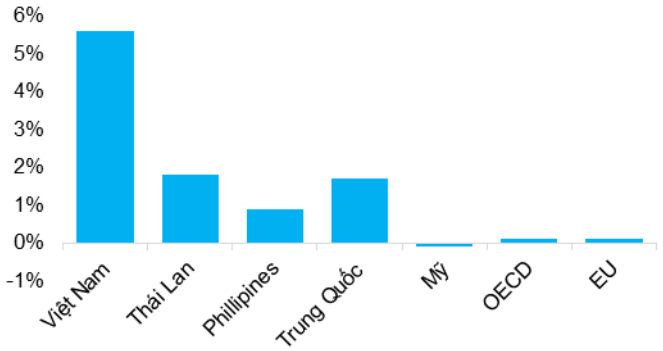
Thị trường thịt heo nội địa vẫn còn tiềm năng tăng trưởng nhờ:

- Cơ cấu dân số trẻ cao 67% cùng tỷ lệ thành thị lên tới 33,6% giúp duy trì nhu cầu tiêu dùng cao, tác động tích cực nhu cầu tiêu thụ thực phẩm nói chung và thịt heo nói riêng.
- Việt Nam được dự đoán là một trong những thị trường tiêu thụ tiềm năng nhất với mức tăng trưởng GDP đạt 6,7% và GDP bình quân đạt 2.128 USD, đứng thứ 6 trong khu vực Asean.
- Người Việt Nam có thói quen tiêu dùng thịt heo phổ biến so với các loại thịt khác như thịt bò hay thịt gia cầm. Việt Nam là quốc gia có tốc độ tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ thịt lợn bình quân đầu người cao nhất khi so sánh với các nước phát triển và các nước trong khu vực. Tiêu thụ thịt lợn bình quân đầu người của Việt Nam cao hơn các quốc gia khác như Thái Lan và chỉ thấp hơn so với Trung Quốc.

Tiêu thụ thịt lợn bình quân đầu người (kg/người)

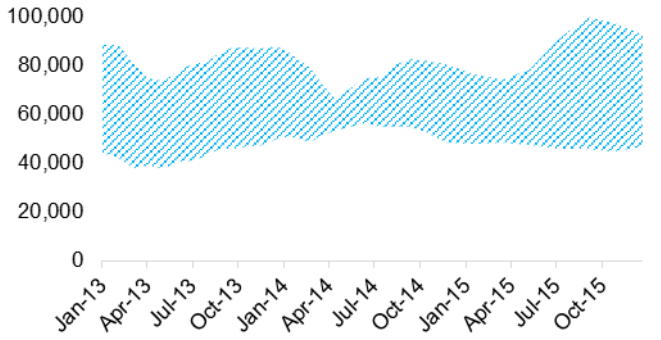


Tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ thịt lợn giai đoạn 2010-2015 (kg/người)

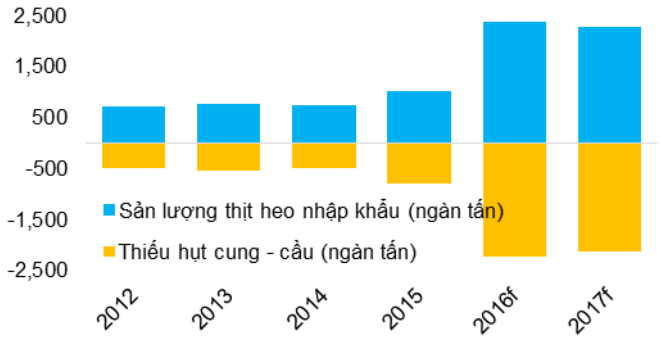


- Sản lượng thịt heo cung ứng tại Trung Quốc thiếu hụt, tạo cơ hội mở cho ngành chăn nuôi Việt Nam. Nếu như ngành chăn nuôi Việt Nam có thể cải thiện những điểm yếu và thúc đẩy năng suất chất lượng thì đây chính là một cơ hội tốt để phát triển xuất khẩu thịt heo quá cảnh qua Trung Quốc nói riêng và thế giới nói chung. Trung Quốc là quốc gia đứng đầu thế giới về nhập khẩu thịt heo. Hiện nay phần lớn sản lượng thịt heo được xuất khẩu qua con đường tiểu ngạch, còn khá manh mún và thiếu ổn định, phụ thuộc hoàn toàn vào tình hình biên mậu tại cửa khẩu Trung Quốc. Mức chênh lệch giá giữa thịt heo nội địa và thịt heo Trung Quốc đầy tiềm năng sẽ giúp cho người chăn nuôi Việt Nam gia tăng lợi nhuận. Các số liệu cho thấy Trung Quốc cần nhập khẩu một số lượng lớn thịt heo do khả năng cung ứng nội địa bị hạn chế. Tuy nhiên việc tận dụng được cơ hội nói trên hay không còn bỏ ngỏ và trước mắt vấn đề tại cửa khẩu ảnh hưởng trọng yếu tới giá cả thịt heo trong nước.

Chênh lệch giữa giá thịt heo trong nước & Trung Quốc (VND/kg)



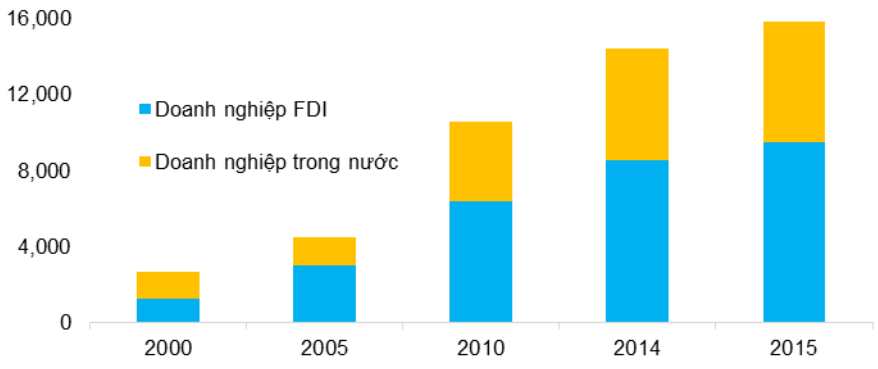
Chênh lệch cung cầu thịt heo Trung Quốc & sản lượng nhập khẩu (1.000 tấn)



