

Ngành: Tiêu dùng bán lẻ | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ MUA		CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM - (HSX: VNM) TIẾP TỤC KỲ VỌNG LỢI NHUẬN PHỤC HỒI			
Giá hiện tại:	67,800	Ngày viết báo cáo	21/12/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	84,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,090	SCIC	36.01%
Giá mục tiêu mới:	83,700	Vốn hóa (tỷ VND)	140,027	F&N Dairy	17.69%
Tỷ suất cổ tức	6.5%	Thanh khoản bình quân	3,401,860	Platinum Victory	10.62%
Tiềm năng tăng giá	23.5%	Sở hữu nước ngoài	54.17%		

Bộ phận Research:

Tô Đình Hiền Viên
(Ngành Cảng biển – Tiêu dùng)
vientdh@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VNM với giá hợp lý 1 năm là **83,700 VNĐ/CP** (Upside +23.5% so với giá đóng cửa ngày 21/12/2023), dựa trên phương pháp DCF và PE với tỷ trọng 50%/50%.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh 2023E-2024F so với báo cáo Q3/2023 như sau:

2023F – DTT và LNST lần lượt đạt 60,160 tỷ VND (+0.3%YoY) và 8,702 tỷ VND (+3%YoY) – giảm lần lượt -2.1% và -1.8% so với báo cáo Q3/2023 do KQKD Q3/23 thấp hơn ước tính trước đó, EPS FW 2023 = 3,672 VND, P/E FW 2023 = 18.2 lần.

2024F – DTT và LNST lần lượt đạt 63,501 tỷ VND(+5.6%YoY) và 9,928 tỷ VND (+14%YoY) – tương ứng giảm -0.6% và 0% so với dự phóng trước đó, tương ứng EPS FW 2024 = 4,190 VND và P/E FW 2024= 16 lần. Dựa trên giả định biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt.

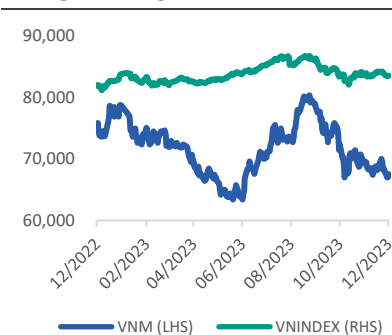
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Lợi nhuận sau thuế 2024F được cải thiện +14%YoY nhờ (i) duy trì thị phần hàng đầu trong ngành sữa và (ii) biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ xu hướng giảm giá nguyên vật liệu.
- (2) Định giá đang được chiết khấu sâu so với KQKD: P/E FWD 2024 = 16 lần - ở mức hấp dẫn so với P/E trung vị 5 năm = 18.5 lần. Với tỷ suất cổ tức hấp dẫn 6.5% - cao hơn so với lãi suất trung bình ngân hàng với thời hạn gửi 18 tháng = 5.5%/năm

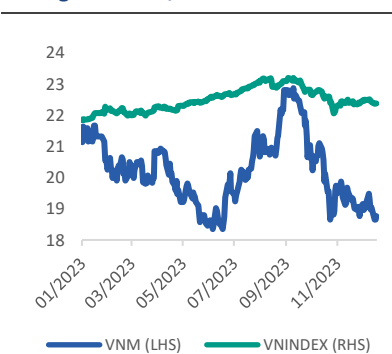
RỦI RO ĐẦU TƯ

- (1) Mất thị phần do áp lực cạnh tranh.
- (2) Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng làm thu hẹp biên lợi nhuận.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2021	2022	2023E	2024F
PE (x)	14.9	18.4	18.2	16.0
PB (x)	4.3	4.3	4.2	4.2
PS (x)	2.3	2.3	2.3	2.2
ROE (%)	30%	26%	27%	30%
ROA (%)	20%	18%	17%	19%

KQKD	2021	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	60,919	59,956	60,160	63,501
Lợi nhuận gộp	26,278	23,897	24,784	27,308
NPATMI	10,532	8,516	8,527	9,730
EPS	4,487	3,632	3,672	4,190
Tăng trưởng EPS	-6%	-19%	1%	14%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2023.

