

Mở rộng thị trường quốc tế

Khuyến nghị: Năm Giữ

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)	
hien.mtm@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	169,222
Giá đóng cửa	163,000
Upside	3.82%
Trần Thanh Hưng (PTKT)	
anhnt@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	2,124
Vốn hóa (tỷ đồng)	231,902
Giá cao nhất 52 tuần	213,600
KLGD TB10 phiên (ng cp)	1,195
Sở hữu nước ngoài	59.79%

Cổ đông lớn

SCIC	36.00%
F&N Dairy Investment	16.50%
Platinum Victory	10.03%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Vinamilk là công ty đầu ngành sữa Việt Nam có thị phần nội địa lớn nhất 58% 2017 với lợi thế hơn 250 sản phẩm đa dạng thuộc nhiều ngành hàng khác nhau, thương hiệu uy tín hơn 40 năm, và hệ thống phân phối rộng khắp Việt Nam.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Năm Giữ** đối với cổ phiếu VNM với giá dự phóng trong năm 2018F là 169,222 VND/cp, upside 3.82%, dựa trên 2 phương pháp là P/E và DCF. Giá VNM 22/8/2018 = 163,000 VND/cp – P/E TTM = 25.65x – P/B TTM = 8.91x.

Dự báo KQKD 2018

BSC dự báo, VNM sẽ ghi nhận DT và LNST 2018F lần lượt đạt 55,748 tỷ đồng (+9% yoy) và 10,178 tỷ đồng (+6.2% yoy), tương đương với EPS 2018 đạt 7,012 VND/cp, P/E FW đạt 22.9 và P/B FW đạt 8.9x.

Catalyst:

- Mở rộng thị trường quốc tế nhằm tăng doanh thu xuất khẩu.
- Triển vọng từ các deal M&A trong tương lai.
- SCIC thoái vốn VNM trong năm 2019-2020.

Rủi ro đầu tư: (1) Ngành sữa nội địa bão hòa (2) Rủi ro doanh thu thị phần xuất khẩu giảm (3) Rủi ro giá nguyên vật liệu tăng.

KQKD 1H2018

DT và LNST 1H2018 đạt 25,823 tỷ (+1.67% yoy) và 5,361 tỷ (-8.39% yoy), hoàn thành 46.53% DT và 49.86% LNST. Riêng Quý 2/2018, VNM ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 13,702.5 tỷ (+2.7% yoy) và 2,677.8 tỷ (-8.2% yoy).

Luận điểm đầu tư (tiếp tục trang sau):

(I) VNM tiếp tục dẫn đầu thị phần sữa Việt Nam. DT nội địa 1H2018 tăng chậm đạt 22,207.6 tỷ đồng (+3.21% yoy) với thị phần khoảng 58.5% ở 3 mảng chính: **(1)** Mảng sữa tươi duy trì thị phần tốt trên 50%; **(2)** Mảng sữa bột có thị phần 20%-30%, hiện đang cạnh tranh khốc liệt với đối thủ trong và ngoài nước; **(3)** Mảng sữa chua có thị phần cao nhất trên 60%, hiện cũng đang giành thị phần từ các hãng khác.

(II) Mở rộng thị trường xuất khẩu quốc tế. VNM đang tập trung phát triển thị trường khu vực Đông Nam Á (Philippine, Campuchia, Indonesia, Trung Quốc, v.v.) với tăng trưởng khoảng 15% yoy. Tuy vậy, hiện DT xuất khẩu 1H2018 (chiếm 14% DT) tiếp tục giảm về 3,615.4 tỷ đồng (-6.8% yoy), đặc biệt ở thị trường Trung Đông khi nhà phân phối Dubai chủ động cắt giảm nhập khẩu vì thị trường Iraq gặp khó khăn kinh tế (chiếm khoảng 60% DTXK).

