

**Khuyến nghị:** Theo dõi

Đỗ Việt Hưng (PTCB)

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

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa 34,700

Upside

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

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

Giá mục tiêu 43,000

Giá cut loss 33,000

**Dữ liệu thị trường**

Số lượng cp (tr cp) 73.83

Vốn hóa (tỷ đồng) 2,565

Giá cao nhất 52 tuần 34,800

KLGD TB10 phiên (ng cp) 62.99

Sở hữu nước ngoài 24.82%

**Cổ đông lớn**

CTCP Thương Mại

Thái Hưng 51%

Kyoei Steel Ltd. 20%

Nguyễn Văn Phúc 5.08%

Trần Văn Thạnh 5%

**Diễn biến giá (1 năm)**



**Tổng quan công ty**

Sau khi tổng công ty Sông Đà thoái vốn, VIS cùng với các cổ đông mới đã có những tăng trưởng vượt bậc về sản lượng cũng như doanh thu.

**Các báo cáo khác**

[\(link\)](#)

## Sức bật từ cổ đông lớn

**Định giá**

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu VIS. Hiện tại VIS đang giao dịch với mức P/E là 44.1, P/B là 2.38, cao hơn rất nhiều so với trung bình ngành hiện tại vào khoảng 7.53x.

**Dự báo kết quả kinh doanh**

Năm 2018, doanh nghiệp đặt kế hoạch sản lượng tăng 8%, doanh thu 7,093 tỷ đồng (+17%yoy), LNTT 90.4 tỷ (+64% yoy), EPS đạt 1,040 đồng, BVPS đạt 14,221 đồng và tỷ lệ cổ tức ở mức 8%. Chúng tôi đánh giá trong trường hợp không có biến động bất thường về nguyên vật liệu đầu vào thì kế hoạch của doanh nghiệp là khả thi.

**Catalyst**

Các dự án nhà máy ở Hải Phòng và Hưng Yên được kì vọng sẽ hoàn thiện quy trình sản xuất của doanh nghiệp, giúp tăng công suất lên mức 900,000 tấn/năm (+181.25% so với công suất hiện tại)

**Rủi ro đầu tư**

Kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng lớn bởi giá nguyên vật liệu.

Định giá đang ở mức cao.

Dự án nâng công suất tiếp tục bị chậm tiến độ.

**Cập nhật doanh nghiệp**

**Sản lượng tiêu thụ và sản xuất tăng mạnh.** Sản lượng tiêu thụ phôi và thép dài tăng lần lượt 115% và 22% so với cùng kì năm trước. Thị phần trong nước tăng 0.3% lên mốc 4.3%.

**Lợi nhuận bị ảnh hưởng xấu do tình hình giá nguyên vật liệu.** Giá nguyên vật liệu tăng mạnh sau khi Trung Quốc cắt giảm sản lượng là nguyên nhân chính dẫn đến thua lỗ của doanh nghiệp trong quý IV/2017.

**Các dự án đầu tư đều bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động.** Quy hoạch ngành thép đến năm 2025 hiện đang phải chờ phê duyệt của Thủ Tướng chính phủ dẫn đến các dự án của doanh nghiệp đều chưa được triển khai.

**Cổ đông lớn Kyoei Steel và Thái Hưng hỗ trợ nâng cao hiệu quả sản xuất.** Thái Hưng và Kyoei Steel đều là những doanh nghiệp lớn trong thị trường thép Việt Nam, đã hỗ trợ VIS về công nghệ cũng như hoạt động bán hàng.

**Cập nhật KQKD 2017**

Sản lượng tiêu thụ phôi và thép xây dựng lần lượt đạt 181,835 và 379,781 tấn (+115% và 22% yoy), Doanh thu 2017 đạt 6,105 tỷ đồng (+63% yoy), LNTT đạt 55.3 tỷ đồng (-26%yoy), EPS 2017 đạt 752 đồng, BVPS đạt 14728 đồng.

**Sản lượng tiêu thụ và sản xuất tăng mạnh.** Trong năm 2017, 2 nhà máy của VIS đã chạy hết công suất do đó, khối lượng phôi và thép sản xuất của VIS lần lượt tăng 45% và 24% so với năm 2016. Tương ứng, sản lượng tiêu thụ phôi và thép cũng tăng lần lượt 115% và 22% so với cùng kỳ năm trước. Thị phần trong nước tăng 0.3% lên mốc 4.3%.

**Lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu:** VIS sản xuất phôi bằng công nghệ lò hồ quang với đầu vào là thép phế, than điện cực và phụ gia. Trong quý IV/2017, giá các loại nguyên vật liệu này tăng cao (giá thép phế +30%, than điện cực +8.3 lần) khiến biên lợi nhuận của VIS sụt giảm mạnh (quý IV biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 2%), gây ảnh hưởng đến KQKD chung của năm 2017 ( quý IV lỗ 23.8 tỷ đồng trong khi 3 quý đầu năm lãi 67 tỷ đồng)

**Các dự án đầu tư triển vọng nhưng đều bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động.** Nhược điểm hiện tại của VIS là khoảng cách lớn giữa nhà máy phôi và nhà máy cán (Hải Phòng và Hưng Yên) và công nghệ sản xuất phôi của VIS còn lạc hậu. Do đó, VIS đã lên kế hoạch đầu tư các dự án nhằm tăng công suất (+181.25% so với hiện tại), hoàn thiện chuỗi sản xuất phôi và cán thép tại cả Hưng Yên và Hải Phòng, cùng với đó là nâng cấp công nghệ sản xuất phôi. Các dự án được thêm vào dự thảo quy hoạch ngành thép đến năm 2025 để tiến hành xin các thủ tục triển khai. Tuy nhiên, việc xét duyệt bị chậm lại do theo quy định mới của chính phủ thì quy hoạch ngành thép đến năm 2015 phải trình Thủ Tướng chính phủ ký dẫn đến dự án không thể triển khai đúng tiến độ.

Các dự án đầu tư hiện tại của VIS

| Dự án                                              | Quy mô công suất                          | Tổng đầu tư (tỷ đồng) | Nguồn tài chính    | Dự kiến hoàn thành |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|
| Chuyển đổi công nghệ nhà máy phôi thép ở Hải Phòng | 400,000 tấn/năm công nghệ lò điện cảm ứng | 168,84                | Vốn tự có+ Vốn vay | 2018               |
| Dự án nhà máy cán thép ở Hải Phòng                 | 500,000 tấn/năm                           | 800                   | Vốn tự có+ Vốn vay | N/A                |
| Cải tạo nâng công suất dây chuyền cán tại Hưng Yên | 400,000 tấn/năm                           | 156,51                | Vốn tự có+ Vốn vay | 2019               |
| Dự án nhà máy phôi thép tại Hưng Yên               | 500,000 tấn/năm công nghệ lò điện cảm ứng | 650                   | Vốn tự có+ Vốn vay | 2019               |

**Cổ đông lớn Kyoei Steel và Thái Hưng nâng cao hiệu quả sản xuất.** Với vị thế là công ty thương mại lớn của ngành thép sau khi Thái Hưng trở thành cổ đông lớn, sản lượng tiêu thụ của VIS tăng trưởng rõ rệt, giảm thiểu chi phí bán hàng trên doanh thu từ mức 1.5% xuống còn 0.6%. Tuy nhiên, VIS cũng bị chiếm dụng vốn khi hơn 45% phải thu ngắn hạn của doanh nghiệp là các khoản phải thu bên liên quan. Kyoei Steel là tập đoàn thép lớn của Nhật Bản, được kì vọng sẽ hỗ trợ về công nghệ và hệ thống quản trị giúp nâng cao, việc có thêm 1 cổ đông lớn cũng sẽ cải thiện được sự minh bạch của các hợp đồng mua bán giữa VIS và Thái Hưng, hạn chế việc bị chiếm dụng vốn. Doanh nghiệp cũng đã thông qua việc giao dịch mua cổ phiếu lên trên mức 25% mà không cần chào mua công khai và cắt giảm các ngành nghề để nới room lên mức 100% nhằm mở đường cho cổ đông lớn gia tăng tỷ lệ sở hữu.

