

27/05/2020

Chính sách cổ tức hấp dẫn

Khuyến nghị

THEO DÕI

Nguyễn Thị Hồng (cơ bản)

hongnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị 44,210

Giá đóng cửa 40,000

Upside 11%

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị 52,450

Giá đóng cửa 40,900

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành 1,328,800,000

Vốn hóa (VND. bil) 54,348

Giá cao nhất trong 52 tuần 65,000

KLGD trung bình 10 phiên 250,850

Cổ đông lớn (%)

Bộ Công Thương 88.47%

Bùi Quang Chuyên 0.02%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: Tổng CTCP Máy động lực và máy nông nghiệp Việt Nam (VEAM Corp/VEA) được Chính phủ thành lập vào năm 1990 với 12 nhà máy động cơ. Doanh nghiệp có 3 liên doanh liên kết (Honda Việt nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam) đóng góp phần lớn vào lợi nhuận hàng năm.

Định giá.

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E định giá cổ phiếu VEA với P/E mục tiêu cho VEA 10x (mức P/E trung bình khu vực 10.7x – mục lục), EPS 2020 =4,421 đồng/cổ phiếu, giá trị hợp lý cho cổ phiếu VEA vào khoảng 44,210 đồng/cổ phiếu (upside 11% so với giá ngày 27/5/2020).

Kết thúc ngày 27/5/2020, cổ phiếu VEA đang giao dịch ở mức P/E fwd = 9x (thấp hơn trung bình ngành 10.7x – phụ lục).

Dự báo kết quả kinh doanh.

BSC ước tính lợi nhuận sau thuế của VEA trong năm 2020 đạt 5,921 tỷ VND (-19% yoy) tương đương với 4,421 đồng/cp, P/E fwd = 9x (thấp hơn P/E trung bình khu vực 10.7x – mục lục) với giả định (1) sản lượng tiêu thụ xe máy năm 2020 giảm -10% yoy (2) sản lượng tiêu thụ ô tô (Honda, Toyota) giảm -30% yoy (3) mức lợi nhuận ròng của Honda ở mức 15.5% (giảm từ mức 16% năm 2019), lợi nhuận ròng Toyota ở mức 10.5% (giảm từ 11% năm 2019).

Luận điểm đầu tư.

- Doanh nghiệp có vị thế tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dồi dào hàng năm và được quản lý tốt
- Thu nhập từ 3 liên doanh đảm bảo chính sách cổ tức hấp dẫn, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2020 - 2021, doanh nghiệp sẽ trả cổ tức khoảng 4,300-5,200 đồng/cổ phiếu tương đương lợi suất cổ tức 9-10%.

Kết quả kinh doanh quý 1/2020. Doanh thu đạt 998 tỷ đồng (-11.3% yoy) tuy nhiên lợi nhuận sau thuế đạt 1,325 tỷ đồng (tăng nhẹ 4.2% so với cùng kỳ) nhờ chủ yếu vào doanh thu tài chính tăng (+30% yoy) trong khi đó lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 1,165 tỷ đồng (giảm nhẹ -3% yoy).

VEA - Tổng CTy Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam

BSC

Kết quả kinh doanh Quý 1/2020. Doanh thu đạt 998 tỷ đồng (-11.3% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 1,325 tỷ đồng (tăng nhẹ 4.2% so với cùng kỳ) nhờ chủ yếu vào doanh thu tài chính tăng (+30% yoy) trong khi đó lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 1,165 tỷ đồng (giảm nhẹ -3% yoy).

