

CTCP Xuất nhập khẩu Quảng Bình, QBS Company Visit Note

Định giá

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa 4/8/2017	10,700
Upside	N/A

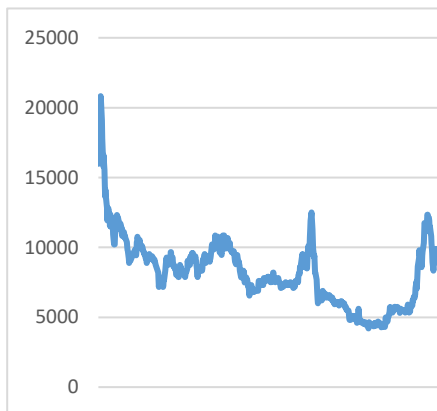
Dữ liệu thị trường

Số lượng CP lưu hành	69,329,928
Vốn hóa (tỷ đ)	741
KLGD TB	440,868

Cơ cấu cổ đông

Nguyễn Thanh Bình	14.42%
Nguyễn Thanh Hương	13.27%
Daniel Rodney Badger	7.89%

Diễn biến giá



QBS được thành lập năm 2007 tại Hải Phòng, hoạt động chính ban đầu là thương mại phân bón trên cơ sở tách ra từ công ty cổ phần Hào Mỹ. Đến năm 2012, QBS mở rộng sang hoạt động kho bãi ngoại quan. Từ năm 2016, QBS chuyển hướng kinh doanh, tập trung lớn nguồn lực vào đầu tư ICD Quảng Bình và định hướng đây sẽ là hướng kinh doanh chủ lực của công ty.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi cho rằng kết quả 2017 sẽ cải thiện mạnh nhờ kì vọng được hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư vào DDV trị giá khoảng 94 tỷ. Tuy nhiên đây chỉ là điểm lợi bất thường, khó lặp lại trong dài hạn. Động lực tăng trưởng của QBS sẽ đến từ hoạt động ICD Quảng Bình. Hiện tại chúng tôi chưa có nhiều cơ sở để đánh giá tiềm năng của ICD. Chúng tôi sẽ cập nhật thường xuyên tiến độ của dự án để nhà đầu tư có cái nhìn toàn diện hơn.

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2017. Trong 1H2017, QBS ghi nhận doanh thu 1,822 tỷ (-32%yoy), lợi nhuận gộp đạt 103 tỷ (-6%yoy), LNST đạt khoảng 44 tỷ (so với mức khoảng 6 tỷ trong 1H2016). Nguyên nhân chính đến từ việc giảm mạnh chi phí tài chính, 19 tỷ trong 1H2017 so với mức 75 tỷ trong 1H2016. Trong 1H2017, QBS cũng ghi nhận khoảng 17 tỷ từ việc chuyển nhượng 1 kho bãi tại Cao Bằng

Cập nhật tiến độ dự án ICD Quảng Bình. Theo chúng tôi cập nhật từ QBS, hiện tại QBS vẫn chưa được cấp phép hoạt động ICD (dịch vụ hàng hóa xuất nhập khẩu), vì vậy trong 1H2017 QBS vẫn chưa ghi nhận doanh thu từ hoạt động này mà chỉ có doanh thu từ kho ngoại quan (đặt tại ICD Quảng Bình). Ngoài ra, về mặt bằng bãi và kho lạnh đã cơ bản hoàn thành và sẵn sàng sử dụng tuy nhiên hệ thống máy móc bốc dỡ vẫn chưa được đầu tư tương xứng với quy mô bãi (chỉ có 2 reach stacker tại bãi).

Khoản dự phòng đầu tư vào DDV: áp thuế tự vệ tạm thời là 1,855,790 VND/tấn và bắt đầu có hiệu lực chính thức từ ngày 19 tháng 8 năm 2017

Năm 2016, DDV ghi nhận kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh. Sản lượng tiêu thụ đạt 168 nghìn tấn (-34% yoy) và chỉ đạt 51% công suất và kế hoạch đề ra). Đồng thời, giá bán DAP giảm sâu, ước tính giảm trung bình 23% yoy khiến doanh thu sụt giảm mạnh, còn 1,268 tỷ đồng trong năm 2016 (-50% yoy). Kết quả, công ty ghi nhận khoản lỗ lên tới

470 tỷ đồng trong năm 2016. Do vậy, QBS (sở hữu 19% của DDV) đã trích lập dự phòng khoản đầu tư lên tới 94 tỷ đồng trong năm 2016.

