

Đầu tàu vận tải biển

Khuyến nghị: **Mua**

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hienmtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	21,740
Giá đóng cửa	16,100
Upside	35.03%

Lê Quốc Trung (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	19,000
Giá cut loss	15,650

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	281.44
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,728
Giá cao nhất 52 tuần	20,400
KLGD TB20 phiên (ng cp)	132
Sở hữu nước ngoài	34.33%

Cổ đông lớn

PVN	51.0%
Yurie	6.1%
Ngân hàng TMCP Đại C	5.9%
Market vectors VN ETF	5.0%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

PVT - là thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu khí Quốc Gia Việt Nam hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải dầu thô và dầu thành phẩm, dịch vụ hàng hải dầu khí và thương mại.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua PVT với mức giá mục tiêu là 21,256 đ/cp dựa theo 2 phương pháp P/E và DCF với tỷ lệ 50:50. Giá PVT 27/11/2018 = 16,100 VND/cp – P/E TTM = 7.71x – P/B TTM = 0.92x.

Dự báo KQKD 2018

Chúng tôi dự phóng DT và LNST của PVT trong Q4/2018 lần lượt đạt 1,532 tỷ và 119.5 tỷ. Lũy kế cuối năm, DT và LNST sẽ khả quan lần lượt đạt 7,045 tỷ (+15% yoy) và LNST đạt 625 tỷ đồng (+39% yoy) tương đương với EPS FW = 2,088 đồng (+39.6% yoy, đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi 6%), P/E FW = 8.14x, P/B FW = 0.99x.

Dự báo KQKD 2019:

Chúng tôi dự phóng KQKD DT và LNST 2019 sẽ đạt 8,743 tỷ đồng (+24% yoy) và 749 tỷ đồng (+20% yoy) tương đương EPS FW = 2,421 đồng (+21% yoy), P/E FW = 7x, P/B FW = 0.9x.

Quan điểm đầu tư:

- PVN thoái vốn PVT từ 51% xuống 36% trong năm 2019.
- Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động vào tháng 12.

Rủi ro đầu tư: (1) Dự án NMLD Nghi Sơn chậm tiến độ (2) Rủi ro áp lực chi phí lãi vay (3) Rủi ro tỷ giá ngoại tệ.

Cập nhật doanh nghiệp (tiếp tục trang sau):

(I) Hoàn thành kế hoạch 2018 trong quý 3/2018. KQKD lũy kế 9M/2018 DT và LNST đạt 5,611 tỷ (+26.17% yoy) và 505 tỷ (+62.95% yoy), hoàn thành 107% DT và 141% LNST. Riêng Quý 3/2018, PVT ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 1,736 tỷ (+21.8% yoy) và 118 tỷ (-0.3% yoy). Trong Q2/2018, PVT có ghi nhận 78.7 tỷ từ hoạt động thanh lý, nhượng bán tàu, vì thế nếu tách khoản trên thì LNST lũy kế 9M2018 là 442.8 (+42.9% yoy).

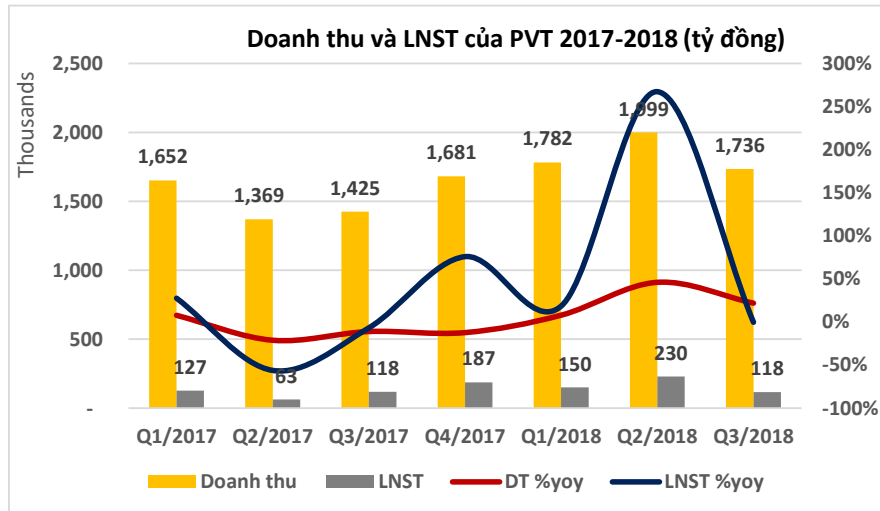
(II) Hoạt động kinh doanh cốt lõi vận tải tăng trưởng vượt kì vọng: Doanh thu vận tải lũy kế 9M2018 tăng mạnh lên 2,851 tỷ (+21% yoy), lợi nhuận gộp cải thiện lên 348.6 tỷ đồng (+12.8% yoy). Tuy nhiên, biên LNG giảm còn 12.23% (-6.7% yoy) do PVT cùng các đơn vị thành viên có tàu phải lên đà sửa chữa trong 20-30 ngày, định kỳ 2.5 năm lên đà giữa kỳ là PVT Hera, Athena và Saturn do đó để thực hiện kế hoạch vận chuyển tàu được thay thế bằng tàu thuê ngoài nên hiệu quả không cao.