(III) Chi phí nguyên vật liệu giảm giúp cải thiện biên LNG. Giá sữa nguyên liệu nhập khẩu của VNM hiện có xu hướng giảm dần tới cuối năm 2018 giúp biên LNG dự báo cuối năm 2018 sẽ cải thiện

KQKD 1H2018 DT và LNST 1H2018 đạt 25,823 tỷ (+1.67% yoy) và 5,361 tỷ (-8.39% yoy), hoàn thành 46.53% DT và 49.86% LNST. Riêng 2Q2018, VNM ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 13,702.5 tỷ (+2.7% yoy) và 2,677.8 tỷ (-8.2% yoy).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm Giữ VNM với các luận điểm đầu tư sau:

(I) VNM tiếp tục dẫn đầu thị phần sữa Việt Nam. DT 1H2018 (chiếm 86% DT) đạt 22,207.6 tỷ đồng (+3.21% yoy), với thị phần 58.5% từ 3 mảng chính:

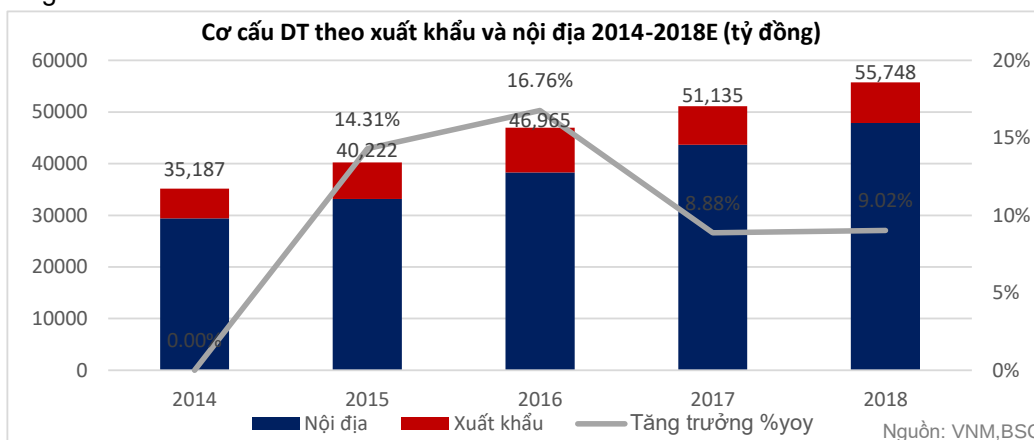
- **Mảng sữa tươi** có thị phần tốt khoảng 50%-55% nhưng tăng trưởng mở rộng thị phần chậm lại khi mà ngành sữa tương đối bão hòa.
- **Mảng sữa bột** có thị phần 20%-30% hiện đang cạnh tranh khốc liệt với đối thủ ngoại như Abbott, Friesland Campina, Nestlé v.v.;
- **Mảng sữa chua** đang chiếm thị phần cao nhất khoảng 60%-70%, chủ yếu giành thị phần từ các hãng khác như Cô Gái Hà Lan, TH Yogurt, v.v.

Dự địa tăng trưởng tới từ R&D sản phẩm sữa mới đáp ứng được nhu cầu và thị hiếu người Việt Nam (1) VNM hiện phát triển sữa Organic, công ty vừa mới đầu tư vào tổ hợp các trang trại chăn nuôi bò sữa công nghệ cao với tổng quy mô lên đến 22,000 con bò (trong đó có trang trại Organic 2,000 con) tại TP.Cần Thơ, tổng Capex 4,000 tỷ. (2) VNM vừa nhập khẩu 200 con bò sữa thuần chuẩn A2 từ New Zealand với dòng sản phẩm sữa tươi cao cấp A2 sắp tới.

Bên cạnh đó, nhà máy Mega vừa mới nâng cấp giai đoạn 2 xong với tổng cộng 33 dây chuyền sản xuất nâng công suất lên 2.4 triệu lít/ngày (tương đương hơn 800 triệu lít/năm). VNM dự kiến sẽ nâng cấp lên giai đoạn 3 đầu tư thêm 8 dây chuyền sản xuất nữa nhằm đáp ứng thị trường xuất khẩu và trong nước.