Bước sang năm 2017, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của DDV khả quan hơn.

(1) Tiêu thụ sản phẩm kỳ vọng tăng. Kết thúc quý 1/2017, mặc dù công ty tiếp tục ghi nhận lỗ (-38 tỷ đồng), doanh thu đã tăng 4.6x, cho thấy dấu hiệu tiêu thụ sản phẩm khả quan hơn, biên lợi nhuận gộp đạt 0.5% so với mức -0.9% trong quý đầu năm 2016. (2) Giá DAP kỳ vọng chấm dứt đà giảm của năm 2016 nhờ nhu cầu DAP thế giới tăng 11% trong khi đó, nguồn cung thế giới dự kiến giảm 1.5 triệu tấn¹. Trung Quốc, nước sản xuất DAP lớn nhất thế giới tiếp tục cắt giảm sản lượng, dự kiến giảm 26% (3.5 triệu tấn) còn 8 triệu tấn². Giá DAP Trung Quốc tăng 1% ytd, giá DAP của Morocco tăng trở lại từ đầu năm 2017, tăng 15% ytd (tính đến 5/5/2017). (3) Kỳ vọng các chính sách hỗ trợ đối với mặt hàng phân bón, đặc biệt là phân DAP. (a) Ngày 31/03/2017, Cục Quản lý Cạnh tranh đã tiếp nhận hồ sơ yêu cầu áp dụng biện pháp tự vệ đối với một số mặt hàng phân bón nhập khẩu. Hầu hết các mặt hàng bị điều tra là các loại phân bón vô cơ phức hợp hoặc hỗn hợp với thành phần chính là Ni – tơ chiếm ít nhất 7% và P2O5 chiếm tối thiểu là 30%. Với tỷ trọng dinh dưỡng nói trên, các nhà sản xuất phân bón DAP trong đó có DDV sẽ hưởng lợi nếu thuế chống bán phá giá được thông qua. Thực tế đến ngày 4/8/2017 sản phẩm phân DAP đã được áp mức thuế tự vệ tạm thời là 1,855,790 VND/tấn và bắt đầu có hiệu lực chính thức từ ngày 19 tháng 8 năm 2017. Điều này sẽ giúp DDV cải thiện đáng kể kết quả kinh doanh, từ đó giúp QBS có thể được hoàn nhập khoản dự phòng trị giá khoảng 94 tỷ trích lập cho khoản đầu tư vào DDV.

(b) Tiết giảm chi phí sản xuất nếu mặt hàng phân bón thuộc đối tượng chịu thuế 0% thay vì miễn thuế đầu ra như hiện nay. Năm 2016, tổng chi phí thuế giá trị gia tăng không được khấu trừ của DDV là 81 tỷ đồng. Chi phí thuế giá trị gia tăng tiết kiệm được có thể tăng lên nếu sản lượng tiêu thụ phân bón nội địa cao hơn trong năm 2017. (c) Vinachem và các doanh nghiệp đang trình Chính phủ phương án giãn thời gian khấu hao và xin giảm lãi suất cho vay, giãn thời gian trả nợ ngân hàng. Nếu được thông qua, chúng tôi kỳ vọng chi phí khấu hao và lãi vay của doanh