(III) Hoạt động cho thuê kho nổi FSO/FPSO khả quan: DT 9M2018 đạt 482 tỷ đồng (-0.5% yoy), lợi nhuận gộp đạt 234 tỷ đồng (+38.7% yoy) nhờ vào GVHB giảm 21%, với biên LNG tăng tốt 48.6%. Q3/2018, thời gian cho thuê tàu FSO Đại Hùng Queen luôn đảm bảo liên tục không phát sinh ngày off-hire, vì thế hoạt động cho thuê kho nổi duy trì ổn định.

(IV) Mở rộng và trẻ hóa đội tàu. Vừa qua, PVT mới mua tàu hàng rời PVT-Sapphire với mức giá \$13 triệu củng cố thêm đội hàng rời vận tải than. Kế hoạch đầu tư đội tàu cho năm 2019 còn 1/2 tàu Aframax (thời gian mua Q1/2019), 1/2 tàu Supramax, 1/2 tàu dầu sản phẩm, 4/5 tàu chở LPG và hiện tại còn 1 tàu VLCC dời vào quý 4/2019.

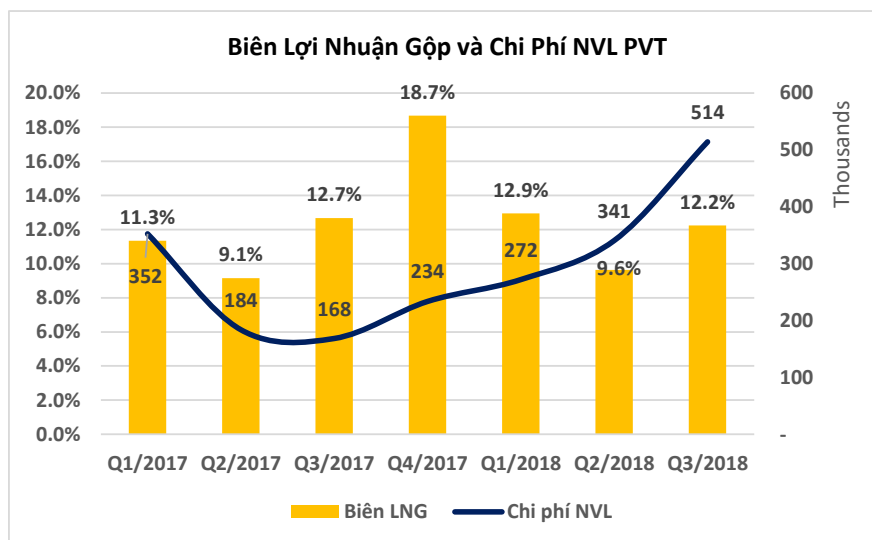
Cập nhật KQKD 9M2018:

(I) Hoàn thành kế hoạch 2018 trong quý 3/2018. KQKD lũy kế 9M/2018 DT và LNST đạt 5,611 tỷ (+26.17% yoy) và 505 tỷ (+62.95% yoy), hoàn thành 107% DT và 141% LNST. Riêng Quý 3/2018, PVT ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 1,736 tỷ (+21.8% yoy) và 118 tỷ (-0.3% yoy). Trong Q2/2018, PVT có ghi nhận 78.7 tỷ từ hoạt động thanh lý, nhượng bán tàu, vì thế nếu tách khoản trên thì LNST lũy kế 9M2018 là 442.8 (+42.9% yoy).



