

Hoàn thành tái cơ cấu nợ vay

Khuyến nghị: Theo Dõi

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hienmtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa 89,500

Upside

Đặng Quang (PTKT)

quangd@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 91,000

Giá cut loss 79,500

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 1,163

Vốn hóa (tỷ đồng) 95,727

Giá cao nhất 52 tuần 114,600

KLGD TB20 phiên (ng cp) 588,785

Sở hữu nước ngoài 26.77%

Cổ đông lớn

CTCP Masan 31.4%

CT Xây dựng Hoa Hướn 13.3%

SK Investment Vina 9.5%

Government of Singapor 4.5%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

MSN là doanh nghiệp đầu ngành hoạt động trong 3 lĩnh vực chính:

(1) Masan Consumer Holding:

Ngành hàng thực phẩm và đồ uống

(2) Masan Nutri-Science:

Ngành hàng thức ăn chăn nuôi và thịt heo

(3) Masan Resources:

Khai thác khoáng sản vonfram.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo Dõi cổ phiếu MSN. Giá MSN 4/3/2019 = 89,500 đồng/cp – P/E TTM = 21.2x – P/B TTM = 3.1x. (P/E median ngành châu Á = 31.54x).

Kế hoạch KQKD của MSN 2019

MSN đặt kế hoạch với 2 kịch bản tăng trưởng như sau:

1. Thận trọng: Doanh Thu đạt 45,000 tỷ (+18% yoy), LNST = 5,000 tỷ (+44% yoy), tương đương EPS 2019 = 4,639 đồng/cp, P/E FW = 17.86x.

2. Khả quan: Doanh Thu đạt 50,000 tỷ (+31% yoy), LNST = 5,500 tỷ (+58% yoy), tương đương EPS 2019 = 5,052 đồng/cp, P/E FW = 16.23x.

Quan điểm đầu tư

1. Tăng trưởng LNST nhờ việc thanh toán 12,500 tỷ nợ vay giúp MSN tiết kiệm 1,000 tỷ đồng chi phí lãi vay.

2. Tỷ lệ SG&A trên Doanh thu dự báo sẽ duy trì quanh mức 15%-16% qua đó giúp cải thiện lợi nhuận thuần 2019.

3. Tăng trưởng doanh thu cốt lõi nhờ vào MCH và MSR.

Rủi ro (1) Mảng thịt heo vẫn chưa hồi phục lại như kì vọng đề ra của doanh nghiệp. **(2)** Ngành hàng bia vẫn đang lỗ. **(3)** Chiến tranh thương mại sẽ làm ảnh hưởng giá vonfram toàn cầu.

Cập nhật doanh nghiệp (tiếp tục trang sau):

1. Tập đoàn Masan (MSN) tăng trưởng lợi nhuận 58% nhờ tái cơ cấu nợ vay trong 2018. Doanh thu đạt 38,188 tỷ đồng (+2% yoy), LNST phân bổ cho cty mẹ đạt 4,916 tỷ đồng (+58% yoy), tương đương EPS = 4,561 đồng/cp, P/E = 18.16x, nhờ (1) khoản thu nhập từ việc bán trái phiếu chuyển đổi cho TCB; (2) Tỷ lệ SG&A/DTT giảm về 16.5%.

2. Mảng Masan Nutri-Science (MNS) vẫn chưa hồi phục lại như kỳ vọng doanh nghiệp. DT chủ yếu tới từ mảng thức ăn chăn nuôi đạt 13,977 tỷ (-25% yoy) do ảnh hưởng từ việc giá thịt heo giảm nên người dân giảm chăn nuôi heo làm cho sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi kém đi. Biên gộp 2018 đạt 15% thấp hơn 6.4% so với 2017.

3. Mảng Masan Nutri-Sciences (MNS) vẫn chưa hồi phục lại như kỳ vọng. DT mảng thức ăn chăn nuôi đạt 13,977 tỷ (-25% yoy) do giá thịt heo giảm, người dân giảm chăn nuôi heo làm cho tiêu thụ thức ăn chăn nuôi kém đi. Q1/2019, giá thịt heo ở miền Bắc đã tăng trở lại 45,000/kg và ở miền Nam đã tăng trở lại 50,000/kg. Qua đó, MNS dự báo sản lượng thức ăn chăn nuôi có thể tăng trở lại +10% yoy trong 2019 và dự báo tăng trưởng DT có thể đạt 15.4-16 ngàn tỷ (+10%-14.5% yoy).