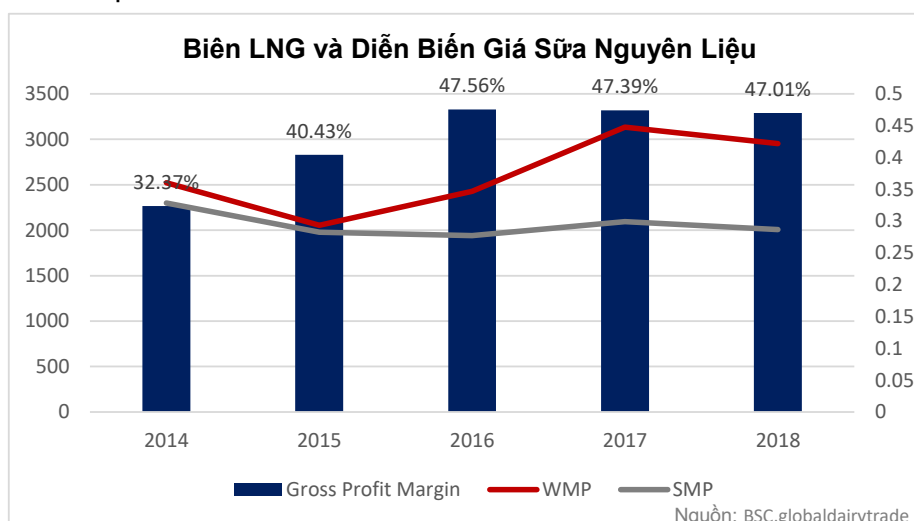
(II) Mở rộng xuất khẩu thị trường nước ngoài. DT 1H2018 (chiếm 14% DT) đạt 3,615.4 tỷ đồng (-6.8% yoy). Hiện tại, VNM đang tập trung phát triển thị trường Đông Nam Á với DTXK tăng 15% yoy bao gồm

- **Philippine & Campuchia:** tăng trưởng DT tốt nhất khu vực ĐNÁ;
- **Myanmar & Indonesia:** VNM đang mua các công ty nội địa để khảo sát thị trường;
- **Trung Quốc:** VNM tập trung xuất khẩu sữa chua, hiện hiệp định FTA China-ASEAN sắp sửa được ký kết tạo động lực xuất khẩu mới cho VNM ra thị trường này. Tuy nhiên, các hãng sữa ngoại đồng thời sẽ đổ bộ vào Việt Nam làm cạnh tranh trở nên gay gắt hơn. Chúng tôi cho rằng sữa là mặt hàng có thời gian sử dụng nhanh vì thế các dòng sữa tươi sản xuất nội địa sẽ có lợi thế hơn các sản phẩm nhập khẩu của nước ngoài do họ mất nhiều thời gian nhập khẩu làm giảm thời gian sử dụng sữa và giá thành cao hơn do các chi phí logistics và thuế.

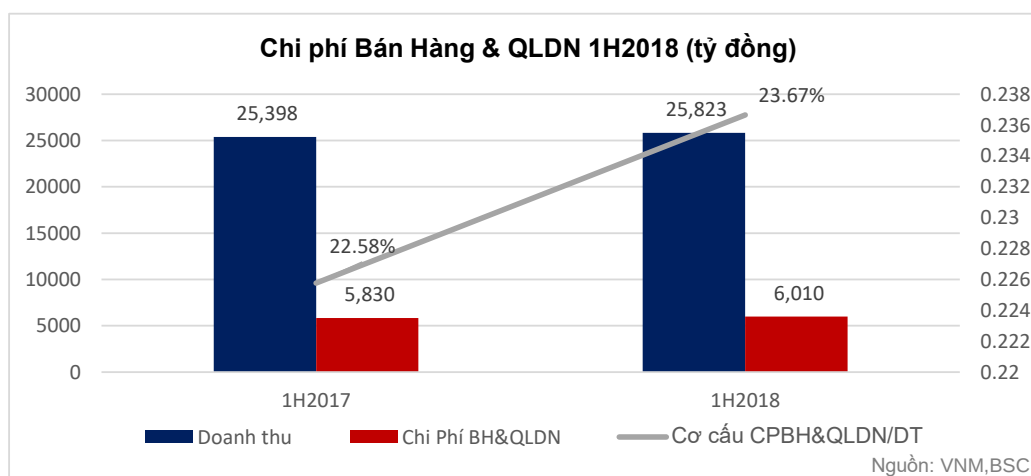


Tuy vậy, hiện tại nhà phân phối Dubai đang chủ động cắt giảm nhập khẩu do thị trường Iraq (chiếm khoảng 60% tỉ trọng XK) với nền kinh tế chưa ổn định, là tác nhân chính khiến DTXK giảm 6.8% trong 1H2018.