Nguồn: BSC, PVT

Lợi nhuận gộp lũy kế 9M/2018 đạt 635 tỷ (+28.91% yoy) tương đương BLNG đạt 12.2% (+3.87% yoy). Chúng tôi lưu ý chi phí nguyên vật liệu 9M/2018 (chủ yếu là dầu DO để chạy tàu) chiếm 22.3% (+31% yoy) trong chi phí sản xuất, nguyên nhân do giá dầu thế giới tăng trong quý 3. Tuy nhiên, Q4/2018, giá dầu có xu hướng giảm mạnh nên chi phí nguyên vật liệu cũng sẽ giảm tương ứng và BLNG Q4 các năm thường cao hơn các quý khác, vì thế BLNG có thể cải thiện trên 13% bằng năm 2017.



Nguồn: BSC, PVT

(II) Hoạt động kinh doanh cốt lõi vận tải tăng trưởng vượt kì vọng: Doanh thu vận tải lũy kế 9M2018 tăng mạnh lên 2,851 tỷ (+21% yoy), lợi nhuận gộp cải thiện lên 348.6 tỷ đồng (+12.8% yoy). Tuy nhiên, biên LNG giảm còn 12.2% (-6.7% yoy) do PVT cùng các đơn vị thành viên có tàu phải lên đà sửa chữa trong 20-30 ngày, định kỳ 2.5 năm lên đà giữa kỳ là PVT Hera, Athena và Saturn do đó để thực hiện kế hoạch vận chuyển tàu được thay thế bằng tàu thuê ngoài nên hiệu quả không cao. Qua đó, chúng tôi đánh giá DT và LNG trong Q4/2018 sẽ trở lại ổn định khi các tàu đi vào hoạt động lại bình thường.

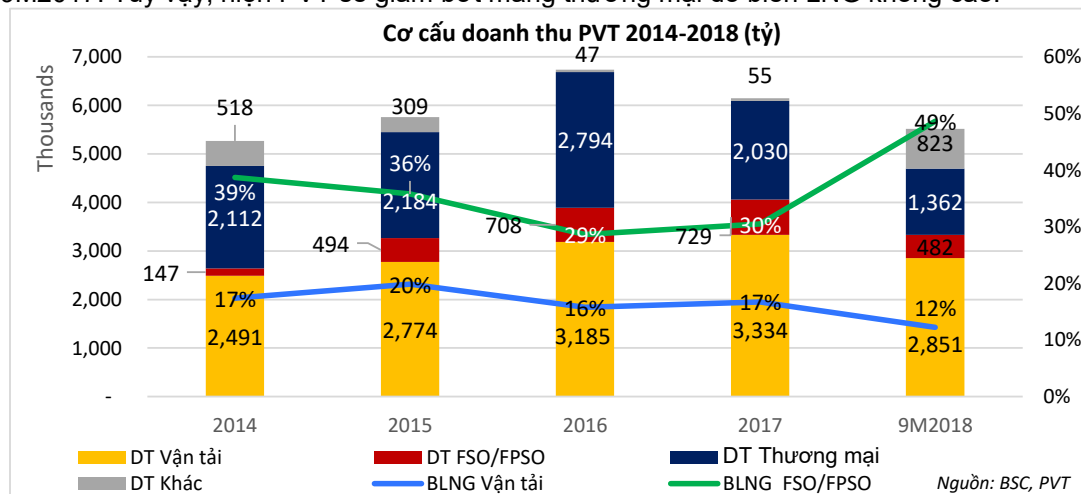
- **Vận tải dầu thô và dầu thành phẩm tăng trưởng tốt nhờ vào (1) Q3/2018 NMLD Dung Quất** không có kế hoạch dừng bảo trì sửa chữa, trong khi Q3/2017 có phát sinh dừng bảo trì trong 52 ngày nên cũng làm cho doanh thu tăng thêm **(2) Q3/2018, PVT có bổ sung thêm** doanh thu về dịch vụ vận chuyển dầu thô bằng tàu VLCC cho NMLD Nghi Sơn tuy nhiên do việc thuê tàu ngoài nên biên lợi nhuận thấp xuống.