Tuy nhiên, phụ thuộc nguồn nguyên liệu thức ăn chăn nuôi là vấn đề cốt lõi ảnh hưởng sức cạnh tranh ngành chăn nuôi Việt Nam

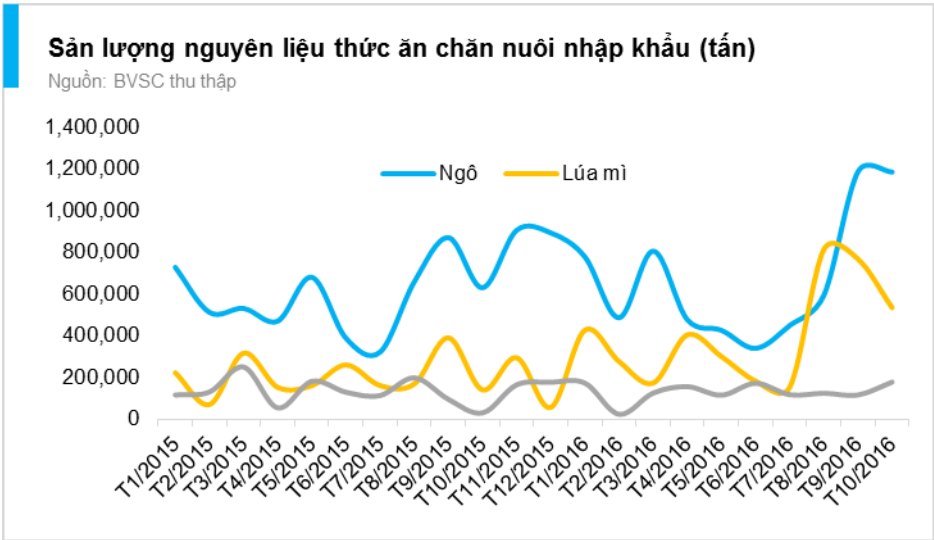
- **Tính chất gắn kết và phát triển theo chiều ngang trong ngành chăn nuôi Việt Nam còn yếu.** Sự thống lĩnh thị trường từ các doanh nghiệp thức ăn chăn nuôi nước ngoài trên thị trường thức ăn chăn nuôi Việt Nam dẫn tới khó khăn trong công tác quản trị chi phí khi mà yếu tố nguyên liệu chiếm tới 70% chi phí sản xuất. Một thực tế là số lượng các công ty chuyên sản xuất thức ăn chăn nuôi với quy mô lớn và công nghệ hiện đại trong nước còn tương đối hạn chế và nguồn cung cấp thức ăn chăn nuôi phụ thuộc chủ yếu vào nguồn nhập khẩu và các doanh nghiệp nước ngoài. Các doanh nghiệp Việt chỉ sở hữu các nhà máy có sản lượng nhỏ, dưới 50.000 tấn/năm. Trong khi đó, dù chỉ có khoảng 15 doanh nghiệp FDI và liên doanh trong tổng số 200 doanh nghiệp thức ăn chăn nuôi hiện nay, nhưng những đơn vị này sở hữu tới 44 nhà máy, sản xuất trên 7,15 triệu tấn thức ăn hỗn hợp quy đổi và chiếm tới 56,2% thị phần cả nước. Phần lớn hoạt động chăn nuôi gia súc gia cầm hiện nay tách biệt và thiếu liên kết với các hoạt động sản xuất nguồn nguyên liệu cho thức ăn, do đó tính tự chủ về giá và về sản lượng nguồn nguyên liệu còn nhiều rủi ro.

Cơ cấu nguồn cung thức ăn chăn nuôi Việt Nam
Nguồn: BVSC thu thập



- **Sản phẩm chăn nuôi của Việt Nam khó có cơ hội phát triển ra quốc tế do khó cạnh tranh được về giá bán, mà nguyên nhân chủ yếu là do giá nguyên liệu đầu vào chính luôn cao hơn 15% - 20% so với các nước khu vực.** Nguyên nhân chính là do nguồn thức ăn chăn nuôi nội địa phụ thuộc tới 50% vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu do đó phụ thuộc mạnh vào yếu tố biến động giá và tỷ giá. Ngoài ra, mức hoa hồng chiết khấu của các doanh nghiệp FDI cao cũng khiến cho giá bán thức ăn chăn nuôi bị đẩy lên cao. Thống kê cho thấy sản lượng nguyên liệu thức ăn chăn nuôi Việt Nam nhập khẩu không ngừng gia tăng, cụ thể sản lượng thức ăn chăn nuôi nhập khẩu tháng

10/2016 đạt hơn 1 triệu tấn, tăng 88% so với cùng kỳ năm ngoái.



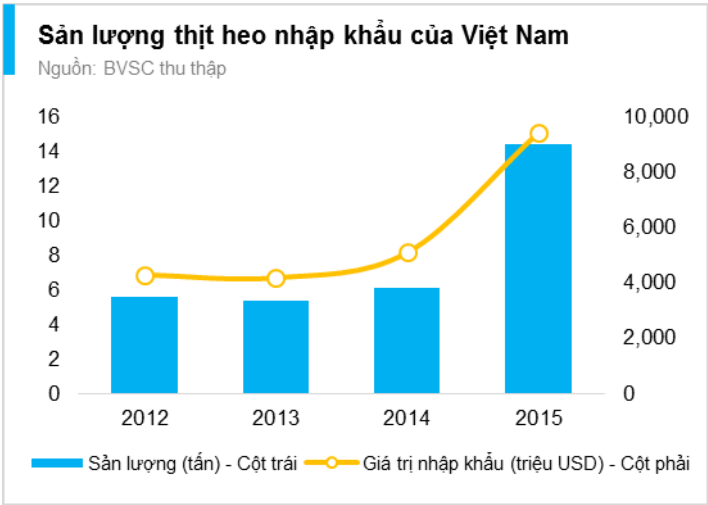
- **Chi phí chăn nuôi chuồng trại còn cao hơn so với các nước khác trong khu vực.** Bình quân tỷ lệ chuyển đổi lượng thức ăn tại Việt Nam vào khoảng 4.4 kg quy đổi 1 kg cân nặng thịt, đặc biệt cao đối với các trang trại quy mô nhỏ khi tỷ lệ đạt tới 5 kg quy đổi 1 kg thịt trong khi đối với các trang trại công nghiệp tỷ lệ này vào khoảng 2.8 kg. Nguyên nhân chính là do các trang trại chăn nuôi tại Việt Nam chưa được quy hoạch phát triển tổng thể, phần lớn manh mún nhỏ lẻ, không được đầu tư theo quy chuẩn. Hiện nay có tới 70% các hộ chăn nuôi có quy mô đàn dưới 100 con. Điều này gián tiếp làm gia tăng chi phí chăn nuôi, tác động tiêu cực tới tính cạnh tranh của sản phẩm thịt heo Việt.