1 Nguồn: Mosaic Company

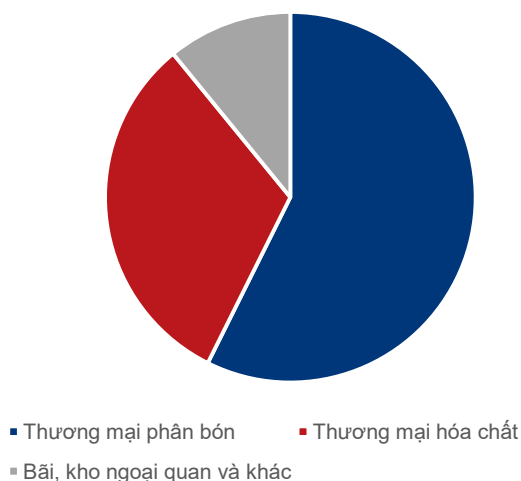
2 Nguồn: Mosaic Company

ngành sẽ giảm (năm 2016, đạt lần lượt là 153 tỷ đồng và 59 tỷ đồng), qua đó cải thiện kết quả kinh doanh của DDV. Trong trường hợp DDV không còn ghi nhận lỗ trong năm 2017, QBS sẽ giảm không còn phải trích lập dự phòng đối với khoản đầu tư vào DDV.

QBS là một trong những doanh nghiệp thương mại phân bón lớn nhất cả nước, đặc biệt là khu vực phía Bắc từ Thanh Hóa trở ra. Các hoạt động chính của QBS gồm thương mại phân bón, thương mại hóa chất, sản xuất NPK và dịch vụ kho bãi. Trong đó, các mảng thương mại phân bón và hóa chất chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất, khoảng trên 90%, tuy nhiên BLNG mảng này khá mỏng khoảng 4% và chịu biến động khá lớn của giá phân bón thế giới. Mảng kho bãi ngoại quan chiếm doanh thu nhỏ, nhưng BLNG cao giúp mang lại nguồn thu ổn định cho QBS.

- Phân bón thương mại, chiếm khoảng 57% tổng doanh thu của QBS, chủ yếu là kinh doanh phân DAP, Ure, MAP và NPK trên cả thị trường trong nước và quốc tế. Thương mại DAP chiếm tỷ trọng cao nhất trong mảng này, khoảng trên 50%. QBS chủ yếu nhập DAP từ công ty liên kết là DDV (QBS nắm 19%), công suất nhà máy 330.000 tấn/năm. Năm 2016, QBS là nhà xuất khẩu DAP lớn thứ 7 cả nước (năm 2015 nắm vị trí số 1). Thương mại ure chiếm khoảng 35% doanh thu mảng, hàng nhập chủ yếu từ Đạm Ninh Bình, còn lại là NPK và MAP
- Sản xuất phân NPK. QBS sở hữu 1 nhà máy NPK với công suất khoảng 80.000 tấn/năm, khá nhỏ so với các nhà máy khác tại khu vực miền Bắc như Ninh Bình, LAS,...khoảng 70% sản lượng được tiêu thụ nội địa.
- Thương mại hóa chất. Mảng này chiếm khoảng 32% tổng doanh thu của QBS, trong đó kinh doanh 2 mặt hàng chính là lưu huỳnh (75%) và axit sunfuric (25%). QBS đứng thứ 2 cả nước về nhập khẩu và phân phối 2 loại hóa chất này.
- Dịch vụ kho bãi xuất nhập khẩu và khác. Hiện tại mảng này chỉ chiếm khoảng 11% tổng doanh thu của QBS. Hiện QBS sở hữu khoảng 60.000 m² bãi và kho ngoại quan tại Hải Phòng, Lào Cai, Cao Bằng, Điện Biên. Tỷ lệ lấp đầy vào khoảng 60-70%. QBS sẽ tập trung phát triển mạnh mảng này trong tương lai.

Cơ cấu doanh thu 2016



	2013	2014	2015	2016	CAGR
Thương mại phân bón	1,563	1,912	1,416	2,578	18%
Thương mại hóa chất	276	584	1,315	1,427	73%
Bãi, kho ngoại quan và khác	101	159	785	490	69%
Tổng	1,940	2,655	3,516	4,495	32%

Nguồn: QBS

Thương mại phân bón: triển vọng không mấy tích cực

Thương mại phân DAP: Thị trường nội địa tăng nhẹ, thị trường quốc tế 2017 kì vọng chỉ tương đương 2016.