- Chúng tôi lưu ý NMLD Nghi Sơn đã phải dời thời gian hoạt động thương mại chính thức sang tháng 12/2018. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng triển vọng tăng trưởng đột biến của PVT sẽ nhờ vào các hợp đồng vận chuyển dầu thô và dầu thành phẩm của Nghi Sơn 2019.

- **Triển vọng vận tải than tăng lên và biên LNG cải thiện 9%:** Trong 2017, PVT chỉ thuê tàu ngoài để vận chuyển than cho các nhà máy nhiệt điện với mục tiêu thăm dò trước thị trường. Vừa qua, PVT đã chính thức cập bến tàu hàng rời đầu tiên Sapphire với mục tiêu vận tải than từ Indonesia về các nhà máy nhiệt điện của EVN như Duyên Hải 3, Vĩnh Tân và Long Phú 1 & Sông Hậu 1 (dời sang 2020); ngoài ra nắm bắt cơ hội giá tàu hiện đang rẻ so với quá khứ.

(III) Hoạt động cho thuê kho nổi FSO/FPSO khả quan: DT 9M2018 đạt 482 tỷ đồng (-0.5% yoy), lợi nhuận gộp đạt 234 tỷ đồng (+38.7% yoy) nhờ vào GVHB giảm 21%, biên LNG tăng tốt 48.6%. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý BLNG tăng động biến chỉ trong Q3/2018 và sẽ ổn định lại trong Q4/2018. Ngoài ra, thời gian cho thuê tàu FSO Đại Hùng Queen luôn đảm bảo liên tục không phát sinh ngày off-hire, vì thế hoạt động cho thuê kho nổi duy trì ổn định.

Hoạt động thương mại khá thuận lợi hơn trong 9M2018: DT 9M2018 đạt 1,362 tỷ đồng (+10.3% yoy), LNG đạt 37.5 tỷ (+435% yoy), tuy nhiên biên LNG đạt 2.8% cao hơn 0.8% 9M2017. Tuy vậy, hiện PVT sẽ giảm bớt mảng thương mại do biên LNG không cao.



(IV) Mở rộng và trẻ hóa đội tàu. Vừa qua, PVT mới mua tàu hàng rời PVT-Sapphire với mức giá \$13 triệu củng cố thêm đội hàng rời vận tải than. Kế hoạch đầu tư đội tàu cho năm 2019 còn 1/2 tàu Aframax (thời gian mua Q1/2019), 1/2 tàu Supramax, 1/2 tàu dầu sản phẩm, 4/5 tàu chở LPG và hiện tại còn 1 tàu VLCC dời vào quý 4/2019. Chúng tôi lưu ý với việc đầu tư vào đội tàu nhiều và tập trung trong năm 2019 sẽ làm tăng rủi ro chi phí lãi vay và lãi/lỗ tỷ giá do kế hoạch đầu tư đội tàu của PVT sẽ dùng tỷ lệ Nợ Vay (USD): Vốn Chủ là 30:70.

Chúng tôi vẫn lưu ý kế hoạch thoái vốn PVT của PVN từ 51% về 36% hiện vẫn chưa có động thái rõ ràng nào, chúng tôi kỳ vọng kế hoạch sẽ thực hiện trong năm 2019.

Dự báo KQKD 2018: Chúng tôi dự phóng DT và LNST của PVT trong Q4/2018 lần lượt đạt 1,532 tỷ và 119.5 tỷ. Lũy kế cuối năm, DT và LNST sẽ khả quan lần lượt đạt 7,045 tỷ (+15% yoy) và LNST đạt 625 tỷ đồng (+39% yoy) tương đương với mức EPS FW = 2,088 đồng (+39.6% yoy, đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi 6%), P/E FW = 8.14x, P/B FW = 0.99x.

Dự báo KQKD 2019: Giả định 2019, PVT sẽ vận chuyển dầu thô và dầu thành phẩm khi NMLD Nghi Sơn đi vào hoạt động thương mại chính thức với giá cước vận tải giả định bằng với năm 2018. Đây sẽ là động lực tăng trưởng đột biến cho năm 2019 của PVT, vì thế chúng tôi dự phóng KQKD DT và LNST 2019 sẽ đạt 8,743 tỷ đồng (+24% yoy) và 749 tỷ đồng (+20% yoy) tương đương EPS FW = 2,421 đồng (+21% yoy), P/E FW = 7x, P/B FW = 0.9x.