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2022	% YoY	9M.2023	9M.2022	% YoY
DTT	15,637	16,079	-3%	44,750	44,888	0%
Trong đó:						
+ DT nội địa	12,437	12,944	-4%	35,191	35,558	-1%
% DT	80%	80%		-1%	-1%	
+ MCM	816	832	-2%	2,341	2,346	0%
% DT	5%	5%		0%	6%	
+ DT chi nhánh nước ngoài	1,138	1,117	2%	3,478	3,243	7%
% DT	7%	7%		7%	25%	
+ DT xuất khẩu	1,246	1,187	5%	3,740	3,741	0%
% DT	8%	7%		0%	-14%	
Giá vốn	(9,082)	(9,729)	-7%	(26,647)	(26,836)	-1%
Lãi gộp	6,555	6,350	3%	18,103	18,052	0%
% GPM	42%	39%		40%	40%	
DT tài chính	484	339	43%	1,287	1,001	29%
CP tài chính	(110)	(143)	-23%	(384)	(410)	-6%
CP lãi vay	(80)	(50)	59%	(258)	(113)	129%
Lãi từ CTLK	(28)	5	-689%	(53)	(20)	164%
Chi phí bán hàng	(3,382)	(3,261)	4%	(9,524)	(9,213)	3%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(432)	(401)	8%	(1,251)	(1,147)	9%
Lãi từ HĐKD	3,086	2,889	7%	8,178	8,262	-1%
Biên LN HĐKD	20%	18%		18%	18%	
TN khác, ròng	(10)	(29)	-64%	(62)	(62)	0%
Lợi nhuận trước thuế	3,076	2,860	8%	8,116	8,200	-1%
Thuế	(543)	(537)	1%	(1,447)	(1,492)	-3%
Lợi nhuận sau thuế	2,533	2,323	9%	6,669	6,708	-1%
Biên lợi nhuận sau thuế	16%	14%		15%	15%	
Công đồng thiểu số	41	24	68%	121	62	96%
LNST-CĐTS	2,492	2,298	8%	6,548	6,647	-1%
Chỉ số						
Biên LNG	42%	39%	+2.43 bsp	40%	40%	+0.24 bsp
Biên LNR	16%	14%	+1.75 bsp	15%	15%	-0.04 bsp
SG&A/DT	24%	23%	+1.62 bsp	24%	23%	+1.00 bsp

KQKD Q3/23: Ghi nhận mức giảm thấp hơn toàn ngành. Phản ánh nỗ lực giành lại thị phần và hưởng lợi từ chi phí nguyên vật liệu giảm so với cùng kỳ. Trong đó:

- **Biên lợi nhuận hoạt động cốt lõi +0.8bsp YoY nhờ vào**

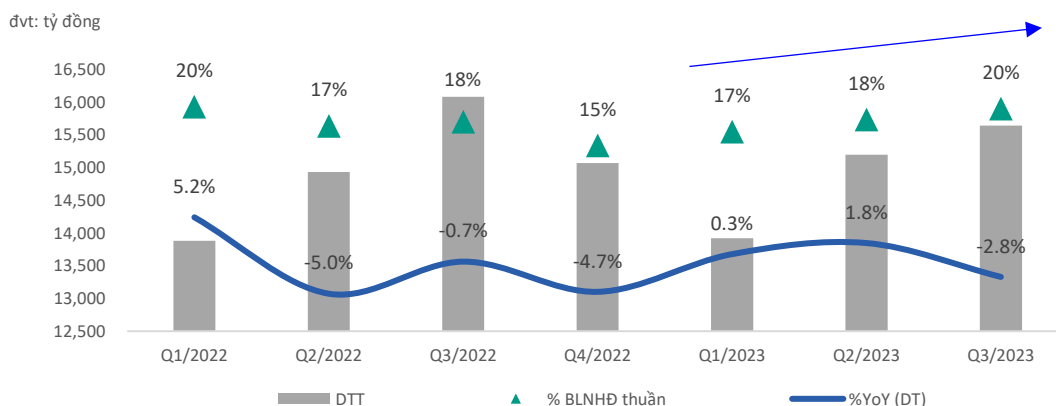
(1) Biên lợi nhuận gộp tăng (+2.43 bsp YoY) do giá nguyên vật liệu giảm: Ước tính trong Q3/23, giá nguyên vật liệu giảm 25% svck, tương đương với mức 3,200 USD/MT.

(2) Chi phí SG&A/Doanh thu tăng (+1.62 bsp YoY) nhờ gia tăng hoạt động bán hàng nhằm nâng cao độ nhận diện và tăng tương tác với người tiêu dùng. Từ đó, lấy lại được 2% thị phần so với đầu năm.

