

**Khuyến nghị: NĂM GIỮ**

Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)

[hanhntk@bsc.com.vn](mailto:hanhntk@bsc.com.vn)

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | 18,200 |
| Giá đóng cửa | 16,000 |
| Upside       | 13.8%  |

Trần Thành Hưng (PTKT)

[hungtt@bsc.com.vn](mailto:hungtt@bsc.com.vn)

|              |     |
|--------------|-----|
| Giá mục tiêu | N/A |
| Giá cut loss | N/A |

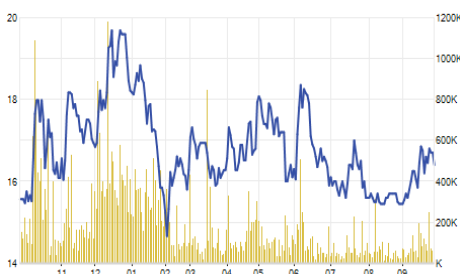
**Dữ liệu thị trường**

|                        |         |
|------------------------|---------|
| Số lượng CP (nghìn CP) | 39,548  |
| Vốn hóa (tỷ đồng)      | 633     |
| Giá cao nhất 52 tuần   | 21,300  |
| KLGD TB 10 ngày (CP)   | 142,041 |
| Sở hữu NĐTNN           | 63.10%  |

**Cổ đông lớn**

|                                      |        |
|--------------------------------------|--------|
| Lee Jae Eun                          | 17.72% |
| NH Investment & Securities Co., Ltd. | 7.99%  |
| Korea Investment Management Co.      | 5.28%  |

**Diễn biến giá (1 năm)**



**Tổng quan công ty**

Everpia là doanh nghiệp dệt may hoạt động chủ yếu trong 2 ngành hàng chính là Chăn - ga - gối - đệm và bông tấm, đóng góp lần lượt 67% và 23% doanh thu. Thị phần của Everpia trong 2 mảng này lần lượt là 22% và 25% với thương hiệu nổi tiếng Everon.

**TRỞ LẠI**

**Định giá**

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu EVE với giá mục tiêu là 18,200 đồng/CP dựa trên phương pháp định giá so sánh P/E với P/E mục tiêu là 8x- tương đương trung bình các doanh nghiệp dệt may. Mặc dù mức định giá P/E quá khứ của EVE thường cao hơn so với trung bình ngành nhưng xét tương quan tăng trưởng và triển vọng hoạt động SXKD của EVE và ngành dệt may nói chung trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng mức P/E trên là hợp lý.

**Dự báo kết quả kinh doanh**

BSC ước tính doanh thu 2018 của EVE đạt 1,296 tỷ (+30.3% YoY), LNST 89.7 tỷ (+18% YoY nếu loại trừ chi phí dự phòng và khoản nộp bù bảo hiểm thất nghiệp cho lao động Hàn Quốc trong năm 2017), tương đương với EPS = 2,268 đồng/CP.

**Rủi ro đầu tư**

**(1) Rủi ro thời tiết:** Nhu cầu đối với 2 sản phẩm chính của EVE là bông tấm và chăn ga gối (trên 90% doanh thu) chịu ảnh hưởng lớn bởi yếu tố thời tiết, năm 2016 thời tiết nóng khiến cho tiêu thụ của 2 sản phẩm này giảm đáng kể.

**(2) Rủi ro giá nguyên vật liệu:** đáng kể do chi phí nguyên vật liệu chiếm trên 70% giá vốn của EVE, phần lớn là xơ polyester và vải nhập khẩu.

**(3) Rủi ro tỷ giá:** Hầu hết nguyên vật liệu phải nhập khẩu trong khi doanh thu từ xuất khẩu chỉ chiếm khoảng 40%. Bên cạnh đó, EVE có dư nợ vay ngoại tệ 5.347 triệu USD (chiếm 38.4% vay nợ tại 30/06/2018) và 10.1 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, ước tính 1% tăng lên của tỷ giá VND/USD sẽ khiến EVE ghi nhận 2-2.5 tỷ lỗ chênh lệch tỷ giá từ nợ vay dài hạn.

**Cập nhật doanh nghiệp**

• **Kết quả kinh doanh 8T2018:** Doanh thu 716.85 tỷ (+30.8% YoY), LNST 55.2 tỷ (+26% YoY), tương ứng hoàn thành 62.5% và 48% kế hoạch năm.