Chúng tôi khuyến nghị mua PVT với mức giá mục tiêu là 21,740 đồng/cp tương ứng với tỷ trọng 50:50 hai phương pháp P/E với P/E mục tiêu là 9x và phương pháp DCF.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	FY 2018E
DCF	21,473	50%	10,737
P/E Target - 10.5 x	22,007	50%	11,003
Giá mục tiêu (VND/cp)			VND 21,740

PVT - Tổng công ty vận tải dầu khí
Phân tích tài chính
28/11/2018

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	1,425	1,681	1,782	1,999	1,736
LN gộp	181	314	231	227	213
DT tài chính	38	52	34	62	44
CP tài chính	(42)	(41)	(38)	(35)	(63)
Lãi vay	39	(39)	(32)	(25)	(39)
CP bán hàng	(1)	(4)	(2)	(1)	(3)
CP QLDN	(47)	(72)	(43)	(56)	(60)
Lãi/lỗ HĐKD	129	249	182	197	131
TN nhập khác (ròng)	3	9	5	83	9
LN trước thuế	139	265	196	280	148
LN sau thuế	118	187	150	238	118
LN CĐ thiếu số	16	25	23	46	16
LN Cty mẹ	102	162	127	192	101
EPS					
TS ngắn hạn	3,720	3,935	4,000	4,319	4,076
Tiền và DT ngắn hạn	2,880	2,921	2,815	3,118	2,724
Phải thu ngắn hạn	703	855	1,038	1,036	1,161
Tồn kho	77	95	70	83	84
TS ngắn hạn khác	61	65	77	82	107
TS dài hạn	5,499	5,257	5,287	5,541	5,724
Phải thu dài hạn	9	15	9	9	9
TSCĐ	5,196	4,920	4,938	5,174	5,048
TS dở dang dài hạn	13	7	8	13	242
TS dài hạn khác	50	76	84	118	125
Tổng TS	9,219	9,192	9,287	9,860	9,800
Nợ phải trả	4,832	4,546	4,475	5,162	4,990
Nợ ngắn hạn	2,073	2,044	1,972	2,562	2,302
Vay ngắn hạn	506	537	528	567	788
Nợ dài hạn	2,759	2,502	2,504	2,600	2,688
Vay dài hạn	2,356	2,153	2,150	2,209	2,091
Vốn chủ sở hữu	4,387	4,645	4,812	4,699	4,810
Vốn góp	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814
LN chưa phân phối	429	606	747	513	609
Tổng nguồn vốn	9,219	9,192	9,287	9,860	9,800
% yoy DT	-11%	-12%	8%	53%	22%
Biên In gộp	13%	19%	13%	11%	12%
Lãi vay/DTT	-3%	2%	2%	1%	2%
CP bán hàng/DTT	0%	0%	0%	0%	0.2%
CP QLDN/DTT	3.3%	4.3%	2.4%	2.7%	3.5%
Biên In thuần	8.3%	11.1%	8.4%	11.4%	6.8%
CP bán hàng/DTT	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%
CP QLDN/DTT	4.9%	3.3%	4.3%	2.4%	2.8%
Biên In thuần	4.9%	8.3%	11.1%	8.4%	11.5%

DT tăng tốt trong quý 3 nhờ NMLD BSR đi vào hoạt động ổn định và ghi nhận thêm 1 phần vận chuyển dầu thô cho NMLD Nghi Sơn. Dự kiến Nghi Sơn hoạt động chính thức vào 12/2018

Chi Phí Tài Chính tăng mạnh trong Q3/2018 đạt 63 tỷ do chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tăng từ việc mua tàu.

Chúng tôi lưu ý trong đầu năm 2019, PVT sẽ tiếp tục mua mới 1 tàu Aframax và thanh lý tàu cũ vì thế thu nhập khác sẽ tăng trong Q1/2019.

Chúng tôi lưu ý các khoản phải thu ngắn hạn của PVT chủ yếu từ PV Oil, BSR và các công ty con của PVT đang có dấu hiệu tăng lên do chính sách công nợ của PVT.

Hiện PVT đã mua được 2 tàu mới trong năm 2018 và tiếp tục đầu tư đội tàu nhằm trẻ hóa đội tàu và cải thiện hiệu quả hoạt động cho nên TS dài hạn của công ty sẽ tăng đáng kể trong 2019.