- **Thu nhập tài chính tăng mạnh (+43%YoY) nhờ:** Các hợp đồng tiền gửi ngắn hạn lãi suất tiền gửi cao hơn so với cùng kỳ.

Nguồn: VNM, BSC Research

Hình 1: Xu hướng hồi phục về KQKD của VNM trong 9T23.

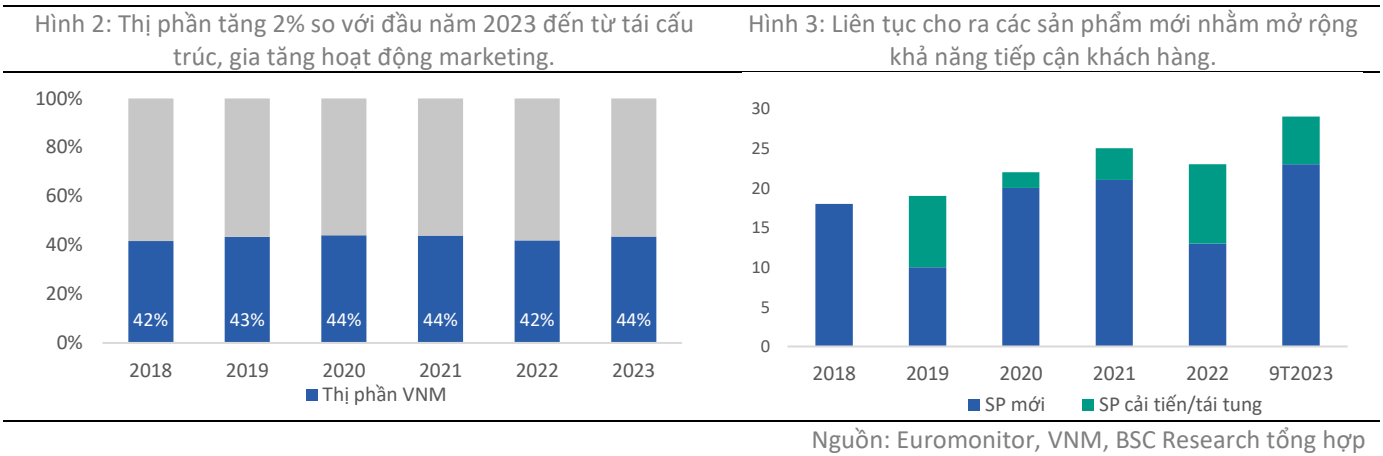


Nguồn: VNM

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Duy trì thị phần hàng đầu trong ngành sữa nhờ cộng hưởng các yếu tố:

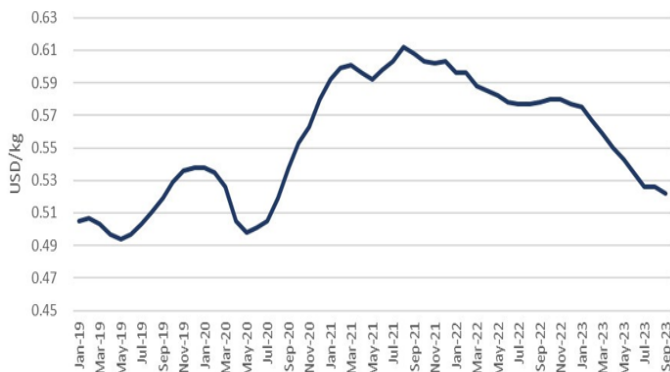
- Cân bằng lợi ích bán hàng đa kênh: Áp hạn mức dựa theo số lượng mua hàng tại cửa hàng Giấc mơ sữa Việt (GMSV), nhằm bảo vệ kênh truyền thống (GT) khỏi tình trạng mua bán chênh lệch giá với kênh hiện đại (MT). Đồng thời, tăng thêm 11 cửa hàng GMSV tại cuối Q3/23 so với đầu năm, góp phần giảm phụ thuộc vào các nhóm khác trong cùng kênh MT (siêu thị, cửa hàng tiện lợi, cửa hàng thương mại điện tử...).
- Mở rộng tập khách hàng thông qua tiếp tục đa dạng hóa danh mục sản phẩm và các chiến dịch marketing bắt kịp xu thế nhằm tăng tương tác, kích thích hành vi mua sắm.
- Chi phí bán hàng trong 2024F kỳ vọng tăng +7.1%YoY, nhằm gia tăng các hoạt động tương tác, khuyến mãi, nâng cao độ nhận diện với khách hàng. Nhờ đó, tiếp tục duy trì thị phần khi nhu cầu dần hồi phục trong 2024.