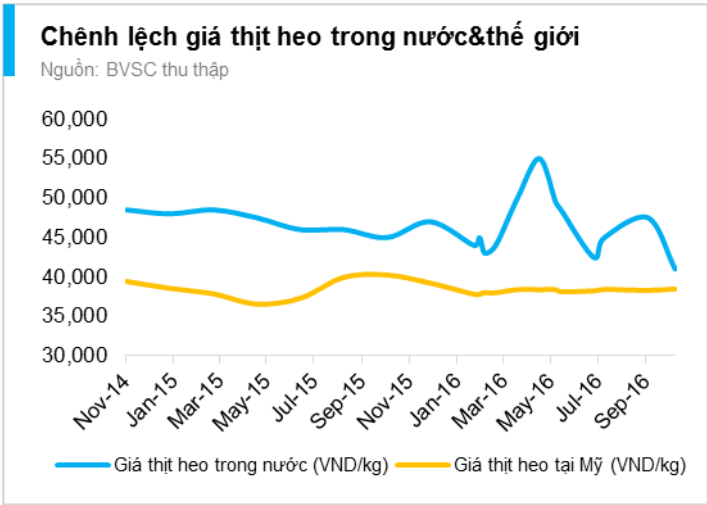
Các hiệp định thương mại song phương gây sức ép cạnh tranh, bào mòn rào cản gia nhập ngành và tạo điều kiện cho các đơn vị xuất khẩu nước ngoài gia nhập thị trường chăn nuôi nội địa.

Hiện nay Trung Quốc, Nhật Bản và Mexico là 3 quốc gia nhập khẩu thịt heo lớn nhất trong khi Canada, Brasil và khu vực Châu Âu có sản lượng xuất khẩu thịt heo đứng đầu thế giới. Ngoại trừ một số hiệp định song phương được ưu đãi thuế suất, mức thuế thông thường thịt heo nhập khẩu là từ 15% - 25%. Thông qua biểu thuế suất nhập khẩu do Bộ Công thương ban hành, có thể nhận thấy hiệp định FTA đối với liên minh Châu Âu cũng như các cam kết trong cộng đồng kinh tế Asean sẽ là mối đe dọa tiềm ẩn cho ngành chăn nuôi trong nước bởi khi mức thuế nhập khẩu 0% được áp dụng, thịt heo ngoại có thể tràn về Việt Nam. Trong khi đó, mối quan ngại càng lớn khi giá thịt heo trong nước chênh lệch cao hơn so với giá thế giới từ 15% - 20%.

Biểu thuế suất nhập khẩu thịt heo theo chủng loại							
Dòng sản phẩm	**Thuế ưu đãi**	**ATIGA**	**ACFTA**	**EVFTA**	**VJEPA**	**ÂANZFTA**	**AIFTA**
Thịt lợn tươi, ướp lạnh							
- Thịt cả con và nửa con	25%	0%	0%	0%	15%	7%	18%
- Thịt mông đùi, thịt vai và các mảnh của chúng	25%	0%	0%	0%	15%	7%	18%
Thịt đông lạnh							
- Thịt cả con và nửa con	15%	0%	0%	0%	15%	7%	18%
- Thịt mông đùi, thịt vai và các mảnh của chúng	15%	0%	0%	0%	15%	7%	18%

Các doanh nghiệp chăn nuôi Việt Nam chưa có đủ tầm vóc để tận dụng lợi thế quy mô cũng như đạt được lợi thế nguồn nguyên liệu thức ăn giá rẻ như các doanh nghiệp trên thế giới, dẫn đến lợi thế cạnh tranh kém hơn. Bên cạnh đó, thói quen tiêu dùng thay đổi cùng với vấn nạn vệ sinh an toàn thực phẩm có thể gia tăng mức độ rủi ro đối với ngành chăn nuôi trong nước. Việc sử dụng chất cấm trong chăn nuôi gia giảm thời gian nuôi con giống của các hộ chăn nuôi đã khiến cho người tiêu dùng nội địa chuyển dần sang tiêu dùng các sản phẩm thịt nhập ngoại với mức giá phải chăng và đảm bảo an toàn thực phẩm hơn. Thói quen tiêu dùng với một bộ phận dân số trẻ qua các kênh siêu thị cũng sẽ làm giảm nhu cầu tiêu dùng thịt heo tươi tại các khu chợ truyền thống. Với khả năng cạnh tranh thấp của sản xuất chăn nuôi của Việt Nam, xu hướng tự do hóa thương mại này có thể thúc đẩy gia tăng nhập khẩu thịt trong những năm tới. Các số liệu thống kê cho thấy sản lượng thịt heo nhập khẩu của Việt Nam cũng đang trong xu hướng gia tăng qua các năm.