PVT đầu tư đội tàu với tỉ lệ VSCH:Vay là 3:7, vì thế các khoản nợ sẽ tăng khi PVT quyết định mua tàu. Các khoản vay chủ yếu từ USD nên sẽ bị ảnh hưởng của rủi ro tăng tỉ giá VND/USD. Nếu VND/USD tăng/giảm 3% thì LNTT giảm/tăng 38.01 tỷ đồng.

Biên LN thuần đang giảm lại do trong quý 3 giá dầu tăng mạnh, tuy nhiên quý 4 giá dầu giảm về 53 đô lên biên In thuần sẽ cải thiện.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q3 2018	
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.79	1.93	2.03	1.69	1.77
Hsố TT nhanh	1.73	1.85	1.95	1.62	1.69
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.40	0.43	0.43	0.44	0.42
TSDH/ TTS	0.60	0.57	0.57	0.56	0.58
Hsố Nợ/ TTS	0.52	0.49	0.48	0.52	0.51
Hsố Nợ/ VCSH	1.10	0.98	0.93	1.10	1.04
Nợ ngắn hạn / TTS	0.22	0.22	0.21	0.26	0.23
Nợ DH / TTS	0.30	0.27	0.27	0.26	0.27
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	69.5	65.1	69.1	75.3	70.52
Vquay phải thu	11.9	8.4	10.0	10.1	9.21
Vquay phải trả	8.6	7.0	9.1	8.1	9.07
Số ngày HTK	5.3	5.6	5.3	4.8	5.18
Số ngày phải thu	30.6	43.7	36.6	36.2	39.63
Số ngày phải trả	42.3	52.3	40.0	44.8	40.22
CCC	-6.42	-3.00	1.84	-3.72	4.58
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	8.3%	11.1%	8.4%	11.4%	6.8%
LNST/VCSH (%)	10.7%	12.2%	11.3%	15.4%	15.1%
LNST/TTS	4.6%	5.4%	5.7%	7.3%	7.3%
LN từ HĐKD/DTT	9.0%	14.8%	10.2%	9.4%	7.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.39	2.22	2.02	2.10	2.07
DT/TTS	0.70	0.66	0.68	0.73	0.77
EBIT/DT	0.11	0.13	0.13	0.15	0.14
EBT/EBIT	0.78	0.81	0.82	0.87	0.87
lãi ròng/LNTT	0.79	0.77	0.77	0.79	0.78
6. Định giá					
PE	14.5	11.6	10.4	8.4	-
PB	1.545	1.347	1.203	1.351	-
EPS	1,326	1,599	1,572	2,090	-
BVPS	12,423	13,102	13,553	13,062	-
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-3.5%	1.4%	-0.9%	9.6%	6%
Nợ	26.9%	30.1%	9.0%	9.9%	10%
DTT	-11.1%	-12.3%	7.9%	52.7%	22%
LN gộp	-2.5%	54.5%	23.1%	82.7%	18%
LNST	-6.8%	75.8%	18.4%	251.4%	-0.3%
EPS					

PVT luôn duy trì lượng tiền mặt lớn để đáp ứng các nhu cầu về nguồn vốn lưu động của công ty. Hệ số thanh toán nhanh luôn trên 1.5x

PVT sẽ tiếp tục mua tàu trong 2019 với cơ cấu nợ: VCSH là 7:3 , do đó các khoản nợ dài hạn của PVT sẽ tăng đáng kể và chúng tôi lưu ý trong bối cảnh lãi suất và tỉ giá tăng sẽ làm công ty phải ghi nhận một phần lỗ tỉ giá và chi phí tài chính lớn

Số ngày phải thu tăng lên 39.6 từ 30.6 trong cùng kỳ quý trước làm hạn chế dòng vốn lưu động của PVT

Biên LNR cải thiện rõ ràng từ 4.6% Q3/2017 lên 7.3% Q3/2018 nhờ PVT đưa đội tàu mới vào hoạt động và siết chặt các loại chi phí SG&A.

PVT có PE hiện tại 8.4 cao nhất ngành do gần như độc quyền vận tải dầu thô và khí LPG. Chúng tôi đánh giá P/E PVT sẽ duy trì trong 8x-9x cuối năm 2018. Năm 2019, BSC kỳ vọng với hoạt động dầu khí khả quan ở các NMLD NSR sẽ giúp DT PVT tăng tốt và PE mục tiêu cho 2018 dự kiến trên 10x.