# VIS- Công ty cổ phần Thép Việt-Ý

## Phân tích tài chính

### 13/3/2018

# BSC

| Đơn vị: tỷ đồng        | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>3,416</b> | <b>3,763</b> | <b>3,103</b> | <b>3,740</b> | <b>6,105</b> |
| <b>LN gộp</b>          | <b>228</b>   | <b>249</b>   | <b>156</b>   | <b>234</b>   | <b>209</b>   |
| DT tài chính           | 4            | 2            | 1            | 1            | 10           |
| CP tài chính           | (164)        | (107)        | (79)         | (63)         | (83)         |
| Lãi vay                | (163)        | (103)        | (78)         | (55)         | (82)         |
| CP bán hàng            | (41)         | (67)         | (54)         | (17)         | (19)         |
| CP QLDN                | (62)         | (57)         | (74)         | (81)         | (60)         |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>     | <b>(34)</b>  | <b>19</b>    | <b>(50)</b>  | <b>75</b>    | <b>56</b>    |
| TN nhập khác (ròng)    | 7            | 3            | (2)          | 0            | (1)          |
| <b>LN trước thuế</b>   | <b>(28)</b>  | <b>22</b>    | <b>(52)</b>  | <b>75</b>    | <b>55</b>    |
| <b>LN sau thuế</b>     | <b>(28)</b>  | <b>22</b>    | <b>(52)</b>  | <b>73</b>    | <b>43</b>    |
| LN CĐ thiếu số         | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN Cty mẹ              | (28)         | 22           | (52)         | 73           | 43           |
| EPS                    | (565)        | 455          | (1,054)      | 1,450        | 589          |

DTT +63%yoy do sản lượng phôi và thép tiêu thụ lần lượt tăng 45% và 24%, giá bán tăng 25%. Tuy nhiên biên LNG lại giảm mạnh xuống mức 3.4% (-54%yoy), khiến LNST giảm 60%yoy. Nguyên nhân chủ yếu là do giá các loại nguyên vật liệu tăng mạnh

Tỉ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của doanh nghiệp trong năm 2017 chỉ ở mức 0.3%, giảm mạnh so với mức 1.5% trước 2016 sau khi VIS được hỗ trợ của cổ đông lớn là Thái Hưng trong khâu tiêu thụ sản phẩm

|                       |              |              |              |              |              |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>TS ngắn hạn</b>    | <b>1,581</b> | <b>1,395</b> | <b>982</b>   | <b>2,057</b> | <b>2,390</b> |
| Tiền và TĐ Tiền       | 347          | 129          | 187          | 10           | 39           |
| Phải thu ngắn hạn     | 326          | 389          | 358          | 1,406        | 1,339        |
| Tồn kho               | 892          | 840          | 423          | 611          | 536          |
| TS ngắn hạn khác      | 17           | 37           | 14           | 29           | 77           |
| <b>TS dài hạn</b>     | <b>988</b>   | <b>874</b>   | <b>766</b>   | <b>646</b>   | <b>601</b>   |
| Phải thu dài hạn      | -            | -            | -            | -            | -            |
| TSCĐ                  | 824          | 722          | 605          | 498          | 416          |
| TSCĐ hữu hình         | 776          | 677          | 581          | 490          | 408          |
| TS thuê tài chính     | -            | -            | -            | -            | -            |
| TSCĐ vô hình          | 26           | 25           | 24           | 8            | 8            |
| TS dở dang dài hạn    | -            | -            | 20           | 20           | 28           |
| TS dài hạn khác       | 163          | 152          | 141          | 128          | 157          |
| <b>Tổng TS</b>        | <b>2,569</b> | <b>2,269</b> | <b>1,748</b> | <b>2,703</b> | <b>2,990</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>    | <b>1,937</b> | <b>1,615</b> | <b>1,145</b> | <b>2,027</b> | <b>1,903</b> |
| Nợ ngắn hạn           | 1,735        | 1,530        | 1,145        | 2,027        | 1,903        |
| Vay ngắn hạn          | 1,587        | 1,408        | 1,010        | 1,425        | 1,219        |
| Nợ dài hạn            | 202          | 85           | -            | -            | -            |
| Vay dài hạn           | 202          | 85           | -            | -            | -            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b> | <b>631</b>   | <b>654</b>   | <b>603</b>   | <b>676</b>   | <b>1,087</b> |
| Vốn góp               | 492          | 492          | 492          | 492          | 738          |
| LN chưa phân phối     | (43)         | (21)         | (71)         | 1            | 43           |
| <b>Tổng nguồn vốn</b> | <b>2,569</b> | <b>2,269</b> | <b>1,748</b> | <b>2,703</b> | <b>2,990</b> |