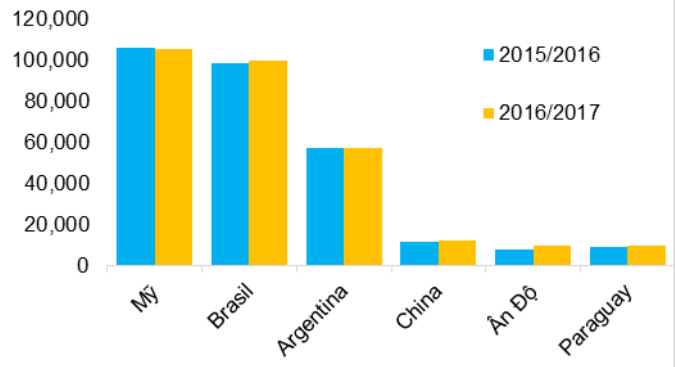
Xu hướng giá đầu vào: Giá thức ăn chăn nuôi dự báo gia tăng, ảnh hưởng tiêu cực lợi nhuận của các chủ trang trại chăn nuôi

Giá ngô khó tăng mạnh trong ngắn hạn, tuy nhiên dự báo tăng trong niên vụ 2017/2018 do thiếu hụt nguồn cung. Trong ngắn hạn, giá ngô được dự báo sẽ cân bằng tại mức 310 USc/bushel và sẽ khó tăng mạnh trong 3 tới 6 tháng tới do ghi nhận mức kỷ lục thu hoạch ngô của niên vụ 2016/2017 cũng

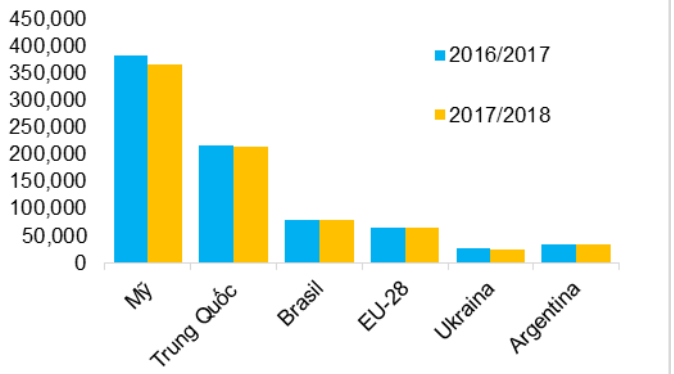
như hiện tượng thời tiết La Nina không gây ảnh hưởng nghiêm trọng như dự báo. Về dài hạn, thiếu hụt nguồn cung được dự báo sẽ xảy ra từ niên vụ 2017/2018 khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm này được dự báo gia tăng.

Thời tiết thuận lợi tại Mỹ giúp cho giá đậu tương trong ngắn hạn ổn định. Ngoài ra, đồng Brazil đang yếu đi sẽ kích thích nước này xuất khẩu và giữ giá các loại ngũ cốc. Tuy nhiên, những yếu tố này đã được đã được phản ánh vào giá, do đó giá đậu tương đươc dự báo sẽ không giảm hơn nữa trong những tuần tới. Về dài hạn, giá đậu tương được dự báo tăng nhẹ do cán cân cung cầu bị thâm hụt mà nguyên nhân chính là do nhu cầu tiêu thụ toàn cầu vẫn khá lớn, đặc biệt là từ Trung Quốc.

Nguồn cung đậu tương theo quốc gia
Nguồn: BVSC thu thập

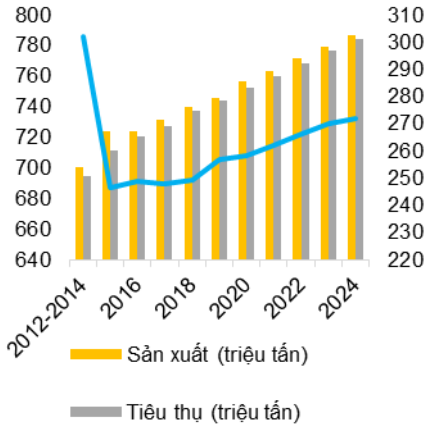


Nguồn cung bắp ngô theo quốc gia
Nguồn: BVSC thu thập

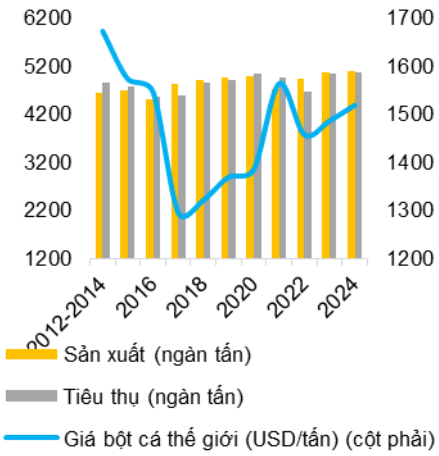


Cũng theo dự báo của Bộ Nông nghiệp Mỹ thì ngoại trừ bột cá, giá cả các loại nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đều có xu hướng tăng nhẹ. Việc này sẽ tác động tiêu cực tới giá cả thức ăn chăn nuôi trong nước do phần lớn nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi trong nước đều phải nhập khẩu.

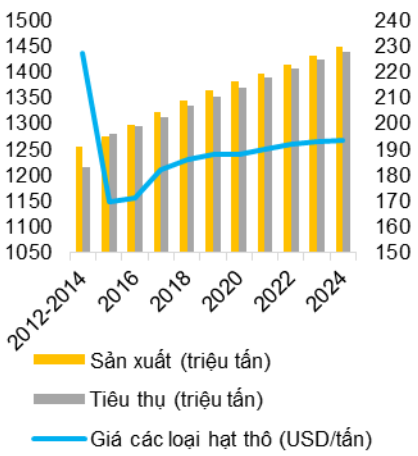
Dự báo giá lúa mỳ thế giới (USD/tấn)



Dự báo giá bột cá thế giới (USD/tấn)



Dự báo giá các loại hạt thô trên thế giới (USD/tấn)