4. Mảng Masan Resources (MSR) tăng trưởng 27% nhờ M&A và chiến lược giá bán. DTT đạt 6,865 tỷ đồng (+27% yoy), nhờ giá bán các sản phẩm chính đều cao hơn cùng kỳ 2017. Sản lượng APT/BTO/YTO/ST đạt 6,155 tấn (-2.3% yoy) tuy nhiên giá bán trung bình đạt 308 USD/mtu (+28.7% yoy) trong 2018.

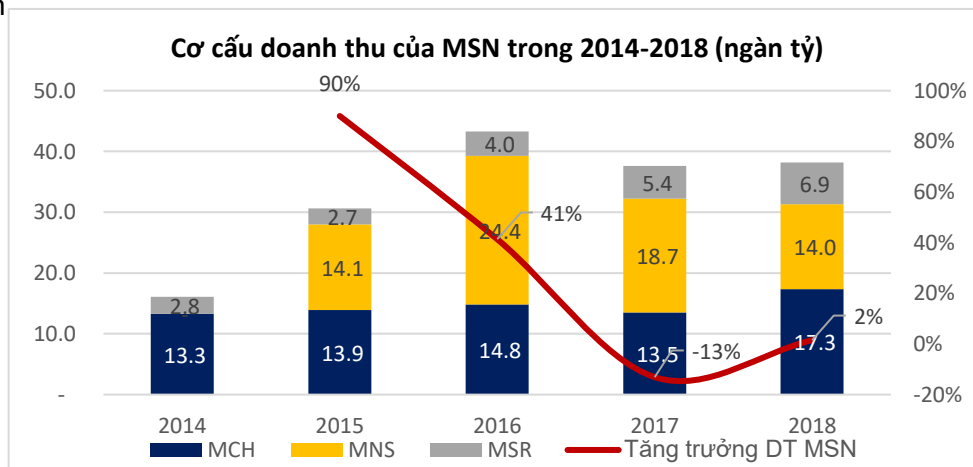
Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Cập nhật KQKD MSN 2018

Doanh thu đạt 38,188 tỷ đồng (+2% yoy), LNST phân bổ cho cty mẹ đạt 4,916 tỷ đồng (+58% yoy), tương đương EPS = 4,561 đồng/cp, P/E = 18.16x. Nếu loại trừ đi 1,487 tỷ từ doanh thu tài chính trong Q2/18 và 931 tỷ tiền bán trái phiếu chuyển đổi TCB trong Q4/17, thì LNST sẽ còn lại = 3,478 tỷ đồng (+44.7% yoy), tương đương EPS = 2,990 đồng/cp, P/E = 26.5x.

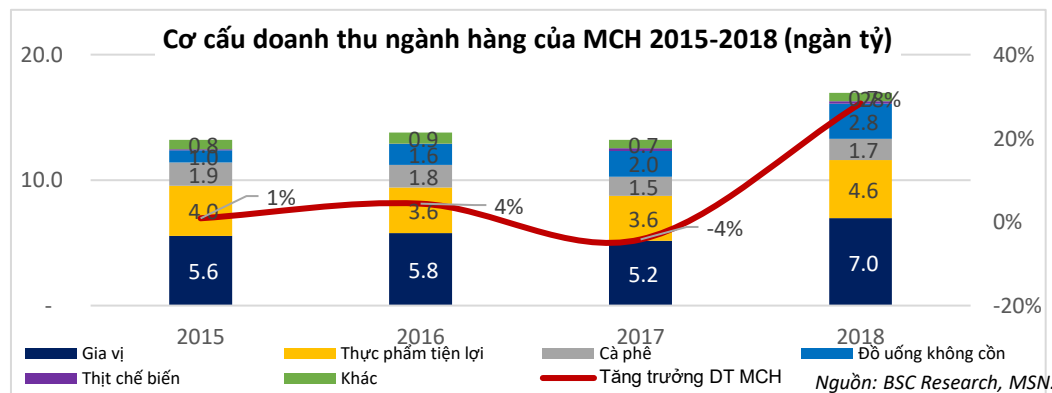
Động lực tăng trưởng chủ yếu của MSN tới từ **(1)** MCH đạt DT = 17,346 tỷ đồng (+28% yoy) tập trung vào các sản phẩm cao cấp với biên gộp cao; **(2)** MSR đạt DT = 6,865 tỷ đồng (+27% yoy) nhờ tăng hiệu suất hoạt động khai thác và giá bán của APT tăng tốt hơn 2017 **(3)** MNS chỉ đạt DT = 13,977 tỷ đồng (-25% yoy) do thị trường thịt heo vẫn chưa phục hồi như dự kiến