Năm 2016, Phải thu của VIS tăng lên mức 1,406 tỷ (+292% yoy) sau khi Thái Hưng trở thành cổ đông lớn vào năm 2016. Năm 2017, phải thu ngắn hạn duy trì ở mức cao (1,339 tỷ đồng) trong đó phải các bên liên quan (chủ yếu liên quan đến Thái Hưng) chiếm đến 45%. Chúng tôi kì vọng với sự xuất hiện của cổ đông lớn từ Nhật sẽ hạn chế tình trạng bị chiếm dụng vốn trong năm 2018

Nợ ngắn hạn của VIS hiện ở mức gần 2,000 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là các khoản vay ngắn hạn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh do doanh nghiệp bị chiếm dụng vốn lớn.

Năm 2017, VIS thực hiện phát hành thêm hơn 24.6 triệu cổ phiếu để phục vụ triển khai dự án nhà máy cán thép ở Hải Phòng, nâng vốn chủ lên mức 738 tỷ đồng.

Giá các loại nguyên vật liệu trong quý IV/2017 tăng rất mạnh (thép phế +30%, silicomangan +50%, giá than điện cực +8.3 lần) là nguyên nhân chính dẫn đến biên lợi nhuận gộp của VIS giảm mạnh trong quý IV. Ngoài ra doanh nghiệp cũng khai thác thêm hoạt động thương mại dẫn đến biên lợi nhuận gộp trong năm 2017 giảm.

|                   |       |      |       |      |      |
|-------------------|-------|------|-------|------|------|
| % yoy DTT         |       | 10%  | -18%  | 21%  | 63%  |
| Biên ln gộp       | 6.7%  | 6.6% | 5.0%  | 6.3% | 3.4% |
| Lãi vay/ DTT      | 4.8%  | 2.7% | 2.5%  | 1.5% | 1.3% |
| CP bán hàng / DTT | 1.2%  | 1.8% | 1.7%  | 0.5% | 0.3% |
| CP QLDN/DTT       | 1.8%  | 1.5% | 2.4%  | 2.2% | 1.0% |
| Biên ln thuần     | -0.8% | 0.6% | -1.7% | 1.9% | 0.7% |

# VIS- Công ty cổ phần Thép Việt-Ý

## Phân tích tài chính

### 13/3/2018

# BSC

### MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

2013 2014 2015 2016 2017

#### 1. Khả năng thanh toán

|                 |      |      |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| Hsố TT ngắn hạn | 0.91 | 0.91 | 0.86 | 1.01 | 1.26 |
| Hsố TT nhanh    | 0.39 | 0.34 | 0.48 | 0.70 | 0.93 |

#### 2. Cơ cấu vốn

|                   |      |      |      |      |      |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| TSNH/ TTS         | 0.62 | 0.61 | 0.56 | 0.76 | 0.80 |
| TSDH/ TTS         | 0.38 | 0.39 | 0.44 | 0.24 | 0.20 |
| Hsố Nợ/ TTS       | 0.75 | 0.71 | 0.65 | 0.75 | 0.64 |
| Hsố Nợ/ VCSH      | 3.07 | 2.47 | 1.90 | 3.00 | 1.75 |
| Nợ ngắn hạn / TTS | 0.68 | 0.67 | 0.65 | 0.75 | 0.64 |
| Nợ DH / TTS       | 0.08 | 0.04 | -    | -    | -    |

#### 3. Năng lực hoạt động

|                    |   |       |       |      |      |
|--------------------|---|-------|-------|------|------|
| Vquay hàng tồn kho | - | 4.1   | 4.7   | 6.8  | 10.3 |
| Vquay phải thu     | - | 50.1  | 43.1  | 20.7 | 21.1 |
| Vquay phải trả     | - | 205.5 | 152.0 | 43.6 | 45.6 |
| Số ngày HTK        | - | 90    | 78    | 54   | 35   |
| Số ngày phải thu   | - | 7     | 8     | 18   | 17   |
| Số ngày phải trả   | - | 2     | 2     | 8    | 8    |
| CCC                | - | 95    | 84    | 63   | 45   |