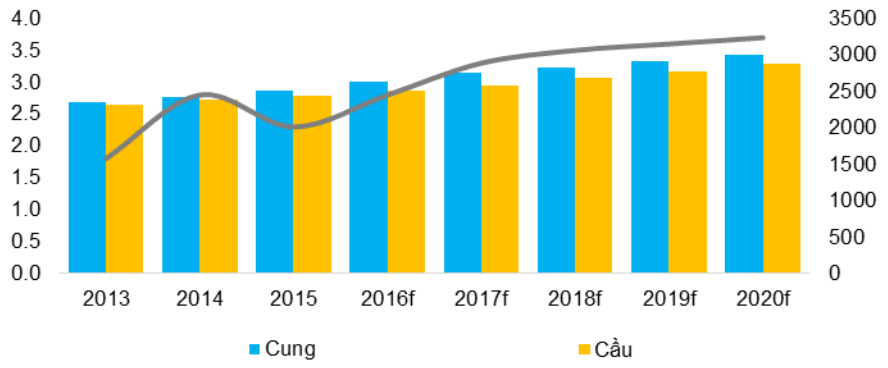
Triển vọng giá thịt heo: Tác động ngắn hạn chủ yếu đến từ nhu cầu Trung Quốc bởi yếu tố cốt lõi cung – cầu trong nước được đánh giá ổn định

Nếu không xét tới các tác động khách quan như thiên tai dịch bệnh, triển vọng giá thịt heo được đánh giá là ổn định do nguồn cung hiện nay đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ nội địa.

- Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá nhu cầu thịt heo từ phía Trung Quốc sẽ là tác nhân chính tác động tới giá thịt heo trong nước, do đó tình hình thuận lợi tại biên mậu tại cửa khẩu sẽ tác động cùng chiều với diễn biến giá thịt heo trong nước, ngược lại sẽ tác động tiêu cực tới giá mặt hàng này. Việc thiếu hụt sản lượng thịt heo được dự báo tại Trung Quốc có thể kích thích nhu cầu nhập khẩu từ quốc gia này dù theo hình thức tiểu ngạch.
- Về dài hạn, xu hướng chuyển qua tiêu dùng các chủng loại thịt khác như thịt bò, thịt gà sẽ tác động tiêu cực ngược trở lại tới nhu cầu tiêu dùng thịt heo của người dân. Tuy nhiên do việc tiêu dùng thịt heo là thói quen của đại đa số người dân Việt Nam nên chúng tôi đánh giá mức độ tăng trưởng cầu tại chủng loại này sẽ vẫn ổn định trong 3-5 năm tới.

Theo BMI, tăng trưởng nguồn cung thịt heo sẽ ở mức trung bình 3,7% trong khi nhu cầu sẽ ở mức 3,4% giai đoạn 2016-2020. Cũng theo IPSOS, nguồn cung thịt heo sẽ đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ nội địa với mức tăng trưởng bình quân khoảng 2,2% cho tới năm 2019.

Dự báo cung - cầu thịt heo trong nước & tăng trưởng nhu cầu thịt heo



CTCP Chăn nuôi MITRACO

Tính chủ động trong việc điều tiết giá nguyên liệu thức ăn còn yếu. Mitraco là công ty có quy mô đàn heo lớn tại tỉnh Hà Tĩnh với tổng số đàn heo nái 5.400 con, cung cấp từ 110.000 đến 120.000 heo thương phẩm mỗi năm, chiếm 31,8% quy mô đàn heo cả tỉnh. Mitraco cũng là đơn vị tiên phong trong

việc xây dựng mô hình chăn nuôi theo hướng công nghệ với chu trình khép kín, từ tạo con giống đến nuôi lấy thịt thương phẩm. Công nghệ chăn nuôi được chuyển giao từ công nghệ hiện tại đảm bảo quy chuẩn từ Công ty Butaphan Thái Lan, trong đó lợn giống cấp ông bà được nhập khẩu trực tiếp từ Thái Lan để đảm bảo chất lượng giống tốt, sinh sản dày và chất lượng heo con tốt. Tuy nhiên nếu so sánh với kết quả chăn nuôi heo tại tỉnh Đồng Nai – một trong số các tỉnh có tổng đàn heo lớn nhất cả nước, chúng tôi nhận thấy Mitraco vẫn chưa có lợi thế vượt trội nào đáng kể, hoạt động kinh doanh của Mitraco phụ thuộc rất lớn vào sự biến động giá thức ăn chăn nuôi. Chi phí thức ăn chăn nuôi của Mitraco chiếm tới 74% tổng chi phí chăn nuôi trong khi tỷ lệ này ở các trang trại chăn nuôi khác ở mức khoảng 65% - 70%.

So sánh kết quả chăn nuôi heo thịt giữa Mitraco & các mô hình chăn nuôi khác tại Đồng Nai

Chỉ tiêu	ĐVT	FDI	CTCP	HTX	Hộ gia đình	Mitraco
Quy mô đàn TB		**20.000**	**11.300**	**456**	**247**	**4.900**
1. Chi phí khả biến						
- Chi phí thức ăn	VND/con	2.182.400	2.208.712	2.215.840	2.307.360	**2.312.000**
- Chi phí thú y	VND/con	17.610	17.706	17.664	18.014	**15.000**
- Chi phí giống (20kg-25kg)	VND/con	1.056.000	1.088.560	1.070.080	1.052.480	**1.750.000**
2. Chi phí cố định						
- Chi khấu hao	VND/con	42.058	22.699	22.011	21.979	**77.000**
3. Năng suất bình quân	**Kg/con**	**95**	**94**	**94**	**93.5**	**100**
4. Tổng chi phí	**VND/con**	**3.337.004**	**3.377.751**	**3.366.180**	**3.440.564**	**3.784.788**
5. Biên lợi nhuận gộp	**%**	**11,3%**	**9,3%**	**9,6%**	**5,2%**	**9,3%**

Hiện nay Mitraco có 3 nhà cung cấp thức ăn chăn nuôi chính là CTCP Chăn nuôi CP Việt Nam, Tập đoàn De Heus và CTCP Thức ăn chăn nuôi Thiên Lộc. Giá cả nguyên vật liệu vẫn phụ thuộc vào các nhà cung cấp. Công ty có bồn chứa Silo, thức ăn được đưa vào chuồng chăn nuôi qua hệ thống băng tải chuyền khép kín. Tuy nhiên, dung tích bồn chứa chỉ đủ cung cấp nguyên liệu trong khoảng 7 ngày do đó mức độ phụ thuộc vào giá từ nhà cung cấp nguyên liệu là khá cao.