Hiện tại ở Việt Nam chỉ có 2 nhà sản xuất phân bón DAP là nhà máy DAP Đình Vũ của DDV với công suất 330.000 tấn/năm và DAP Lào Cai. Tổng sản lượng sản xuất của 2 nhà máy này năm 2016 là 219.000 tấn (-53.56%yoy), tương đương với khoảng 20% tổng lượng phân DAP nhập khẩu và sản xuất. Hiện tại QBS đang nắm giữ hơn 19% cổ phần tại DDV và là nhà phân phối chính DAP sản xuất của nhà máy này.

- Thị trường nội địa: Trong năm 2016, nhu cầu tiêu thụ nội địa thấp, giảm khoảng 19% so với 2015, còn khoảng 770,000 tấn do diện tích cây trồng giảm chủ yếu do tác động tiêu cực của hiện tượng El Nino. Năm 2017, theo Agormonitor, tiêu thụ phân DAP nội địa có thể tăng trưởng khoảng 14% nhờ diện tích gieo trồng dự báo tăng. Tuy nhiên, QBS chỉ chiếm khoảng 5% thị phần phân phối phân bón trong nước, vì vậy mảng này không đem lại nhiều kì vọng tăng trưởng cho QBS trong năm 2017.
- Thị trường xuất khẩu. Năm 2016, thị phần xuất khẩu của QBS đã giảm mạnh từ vị trí số 1 năm 2015 xuống còn vị trí số 7.

	Lượng xuất khẩu-000 tấn		Thay đổi vị trí	
	10T2016	10T2015	10T2016	10T2015
TNHH Baconco	80.36	53.35	1	6
Vedan Vietnam	61.98	54.23	2	4
Phân bón Bình điền	59.99	62.22	3	2
Phân bón dầu khí Cà Mau	58.71	32.64	4	8
VNX Hà Anh	46.22	48.29	5	7
Phân bón hóa chất Cần Thơ	44.66	54.02	6	5
XNK Quảng Bình	32.75	96.16	7	1

Nguồn: Agromonitor

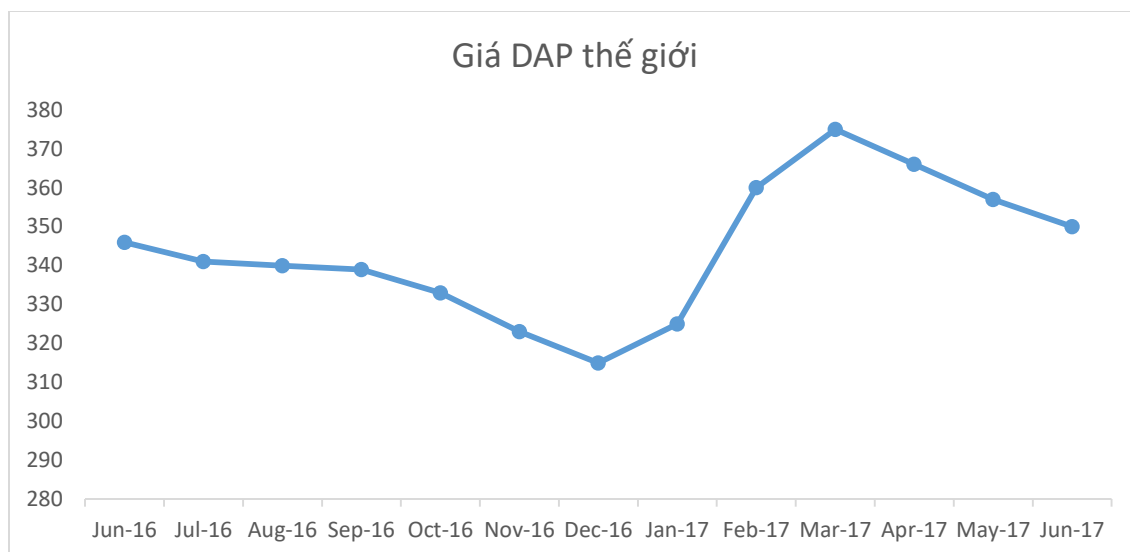
Điều này cho thấy mảng xuất khẩu DAP của QBS đang bị cạnh tranh cao từ các doanh nghiệp xuất khẩu lớn khác như TNHH Baconco hay Vedan Vietnam. Theo Agromonitor, sản lượng DAP xuất khẩu của Việt Nam năm 2017 sẽ chỉ tương đương năm 2016, ở mức khoảng 232,000 tấn. Do đó, sản lượng của QBS xuất khẩu năm 2017 và trung hạn sẽ khó duy trì khả quan

Vì vậy trong cả năm 2017, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu của QBS có thể sẽ giảm khoảng 15% so với cùng kỳ 2016.