• **Triển vọng kinh doanh 4 tháng cuối năm 2018 khả quan:** Mảng chăn - ga - gối bán lẻ dự báo tăng trưởng 30% YoY, xuất khẩu đơn hàng đã ký 1.57 triệu USD. Mảng bông tấm công ty dự kiến đơn hàng cho 4 tháng cuối năm 2018 đạt 93 tỷ. Sản phẩm rèm cửa mới đã nhận được đơn hàng 12 tỷ trong khi chúng tôi cho rằng mảng đệm lò xo KingKoil chưa thể đóng góp vào KQKD của EVE năm 2018.

• **Phát hành trái phiếu chuyển đổi với lãi suất thấp giúp tiết giảm chi phí tài chính:** Tổng giá trị 10.1 triệu USD, lãi suất 1%/năm, kỳ hạn 5 năm đã hoàn tất phát hành tròn T9/2018. Sau khi cân đối lại nguồn tài chính, công ty đã quyết định mua lại 50/150 tỷ trái phiếu phát hành cho VCB trong 2017, BSC ước tính việc này có thể giúp tiết kiệm khoảng 3 tỷ lãi vay trong năm.

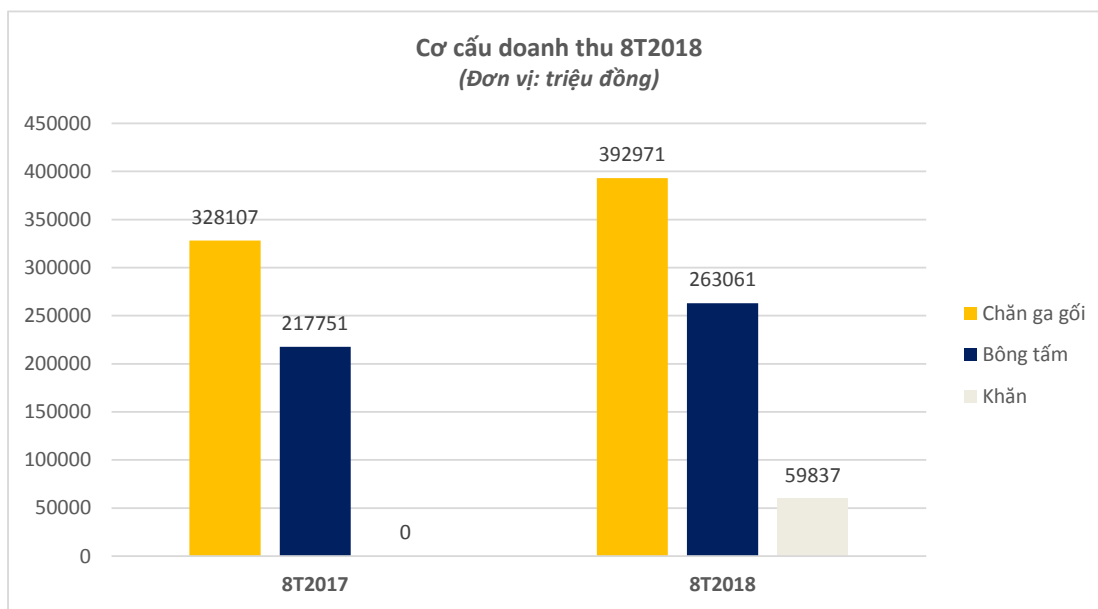
### Kết quả kinh doanh 8T2018

**Doanh thu 716.85 tỷ (+30.8% YoY), hoàn thành 62.5% kế hoạch năm** trong đó cả 2 mảng kinh doanh chính là bông tấm và chăn ga đều ghi nhận tăng trưởng mạnh. **LNST 55.2 tỷ (+26% YoY), hoàn thành 48% kế hoạch.**

- **Mảng bông tấm** (263 tỷ doanh thu, +20.8% YoY). Trong đó, doanh thu nội địa +20% YoY nhờ công ty tìm kiếm thêm được các khách hàng nội địa, xuất khẩu +21.2% YoY. Doanh thu bông tấm tăng trong 2018 nhờ đơn hàng tăng cho sản xuất jacket