Nguồn: BSC Research, MSN.

Mảng Masan Cosumer Holding (MCH) tăng trưởng DT 29% nhờ tăng tỷ trọng sản phẩm cao cấp trong cơ cấu DT. DTT 2018 đạt 17,006 tỷ đồng (+28.7% yoy) trong đó: Gia vị đạt 6,958 tỷ đồng (+34.9% yoy), Thực phẩm tiện lợi đạt 4,636 tỷ đồng (+29.3% yoy), Đồ uống không cồn đạt 2,789 tỷ đồng (+36.4% yoy), Cà phê hòa tan đạt 1,708 tỷ đồng (+11.5% yoy), Thịt chế biến đạt 210 tỷ đồng (-4.8% yoy) và các sản phẩm khác đạt 656 tỷ đồng (-1.9% yoy). Động lực tăng trưởng chính nhờ vào thành công trong việc cao cấp hóa sản phẩm trong ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi, cùng với việc mở rộng độ phủ kênh phân phối trong ngành hàng đồ uống.

LNG 2018 đạt 7,618 tỷ đồng (+26.3% yoy). Tuy nhiên, BLNG đạt 44.8% 2018 so với 45.7% 2017, do ảnh hưởng từ giá nguyên liệu tăng nhằm nâng cao chất lượng các dòng sản phẩm cao cấp như ngành hàng gia vị và nước tăng lực.



Nguồn: BSC Research, MSN.

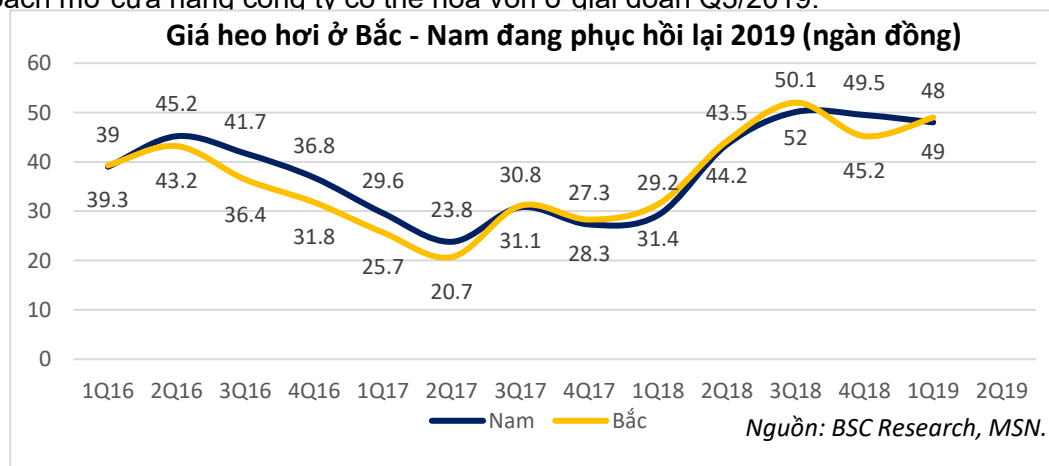
Vòng quay hàng tồn kho cải thiện đi kèm với DT duy trì tốc độ tăng trưởng tốt chứng tỏ chiến lược bán hàng và tập trung vào các sản phẩm cao cấp của MSN có hiệu quả. Hàng tồn kho tại nhà phân phối là 1,046 tỷ đồng tương đương với 22 ngày tồn kho so với 1,006 tỷ đồng tại cuối 2017 (tương đương 28 ngày tồn kho). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong năm 2019, MCH sẽ khó duy trì tốc độ tăng trưởng cao như năm 2018.