	2016	2017	Thay đổi
Tồn kho đầu kì	215	121	-44%
Sản xuất	219	240	10%
Nhập khẩu chính ngạch	788	1,010	28%
Nhập khẩu tiểu ngạch	45	36	-20%
Tiêu thụ nội địa	770	880	14%
Dùng sx phân bón khác	144	144	0%
Xuất khẩu chính ngạch	210	210	0%
Xuất khẩu tiểu ngạch	22	22	0%
Tồn kho cuối kì	121	151	25%

Nguồn: Agromonitor.

Giá phân bón DAP. Trong quý 1/2017, giá phân DAP đã hồi phục mạnh từ mức đáy (xác lập vào khoảng tháng 12/2016). Theo World Bank, trong năm 2017, giá phân bón DAP sẽ tăng khoảng 3% năm 2017, lên mức 380 USD/tấn (năm 2016 đạt 368 USD/tấn) nhờ đà hồi phục mạnh trong quý 1 và sản lượng xuất khẩu giảm của Trung Quốc.



Nguồn: Indexmundi

Thương mại Ure. QBS không có thế mạnh lớn trong mảng kinh doanh thương mại phân ure và chỉ chủ yếu bán hàng tại thị trường nội địa và hầu như không có xuất khẩu. Do việc các nhà máy trong nước như Ninh Bình, Hà Bắc, Phú Mỹ, Cà Mau nếu hoạt động đủ công suất đã đáp ứng đủ nhu cầu nội địa, đồng thời hệ thống phân phối của các công ty này cũng khá mạnh trên cả nước, vì vậy chúng tôi cho rằng sản lượng phân phối của QBS sẽ gặp khó trong năm 2017 và dài hạn. Về giá bán, theo World Bank, giá ure có thể tăng trưởng khoảng 15% năm 2017.

	2016	2017	Thay đổi
Tồn kho đầu kì	360	281	-22%
Sản xuất	2,000	1,890	-6%
Nhập khẩu chính ngạch	625	705	13%
Nhập khẩu tiểu ngạch	10	6	-42%
Tiêu thụ nội địa	2,090	2,135	2%
Dùng sx phân bón khác	420	430	2%
Xuất khẩu chính ngạch	171	163	-4%
Xuất khẩu tiểu ngạch	34	32	-4%
Tồn kho cuối kì	281	122	-57%

Nguồn: agromonitor

Thương mại hóa chất: Hoạt động ổn định.

Hiện tại QBS đang kinh doanh 2 loại hóa chất chính là lưu huỳnh và axit sunfuric với tỷ trọng trong tổng doanh thu mảng lần lượt là 70% và 30%. Về mảng lưu huỳnh, do trong nước hầu như chưa sản xuất được lưu huỳnh nên nhu cầu trong

nước được đáp ứng bởi nhập khẩu, và QBS là 1 trong 2 nhà nhập khẩu lưu huỳnh của cả nước, với thị phần khoảng 50%. Là sản phẩm phụ của ngành dầu mỏ, QBS chủ yếu nhập lưu huỳnh từ các nước như Nga, Trung Đông, Nhật Bản,...50% lưu huỳnh được dùng làm axit sunfuric từ đó phục vụ các công ty sản xuất phân bón, giấy, đường và các phụ gia chăn nuôi.

Với vị thế của QBS và tính chất sử dụng của 2 loại hóa chất cơ bản, chúng tôi nhận định sản lượng bán của QBS sẽ không có sự biến đổi lớn. Tuy nhiên, giá bán sẽ biến động cùng chiều với giá dầu mỏ.