Honda đóng góp phần lớn 90% lợi nhuận từ liên doanh liên kết và 77% lợi nhuận trước thuế cho VEA. Quý 1/2020, Honda Việt Nam ghi nhận mức doanh thu đạt 22,300 tỷ đồng (giảm nhẹ -2.8% yoy) tuy nhiên lợi nhuận sau thuế đạt 3,500 tỷ đồng % (+14.3% yoy). Lợi nhuận Honda Việt Nam đóng góp cho VEA vào khoảng 1050 tỷ đồng. Sự tăng trưởng của Honda đến chủ yếu từ mảng kinh doanh xe máy:

- Sản lượng xe máy 3 tháng đầu năm của Honda đi ngang (+0.5% yoy), chiếm 77.4% thị phần tăng từ mức 74.6% Quý 1/2019, giảm so với mức 79% cả năm 2019.
- Mặc dù vậy, nhu cầu tiêu thụ xe máy tại Việt Nam đang có xu hướng giảm và thị trường xe máy dần bão hòa. Chúng tôi cho rằng năm 2020, sản lượng tiêu thụ xe sẽ giảm tương đối - 8-10% yoy bởi đại dịch Covid-19 và trong dài hạn, tăng trưởng sản lượng xe máy của Honda duy trì ở mức thấp khoảng 1-2%/năm.

Toyota Việt Nam (TVM) và Ford Việt Nam sụt giảm kết quả kinh doanh rõ rệt trong quý 1/2020 do ảnh hưởng đại dịch Covid-19.

- TVM có lợi nhuận sau thuế đạt 657 tỷ đồng (-37% yoy), đóng góp 131 tỷ đồng vào lợi nhuận cho VEA với sản lượng tiêu thụ đạt 14,006 xe (-26% yoy), biên lợi nhuận gộp giảm từ xuống 15.6% từ mức 16.9% do trước sự cạnh tranh gay gắt, doanh nghiệp đã giảm giá bán xe, biên lợi nhuận ròng cũng suy giảm do các đại lý đẩy mạnh việc bán hàng khiến tăng chi phí SG&A.
- Ford Việt Nam ghi nhận mức lỗ -122 tỷ đồng (sụt giảm từ mức 275 tỷ đồng quý 1/2019) với doanh số bán xe chỉ đạt 3,883 xe (-48.2% yoy).

Thu nhập tài chính Quý 1/2020 từ tiền gửi ngân hàng tăng mạnh đạt 229.3 tỷ (+30% yoy) nhờ lượng tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn và không kỳ hạn lớn khoảng 13,000 tỷ. BSC ước tính lượng tiền gửi dồi dào này sẽ đóng góp thu nhập tài chính ước tính khoảng 900-1,000 tỷ đồng cho VEA năm 2020 với lãi suất tiền gửi ở mức trung bình 6.2-6.3% (giảm so với mức trung bình 6.7% năm 2019).

Thủ tướng Chính phủ đồng ý giảm 50% lệ phí trước bạ cho ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước đến hết năm 2020. Việc giảm 50% lệ phí trước bạ cho ô tô là một trong những giải pháp được Bộ Công Thương đề xuất lên Chính phủ nhằm hỗ trợ doanh nghiệp hồi phục sản xuất, kinh doanh, kích thích tiêu dùng trong nước.

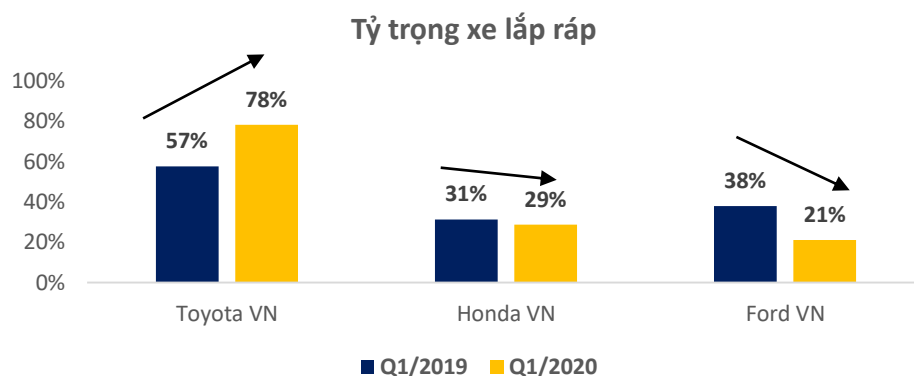
Tỉnh, thành phố	Mức lệ phí trước bạ cũ	Mức lệ phí trước bạ mới (dự kiến)
Hà Nội, Lào Cai, Cao Bằng, Lạng Sơn, Sơn La, Quảng Ninh, Hải Phòng, Cần Thơ	12%	6%
Hà Tĩnh	11%	5.5%
Tp. HCM và các khu vực còn lại	10%	5%