- **Mảng chăn ga gối** (393 tỷ doanh thu, + 19.8% YoY). Đóng góp lớn nhất đến từ mảng bán lẻ B2C (60% doanh số, +31.2% YoY) nhờ công ty tái cơ cấu lại hệ thống bán hàng hướng đến chất lượng (đóng cửa các đại lý dưới 50 m<sup>2</sup>), triển khai sớm bộ sưu tập mới, hiệu ứng tích cực từ chiến dịch quảng cáo trong 2017. Các đơn hàng B2B và xuất khẩu tăng chậm lại (lần lượt 16.2% và 7.7%) do công ty từ chối các đơn hàng không hiệu quả với biên lợi nhuận thấp (dưới 12% với B2B và 8% với xuất khẩu). Kênh bán hàng online (định hướng tiêu thụ các SP sản xuất từ vải lẻ, không trọn lô, giá thấp hơn) giảm 56% do cạnh tranh cao về giá, tuy nhiên ảnh hưởng không lớn do tỷ trọng bán online chỉ chiếm 5% doanh thu mảng chăn ga.

- **Sản phẩm mới:** Trong 8T2018, EVE ghi nhận thêm 60 tỷ doanh thu từ mảng khăn sau khi hoàn tất mua lại toàn bộ tài sản của Texpia trong Q1/2018, sau khi cần trừ với khoản cho vay 60.77 tỷ tại 31/12/2017. Trước đây, sản phẩm khăn của Texpia chủ yếu phục vụ thị trường xuất khẩu tuy nhiên kể từ sau khi được EVE mua lại, sản phẩm này đã được phân phối qua hệ thống bán lẻ chăn – ga – gối của công ty, đóng góp 10% doanh thu.



Nguồn: Everpia

### **Triển vọng kinh doanh 4 tháng cuối năm 2018 khả quan**

- **Màng chắn – ga – gối dự báo tăng trưởng 30% YoY** nhờ vào tình hình đặt trước sản phẩm thuộc Bộ sưu tập mới khả quan (+14% YoY) và kỳ vọng vào tình hình tiêu thụ những tháng cuối năm (yếu tố thời tiết và tính chất thời vụ - Q4 thường đóng góp 30-35% doanh số cả năm). Chúng tôi đánh giá chiến dịch quảng cáo trong năm 2017 đã đạt hiệu quả khi giúp màng bán lẻ chắn – ga – gối tăng trưởng mạnh trong 8T2018. Việc công ty tiếp tục gia hạn hợp đồng quảng cáo với Kim Tae Hee thêm 2 năm được kỳ vọng sẽ giúp công ty nâng cao hình ảnh và mức độ nhận diện của người tiêu dùng, qua đó đẩy mạnh hoạt động bán hàng.
- **Màng bông tắm:** Mặc dù không phải là thời vụ tiêu thụ (tháng 3- tháng 8 hàng năm) nhưng công ty dự kiến đơn hàng bông tắm cho 4 tháng cuối năm 2018 đạt 93 tỷ (trong đó 75% là xuất khẩu, thị trường chính là Hàn Quốc), giúp doanh thu cả năm đạt 356 tỷ (+54% YoY).
- **Phát triển sản phẩm mới:** sản phẩm khăn mới được hợp nhất trong 2018 dự kiến đóng góp khoảng 100 tỷ doanh thu cho EVE (tăng trưởng 10% so với doanh thu đạt được của Texpia trong 2017). Bên cạnh đó, mặt hàng rèm cửa sẽ được đưa vào phân phối trong tháng 10/2018, dự kiến đóng góp 12 tỷ từ đơn hàng đã nhận trước. Đối với mặt hàng đệm lò xo cao cấp KingKoil, công ty sẽ nhập khẩu trước 4 mẫu đệm từ Mỹ để thăm dò phản ứng thị trường trước khi chính thức nhập máy móc thiết bị và triển khai sản xuất. Theo kế hoạch, đến cuối tháng 11/2018 công ty sẽ lắp đặt và hoàn tất chuyển giao công nghệ, tự sản xuất 5 mẫu bên cạnh song song nhập khẩu 2 mẫu hạng sang để bán (50% quan kênh khách sạn và 50% B2C). BSC dự kiến sản phẩm đệm sẽ chưa thể đóng góp vào KQKD của EVE trong 2018.