Các sản phẩm phân khúc cao cấp tiếp tục là động lực tăng trưởng cho MCH năm 2019. Kế hoạch doanh thu của MCH 2019 đạt từ 20,407 – 21,257.5 tỷ đồng (+20%-25% yoy), với doanh thu ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi tăng trưởng mạnh do đóng góp của các sản phẩm cao cấp. Ngành hàng đồ uống dự đoán sẽ tiếp tục đà tăng trưởng của 2018. Rủi ro MCH nằm ở việc ra mắt sản phẩm mới chưa thành công và mảng bia tiếp tục khó khăn. MCH dự kiến lợi nhuận thuần phân bổ cho cổ đông công ty đạt 4,040-4,209 tỷ đồng (+20-25% yoy), tương đương EPS 2019 đạt 6,658 – 6,937 đồng/cp, P/E FW = 15.7 - 16.3x.

Mảng Masan Nutri-Science (MNS) vẫn chưa hồi phục lại như kỳ vọng doanh nghiệp. DT chủ yếu tới từ mảng thức ăn chăn nuôi đạt 13,977 tỷ (-25% yoy) do ảnh hưởng từ việc giá thịt heo giảm nên người dân giảm chăn nuôi heo làm cho sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi kém đi. Biên gộp 2018 đạt 15% thấp hơn 6.4% so với 2017.

Kỳ vọng sản lượng tăng trưởng 10% so với cùng kỳ nhờ vào sự phục hồi của giá thịt heo. Trong Q1/2019, giá thịt heo ở miền Bắc phục hồi lên mức 45,000/kg và ở miền Nam đã tăng trở lại 50,000/kg. Qua đó, MNS dự báo sản lượng thức ăn chăn nuôi có thể tăng trở lại +10% yoy trong 2019 và dự báo tăng trưởng doanh thu có thể đạt 15.4-16 ngàn tỷ (+10%-14.5% yoy).

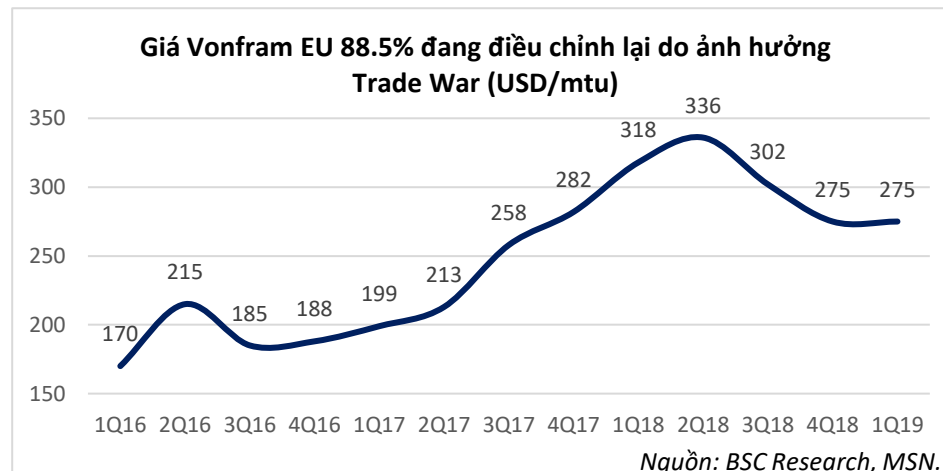
Ngoài ra, MNS hiện đang triển khai MEATDeli ở khu vực miền Bắc với 5 cửa hàng MEATDeli và phân phối với 39 cửa hàng Vinmart trong năm 2018. Dự báo số lượng cửa hàng của MEATDeli sẽ đạt 30 cửa hàng MEATDeli và 120 cửa hàng Vinmart trong năm 2019 với tổng giá trị đầu tư mỗi cửa hàng MEATDeli là 800 triệu đồng. Qua đó, khi đạt đủ kế hoạch mở cửa hàng công ty có thể hòa vốn ở giai đoạn Q3/2019.