#### 4. Khả năng sinh lời

|                |       |      |       |       |      |
|----------------|-------|------|-------|-------|------|
| LNST/DTT (%)   | -0.8% | 0.6% | -1.7% | 1.9%  | 0.7% |
| LNST/VCSH (%)  | -4.4% | 3.4% | -8.6% | 10.8% | 4.0% |
| LNST/TTS       | -1.1% | 1.0% | -3.0% | 2.7%  | 1.5% |
| LN từ HĐKD/DTT | -1.0% | 0.5% | -1.6% | 2.0%  | 0.9% |

#### 5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

|               |        |      |        |      |      |
|---------------|--------|------|--------|------|------|
| TTS/VCSH      | 4.07   | 3.47 | 2.90   | 4.00 | 2.75 |
| DT/TTS        | 1.33   | 1.66 | 1.77   | 1.38 | 2.04 |
| EBIT/DT       | 0.04   | 0.03 | 0.01   | 0.03 | 0.02 |
| EBT/EBIT      | (0.20) | 0.18 | (1.96) | 0.58 | 0.40 |
| lãi ròng/LNTT | 1.00   | 1.00 | 1.00   | 0.97 | 0.79 |

#### 6. Định giá

|      |        |        |         |        |        |
|------|--------|--------|---------|--------|--------|
| PE   | (59.5) | 73.9   | (31.9)  | 23.2   | 57.0   |
| PB   | 2.6    | 2.5    | 2.7     | 2.4    | 2.3    |
| EPS  | (565)  | 455    | (1,054) | 1,450  | 589    |
| BVPS | 12,829 | 13,284 | 12,256  | 13,736 | 14,724 |

#### %yoy )

|        |       |       |       |      |
|--------|-------|-------|-------|------|
| TTS    | -12%  | -23%  | 55%   | 11%  |
| Nợ     | -17%  | -29%  | 77%   | -6%  |
| DTT    | 10%   | -18%  | 21%   | 63%  |
| LN gộp | 9%    | -37%  | 50%   | -11% |
| LNST   | -181% | -332% | -240% | -40% |
| EPS    | -181% | -332% | -237% | -59% |

**Thanh khoản tài chính tốt:** Hệ số thanh toán của VIS ở mức tương đối an toàn (Hsố thanh toán ngắn hạn 4 năm gần nhất đạt 1.1). BSC cho rằng hệ số thanh toán của VIS trong năm 2018 sẽ giảm xuống mức 1.04 khi 400 tỷ vốn huy động được doanh nghiệp gửi tiết kiệm tại ngân hàng sẽ được giải ngân trong năm 2018 để phục vụ dự án chuyển đổi công nghệ của nhà máy phôi thép ở Hải Phòng,

**Năng lực hoạt động được cải thiện mạnh.** Bắt đầu từ năm 2016, các chỉ số hoạt động của VIS được cải thiện một cách đáng kể. Năm 2017, Vòng quay hàng tồn kho cải thiện lên mức 10.3 nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh trong khi vòng quay phải thu và phải trả lần lượt đạt 21.2 và 45.6 tương đương năm 2016 giúp CCC của doanh nghiệp tiếp tục cải thiện chỉ còn 45 ngày.

**Khả năng sinh lời giảm mạnh do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng.** Giá NVL trong năm 2017 của VIS tăng mạnh khiến cho tất cả các chỉ số sinh lời đều giảm tương đối.

**Các chỉ số định giá của VIS hiện đang ở mức khá cao.** Trong năm 2017, giá trị cổ phiếu VIS tăng 91% sau KQKD khá tốt trong 3 quý đầu năm và động thái tăng sở hữu của cổ đông lớn khiến các chỉ số định giá của VIS tăng mạnh