(III) Chi phí nguyên vật liệu có thể giảm trong 2H2018. Chi phí sữa nguyên kem và tách béo chiếm tỷ trọng cao khoảng 40%-50% trong cơ cấu CPNVL. Theo hợp đồng tương lai giá sữa nguyên vật liệu của Fonterra New Zealand vào tháng 12/2018, giá sữa WMP có thể giảm 8.45% qoq về USD 2,952/tấn, sữa SMP giảm nhẹ 2.15% qoq về USD 2,007/tấn. Ngoài ra, giá đường (chiếm 7-10% CPNVL) hiện cũng giảm 28.3% YTD về 10.76 UScent/lb. Vì thế, chúng tôi cho rằng chi phí sữa nguyên liệu nhập khẩu có thể giảm trong cuối năm 2018 giúp biên LNG cải thiện lên 47% từ 46.3% 1H2018.



Tuy nhiên, chi phí Bán Hàng và QLDN/DT duy trì ở mức cao 23.67% 1H2018 (từ 22.58% trong 1H2017) nhưng chưa làm tăng doanh thu nhiều. Cụ thể, chi phí bán hàng/DT tăng lên 21.63% 1H2018 (từ 20.74% trong 1H2017) với chi phí bán hàng 1H2018 đạt 5,494.6 tỷ đồng (+2.59% yoy), trong khi đó doanh thu VNM chỉ tăng 1.67%, vì thế đánh giá hiệu quả của chiến dịch bán hàng VNM chưa cao. Chúng tôi cho rằng VNM tiếp tục theo chiến lược đầu tư mạnh quảng bá thương hiệu nhằm mở rộng thị phần tạo động lực cho tăng doanh thu trong 2H2018.



Triển vọng tăng trưởng của VNM hiện tập trung ở các dự án M&A.

"19/7/2018, VNM quyết định đầu tư phát triển tổ hợp trang trại bò sữa - bò thịt công nghệ cao tại Lào với tổng đầu tư của dự án là 38.7 triệu USD nắm giữ 51% cổ phần của doanh nghiệp"

Chúng tôi cho rằng với quãng đường khoảng 400-500 km vận chuyển ngắn hơn gấp đôi quãng đường 1,300 km từ trang trại Đạ Lạt lên Nghệ An, VNM sẽ tiếp kiệm được chi phí vận chuyển và đảm bảo chất lượng cho dòng sữa Organic này. Từ đó, chúng tôi nhận định hiện Vinamilk đang tiếp tục tìm kiếm các đối tác phù hợp để thực hiện các thương vụ M&A tạo động lực tăng trưởng cho công ty tươi sáng hơn.

Kế hoạch chia trả cổ tức: VNM sẽ thực hiện tạm ứng cổ tức đợt 1/2018 với tỉ lệ:

- Tỷ lệ cổ tức bằng tiền là 20% mệnh giá tương đương 2,000 đồng/cp, thời gian đăng ký cuối cùng là 06/09/2018 và ngày thanh toán là 26/09/2018.
- Phát hành và niêm yết cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH với tỷ lệ phát hành là 5:1, tương đương mỗi cổ đông sở hữu 05 cp sẽ nhận được 01 cp phát hành thêm. Ngày đăng ký cuối cùng là 06/09/2018.

Kế hoạch thoái vốn VNM của SCIC hiện vẫn chưa có động thái rõ ràng nào trong năm 2018, và phải chờ đợi sang năm 2019.

Dự báo KQKD 2018

BSC dự báo, FY 2018F, VNM sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 55,748 tỷ VND (+9% yoy) và 10,178 tỷ đồng (+6.2% yoy), tương đương với EPS 2018 đạt 7,012 VND/cp, P/E FW đạt 22.9 và P/B FW đạt 8.9x. Chúng tôi đánh giá tiếp tục **Nắm Giữ**, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VNM là 169,204 đồng/cp dựa theo 2 phương pháp:

(1) P/E (tỷ trọng 50%): Giá mục tiêu 175,312 đồng/cp, tương đương P/E mục tiêu là 25 lần do (1) Biên LNT đạt 20% cao hơn trung bình ngành (2) ROA đạt 29.7% cao hơn trung bình ROA ngành là 17.7%.