(2) Biên lợi nhuận gộp phục hồi +2bsp nhờ:

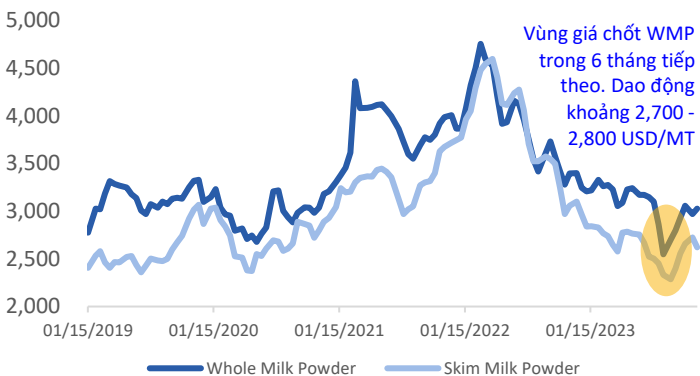
- Giá bán duy trì đà tăng: Ước tính trung bình mỗi năm, giá bán tăng nhẹ dao động khoảng 2-5% (tùy thuộc vào từng loại mặt hàng).
- Xu hướng giảm giá nguyên vật liệu:
 - (i) Ngắn hạn (Q4/23 và Q1/24): Giá WMP được chốt ở mức giá thấp, dao động khoảng 2,700 – 2,800 USD/MT – mức giá thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại. Giá WMP giảm chủ yếu đến từ Trung Quốc giảm nhập khẩu do cầu sữa còn yếu trong khi nguồn cung lớn hơn nhu cầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận trong giai đoạn này tăng khoảng 2-3bsp.

Hình 5: Giá sữa thu mua nội địa của Trung Quốc trong 2023 duy trì đà giảm do dư cung, cầu yếu



Nguồn: MARA

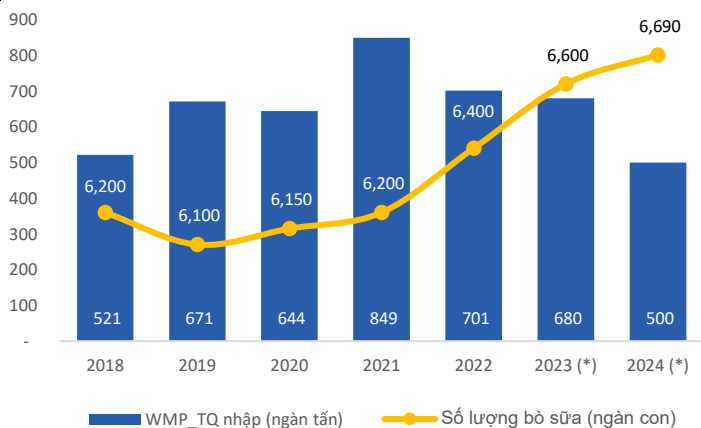
Hình 6: Biên lợi nhuận trong 6 tháng tiếp theo được cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt



Nguồn: VNM, Global Dairy Trade

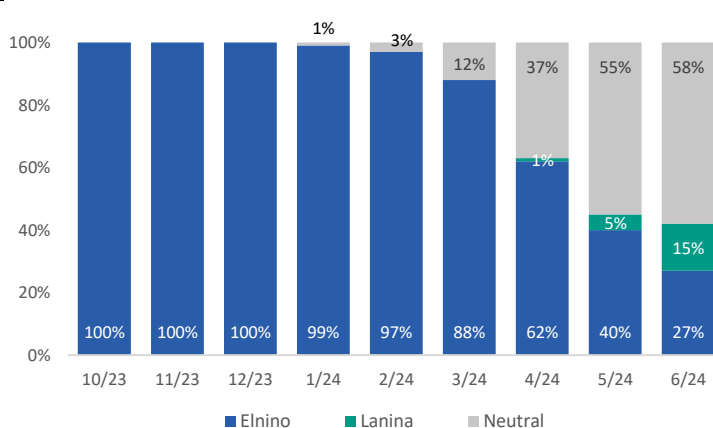
- (ii) Trung hạn: Kỳ vọng giá WMP duy trì ở mức ổn định do Trung Quốc gia tăng nhập đàn bò sữa và nguồn cung sữa hưởng lợi từ El Niño suy yếu. Bên cạnh đó, các yếu tố hỗ trợ khác đến từ xu hướng giảm của các nguyên vật liệu phụ (giá thức ăn chăn nuôi, giá đường...)