Chi phí khấu hao cao chủ yếu do Mitraco đầu tư chuồng trại nuôi và nhân con giống với mô hình khép kín với toàn bộ máy móc nhập khẩu chủ yếu từ nước ngoài. Bảng trên cho thấy chi phí khấu hao của Mitraco cao hơn so với các mô hình chăn nuôi tại Đồng Nai, nguyên nhân là do Mitraco đầu tư chuồng trại nuôi và nhân con giống, do đó chi phí đầu tư sẽ cao hơn so với các mô hình thuần nhập giống về chăn nuôi khác. Quy trình chăn nuôi của Công ty được xây dựng theo quy trình chuẩn mực quốc tế có hệ thống quản lý chăn nuôi bằng phần mềm quản lý chăn nuôi Pig cham 4 Mỹ, có đội ngũ kỹ sư, kỹ thuật giàu kinh nghiệm được tập huấn tại Thái Lan. Các thiết bị được sử dụng trong các chuồng trại đều được nhập khẩu từ nước ngoài do đó chi phí đầu tư ban đầu khá cao. Tháng 6/2016, Mitraco đã hoàn thành và đưa vào hoạt động đồng bộ dự án trung tâm sản xuất lợn giống chất lượng cao Mitraco tại Kỳ Phong – Kỳ Anh giai đoạn 2 với quy mô 1.200 nái.

Sự ổn định về biên lợi nhuận còn tương đối rủi ro. Mitraco phân phối truyền thống qua kênh nhóm khách hàng đầu tư thu mua lô heo lớn, sau đó nhóm khách hàng này sẽ phân phối lân cận tỉnh. Mặc dù định mức chi phí cao hơn, Mitraco vẫn sở hữu lợi thế hơn so với các doanh nghiệp tại Đồng Nai do giá thịt heo tại thị trường miền Bắc cao hơn so với miền Nam. Nhưng dù sao thì với mức biên lợi nhuận như bảng so sánh trên, các công ty chăn nuôi nói chung và Mitraco nói riêng sẽ tương đối rủi ro, nhất là trong trường hợp xảy ra thiên tai bệnh dịch hay vấn đề vệ sinh an toàn thực phẩm, hoặc rủi ro gia tăng giá nguyên vật liệu từ thế giới. Ngoài ra, thị trường miền Bắc còn phụ thuộc rất lớn vào diễn biến biên mậu tại cửa khẩu Trung Quốc, tại những thời điểm cửa khẩu đóng biên, giá thịt heo đều ghi nhận một sự sụt giảm tương đối, ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp chăn nuôi. Tuy nhiên, mức độ phụ thuộc này sẽ giảm dần khi Trung Quốc và Việt Nam ký thỏa thuận xuất khẩu chính ngạch heo thịt.

Mitraco được hưởng lợi về một số chi phí nhờ các chính sách hỗ trợ phát triển Nông thôn trên địa bàn tỉnh Hà Tĩnh, như được hỗ trợ chi phí liên kết với các hộ chăn nuôi 50.000 đồng/con khi cung ứng heo giống hậu bị 63 ngày tuổi, việc này sẽ tăng cường và mở rộng chuỗi cung ứng sản phẩm heo của Mitraco trong và ngoài địa bàn tỉnh Hà Tĩnh. Các chi phí hỗ trợ khác như chi phí nuôi giữ giống gốc nái hậu bị, chi phí hỗ trợ cơ sở chăn nuôi heo giống ngoại sinh sản cấp ông bà bố mẹ và chi phí lãi vay sẽ giúp Mitraco tiết giảm chi phí giá thành cũng như chi phí tài chính.

Loại chi phí	Số tiền
Hỗ trợ chăn nuôi liên kết cung ứng heo giống thương phẩm 63 ngày	50.000 đồng/con
Chi phí hỗ trợ sản xuất heo giống hậu bị khi xuất chuồng	730.000 đồng/con
Chi phí thú y	120.000 đồng/nái/năm
Hỗ trợ cơ sở chăn nuôi heo giống ngoại sinh sản cấp ông bà bố mẹ	7.000.000 đồng/con cấp ông bà 5.000.000 đồng/con cấp bố mẹ
Chi phí lãi vay hỗ trợ theo quyết định số 03/2013/QĐ-UBND tỉnh Hà Tĩnh	Chiết khấu 40% chi phí lãi vay

Chi phí con giống cao hơn khi so sánh với các mô hình chăn nuôi khác tại Đồng Nai, tuy nhiên đổi lại chất lượng con giống của Mitraco rất tốt với tỷ lệ sinh sản cao, số lứa đẻ trong năm cao cùng tỷ lệ heo con chết thấp. Các trại nuôi lợn giống của MLS được bộ nông nghiệp và phát triển nông thôn cấp Quyết định an toàn dịch bệnh động vật số 60/QĐ-TY-DT; 61/QĐ-TY-DT; 62/QĐ-TY-DT; 63/QĐ-TY-DT và 64/QĐ-TY-DT, cấp ngày 02/02/2016. Các trại nuôi thương phẩm được Quyết định số 20/QĐ-SMEDEC2, ngày 23/05/2016 v.v chứng nhận sản phẩm phù hợp với quy trình chuẩn Vietgap VietGAP –CN-01-42-0001. Lợn giống của Mitraco cũng được chứng nhận âm tính với bệnh tai xanh (PRRS). Chất lượng con giống cùng với các tiêu chuẩn đạt cao về mô hình chuồng trại sẽ giúp Mitraco giảm thiểu rủi ro dịch bệnh, một trong những rủi ro lớn nhất và đáng quan ngại nhất trong ngành chăn nuôi.