Company Name	Ticket	Market Cap	Beta	Multiplier			Profitability		
				PE TTM	PB TTM	EV/EBITDA	Profit Margin	ROE	ROA
Blue Buffalo Pet	BUFF US	177,764	1.37	43.0	27.3	25.3	15.2	86.9	25.3
Campbell Soup Co	CPB US	289,539	0.07	14.3	6.8	8.5	13.4	61.5	12.8
Mccormick-N/V	MKC US	310,691	0.32	23.1	4.4	19.8	16.0	33.6	7.0
Conagra brands I	CAG US	327,787	0.40	17.2	4.0	16.2	8.4	24.8	6.9
Henan Shuan-A	000895 CH	296,556	0.58	13.8	6.2	8.8	10.7	46.8	14.9
Dali Foods Gr.	3799 HK	256,929	0.00	35.9	12.6	21.9	9.7	33.3	32.7
Saputo Inc	SAP CN	281,582	0.85	20.4	6.1	17.4	5.7	25.9	18.4
Indofood CBP SUK	ICBP IJ	161,288	1.11	25.2	6.3	18.4	10.3	28.8	9.9
Nestle (Malay)	NESZ MK	213,404	0.46	68.0	99.7	54.1	6.9	140.2	31.3
Median		281,582	0.46	23.10	6.28	18.45	10.31	33.58	14.91
Mean		257,282	0.57	29.00	19.26	21.15	10.71	53.54	17.69
Vinamilk	VNM	289,820	0.52	24.94	16.45	21.90	20.20	43.13%	29.70%

(2) DCF (tỷ trọng 50%): Giá mục tiêu 163,132 đồng/cp.

Mô hình DCF	2018	2019	2020	2021	2022	Terminal Value
Doanh thu (tỷ)	55,748	60,666	65,898	71,576	77,740	
EBITDA	13,346	14,592	15,785	17,320	19,097	
Lợi nhuận từ HDKD	12,046	13,228	14,242	15,473	16,811	
(-) Taxes	(2,047)	(2,263)	(2,461)	(2,710)	(2,993)	
(+) Khấu hao	1,284	1,348	1,526	1,831	2,269	
(-) NWCInv	64	28	66	52	56	
(-) FCInv	(2,548)	(2,590)	(2,550)	(2,555)	(2,542)	
Unlevered FCFF	8,816	9,767	10,839	12,107	13,618	258,444
Month	0.4	1.4	2.4	3.4	4.4	
WACC	8.95%					
g	3.5%					
PV(FCFF)	8,676	9,063	9,230	9,463	9,769	177,629
Total PV (tỷ)	236,749					
Số lượng cp (tr cp)	1,451					
Giá hợp lý/cp	163,132					

Định giá	Tỷ trọng	FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E
DCF	50%	163,345	163,345	163,345	163,345	163,345
P/E	50%	175,312	195,853	213,051	234,600	259,078
Giá mục tiêu	100%	VND 169,329	VND 179,599	VND 188,198	VND 198,972	VND 211,211
Upside		3.88%				

VNM - CTCP Sữa Việt Nam
Phân tích tài chính
23/8/2018

BSC

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	13,348	13,293	12,350	12,121	13,702
LN gộp	6,541	6,270	5,604	5,487	6,469
DT tài chính	205	213	198	190	205
CP tài chính	(29)	(18)	(12)	(19)	(43)
Lãi vay	(4)	(7)	(5)	(9)	(17)
CP bán hàng	(3,053)	(2,981)	(3,200)	(2,319)	(3,176)
CP QLDN	(240)	(265)	(528)	(240)	(276)
Lãi/lỗ HĐKD	3,443	3,228	2,084	3,113	3,173
TN nhập khác (ròng)	1	(5)	1	64	(12)
LN trước thuế	3,444	3,223	2,086	3,176	3,161
LN sau thuế	2,917	2,697	1,729	2,683	2,678
LN CĐ thiếu số	(5)	3	(15)	(18)	11
LN Cty mẹ	2,922	2,694	1,745	2,701	2,666
EPS					
TS ngắn hạn	20,678	18,889	20,307	19,975	20,819
Tiền và TĐ Tiền	591	668	963	563	1,343
Phải thu ngắn hạn	4,303	4,629	4,592	5,176	5,149
Tồn kho	4,182	3,675	4,021	4,373	4,886
TS ngắn hạn khác	150	125	170	200	229
TS dài hạn	11,277	12,706	14,360	15,354	15,365
Phải thu dài hạn	20	19	54	96	114
TSCĐ	8,135	8,274	10,609	10,566	11,095
TSCĐ hữu hình	7,735	7,967	10,291	10,250	10,780
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	400	306	319	316	315
TS dở dang dài hạn	1,761	2,106	1,929	2,334	2,425
TS dài hạn khác	605	735	1,117	1,098	1,065
Tổng TS	31,955	31,596	34,667	35,329	36,184
Nợ phải trả	7,202	7,567	10,794	9,038	9,647
Nợ ngắn hạn	6,712	7,089	10,196	8,442	8,863
Vay ngắn hạn	108	220	268	1,560	1,797
Nợ dài hạn	490	478	599	596	785
Vay dài hạn	327	298	275	270	244
Vốn chủ sở hữu	24,753	24,029	23,873	26,291	26,536
Vốn góp	14,515	14,515	14,515	14,515	14,515
LN chưa phân phối	7,329	6,547	5,737	7,912	7,892
Tổng nguồn vốn	31,955	31,596	34,667	35,329	36,184
% yoy DT	7%	9%	5%	1%	2.7%
Biên In gộp	49.0%	47.2%	45.4%	45.3%	47.2%
Lãi vay/DTT	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
CP bán hàng/DTT	22.9%	22.4%	25.9%	19.1%	23.2%
CP QLDN/DTT	1.8%	2.0%	4.3%	2.0%	2.0%
Biên In thuần	21.9%	20.3%	14.0%	22.1%	19.5%