Chúng tôi đánh giá EVE có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu 2018 với 1,296 tỷ (+30.3% YoY) dựa trên giả định màng chắn - ga - gối +23.1% YoY, màng bông tắm +20% YoY, ngành hàng mới đóng góp 90 tỷ doanh thu trong 2018. Về kế hoạch lợi nhuận, chúng tôi không đánh giá cao khả năng hoàn thành của EVE, dự báo 2018 LNST đạt 89.7 tỷ (+18% YoY nếu loại trừ chi phí dự phòng và khoản nộp bù bảo hiểm thất nghiệp cho lao động Hàn Quốc trong năm 2017)

**Phát hành trái phiếu chuyển đổi với lãi suất thấp giúp tiết giảm chi phí tài chính.** Công ty đã hoàn thành phát hành 10.1 triệu USD trái phiếu chuyển đổi cho đối tác Hàn Quốc với lãi suất 1%/năm (lãi suất đáo hạn trong trường hợp trái chủ không thực hiện chuyển đổi là 3.5%/năm), kỳ hạn 5 năm. Lãi suất của khoản trái phiếu này hiện đang thấp hơn lãi suất 7.5% của 150 tỷ trái phiếu không chuyển đổi đã phát hành cho Vietcombank trong năm 2017. Do đó sau khi cân nhắc cơ cấu nguồn tài trợ, công ty đã quyết định mua lại bớt 50/150 tỷ trái phiếu đã phát hành trong năm trước. BSC ước tính việc này có thể giúp EVE tiết kiệm được khoảng 3 tỷ lãi vay trong năm.

**EVE - CTCP Everpia**  
**Phân tích tài chính**  
**02/10/2018**

# BSC

|                        | Q2 2017      | Q3 2017      | Q4 2017      | Q1 2018      | Q2 2018      |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>223</b>   | <b>276</b>   | <b>345</b>   | <b>235</b>   | <b>267</b>   |
| <b>LN gộp</b>          | <b>70</b>    | <b>95</b>    | <b>113</b>   | <b>81</b>    | <b>80</b>    |
| DT tài chính           | 3            | 7            | 1            | 6            | 7            |
| CP tài chính           | (2)          | (5)          | (5)          | (5)          | (5)          |
| Lãi vay                | (1)          | (2)          | (4)          | (4)          | (4)          |
| CP bán hàng            | (26)         | (34)         | (49)         | (33)         | (40)         |
| CP QLDN                | (27)         | (52)         | (36)         | (24)         | (25)         |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>     | <b>18</b>    | <b>11</b>    | <b>25</b>    | <b>25</b>    | <b>16</b>    |
| TN khác (ròng)         | (1)          | (0)          | (0)          | (0)          | 1            |
| <b>LN trước thuế</b>   | <b>18</b>    | <b>11</b>    | <b>24</b>    | <b>25</b>    | <b>17</b>    |
| <b>LN sau thuế</b>     | <b>14</b>    | <b>9</b>     | <b>19</b>    | <b>20</b>    | <b>13</b>    |
| LN CĐ thiếu số         | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN Cty mẹ              | 14           | 9            | 19           | 20           | 13           |
| EPS                    |              |              |              |              |              |
| <b>TS ngắn hạn</b>     | <b>849</b>   | <b>1,005</b> | <b>976</b>   | <b>1,027</b> | <b>1,011</b> |
| Tiền và ĐT ngắn hạn    | 145          | 311          | 319          | 359          | 321          |
| Phải thu ngắn hạn      | 261          | 265          | 255          | 211          | 229          |
| Tồn kho                | 437          | 426          | 394          | 446          | 450          |
| TS ngắn hạn khác       | 6            | 3            | 7            | 11           | 11           |
| <b>TS dài hạn</b>      | <b>312</b>   | <b>316</b>   | <b>309</b>   | <b>329</b>   | <b>320</b>   |
| Phải thu dài hạn       | 2            | 1            | 1            | 1            | 3            |
| TSCĐ                   | 288          | 287          | 276          | 294          | 289          |
| TS dở dang dài hạn     | -            | -            | -            | -            | -            |
| TS dài hạn khác        | 18           | 25           | 29           | 31           | 25           |
| <b>Tổng TS</b>         | <b>1,161</b> | <b>1,321</b> | <b>1,285</b> | <b>1,355</b> | <b>1,331</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>     | <b>222</b>   | <b>374</b>   | <b>369</b>   | <b>422</b>   | <b>434</b>   |
| Nợ ngắn hạn            | 182          | 181          | 173          | 231          | 246          |
| Vay ngắn hạn           | 94           | 80           | 55           | 97           | 148          |
| Nợ dài hạn             | 41           | 194          | 195          | 191          | 187          |
| Vay dài hạn            | 36           | 185          | 30           | 176          | 172          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>  | <b>938</b>   | <b>947</b>   | <b>917</b>   | <b>933</b>   | <b>898</b>   |
| Vốn góp                | 420          | 420          | 420          | 420          | 420          |
| LN chưa phân phối      | 302          | 311          | 330          | 350          | 320          |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>  | <b>1,161</b> | <b>1,321</b> | <b>1,285</b> | <b>1,355</b> | <b>1,331</b> |
| % yoy DT               | -1%          | 16%          | 38%          | 56%          | 20%          |
| Biên In gộp            | 31.4%        | 34.5%        | 32.8%        | 34.6%        | 29.8%        |
| Lãi vay/DTT            | 0.4%         | 0.8%         | 1.2%         | 1.7%         | 1.7%         |
| CP bán hàng/DTT        | 11.5%        | 12.2%        | 14.2%        | 13.9%        | 15.1%        |
| CP QLDN/DTT            | 12.2%        | 18.9%        | 10.5%        | 10.2%        | 9.5%         |
| Biên In thuần          | 6.4%         | 3.4%         | 5.5%         | 8.7%         | 4.8%         |