Các hãng xe với tỷ trọng xe lắp ráp trong nước lớn sẽ được hưởng lợi: Vinfast (100% xe sản xuất trong nước), TC Motor (các mẫu xe: Santafe, Grand i10, Kona, Accent, Elantra, Tucson), Thaco Trường

VEA - Tổng CTy Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam

BSC

Hải (xe Kia, Mazda...), Toyota (các mẫu xe: Vios, Camry, Innova, Corolla Atis, Fortuner), Ford (ba mẫu Eco Sport, Transit, Tourneo), Honda (mẫu xe Honda City). Chúng tôi kỳ vọng với quy định này, nhu cầu mua xe sẽ tăng lên giúp doanh số bán xe tăng bật trở lại sau đại dịch Covid-19. Nhìn vào cơ cấu tỷ lệ lắp ráp và nhập khẩu 3 liên doanh của VEA, Toyota với chiến lược tập trung vào dòng xe lắp ráp trong nước với tỷ trọng 78% quý 1/2020 tăng từ mức 57% năm 2019, trong khi đó Honda và Ford Việt Nam có xu hướng giảm dần tỷ trọng xe lắp ráp, chúng tôi kỳ vọng với quy định này Toyota Việt Nam là đơn vị trong 3 liên doanh của VEA được hưởng lợi nhiều hơn cả.



Nguồn: VEA, BSC Research

Dự báo KQKD 2020. BSC ước tính lợi nhuận sau thuế của VEA trong năm 2020 đạt 5,921 tỷ VND (-19% yoy) tương đương với 4,421 đồng/cp, P/E fwd = 9x (thấp hơn P/E trung bình khu vực 10.7x – mục lục) với giả định (1) sản lượng tiêu thụ xe máy năm 2020 giảm -10% yoy (2) sản lượng tiêu thụ ô tô (Honda, Toyota) giảm -30% yoy (3) mức lợi nhuận ròng của Honda ở mức 15.5% (giảm từ mức 16% năm 2019), lợi nhuận ròng Toyota ở mức 10.5% (giảm từ 11% năm 2019).

Định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E định giá cổ phiếu VEA với P/E mục tiêu cho VEA 10x (mức P/E trung bình khu vực 10.7x – mục lục), EPS 2020 = 4,421 đồng/cổ phiếu, giá trị hợp lý cho cổ phiếu VEA rơi vào khoảng 44,210 đồng/cổ phiếu (upside 11% so với giá ngày 27/5/2020). Chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu VEA (1) doanh nghiệp có vị thế tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dồi dào và được quản lý tốt (2) thu nhập từ 3 liên doanh đảm bảo chính sách cổ tức hấp dẫn, chúng tôi kỳ vọng năm 2020, DN sẽ trả cổ tức khoảng 4,300-5,200 đồng/cổ phiếu tương đương lợi suất cổ tức 9-10%.

Phương pháp P/E	
P/E VEA	10.0
EPS VEA 2020	4,421
Giá mục tiêu	44,210
Giá hiện tại (27/5/2020)	40,000
Upside	11%