**Điểm nhấn kỹ thuật**

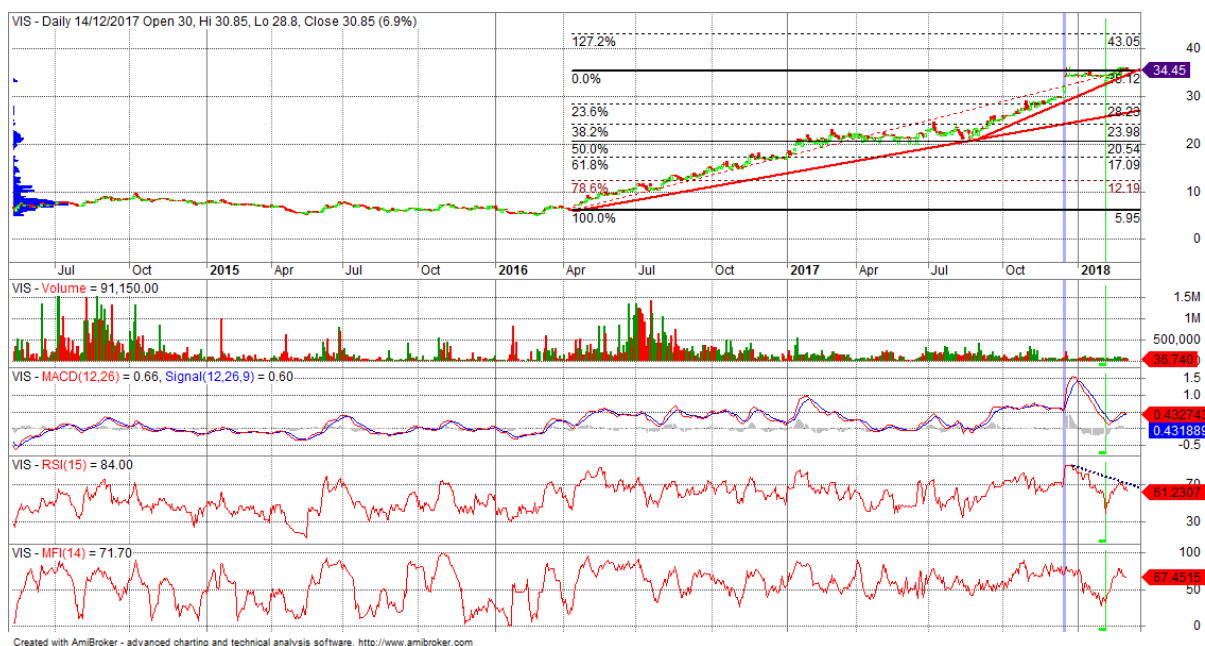
- Xu hướng hiện tại: tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD bám sát và có xu hướng cắt xuống dưới đường tín hiệu, kết hợp với chỉ báo RSI có dấu hiệu phân kỳ, cho thấy khả năng điều chỉnh trong thời gian tới.
- Thanh khoản: có giá trị thanh khoản bình quân 10 phiên đạt khoảng 2 tỷ đồng. Thanh khoản của cổ phiếu giảm mạnh trong phiên giao dịch hôm nay

**Nhận định**

Nhận định: Cổ phiếu VIS đã trải qua xu hướng tăng giá mạnh kéo dài và liên tục chinh phục các ngưỡng kháng cự từ khoảng giữa năm 2016 tới cuối năm 2017. Hiện tại, giá cổ phiếu chưa thể vượt qua được ngưỡng kháng cự 35.4 và đang trong xu hướng tích lũy trung hạn trong khoảng 33 – 34.6. Chỉ báo RSI có dấu hiệu phân kỳ với đường giá, kết hợp với xu hướng cắt xuống dưới đường tín hiệu của chỉ báo MACD, cảnh báo khả năng điều chỉnh giá.

**Khuyến nghị** Đối với những nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu thì có thể tận dụng chốt lời tại mức giá hiện tại. Với các nhà đầu tư chưa tham gia, chúng tôi khuyến nghị theo dõi đến khi xu hướng trở nên rõ ràng hơn. Nếu giá cổ phiếu vượt được ngưỡng kháng cự 35.4, thì sẽ hình thành xu hướng tăng mới với giá mục tiêu tiếp theo là 43. Nếu giá cổ phiếu xuống dưới mức hỗ trợ 33 của đường xu hướng tăng giá trung hạn, thì sẽ hình thành xu hướng giảm giá với mức hỗ trợ 26 của đường xu hướng tăng giá dài hạn

**Đồ thị kỹ thuật**



13/3/2018

## 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>