- Doanh thu 1H2018 +34% YoY nhờ (1) mảng chăn ga gối tăng trên 30% YoY nhờ chương trình marketing trong năm 2017 và thời tiết thuận lợi; mảng bông tắm + 20% YoY với nhiều khách hàng mới, đóng góp thêm doanh thu từ mảng khăn do hợp nhất từ Texpia
- Biên LNG giảm nhẹ từ 32.5% xuống 32.1% chủ yếu do giá xơ sợi đầu vào cho mảng bông tắm tăng
- CP QLDN 1H2018 -3.7% YoY nhưng CPBH + 58.9% YoY, tỷ lệ trên doanh thu tăng từ 12.3% lên 14.5% do công ty tiếp tục gia hạn hợp đồng quảng cáo với Kim Tae Hee (thời hạn 2 năm, giá trị 500 nghìn USD), đồng thời thực hiện chiến dịch quảng cáo cho các sản phẩm mới và cơ cấu lại hệ thống đại lý.

- Phải thu về cho vay ngắn hạn -84.1% YoY chủ yếu do trong Q1/2018, công ty đã cần trừ khoản phải thu cho vay Texpia 60.77 tỷ để thực hiện mua lại toàn bộ tài sản của công ty liên kết này.
- Hàng tồn kho +14% YTD do năm nay công ty đẩy thời gian sản xuất mẫu mới năm 2019 nên công ty tăng dự trữ vải cho sản xuất; dự trữ xơ để sản xuất cũng tăng theo đơn hàng xuất khẩu bông tắm.
- TSCĐ hữu hình +5.2% YTD do công ty đã hoàn tất mua lại tài sản (gồm MMTB) tại công ty liên kết Texpia.

- Vay nợ ngắn hạn tăng 130 tỷ so với đầu năm nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động cho nhập kho nguyên liệu phục vụ cho sản xuất. Tháng 9/2018, công ty đã sử dụng 2 triệu USD (trong 10.1 triệu TPCĐ) để bổ sung vốn lưu động nên chúng tôi đánh giá dư nợ vay ngắn hạn của công ty sẽ giảm trong thời gian tới.

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

**1. Khả năng thanh toán**

|                 |      |      |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| Hsố TT ngắn hạn | 4.67 | 5.57 | 5.63 | 4.45 | 4.11 |
| Hsố TT nhanh    | 2.23 | 3.19 | 3.32 | 2.47 | 2.23 |

**2. Cơ cấu vốn**

|                   |      |      |      |      |      |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| TSNH/ TTS         | 0.73 | 0.76 | 0.76 | 0.76 | 0.76 |
| TSDH/ TTS         | 0.27 | 0.24 | 0.24 | 0.24 | 0.24 |
| Hsố Nợ/ TTS       | 0.19 | 0.28 | 0.29 | 0.31 | 0.33 |
| Hsố Nợ/ VCSH      | 0.24 | 0.40 | 0.40 | 0.45 | 0.48 |
| Nợ ngắn hạn / TTS | 0.16 | 0.14 | 0.13 | 0.17 | 0.18 |
| Nợ DH / TTS       | 0.04 | 0.15 | 0.15 | 0.14 | 0.14 |