Kho bãi ngoại quan và ICD Quảng Bình- Đình Vũ: Động lực tăng trưởng dài hạn của QBS.

Hiện nay mảng này chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng doanh thu của QBS, khoảng 11%. Tổng diện tích khai thác vào khoảng 48.000 m², trong đó có 1 kho ngoại quan tại Hải Phòng diện tích 15.000 m² (hoạt động từ năm 2013), 1 kho ngoại quan tại Lào Cai diện tích 8.000 m² và 1 điểm tập kết kiểm tra hàng hóa diện tích 25.000 m² tại khu kinh tế cửa khẩu Tà Lùng, Cao Bằng. Nhìn chung, các kho bãi và điểm tập kết hàng hóa này chủ yếu dùng để phục vụ nhu cầu hoạt động xuất nhập khẩu, hàng tạm nhập tái xuất của QBS mà chưa được mở rộng phục vụ các khách hàng bên ngoài.

Từ quý 1/2016, QBS thực hiện đầu tư và xây dựng ICD Quảng Bình- Đình Vũ. ICD là cảng cạn, có vai trò như cánh tay nối dài của cảng biển sâu vào trong đất liền. ICD cung cấp các dịch vụ: kho bãi cho hàng rời, container, làm thủ tục thông quan hàng hóa, đóng rút hàng hóa vào container,... Sự phát triển của ICD giúp giảm áp lực cho các cảng biển tiền phương và tăng tốc độ lưu thông hàng hóa qua hệ thống cảng. Tỷ suất hoàn vốn nội bộ của dự án theo QBS dự đoán là 13.96% năm 2017 và 2018 đóng góp vào lợi nhuận Công ty lần lượt là 9,5 tỷ và 22,3 tỷ đồng.

Chi tiết dự án như sau:

Công suất kho tấn/năm	180,000
Bãi container TEU/năm	360,000
Diện tích sử dụng m ²	184,992
Tổng vốn đầu tư- triệu đồng	875,750
Vốn góp	262,725

Nguồn: QBS

Dự này được chia thành 2 giai đoạn: giai đoạn 1 xây dựng trên diện tích 10 ha và đã được đưa vào sử dụng từ cuối quý 4/2016. Giai đoạn 2 dự kiến sẽ được hoàn thành vào quý 4/2017 và đưa vào sử dụng quý 2/2018.

Chúng tôi nhận định, ICD Quảng Bình- Đình Vũ sẽ đóng vai trò chính mang lại lợi nhuận cho QBS trong tương lai do:

Nằm trong vùng có tốc độ tăng trưởng hàng hóa cao. Cảng khu vực Hải Phòng là cửa ngõ xuất nhập khẩu hàng hóa chính của khu vực phía Bắc, với 90% hàng hóa xuất nhập khẩu đi qua. Chúng tôi dự báo, tốc độ tăng trưởng hàng hóa qua khu vực này có thể đạt khoảng 11%/năm trong 3 năm tới. Hiện tại, phần lớn các cảng đều đã hoạt động đầy hoặc vượt công suất thiết kế tạo ra áp lực lên nhu cầu kho bãi hậu cần sau khi hàng được bốc dỡ tại cầu cảng. Theo chia sẻ của lãnh đạo 1 số cảng tại Hải Phòng, hiện khu vực Đình Vũ đã hết đất làm kho bãi. Vì vậy, sau khi hoàn thành ICD Quảng Bình sẽ có lợi thế cạnh tranh rất lớn.

Vị trí tạo thuận lợi cho lưu thông hàng hóa. ICD Quảng Bình cách các cảng container lớn chỉ 1-2Km; cách cảng nước sâu Lạch Huyện 10 Km; cách cầu Bạch Đằng, điểm đầu của cao tốc Hải Phòng - Hạ Long và cao tốc Hải Phòng - Hà Nội 3 Km và nằm trên tuyến đường sắt liên vận Hải Phòng - Hà Nội - Lào Cai - Côn Minh (Trung Quốc). Bao quanh ICD Quảng Bình - Đình Vũ là 3 tuyến đường bộ có chiều rộng 68m (đường KCN Đình Vũ, đường KCN Minh Phương, đường nối cầu Lạch Huyện và cao tốc Hà Nội - Hải Phòng; Hải Phòng - Hạ Long).