Rủi ro chính của MNS: **(1)** Hành vi tiêu dùng thịt heo của người Việt Nam vẫn đang mua chủ yếu ở các chợ với giá thành phải chăng hơn là thịt heo cao cấp của MEATDeli **(2)** Các dịch bệnh heo sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới tốc độ tăng trưởng của đàn heo đặc biệt ở Hà Nội.

Mảng Masan Resources (MSR) tăng trưởng 27% nhờ M&A và giá bán cải thiện. DTT của MSR đạt 6,865 tỷ đồng (+27% yoy), nhờ giá bán các sản phẩm chính của công ty bình quân cao hơn 29% so với 2017. Cụ thể, sản lượng APT/BTO/YTO/ST đạt 6,155 tấn (-2.3% yoy) tuy nhiên giá bán trung bình đạt 308 USD/mtu (+28.7% yoy) trong 2018.

MSR đã tăng lượng chế biến nguyên liệu vonfram của nhà cung cấp thứ 3 từ 237 tấn theo hàm lượng vonfram tương đương năm 2017 lên 958 tấn trong 2018. Vì thế, biên EBITDA 2018 giảm còn 48.5% (-3% so với 2017 là 51.5%) do mua nguyên liệu từ nhà cung cấp thứ 3. Qua đó, MSR sẽ tiếp tục quản lý chặt chi phí nhằm tăng lợi nhuận cộng hưởng từ việc hợp nhất với MTC.



Lợi nhuận thuần phân bổ cho công ty mẹ 2018 đạt 664 tỷ đồng (+222% yoy), biên lợi nhuận thuần đạt 9.7%. MSR phát hành thành công trái phiếu 1,500 tỷ để tái cơ cấu một phần các khoản nợ hiện hữu để tối ưu hóa dòng tiền trong ngắn hạn.

Chiến lược dài hạn: MSR sẽ trở thành nhà sản xuất hoạt chất công nghiệp vonfram lớn nhất thế giới ngoài Trung Quốc. MSR đã hoàn thành việc M&A với H.C.Starck và thành lập công ty Masan Tungsten (MTC). Qua đó, MTC đang đầu tư để nâng công suất nhà máy sản xuất vonfram lên 12,000 tấn (+27.7% yoy).

MSR đạt kế hoạch tăng trưởng doanh thu 2019 đạt từ 7,700-8,500 tỷ đồng (+12.2% - 23.8% yoy) và lợi nhuận thuần phân bổ cho công ty mẹ đạt 700-1,000 tỷ đồng (+5.5% - 50.7% yoy) tương ứng EPS FW 2019 đạt 785đ-1,121đ/cp, P/E FW 2019 = 17.1-24.5x.

Kế hoạch KQKD của MSN 2019: MSN đặt kế hoạch với 2 kịch bản tăng trưởng như sau:

(1) Thận trọng: Doanh Thu đạt 45,000 tỷ đồng (+18% yoy), LNST = 5,000 tỷ đồng (+44% yoy), tương đương EPS 2019 = 4,639 đồng/cp, P/E FW = 17.86x.

(2) Khả quan: Doanh Thu đạt 50,000 tỷ đồng (+31% yoy), LNST = 5,500 tỷ đồng (+58% yoy), tương đương EPS 2019 = 5,052 đồng/cp, P/E FW = 16.23x.

Chúng tôi đánh giá lợi nhuận 2019 tăng mạnh nhờ **(1)** lãi vay giảm khoảng 1000 tỷ trong 2019 do MSN đã trả 12.5 ngàn tỷ nợ dài hạn; **(2)** Tỷ lệ SG&A/DTT mục tiêu 15%-16% cải thiện BLNT.