Nguồn: BSC Research

Phụ lục

Kết quả kinh doanh	2017	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	6,563	7,070	4,486	4,338	4,275
Giá vốn	(5,943)	(6,467)	(4,389)	(4,253)	(4,193)
Lãi gộp	620	603	97	85	82
Chi phí bán hàng	(282)	(176)	(89)	(116)	(114)
Chi phí quản lý	(595)	(480)	(465)	(456)	(452)
Thu nhập từ HĐTC	254	416	903	1,070	1,068
Chi phí tài chính	(42)	(79)	(22)	(21)	(22)
Thu nhập từ liên doanh, liên kết	5,170	6,852	7,126	5,538	6,088
Lợi nhuận trước thuế	5,122	7,126	7,450	5,999	6,650
Thuế TNDN	(79)	(99)	(97)	(78)	(80)
Lợi nhuận sau thuế	5,043	7,027	7,353	5,921	6,570

Bảng CĐKT	2017	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và ĐTTC ngắn hạn	4,640	9,992	16,841	17,129	16,780
Các khoản phải thu	2,610	4,011	4,186	4,034	3,976
Tồn kho	3,503.0	2,306.0	1,826.0	1,778.0	1,753.0
Tài sản ngắn hạn khác	234.0	100.0	134.0	130.0	128.0
Tổng tài sản dài hạn	12,374	9,998	10,302	10,179	10,204
Tổng tài sản	23,361	26,406	33,289	33,250	32,840
Nợ phải trả ngắn hạn	4,563	1,399	6,300	6,176	5,833
Nợ phải trả dài hạn	223	158	151	208	208
Tổng nợ	4,786	1,557	6,451	6,341	5,998
Vốn chủ sở hữu	18,575	24,850	26,838	26,850	26,776
Vốn đầu tư của CSH	13,288	13,288	13,288	13,288	13,288
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	4,993	11,360	13,355	13,562	13,488
Lợi ích cổ đông thiểu số	169	195	198	59	66
Tổng nguồn vốn	23,361	26,407	33,289	33,250	32,840

Doanh Nghiệp	Niêm yết	P/E
Toyota Motor Corp	JAPAN	8.9
Honda Motor Co Ltd	JAPAN	10.5
Ford Motor Co	UNITED STATES	10.8
Mazda Motor Corp	JAPAN	33.6
Nissan Motor Co Ltd	JAPAN	36.4
Yamaha Motor Co Ltd	JAPAN	6.9
Kia Motors Corp	SOUTH KOREA	8.8
YULON MOTOR COMPANY	TAIWAN	17.9
DRB-HICOM BHD	MALAYSIA	11.1
CHINA MOTOR CORP	TAIWAN	8.1
BAJAJ AUTO LTD	INDIA	20.2
TATA MOTORS LTD-A-DVR	INDIA	8.3
Median		10.7

Nguồn: BSC Research

VEA - Tổng CTy Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam**BSC****Bảng mức giảm của một số mẫu xe lắp ráp trong nước với quy định lệ phí trước bạ mới**

Hãng xe	Mẫu xe	Giá bán (triệu đồng)	Mức giảm (triệu đồng)	
			Min	Max
Vinfast	Fadil	415	20.8	24.9
	Lux A2.0 TC	1,129	56.5	67.7
	Lux SA2.0 TC	1,580	79.0	94.8
	Lux SA2.0 CC	1,859	93.0	111.5
Toyota	Vios CC	570	28.5	34.2
	Corolla Altis CC	932	46.6	55.9
	Innova CC	995	49.8	59.7
	Fortuner CC	1,354	67.7	81.2
Honda	City CC	599	30.0	35.9
Ford	EcoSport CC	689	34.5	41.3
	Tourneo CC	1,069	53.5	64.1
Mercedes-Benz	GLC 300	2,399	120.0	143.9
	S 450 L	4,299	215.0	257.9
Mazda	Mazda 3 TC	719	36.0	43.1
	Mazda 3 CC	939	47.0	56.3
	Mazda 6 CC	1,019	51.0	61.1
	CX-5 CC	1,149	57.5	68.9
	CX-8 CC	1,399	70.0	83.9
Nissan	Sunny CC	518	25.9	31.1
	X-Trail TC	839	42.0	50.3
	X-Trail CC	1,023	51.2	61.4
Huyndai	Accent TC	426	21.3	25.56
	Elantra CC	744	37.2	44.64
	Tucson CC	910	45.5	54.6
	SantaFe CC	1,245	62.3	74.7