Hình 7: Dự báo Trung Quốc giảm sản lượng nhập WMP nhờ tăng đàn bò sữa, gây tác động giảm giá lên giá WMP thế giới.



Nguồn: Trade Data Monitor, LLC and Post Estimates, BSC Research tổng hợp

Hình 8: El Niño bắt đầu suy yếu từ tháng 5/24, góp phần cải thiện nguồn cung sữa trong trung hạn.

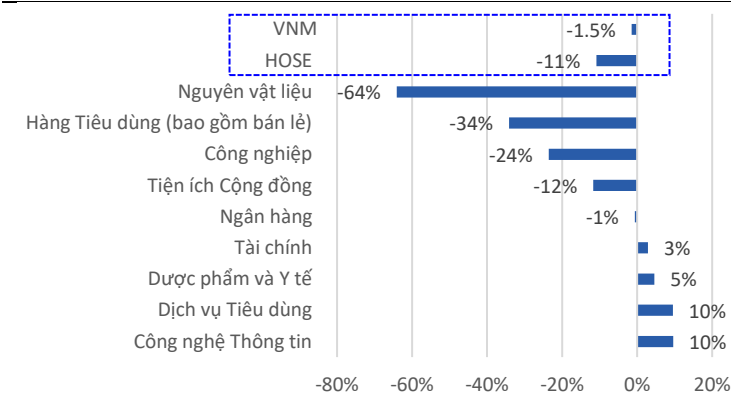


Nguồn: NOAA

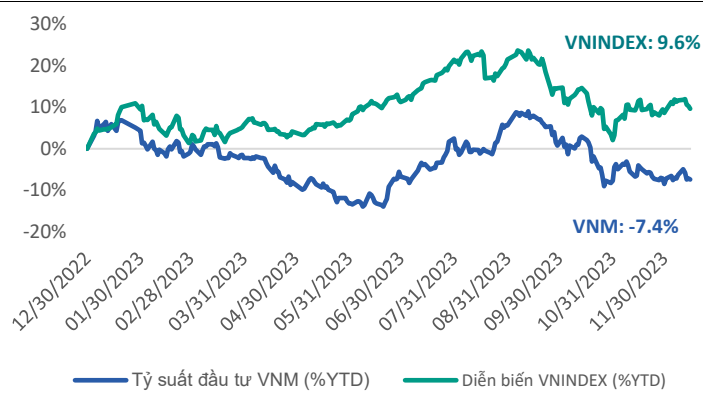
(3) Định giá đang được chiết khấu sâu so với KQKD: Chúng tôi kỳ vọng định giá VNM đã được chiết khấu ở mức hấp dẫn nhờ các yếu tố:

- Giá cổ phiếu VNM đã giảm -7.4% YTD trong khi diễn biến chỉ số VNIndex tăng +9.6% YTD (bảng dưới), theo quan điểm của chúng tôi, khoảng cách này đến từ VNM gặp khó khăn trong tìm kiếm cơ hội tăng trưởng mới trong giai đoạn ngành sữa đang bão hòa.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VNM từng bước cải thiện về kỳ vọng tăng trưởng nhờ vào LNST 9T2023 cho thấy VNM có khả năng duy trì lợi nhuận tốt hơn so với nhóm ngành tiêu dùng và tốt hơn 70% các doanh nghiệp trên sàn HSX trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng chậm. Đây là nền tảng cho kỳ vọng tăng trưởng trong 2024F (+5.6%YoY) nhờ vào khả năng duy trì thị phần cũng như là biên lợi nhuận được cải thiện (đã được đề cập phía trên).
⇒ Nhờ đó, tạo ra khoảng cách giữa giá cổ phiếu và EPS kỳ vọng, dẫn đến **P/E FWD 2024 = 16.0x** lần - ở mức hấp dẫn so với P/E trung vị 5 năm = 18.5 lần. Đồng thời, VNM có tỷ suất cổ tức hấp dẫn 6.5% - cao hơn so với lãi suất trung bình ngân hàng với thời hạn gửi 18 tháng = 5.5%/năm.