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
MSN - CTCP Tập đoàn Masan
4/3/2019

BSC

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	16,089	30,628	43,297	37,624	38,188
LN gộp	6,600	9,809	12,930	11,632	11,881
DT tài chính	1,571	1,382	769	1,405	1,902
CP tài chính	(1,711)	(2,715)	(3,291)	(3,696)	(3,091)
Lãi vay	(1,465)	(2,407)	(3,112)	(3,435)	(2,668)
CP bán hàng	(2,865)	(4,044)	(4,971)	(5,291)	(4,314)
CP QLDN	(1,048)	(1,665)	(1,936)	(1,912)	(2,015)
Lãi/lỗ HĐKD	2,546	3,266	4,481	4,182	6,277
TN nhập khác (ròng)	246	(40)	(35)	(43)	(33)
LN trước thuế	2,740	3,227	4,446	4,139	6,244
LN sau thuế	2,037	2,527	3,772	3,608	5,622
LN CĐ thiếu số	957	1,049	981	505	705
LN Cty mẹ	1,080	1,478	2,791	3,103	4,917
EPS	1,447	1,965	2,462	2,727	4,227

Doanh thu MSN 2018 đạt 38.2 ngàn tỷ đồng (+2.9% yoy) nhờ vào tăng trưởng mua sắm MCH và MSR 27%-29% yoy, tuy nhiên MNS giảm mạnh 25% yoy.

Chi phí lãi vay 2018 đạt 2.67 ngàn tỷ (-22.3% yoy) nhờ vào thanh toán các khoản vay nợ dài hạn.

LNST 2018 đạt 5,622 tỷ đồng (+55.8% yoy) tương ứng với biên thuần cải thiện lên 14.7% tăng 5.1% từ 9.6% năm 2017.

TS ngắn hạn	16,428	16,709	22,876	15,145	12,500
Tiền và ĐT ngắn hạn	9,209	8,618	14,920	8,057	4,962
Phải thu ngắn hạn	5,177	3,127	2,277	2,247	2,413
Tồn kho	1,605	4,418	5,390	4,333	4,333
TS ngắn hạn khác	438	547	290	508	792
TS dài hạn	36,537	55,140	50,163	48,384	52,079
Phải thu dài hạn	1,388	10,432	1,817	1,454	1,377
TSCĐ	24,065	26,998	29,821	29,830	29,204
TS dở dang dài hạn	-	5,480	2,356	1,838	2,171
TS dài hạn khác	1,547	3,085	3,927	3,924	3,979
Tổng TS	52,965	71,850	73,039	63,529	64,579
Nợ phải trả	31,040	44,741	52,726	43,303	30,499
Nợ ngắn hạn	11,797	15,005	17,898	15,533	15,796
Vay ngắn hạn	6,042	8,367	8,618	9,166	9,244
Nợ dài hạn	19,243	29,735	34,828	27,770	14,703
Vay dài hạn	17,522	27,253	32,472	25,630	12,752
Vốn chủ sở hữu	15,016	27,109	20,313	20,225	34,080
Vốn góp	7,358	7,467	7,681	11,574	11,632
LN chưa phân phối	7,072	8,561	7,016	12,350	16,193
Tổng nguồn vốn	52,965	71,850	73,039	63,529	64,579

Tiền và tương đương tiền giảm đáng kể - 38.4% tương đương 3,095 tỷ để thanh toán một phần nợ vay dài hạn.

Vay dài hạn 2018 đạt 12,752 tỷ đồng (-49.75% yoy) qua đó sẽ làm giảm chi phí nợ vay 2018 và dự kiến sẽ tiếp tục giảm 1,000 tỷ vào năm 2019.

% yoy DT		90%	41%	-13%	1%
Biên In gộp	41%	32%	30%	31%	31%
Lãi vay/DTT	9%	8%	7%	9%	7%
CP bán hàng/DTT	18%	13%	11%	14%	11.3%
CP QLDN/DTT	6.5%	5.4%	4.5%	5.1%	5.3%
Biên In thuần	12.7%	8.3%	8.7%	9.6%	14.7%

Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp của MSN ko thay đổi nhiều và thay đổi lớn nhất nhờ giảm chi phí lãi vay giúp biên lợi nhuận thuần tăng lên đáng kể.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.39	1.11	1.28	0.98	0.79
Hsố TT nhanh	1.22	0.78	0.96	0.66	0.47
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.31	0.23	0.31	0.24	0.19
TSDH/ TTS	0.69	0.77	0.69	0.76	0.81
Hsố Nợ/ TTS	0.59	0.62	0.72	0.68	0.47
Hsố Nợ/ VCSH	2.07	1.65	2.60	2.14	0.89
Nợ ngắn hạn / TTS	0.22	0.21	0.25	0.24	0.24
Nợ DH / TTS	0.36	0.41	0.48	0.44	0.23
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	7.1	6.9	6.2	5.3	6.07
Vquay phải thu	6.9	11.8	41.2	31.9	30.28
Vquay phải trả	10.3	13.8	12.9	11.0	11.02
Số ngày HTK	51.5	52.8	58.9	68.3	60.12
Số ngày phải thu	53.3	31.0	8.9	11.4	12.05
Số ngày phải trả	35.4	26.4	28.2	33.2	33.12
CCC	69.35	57.35	39.59	46.54	39.06
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	12.7%	8.3%	8.7%	9.6%	14.7%
LNST/VCSH (%)	13.8%	12.0%	15.9%	17.8%	20.7%
LNST/TTS	4.1%	4.0%	5.2%	5.3%	8.8%
LN từ HĐKD/DTT	15.8%	10.7%	10.3%	11.1%	16.4%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	3.38	2.96	3.06	3.37	2.36
DT/TTS	0.32	0.49	0.60	0.55	0.60
EBIT/DT	0.26	0.18	0.17	0.20	0.23
EBT/EBIT	0.65	0.57	0.59	0.55	0.70
lãi ròng/LNTT	0.74	0.78	0.85	0.87	0.90
6. Định giá					
PE		46.2	25.2	34.1	21.2
PB		4.1	4.6	7.1	3.1
EPS		1,980	3,634	2,681	4,227
BVPS		22,250	19,889	12,819	29,299
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	13.9%	35.7%	1.7%	-13.0%	2%
Nợ	4.0%	80.5%	-25.1%	-0.4%	69%
DTT	34.7%	90.4%	41.4%	-13.1%	2%
LN gộp	32.0%	48.6%	31.8%	-10.0%	2%
LNST	55.8%	24.1%	49.3%	-4.4%	55.8%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn và nhanh đều giảm bớt cho lượng tiền mặt của doanh nghiệp giảm mạnh.

Tỉ số Nợ/VCSH của MSN về 0.89 sẽ giúp cho tài chính doanh nghiệp lành mạnh hơn.

Số ngày hàng tồn kho giảm về 60.12 giúp cho vòng quay tiền mặt nhanh hơn chứng tỏ hoạt động bán hàng của MSN hiệu quả hơn.

Năm 2018, EPS đạt 4561 đồng/cp (+58% yoy) và P/E 2018 đạt 21.7x hiện đang thấp hơn P/E trung vị của ngành trong khu vực Asia là 31.54x.

MSN_Điều chỉnh ngắn

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: điều chỉnh ngắn hạn và giữ đà tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương trên đường trung tâm và ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: trong vùng mua và có khả năng vận động trong vùng mua
- Đường MA: Các đường MA 20, MA 50, MA tiếp tục xu hướng tăng độ dốc hướng lên và MA 100, MA 150 bắt đầu đảo chiều.

Nhận định: Cổ phiếu MSN đang vận động trong kênh giá 84 – 88. Chỉ báo RSI trở về vùng mua vùng sau khi duy trì vận động trong vùng quá mua. Chỉ báo MACD tiếp tục cho thấy đà tăng giá có thể duy trì trong các phiên tiếp theo. Hiện tại, MSN đang có phiên điều chỉnh tích lũy với thanh khoản tích cực. MSN sẽ duy trì đà tích lũy trước khi tiếp tục đà tăng và chinh phục đỉnh ở mức 87.1 và mốc kháng cự mạnh ở 91.

Khuyến nghị: có thể mở vị thế mua ở vùng giá 82 - 84.2 và chốt lời ở vùng giá 88 – 91 trong trường hợp tích cực và cắt lỗ ở mốc 79.5. Trong trường hợp tiêu cực, nhà đầu tư có thể mở vị thế mua ngắn hạn ở vùng giá 78.3 – 80.2 khi MSN bị điều chỉnh mạnh và chốt lời vùng giá 84 – 85.5



Nguồn: Amibroker, BSC

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>