GVHB 1H2018 là 13,867 tỷ đồng (+6,4% yoy) khiến BLNG giảm xuống 45,7% 6M2018 từ 46,3% 6M2017. Điều này là do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng 13% (giá nguyên liệu sữa đầu vào tăng 13% YTD). Ngoài ra, chi phí tăng có thêm giá vốn hàng bán của Vietsugar mà VNM mua lại vào ngày 31/12/2017.

Chi phí SG&A tăng lên 6,010 tỷ đồng (+3,1% yoy từ 5,830 tỷ đồng), tăng chậm do DT cũng tăng chậm. Trong đó, chi phí nhân công giảm xuống 971.3 tỷ đồng (-8.9% yoy) và chi phí quảng cáo xuống 936 tỷ đồng (-13,6% yoy). VNM tập trung đầu tư cho khuyến mại, giới thiệu sản phẩm và hỗ trợ bán hàng với tổng chi phí cho các hoạt động này lên tới 3,750 tỷ đồng (+6,8% yoy).

Tài sản dài hạn tăng gần 1000 tỷ từ chuyển từ xây dựng dở dang sang gồm nhà máy nước giải khát và dự án trang trại bò sữa Tây Ninh.

Tăng trưởng DT chững lại khi khả năng mở rộng thị phần nội địa hẹp lại và thị phần xuất khẩu Trung Đông giảm

Chi phí SG&A/DT tăng nhẹ lên 23,3% trong 6M2018 (23% 6M2017).

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán **Q2 2017** **Q3 2017** **Q4 2017** **Q1 2018** **Q2 2018**

Hsố TT ngắn hạn	3.08	2.66	1.99	2.37	2.35
Hsố TT nhanh	2.44	2.13	1.58	1.82	1.77

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.65	0.60	0.59	0.57	0.58
TSDH/ TTS	0.35	0.40	0.41	0.43	0.42
Hsố Nợ/ TTS	0.23	0.24	0.31	0.26	0.27
Hsố Nợ/ VCSH	0.29	0.31	0.45	0.34	0.36
Nợ ngắn hạn / TTS	0.21	0.22	0.29	0.24	0.24
Nợ DH / TTS	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	6.5	6.4	6.8	6.4	6.5
Vquay phải thu	16.6	17.3	16.4	14.4	13.9
Vquay phải trả	10.8	8.9	8.3	8.1	7.9
Số ngày HTK	55.8	56.7	54.1	57.4	56.5
Số ngày phải thu	22.0	21.1	22.2	25.3	26.2
Số ngày phải trả	33.7	41.2	44.2	45.3	46.1
CCC	44.1	36.6	32.1	37.4	36.7

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	21.9%	20.3%	14.0%	22.1%	19.5%
LNST/VCSH (%)	42.9%	46.3%	44.4%	39.1%	38.2%
LNST/TTS	34.3%	34.0%	31.3%	29.8%	28.9%
LN từ HĐKD/DTT	25.8%	24.3%	16.9%	25.7%	23.2%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.29	1.32	1.38	1.29	1.33
DT/TTS	1.66	1.66	1.55	1.52	1.52
EBIT/DT	0.25	0.25	0.24	0.23	0.23
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
lãi ròng/LNTT	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84