Hình 9: Trong 9T23, VNM ghi nhận LNST sụt giảm ít hơn so với các doanh nghiệp trên sàn HOSE.



Hình 10: Tỷ suất đầu tư của VNM đang thấp hơn thị trường do rào cản tăng trưởng lợi nhuận.



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, BSC Research tổng hợp

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2023F – 2024F.

BSC điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh 2023F-2024F. Cụ thể:

2023F – DTT và LNST lần lượt đạt 60,160 tỷ VND (+0.3%YoY) và 8,702 tỷ VND (+3%YoY) – giảm lần lượt -2.1% và -1.8% so với [báo cáo Q3/2023](#) do LDKD Q3/23 thấp hơn ước tính trước đó, EPS FW 2023 = 3,672 VND, P/E FW 2023 =18.2 lần.

2024F – DTT và LNST lần lượt đạt 63,501 tỷ VND(+5.6%YoY) và 9,928 tỷ VND (+14%YoY) – tương ứng giảm -0.6% và 0% so với dự phóng trước đó, tương ứng EPS FW 2024 = 4,190 VND và P/E FW 2024= 16 lần. Dựa trên giả định biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt.

	2022	2023F			2024F		
		Cũ	Mới	%Đ/C	Cũ	Mới	%Đ/C
Doanh thu thuần	59,956	61,441	60,160	-2.1%	63,915	63,501	-0.6%
%YoY	-2%	2.5%	0.3%		4.00%	5.6%	
Doanh thu nội địa	50,704	52,033	50,689	-3%	54,176	53,665	-0.9%
%YoY	-1.0%	2.6%	0.0%		4.10%	5.9%	
Doanh thu xuất khẩu	4,828	4,792	4,866	2%	4,984	5,021	0.7%
%YoY	-21.2%	-0.8%	0.8%		4.00%	3.2%	
Doanh thu công ty con	4,424	4,617	4,604	-0.3%	4,755	4,815	1.3%
%YoY	7.0%	4.4%	4.1%		3.00%	4.6%	
Lãi gộp	23,897	25,417	24,784	-2%	27,277	27,308	0.1%
GPM	39.9%	41.4%	41.2%		42.70%	43.0%	
Chi phí bán hàng	(12,548)	(13,692)	(13,280)	-3%	-14,179	(14,228)	0.3%
Chi phí QLDN	(1,596)	(1,634)	(1,632)	0%	-1,700	(1,729)	1.7%
SG&A/Rev	23.6%	24.9%	24.8%		24.80%	25.1%	
EBIT	9,753	10,091	9,872	-2.2%	11,397	11,352	-0.4%
Thu nhập tài chính	1,380	1,305	1,320		1,358	1,387	
Chi phí tài chính	(618)	(633)	(622)		-704	(683)	
Thu nhập khác, ròng	4	5	4		5	5	
LNST	10,496	10,743	10,549	-1.8%	12,032	12,037	0.0%
LNST	8,578	8,862	8,702	-1.8%	9,925	9,928	0.0%
%YoY	-19%	3.3%	1.4%		12.00%	14.1%	
Biên LNST	14.3%	14.4%	14.5%		15.50%	15.6%	
LNST - LICĐTS	8,516	8,684	8,527	-1.8%	9,726	9,730	0.0%
EPS Pha loãng (VND)	3,632	3,740	3,672	-1.8%	4,188	4,190	0.0%
PE (lần)	21.8	21.2	18.2		19	16.0	