Nguồn: BSC Research

VEA - Tổng CTy Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh thu thuần	1,125	1,116	1,111	1,134	998
LN gộp	38	(11)	(5)	(37)	96
DT tài chính	177	193	254	279	229
CP tài chính	(6)	(5)	(12)	1	(3)
Lãi vay	(6)	(5)	(12)	3	(3)
CP bán hàng	(25)	(24)	(19)	(21)	(16)
CP QLDN	(99)	(106)	(111)	(149)	(100)
Lãi/lỗ HĐKD	1,293	2,156	1,761	2,227	1,371
TN nhập khác (ròng)	(3)	(86)	(4)	(8)	(2)
LN trước thuế	1,291	2,070	1,757	2,219	1,368
LN sau thuế	1,271	2,056	1,733	2,199	1,325
LN CĐ thiếu số	9	9	7	13	10
LN Cty mẹ	1,262	2,047	1,727	2,186	1,315
EPS	957	1,547	1,304	1,655	997
TS ngắn hạn	16,272	23,187	23,279	23,001	17,845
Tiền và tương đương tiền	523	2,225	681	5,577	349
Phải thu ngắn hạn	2,981	8,641	6,247	4,180	2,885
Tồn kho	2,200	2,061	1,984	1,848	1,730
TS ngắn hạn khác	227	109	113	131	131
TS dài hạn	11,134	6,123	7,765	10,300	11,399
Phải thu dài hạn	151	22	15	5	12
TSCĐ	2,272	2,265	2,191	2,152	2,281
TS dở dang dài hạn	112	108	172	320	121
TS dài hạn khác	381	377	381	391	388
Tổng TS	27,406	29,310	31,044	33,301	29,244
Nợ phải trả	1,294	1,293	1,205	6,434	1,108
Nợ ngắn hạn	1,146	1,148	1,071	6,283	957
Vay ngắn hạn	355	276	207	179	163
Nợ dài hạn	148	145	134	151	151
Vay dài hạn	104	97	83	80	78
Vốn chủ sở hữu	26,112	28,018	29,839	26,867	28,136
Vốn góp	13,288	13,288	13,288	13,288	13,288
LN chưa phân phối	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	27,406	29,310	31,044	33,301	29,244
% yoy DT	-35%	-31%	-16%	-53%	-11%
Biên ln gộp	3.4%	-1.0%	-0.5%	-3.3%	9.6%
Lãi vay/DTT	0.5%	0.4%	1.1%	-0.3%	0.3%
CP bán hàng/DTT	2.2%	2.2%	1.7%	1.9%	1.6%
CP QLDN/DTT	8.8%	9.5%	10.0%	13.1%	10.0%
Biên ln thuần	114.9%	193.2%	158.5%	196.4%	137.4%

Doanh thu đạt 998 tỷ đồng (-11.3% yoy) tuy nhiên lợi nhuận sau thuế đạt 1,325 tỷ đồng (tăng nhẹ 4.2% so với cùng kỳ) nhờ chủ yếu vào doanh thu tài chính tăng (+30% yoy) trong khi đó lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 1,165 tỷ đồng (giảm nhẹ -3% yoy).

Tiền và tương đương tiền của DN lớn khoảng giúp đảm bảo thanh khoản và ghi nhận thêm doanh thu tài chính hàng năm.

TSDH lớn, chiếm 39% TTS do DN có nhiều máy móc thiết bị sản xuất chưa thanh lý.