6. Tăng trưởng (%)

TTS	7.2%	14.2%	18.0%	13.7%	13.2%
Nợ	7.9%	15.8%	6.5%	5.1%	7.2%
DTT	7.2%	8.9%	4.6%	0.6%	2.7%
LN gộp	21.7%	23.3%	2.3%	-5.7%	-1.1%
LNST	3.3%	5.8%	-5.4%	-8.6%	-8.2%

Thanh khoản ngắn hạn tăng mạnh 2.36 lần do các khoản tương đương tiền tăng 535 tỷ (+3.15x so với đầu năm)

Sức khỏe tài chính lành mạnh với hệ số nợ/VCSH thấp ở mức 35% trong 1H2018.

Biên LN thuần giảm xuống 19.5% Q2/2018 từ 21.9% Q2/2017 do chủ yếu GVHB và SG&A tăng lên lần lượt +6.3% yoy và +3.1% yoy

Hiện tại, P/E VNM TTM là 24.88 lần giảm đáng kể trong 18Q1 là 27 lần, chúng tôi cho rằng với tình hình hiện tại của doanh nghiệp, dự báo P/E cho cuối năm nay duy trì khoảng 25-26 lần.

DT tăng trưởng khá chậm trong 6M2018 , chúng tôi cho rằng hiện ngành sữa đã bão hòa và tăng trưởng DT sẽ tương đương với tăng trưởng của ngành sữa Việt Nam từ 5%-6% cho năm 2018.

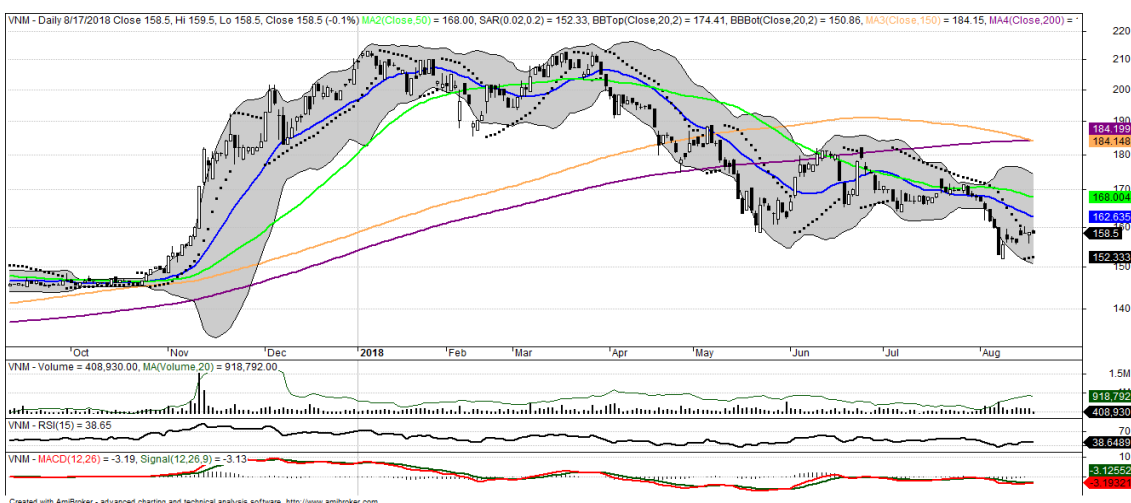
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, dưới mức 0
- Chỉ báo RSI: Phân kỳ âm

Nhận định: VNM tiếp tục giảm mạnh trong thời gian vừa qua với mức giảm từ giá 170 xuống 152 đầu tháng 8. Vùng giá dưới 160 hiện tại được coi là đáy ngắn hạn do khối lượng giao dịch lớn nhưng được hấp thụ với biên độ khá hẹp cùng với việc cận cung phiên hôm nay. Tuy nhiên xu hướng trung hạn vẫn là điều chỉnh nên nhà đầu tư cần đứng ngoài quan sát trong những phiên tới.

Khuyến nghị: Theo dõi VNM trong thời gian tới.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Mở rộng thị trường quốc tế

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>