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

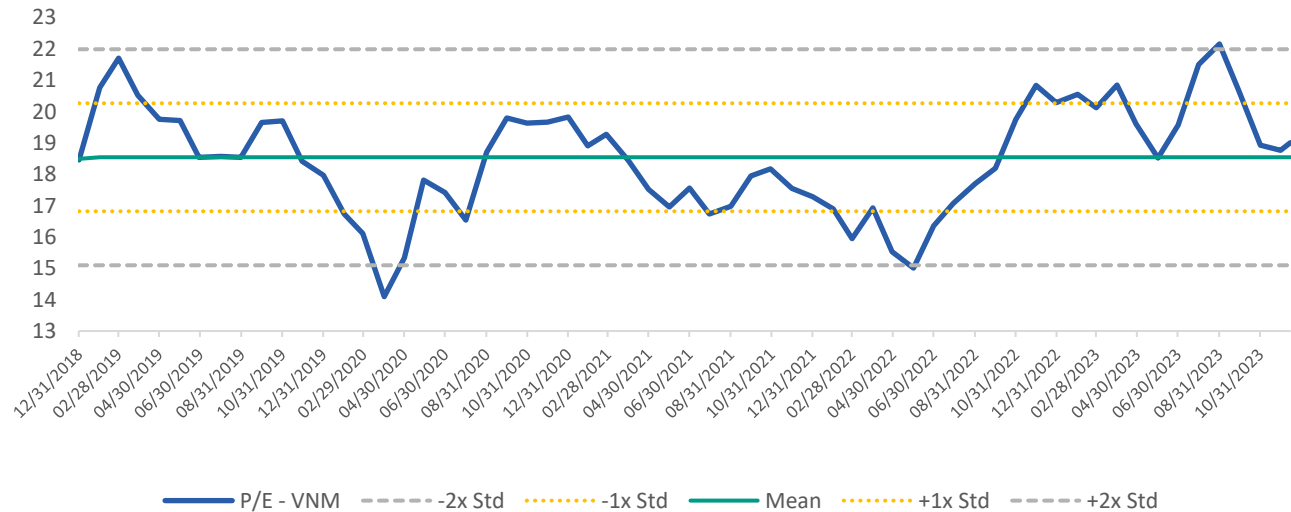
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VNM** với giá trị hợp lý 1 năm là **83,700 VNĐ/CP** (Upside 23.5% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2023, chưa bao gồm tỷ suất cổ tức 6.5%) – điều chỉnh giảm nhẹ 1% so với giá mục tiêu trước đó. Do điều chỉnh thay đổi tỷ trọng của 2 phương pháp DCF và P/E.

Bảng 3: Định giá cổ phiếu

Phương pháp DCF	2024	2025	2026	2027	2028
Dòng tiền tự do công ty (FCFF) (tỷ đồng)	10,783	11,903	12,952	14,084	15,321
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm (tỷ đồng)	9,509	9,656	9,666	9,669	9,676
Giá trị cuối cùng (tỷ đồng)	176,062				
Chiết khấu giá trị cuối cùng (tỷ đồng)	120,875				
Tổng giá trị chiết khấu (tỷ đồng)	168,312				
(-) Nợ (tỷ đồng)	(7,024)				
(+) Tiền mặt (tỷ đồng)	22,144				
Tổng giá trị công ty (tỷ đồng)	183,433				
SLCP Lưu hành (triệu)	2,090				
Giá trị hợp lý (VNĐ)	87,769				
Phương pháp P/E					
EPS Pha loãng 2024	4,190				
P/E mục tiêu	19.0				
Giá hợp lý (VNĐ)	79,608				
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí sử dụng vốn	
DCF	87,769	50%	43,885	Rf	3.0%
P/E	79,608	50%	39,804	Beta	0.67
Giá mục tiêu			83,700	Ke	9%
Giá hiện tại			67,800	Kd	6%
Tiềm năng tăng giá			23.5%	E/A	95%
Tỷ suất cổ tức			6.5%	D/A	5%
Tổng mức sinh lời			30%	Thuế	18%
Khuyến nghị			MUA	WACC	9%

Nguồn: BSC Research ước tính

Hình: P/E 5 năm giai đoạn 12/2018 – 12/2023



Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	60,919	59,956	60,160	63,501
Giá vốn hàng bán	(34,641)	(36,059)	(35,376)	(36,193)
Lợi nhuận gộp	26,278	23,897	24,784	27,308
Chi phí bán hàng	(12,951)	(12,548)	(13,280)	(14,228)
Chi phí QLDN	(1,567)	(1,596)	(1,632)	(1,729)
Lãi/lỗ HĐKD	11,760	9,753	9,872	11,352
Doanh thu tài chính	1,215	1,380	1,320	1,387
Chi phí tài chính	(202)	(618)	(622)	(683)
Chi phí lãi vay	89	166	418	484
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(45)	(24)	(24)	(24)
Lãi/lỗ khác	195	4	4	5
Lợi nhuận trước thuế	12,922	10,496	10,549	12,037
Thuế thu nhập DN	(2,290)	(1,918)	(1,848)	(2,108)
LN sau thuế	10,633	8,578	8,702	9,928
CĐTS	100	62	174	199
LNST - CĐTS	10,532	8,516	8,527	9,730
EBITDA	13,882	11,849	12,441	14,220
EPS	4,487	3,632	3,672	4,190