Lợi thế về vị trí địa lý. Mitraco có lợi thế về vị trí địa lý khi doanh nghiệp nằm ở khu vực miền Trung, chi phí vận chuyển heo thương phẩm ra tiêu thụ phía Bắc sẽ giảm hơn so các doanh nghiệp tại khu vực miền Nam. Cụ thể, chi phí vận chuyển heo thương phẩm ra cửa khẩu Trung Quốc giảm từ 3.000 – 4.000 đồng/kg so với các doanh nghiệp khác trong miền Nam.

Triển vọng kinh doanh 2017

Năm 2016 là một năm kinh doanh khá thành công của Mitraco khi mặt bằng giá nguyên liệu thức ăn giảm so với năm 2015, trong khi giá bán heo giống và thịt heo của công ty tăng trưởng mạnh so với năm ngoái. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp năm 2016 đạt lần lượt 342 tỷ đồng và 21 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS 5.315 đồng/cp, tăng trưởng lợi nhuận 68,1% so với năm 2015. Sang năm 2017, như phân tích ở trên, các yếu tố như giá bán hay giá nguyên liệu đầu vào sẽ không được thuận lợi như năm 2016 và chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của Mitraco lần lượt đạt 397 tỷ đồng và 18,4 tỷ đồng, tương ứng EPS 4.615 đồng/cp.

Dự báo KQKD của MLS 2017 (tỷ đồng)

Doanh thu	2016	2017F	Cơ sở dự báo				
Doanh thu	342	397	**Các giả định**	**2014**	**2015**	**2016**	
			Tổng số heo nái (con)	3.900	4.500	4.900	Mitraco phát triển nhanh đàn nái với quy mô chỉ từ 3.900 con năm 2014 lên 4.900 con năm 2016, mức tăng trưởng quy mô đàn nái lên tới 25%. Hiện tại công ty có 2 trung tâm sản xuất lợn nái cấp ông bà và bố mẹ; 5 trại nái nuôi gia công và 62 trại chăn nuôi gia công lợn thương phẩm.
			Tỷ lệ lứa/năm		2,3		Tỷ lệ lứa heo/năm trung bình của một heo nái của Mitraco rơi vào khoảng từ 2,2 – 2,4 lứa/năm. Đây cũng là mức tỷ lệ trung bình ngành
			Số con sinh ra/lứa		12		Bình quân số con sinh ra mỗi lứa rơi vào khoảng từ 10 -12 con/lứa tùy giống heo. Mức tỷ lệ này của Mitraco tương đương so với ngành.
			Tỷ lệ heo con chết 21 ngày		1,5%		Định mức phần trăm heo con 21 ngày tuổi và heo 63 ngày chết theo Mitraco cung cấp.
			Tỷ lệ heo 63 ngày tuổi chết		2%		
			Tỷ lệ loại thải 21 ngày		1,5%		
			Tỷ lệ loại thải chọn giống heo hậu bị		8,5%		

			Chỉ tiêu sản lượng (kg) / **2014** / **2015** / **2016** / **2017** - Sản phẩm lợn giống thương phẩm 63 ngày: 147.829 / 176.388 / 202.804 / 231.180 - Lợn thương phẩm: 4.016.680 / 4.456.725 / 6.268.200 / 7.484.417 - Lợn giống hậu bị cấp bố mẹ: 127.401 / 268.221 / 265.707 / 500.356 - Lợn loại thải các loại: 184.531 / 201.679 / 276.281 / 217.891 Năm 2017, Mitraco dự kiến sản lượng lợn giống thương phẩm 63 ngày sẽ gia tăng so với năm 2016. Chúng tôi ước tính tổng sản lượng lợn giống thương phẩm sẽ vào khoảng 10.700 con, tương ứng khoảng 231.180 kg với trung bình 22 kg/con. Sản phẩm lợn giống hậu bị cấp bố mẹ được dự báo tăng trưởng mạnh với tổng số đầu con vào khoảng 5.000 con, tương ứng khoảng 500.356 kg với trung bình 96 kg/con. **Chỉ tiêu giá bán (VND/kg)** / **2014** / **2015** / **2016** / **2017** - Sản phẩm lợn giống thương phẩm 63 ngày: 81.493 / 78.004 / 80.344 / 80.344 - Lợn thương phẩm: 47.248 / 45.883 / 47.259 / 45.000 - Lợn giống hậu bị cấp bố mẹ: 63.226 / 71.773 / 73.926 / 67.926 - Lợn loại thải các loại: 32.832 / 35.506 / 36.571 / 35.085 Do cuối năm 2016, tình hình biên mậu tại cửa khẩu Trung Quốc khó khăn, do đó giá bán thịt heo có xu hướng giảm so với thời điểm đầu năm, do đó chúng tôi giả định mức giá bán heo thương phẩm vào khoảng 45.000 đồng/kg.
Giá vốn	308	366	Chúng tôi giả định định mức tiêu hao thức ăn (kg) để nuôi một con heo trong suốt vòng đời trung bình là 287 kg thức ăn và mức giá nguyên liệu thức ăn gia súc năm 2017 được giả định ở mức 9.925 đồng/kg thì tổng chi phí nguyên vật liệu của Mitraco sẽ tương ứng 266 tỷ đồng. Mức tiêu hao thức ăn chúng tôi lấy dựa trên định mức tiêu hao của năm 2015 trong khi giá thức ăn chăn nuôi chúng tôi giả định theo tăng trưởng giá thức ăn chăn nuôi của BMI trên cơ sở giá mua nguyên liệu 9 tháng đầu năm 2016. Đối với các chi phí khác như chi phí nhân công, chúng tôi lấy mức trung bình trên đầu heo của những năm trước tăng trưởng theo tỷ lệ lạm phát giả định là 3%/năm.
Lợi nhuận gộp	33	31	
Chi phí hoạt động	8,3	9,5	Chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu của Mitraco năm 2017 sẽ tương đương với mức 9 tháng năm 2016, đạt lần lượt 0,3% đối với chi phí bán hàng và 1,9% đối với chi phí quản lý doanh nghiệp.
Doanh thu tài chính	0,3	0,4	
Chi phí lãi vay	2,9	3,8	Mitraco được hưởng ưu đãi lãi suất cho vay với mức chiết khấu 40% theo

			quyết định số 03/2013/QĐ – UBND tỉnh Hà Tĩnh, ngày 17/01/2013 và quyết định số 07/2014/QĐ – UBND tỉnh Hà Tĩnh, ngày 17/02/2014 nhằm khuyến khích phát triển nông thôn mới của tỉnh Hà Tĩnh. Mức thuế suất ưu đãi năm 2015 tương đương khoảng 4,5% và mức lãi suất chúng tôi giả định cho năm 2017 là 6%/năm.
Thuế suất TNDN	10%	10%	Mức thuế suất được áp dụng trong suốt thời gian hoạt động theo khoản 3, điều 19 thông tư số 78/2014/TT-BTC.
Lợi nhuận sau thuế	21	18	
EPS (đồng/cp)	5.315	4.615	

Tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn

Mitraco cũng là doanh nghiệp có chính sách chi trả cổ tức khá cao, như cổ tức năm 2015 đã chi trả là 28%. Cổ tức năm 2016 là 35% và dự kiến chi trả vào tháng 2/2017. Với giá chào sàn 20.000 đồng/cp thì mức cổ tức này đem lại lợi suất cổ tức tương đối hấp dẫn cho nhà đầu tư.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng về giá thịt heo bình quân 2% - 3%/năm sẽ đảm bảo cho Mitraco hoạt động kinh doanh ổn định, nhất là công ty có hệ thống khách hàng cấp một trung thành qua nhiều năm, cung cấp giống cũng như thịt thương phẩm cho các địa bàn trong và lân cận tỉnh Hà Tĩnh. Doanh nghiệp khá chú trọng vào việc đầu tư từ chuồng trại quy chuẩn, chất lượng con giống, phòng bệnh cho heo con bởi chi phí thú y dành cho heo con cũng như chi phí đầu tư chuồng trại, chi phí con giống của Mitraco cao hơn so với mặt bằng các doanh nghiệp trong ngành. Chúng tôi cho rằng sự đầu tư về chiều sâu này sẽ giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí hiệu quả cũng như giảm thiểu rủi ro dịch bệnh chăn nuôi, vấn đề duy nhất doanh nghiệp cần cải thiện là chi phí sản xuất chăn nuôi còn khá lớn, phụ thuộc vào giá cả nguồn nguyên liệu thức ăn gia súc. Nếu cải thiện thành công vấn đề này doanh nghiệp sẽ bớt phụ thuộc rất lớn vào giá đầu ra để có thể đảm bảo biên lợi nhuận ổn định. Hiện nay các doanh nghiệp chăn nuôi nói chung cũng đã và đang phát triển mạnh mô hình 3F, đảm bảo quy trình khép kín từ nguyên liệu đầu vào cho tới thị trường đầu ra, như vậy sẽ vừa bớt phụ thuộc nguyên liệu thức ăn, tự chủ trong cả đầu vào đầu ra, theo đó tiết giảm chi phí, gia tăng năng lực cạnh tranh. Một điểm lưu ý là về vấn đề cạnh tranh đối với thịt nhập khẩu, Mitraco không đơn thuần chỉ là doanh nghiệp sản xuất thịt thương phẩm mà còn phát triển theo mô hình nhân giống heo và phân phối giống heo đến các đơn vị chăn nuôi cấp nhỏ hơn, tính liên kết chuỗi tương đối chắc chắn, do đó Mitraco có thể tận dụng vốn của các trại nái gia công để gia tăng hiệu quả kinh doanh. Thực tế là mức tăng trưởng ROE của Mitraco khá tốt trong quá khứ với mức bình quân vào khoảng 21,1%, cho thấy Mitraco tận dụng vốn và sử dụng vốn tương đối hiệu quả. Mitraco cũng là doanh nghiệp có chính sách chi trả cổ tức khá cao, như cổ tức năm 2015 chi trả là 28% và dự kiến cổ tức năm 2016 là 35%. Mức

cổ tức này đem lại lợi suất cổ tức tương đối hấp dẫn cho nhà đầu tư. Chúng tôi xác định mức giá hợp lý của MLS là **35.700 đồng/CP** trên cơ sở phương pháp chiết khấu dòng tiền.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**
Doanh thu	139	216	244	342	397
Giá vốn	127	197	221	308	365
Lợi nhuận gộp	12	18	23	33	31
Doanh thu tài chính	0,26	0,26	0,26	0,34	0,41
Chi phí tài chính	0,04	0,43	2,11	3,0	3,9
Lợi nhuận sau thuế	7,6	10,3	12,6	21,3	18,5

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**
Tiền & khoản tương đương tiền	0,58	3,11	6,17	8,5	18,8
Các khoản phải thu ngắn hạn	6,15	23,39	13,76	19,3	22,4
Hàng tồn kho	29,68	28,64	43,58	61,1	71,0
Tài sản cố định hữu hình	15,09	30,85	49,00	55,5	54,7
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng tài sản	**63,00**	**106,21**	**141,99**	**185,8**	**215,0**
Nợ ngắn hạn	0	8,00	15,18	21,3	24,7
Nợ dài hạn	3,40	30,45	40,01	40,01	40,01
Vốn chủ sở hữu	47,33	51,86	56,59	81,3	98,5
Tổng nguồn vốn	**63,00**	**106,21**	**141,99**	**185,8**	**215,0**

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	38,1%	55,3%	12,8%	40,3%	16,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	(0,45%)	35,9%	21,7%	68,7%	-13,2%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	9%	8%	9%	9,7%	7,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5%	5%	5%	6,2%	4,6%
ROA (%)	12,1%	9,7%	8,9%	11,4%	8,6%
ROE (%)	16,1%	20,0%	22,3%	26,1%	18,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	25%	51%	60%	56%	54%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	33%	105%	151%	128%	118%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	2.176	2.959	3.600	5.315	4.615
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.524	14.819	16.171	20.342	24.634

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phan Thùy Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến
Hàng hóa tiêu dùng
nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh
Dầu khí
leduykhanh@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo
Cảng biển & Logistics
dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dệt may
hathithuhang@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu
Vật liệu xây dựng
duongduchieu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trưởng
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888