**3. Năng lực hoạt động**

|                    |       |      |      |      |      |
|--------------------|-------|------|------|------|------|
| Vquay hàng tồn kho | 1.4   | 1.4  | 1.6  | 1.6  | 1.7  |
| Vquay phải thu     | 4.9   | 5.2  | 6.5  | 6.4  | 5.7  |
| Vquay phải trả     | 16.4  | 10.3 | 17.1 | 11.2 | 13.1 |
| Số ngày HTK        | 265.8 | 257  | 221  | 224  | 212  |
| Số ngày phải thu   | 73.9  | 70   | 56   | 57   | 64   |
| Số ngày phải trả   | 22.3  | 35   | 21   | 33   | 28   |
| CCC                | 317.4 | 292  | 257  | 249  | 248  |

**4. Khả năng sinh lời**

|                |      |      |      |       |      |
|----------------|------|------|------|-------|------|
| LNST/DTT (%)   | 6.4% | 3.4% | 5.5% | 8.7%  | 4.8% |
| LNST/VCSH (%)  | 7.0% | 4.4% | 5.5% | 6.6%  | 6.7% |
| LNST/TTS       | 5.7% | 3.4% | 4.3% | 5.0%  | 4.6% |
| LN từ HĐKD/DTT | 8.2% | 4.0% | 7.1% | 10.7% | 5.9% |

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

|               |      |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|------|
| TTS/VCSH      | 1.25 | 1.29 | 1.29 | 1.29 | 1.36 |
| DT/TTS        | 0.76 | 0.73 | 0.84 | 0.86 | 0.85 |
| EBIT/DT       | 0.10 | 0.07 | 0.07 | 0.08 | 0.08 |
| EBT/EBIT      | 0.96 | 0.93 | 0.89 | 0.87 | 0.84 |
| lãi ròng/LNTT | 0.75 | 0.74 | 0.80 | 0.80 | 0.79 |

**6. Định giá**

|      |        |        |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PE   | 11.7   | 16.3   | 12.7   | 10.5   | 10.2   |
| PB   | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| EPS  | 1,547  | 1,060  | 1,213  | 1,519  | 1,512  |
| BVPS | 22,348 | 22,558 | 21,832 | 22,223 | 21,390 |

**7. Tăng trưởng (%)**

|        |         |         |        |        |        |
|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| TTS    | 0.00759 | 19%     | 13%    | 24%    | 15%    |
| Nợ     | 2.8%    | 0.2%    | -4.3%  | -3.7%  | -4.3%  |
| DTT    | -1.4%   | 16.1%   | 37.7%  | 56.0%  | 19.8%  |
| LN gộp | -11.8%  | 19.3%   | 36.8%  | 58.0%  | 13.5%  |
| LNST   | -49.0%  | -71.2%  | 102.2% | 126.6% | -10.7% |
| EPS    |         | -31.49% | 14.41% | 25.25% | -0.50% |

- KNTT ngắn hạn duy trì ở mức an toàn, dự báo cải thiện trong Q3/2018 nhờ khoản tiền nhận được từ phát hành trái phiếu chuyển đổi.

- Cơ cấu tài sản được duy trì ổn định với trên 75% tài sản là ngắn hạn (HTK và phải thu chiếm lần lượt 34% và 17%).

- Tỷ lệ nợ NH tăng mạnh do nhu cầu vốn lưu động trong khi tỷ lệ nợ dài hạn duy trì ổn định kể từ Q3/2017 ở mức 14-15%. Cơ cấu tài trợ trong thời gian tới sẽ có sự dịch chuyển từ vốn ngắn hạn sang dài hạn sau khi công ty huy động thành công 10.1 triệu USD TPCĐ.

- Tốc độ quay vòng hàng tồn kho tăng nhẹ bù đắp tác động tiêu cực từ tốc độ thu tiền khách hàng chậm lại, giúp rút ngắn chu kỳ tiền mặt. OCF < 0 nhưng dòng tiền có xu hướng được cải thiện trong các quý cuối năm.

- Các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời (ROS, ROA, ROE) giảm trong Q2/2018 nhưng tính chung trong 1H2018 tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ CP lãi vay tăng lên được bù đắp bởi hiệu quả từ giảm CP QLDN.

- Hiện tại EVE đang được giao dịch ở mức 0.7 giá trị sổ sách, P/E hiện tại tương đương với mức trung bình 3 năm là 10.3x

## **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>