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Tiền và tương đương tiền	2,349	2,300	2,211	3,061
Đầu tư ngắn hạn	21,026	17,414	19,083	19,083
Phải thu ngắn hạn	5,822	6,100	6,288	6,811
Tồn kho	6,773	5,538	6,383	7,087
TS ngắn hạn khác	141	208	209	221
TS ngắn hạn	36,110	31,560	34,492	38,036
TS hữu hình	11,620	10,860	9,520	7,636
Khấu hao	(16,025)	(17,642)	(20,210)	(23,079)
TS dở dang dài hạn	1,130	1,805	1,632	1,901
ĐT dài hạn	60	58	58	58
TS dài hạn khác	2,565	2,375	2,375	2,375
TS dài hạn	17,222	16,922	16,196	14,581
Tổng TS	53,332	48,483	50,688	52,617
Nợ phải trả	4,214	4,284	4,591	5,044
Vay ngắn hạn	9,382	4,867	6,723	6,745
Nợ ngắn hạn khác	2,965	5,755	6,067	6,492
Tổng Nợ ngắn hạn	17,068	15,308	17,711	18,731
Vay dài hạn	76	66	279	279
Nợ dài hạn khác	338	292	78	78
Tổng Nợ dài hạn	414	358	358	358
Tổng Nợ	17,482	15,666	18,069	19,089
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
LN chưa phân phối	7,594	3,353	2,066	1,732
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	2,767	2,967	3,141	3,340
Tổng Vốn chủ sở hữu	35,850	32,817	32,619	33,528
Tổng nguồn vốn	53,332	48,483	50,688	52,617
Số lượng CP lưu hành	2,090	2,090	2,090	2,090

LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
(Lỗ)/LNST	12,922	10,496	10,549	12,037
Khấu hao và phân bổ	2,121	2,095	2,569	2,868
Thay đổi vốn lưu động	(1,293)	104	(415)	(360)
Điều chỉnh khác	(3,626)	(3,180)	(2,265)	(2,590)
LCTT từ HĐ KD	9,432	8,827	9,663	11,175
Tiền chi mua TSCĐ	(1,531)	(1,457)	(1,188)	(1,254)
Đầu tư khác	(2,402)	4,930	(1,668)	2
LCTT từ HĐ Đầu tư	(3,933)	3,473	(2,856)	(1,252)
Tiền chi trả cổ tức	(7,621)	(8,167)	(8,046)	(8,046)
Tiền từ vay ròng	-	-	2,069	22
Tiền thu khác	318	338	(174)	(199)
LCTT từ HĐ Tài chính	(5,257)	(12,360)	(6,893)	(9,069)
Dòng tiền đầu kỳ	2,111	2,349	2,300	2,211
Tiền trong kì	241	(60)	(86)	854
Dòng tiền cuối kỳ	2,349	2,285	2,211	3,061

Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	2.12	2.06	1.95	2.03
Hsố TT nhanh	1.71	1.69	1.56	1.55
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTT	17.7%	10.2%	13.8%	13.3%
Hsố Nợ/VCSH	26.4%	15.0%	21.5%	20.9%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	40.5	33.6	38.6	40.6
Số ngày phải thu	34.8	37.1	38.1	39.1
Số ngày phải trả	44.4	43.4	47.4	50.9
CCC	30.9	27.3	29.3	28.8
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	43.1%	39.9%	41.2%	43.0%
Lợi nhuận LNST	17.4%	14.3%	14.4%	15.6%
ROE	29.7%	26.1%	26.7%	29.6%
ROA	19.9%	17.7%	17.2%	18.9%
Định Giá				
PE	15.18	18.75	18.25	15.99
PB	3.97	4.34	4.29	4.18
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	2.2%	-1.6%	0.3%	5.6%
Tăng trưởng EBIT	19.3%	16.3%	16.4%	17.9%
Tăng trưởng LNNT	-5.4%	-19.3%	1.4%	14.1%
Tăng trưởng EPS	-5.7%	-19.1%	1.1%	14.1%

Nguồn: BSC Research.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