Lợi thế cạnh tranh vượt trội so với các ICD tại khu vực phía Bắc. Trong khu vực phía Bắc có 5 ICD lớn là: ICD Hải Dương, ICD Tiên Sơn (Bắc Ninh), ICD Thụy Vân (Việt Trì, Phú Thọ), ICD Mỹ Đình (Hà Nội), ICD Lào Cai. Tất cả các ICD này đều nằm sâu trong đất liền, chỉ có sự liên kết với khách hàng cuối cùng bằng đường bộ. So với các cảng này, ICD Quảng Bình - Đình Vũ sau khi hoàn thiện đầu tư xây dựng sẽ là cảng có diện tích lớn nhất và được kết nối bằng nhiều loại hình giao thông đa dạng hơn hẳn.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP.

	2013	2014	2015	2016
Chỉ số hoạt động				

Doanh thu thuần	1,940	2,655	3,517	4,495
Tăng trưởng		37%	32%	28%
NPAT (bil đ)	21	64	77	14
Tăng trưởng		202%	20%	-82%
EPS (đ/share)	3,812	2,013	1,222	171
Biên LN gộp	4%	6%	6%	4%
ROS	1.10%	2.43%	2.20%	0.30%
ROE	23.86%	15.41%	9.95%	1.64%
ROA	4.98%	4.13%	3.14%	0.61%
Chất lượng tài sản				
BVPS(đ/share)	15,978	13,051	11,196	10,504
TTS	429	1,560	2,465	2,235
VCSH	89	418	776	828
Sức khỏe tài chính				
Nợ/VCSH	3.79	2.73	2.17	1.70
Nợ dài hạn/TTS	15%	35%	29%	42%
Thanh toán nhanh	0.77	0.77	0.93	1.07
Thanh toán hiện thời	1.08	0.99	1.09	1.18
Chỉ số hoạt động				
Ngày phải thu	41.48	91.88	115.14	71.27
Ngày hàng tồn kho	20.36	33.32	28.42	10.77
Ngày phải trả	29.15	106.93	58.32	20.27

Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh, tuy nhiên lợi nhuận giảm sâu, đặc biệt trong năm 2016. Năm 2016, doanh thu thuần của QBS tăng trưởng 28% so với năm 2015 nhờ tăng trưởng sản lượng bán bù đắp việc giá phân DAP và ure giảm. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 82%, nguyên nhân chính là: (1) BLNG giảm mạnh 2 điểm phần trăm xuống còn 4% do tỷ trọng hàng xuất khẩu giảm. (2) Trong năm 2016, QBS phải trích lập khoảng 94 tỷ cho khoản đầu tư vào DAP-Vinachem.

Các chỉ số hoạt động cải thiện tích cực. Là doanh nghiệp hoạt động thương mại phân bón và hóa chất, chúng tôi nhận định các chỉ số như số ngày hàng tồn kho, phải thu, phải trả có ý nghĩa quan trọng với QBS. Trong năm 2016, số ngày hàng tồn kho và phải thu đều giảm khá mạnh, xuống còn lần lượt 71 ngày và 10.7 ngày thể hiện việc bán hàng thu tiền và quản trị hàng tồn kho của QBS khá tốt.

	Diện tích	Tổng vốn đầu tư-tỷ	Vốn/m2-triệu	Năm hoạt động
ICD Tiên Sơn	100,000	380	3.80	2009
ICD Thụy Vân	100,000	N/A		2009
ICD Mỹ Đình	232,000		-	2008
ICD Lào Cai	100,000	180	1.80	2009
ICD Quảng Bình	260,000	875	3.37	2016

Nguồn: BSC tổng hợp

Hưởng chế độ thuế ưu đãi. QBS được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm kể từ năm đầu tiên phát sinh lợi nhuận, giảm 50% số thuế trong 9 năm tiếp theo.

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 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: +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: BSCV<GO>