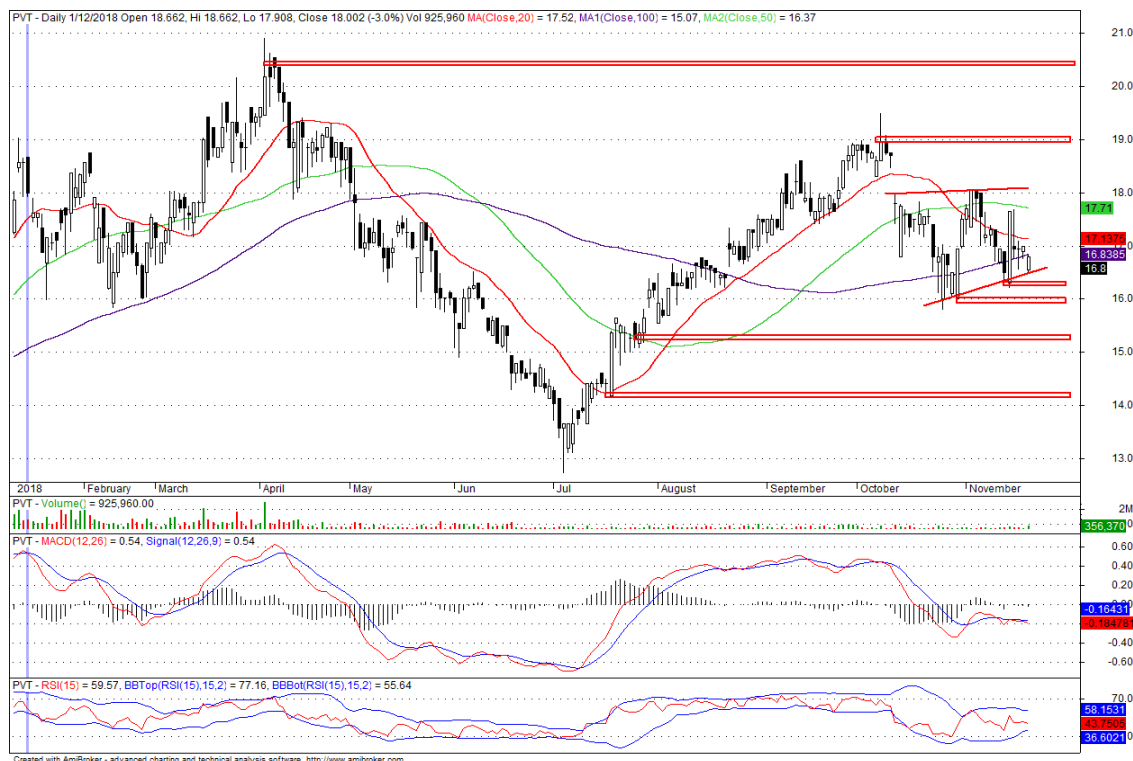
PVT_ Tích lũy

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá trung hạn, tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Duy trì dưới mức 0
- Khối lượng giao dịch: Duy trì ở mức thấp
- MA: Đường MA20 nằm trên cả hai đường MA50 và MA100

Nhận định: PVT là cổ phiếu thuộc ngành Vận tải hiện đang trong xu hướng tích lũy ngắn hạn. Giá cổ phiếu vừa có đợt tăng giá trong khoảng 3 tháng trước, dựa trên mô hình nền của đợt tăng giá này, có thể xác định được các vùng giá kháng cự và hỗ trợ như trong hình vẽ. Chỉ báo MACD duy trì dưới mức 0, đường MA20 nằm trong vùng giá trị giữa MA50 và MA100 cho thấy giá cổ phiếu đang nằm trong sóng điều chỉnh. Nếu giá PVT giá phá qua vùng cản tại giá 15.8, nhiều khả năng PVT sẽ tiếp tục điều chỉnh về mức hỗ trợ tiếp theo quanh mức giá 15.2.

Khuyến nghị: Vùng giá hiện tại đang trong kênh dưới của vùng tích lũy hiện tại, nhà đầu tư có thể mở lệnh ngay tại vùng giá này quanh ngưỡng 16.8 – Cutloss 15.65 – Takeprofit 19.0.



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng 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 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