VEA - Tổng CTy Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

1, Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	14.20	20.20	21.74	3.66	18.65
Hsố TT nhanh	9.68	10.88	14.05	2.70	13.82
2, Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.59	0.79	0.75	0.69	0.61
TSDH/ TTS	0.41	0.21	0.25	0.31	0.39
Hsố Nợ/ TTS	0.05	0.04	0.04	0.19	0.04
Hsố Nợ/ VCSH	0.05	0.05	0.04	0.24	0.04
Nợ ngắn hạn / TTS	0.04	0.04	0.03	0.19	0.03
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
3, Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	2.19	2.13	2.56	2.22	2.28
Vquay phải thu	1.5	1.0	1.2	1.6	0.8
Vquay phải trả	2.14	2.68	1.12	1.20	1.64
Số ngày HTK	166.7	171.4	142.6	164.4	160.1
Số ngày phải thu	243.3	365.0	304.2	228.1	456.3
Số ngày phải trả	170.6	136.2	325.9	304.2	222.6
CCC	239.4	400.2	120.9	88.3	393.8
4, Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	113.0%	184.2%	156.0%	193.9%	132.8%
LNST/VCSH (%)	4.9%	7.3%	5.8%	8.2%	4.7%
LNST/TTS	4.6%	7.0%	5.6%	6.6%	4.5%
LN từ HĐKD/DTT	114.9%	193.2%	158.5%	196.4%	137.4%
5, Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.05	1.05	1.04	1.24	1.04
DT/TTS	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03
EBIT/DT	1.15	1.86	1.59	1.95	1.37
EBT/EBIT	1.00	1.00	0.99	1.00	1.00
lãi ròng/LNTT	0.98	0.99	0.99	0.99	0.97
6, Định giá					
EPS	957	1,547	1,304	1,655	997
BVPS	19,616	21,028	22,398	20,161	21,117
7, Tăng trưởng (%)					
TTS	20%	17%	25%	26%	7%
Nợ	-69.5%	-69.3%	-44.0%	306.6%	-14.4%
DTT	-35.3%	-31.3%	-15.7%	-52.6%	-11.3%
LN gộp	-63.6%	-108.3%	-104.1%	-115.0%	151.9%
LNST	22.3%	3.4%	-6.2%	-2.4%	4.2%
EPS	22.3%	3.4%	-6.2%	-2.4%	4.2%

Hệ số thanh toán nhanh tăng mạnh so với cùng kỳ do tiền và tương đương tiền tăng trong khi nợ phải trả giảm.

Cơ cấu tài sản: TSNH chiếm 62% cơ cấu TTS do HTK cao

Hệ số Nợ ngắn hạn/TTS giảm và nợ dài hạn/TTS tương đương so với cùng kỳ.

Biên LN ròng cải thiện tăng mạnh từ 113% quý 1.2019 lên mức 133% quý 1.2020, chủ yếu đến từ LN liên doanh liên kết.

VEA - Tổng CTy Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam

BSC

VEA – Mở đường tiến lên

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Tăng dần trên giá trị 50 và chưa đi vào vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: VEA đang ở trong quá trình tăng giá trở lại sau khi đã có quãng thời gian giảm kéo dài từ tháng 8 năm ngoái đến hết tháng 3 năm nay. Các chỉ báo kỹ thuật đa số hiện đang ở trong trạng thái tích cực. Thanh khoản VEA trong những tuần gần đây đang có chiều hướng giảm dần. Bên cạnh đó, chỉ báo động lượng RSI đang tăng dần và vẫn còn cách khá xa vùng quá mua cho thấy cổ phiếu có thể duy trì đà tăng trong trung hạn. Tuy vậy, việc đường EMA12 vẫn đang ở dưới EMA26 nên trong ngắn hạn cổ phiếu có thể xuất hiện những nhịp điều chỉnh nhẹ. Ngưỡng kháng cự gần nhất của cổ phiếu nằm tại vùng giá xung quanh 44. Dự kiến nếu thị trường tiếp tục diễn biến tốt như hiện nay, VEA có cơ hội trở lại lần lượt các vùng giá cao của quá khứ.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi VEA dao động quanh khu vực 40-40.5 với mục tiêu của cổ phiếu là tại ngưỡng 52.5, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 35 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

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

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

Bloomberg: BSCV <GO>

