Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
HVN - Tổng Công ty Hàng không Việt Nam - CTCP
26/03/3019

BSC

Khuyến nghị:	THEO DÕI
Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)	
hanhntk@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	40,500
Upside	
Lê Quốc Trung	
trunglq@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	44,000
Giá cut loss	36,000

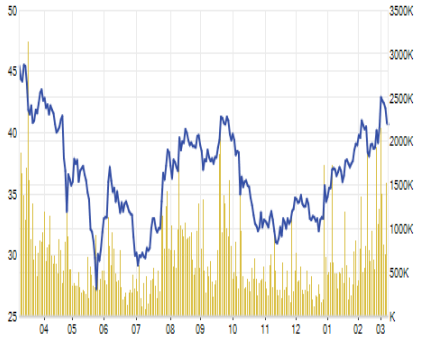
Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (triệu CP)	1,418
Vốn hóa (tỷ đồng)	57,866
Giá cao nhất 52 tuần	53,500
KLGDTB 10 ngày (CP)	747,772
Sở hữu NĐTNN	8.77%

Cổ đông lớn

Bộ GTVT	86.19%
ANA Holdings	8.77%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty
HVN là Tổng công ty hàng không sở hữu hãng hàng không quốc gia Vietnam Airlines cùng với hãng hàng không giá rẻ Jestar Pacific, và nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phụ trợ vận tải hàng không.

CHUYỂN SÀN THOÁI VỐN

Định giá
Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HVN dựa trên lợi thế sở hữu hãng hàng không quốc gia Vietnam Airlines cũng như nhiều công ty thành viên trong chuỗi dịch vụ hàng không. Chúng tôi đánh giá hiệu quả hoạt động của HVN còn dư địa cải thiện trong thời gian tới khi công ty thực hiện tái cấu trúc và hiện đại hóa đội bay. Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu HVN đang được giao dịch tại P/E là 24.7x và EV/EBITDAR T12M = 4 (trung vị một số hãng hàng không truyền thống (FSC) trong khu vực là 4.3)

Dự báo kết quả kinh doanh
BSC dự báo tổng doanh thu hợp nhất của HVN năm 2019 là 101,204 tỷ đồng (+3.7% YoY). Với giả định giá Jet A1 bình quân 2019 khoảng 78-79 USD/thùng (-7% YoY), chúng tôi ước tính HVN sẽ ghi nhận EBITDAR 2019F = 27,321 tỷ đồng (tương ứng EV/EBITDAR fw= 3.3). LNST 3,419 tỷ (+49.8% YoY) với ước tính chi phí tài chính ròng trong năm 1,154 tỷ (-54% YoY), EPS 2019F = 2,410 đồng/CP, P/E fw = 16.7 lần.

Luận điểm đầu tư
(1) Nhu cầu đi lại đường không được dự báo tăng trưởng với CAGR = 11.2% đến năm 2020 (theo Cục hàng không dân dụng Việt Nam). Với (1) mạng đường bay rộng và (2) mô hình hàng không truyền thống (Vietnam Airlines) kết hợp với hàng không giá rẻ (Jestar Pacific), HVN sẽ hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng ngành.
(2) Giá nhiên liệu giảm theo giá dầu (được dự báo giảm từ 8-10%) sẽ giúp các doanh nghiệp vận tải hàng không hưởng lợi nhờ tiết giảm được chi phí nhiên liệu. Ước tính 1% giảm giá nhiên liệu sẽ giúp cho HVN tiết kiệm được khoảng 400 tỷ chi phí (tương đương 17.5% LNST năm 2018).

Catalyst
• **Chuyển sàn sang HOSE**: dự kiến thực hiện trong quý 2/2019.
• **Kế hoạch thoái vốn nhà nướ**c: Theo quyết định 1232/2017/QĐ-TTg, tỷ lệ vốn nhà nước tại HVN sẽ giảm về 51% vào năm 2019 (tương đương với tỷ lệ thoái 35.19%).

Cập nhật doanh nghiệp
(1) Tổng doanh thu hợp nhất 2018 đạt 97,596 tỷ đồng (+16.7% YoY), LNST hợp nhất 2,532 tỷ đồng (-4.8% YoY), tương ứng hoàn thành 100% và 132% kế hoạch năm
(2) Công ty mẹ Vietnam Airlines đã thực hiện 142 nghìn chuyến bay, vận chuyển **22 triệu lượt hành khách (+0.5% YoY)** và **350 nghìn tấn hàng hóa (+8.6% YoY)**. Hệ số sử dụng ghế load factor của VNA giảm nhẹ từ 81.5% về 81.3%.
(3) Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) tăng từ 4.2% lên 5% trong bối cảnh giá nhiên liệu Jet A1 +30% YoY. Tuy nhiên, năm 2018 tỷ giá USD/VND +1.3% YoY, +2.5% YTD đã khiến cho HVN phải ghi nhận lỗ tỷ giá 1,476 tỷ (gấp 3.3 lần cùng kỳ, tương đương 30% EBIT). Do đó LNST cho cổ đông công ty mẹ đạt 2,282 tỷ đồng (-3.7% YoY).

Các báo cáo khác Link

(1) Kết quả kinh doanh 2018

Tổng doanh thu hợp nhất 2018 đạt 97,596 tỷ đồng (+16.7% YoY), trong đó doanh thu vận tải hàng không đạt 78,577 tỷ (chiếm 80.5%, +14% YoY), doanh thu bán hàng (chủ yếu đến từ các công ty con hoạt động trong lĩnh vực phụ trợ trong đó có Skypec, chiếm 14% doanh thu, +42.2% YoY) trong khi doanh thu dịch vụ phụ trợ vận tải +4.1% YoY.

Bảng: Kết quả hoạt động của Công ty mẹ Vietnam Airlines

Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018	
Doanh thu cung cấp dịch vụ	**56,993**	**63,967**	**71,552**	
% YoY		*12.24%*	*11.86%*	
1. Dịch vụ vận tải hàng không	**55,281**	**62,311**	**69,867**	
% YoY		*12.72%*	*12.13%*	
- Vận tải hành khách, hành lý	47,272	52,467	59,261	- Doanh thu vận tải hành khách +13% YoY chủ yếu nhờ tăng yếu tố giá trong khi sản lượng hành khách vận chuyển của Vietnam Airlines tương đương 2017 ở mức 22 triệu lượt (+0.5% YoY).
% YoY		*10.99%*	*12.95%*	
- Vận tải hàng hóa, bưu kiện	4,835	5,938	6,834	- Doanh thu vận tải hàng hóa tăng trưởng mạnh hơn so với vận chuyển hành khách nhờ sản lượng hàng hóa đạt 350 nghìn tấn (+8.6% YoY).
% YoY		*22.81%*	*15.09%*	
- Thuê chuyên cơ, thuê chuyến	2,329	2,950	3,454	- Doanh thu thuê chuyến tăng mạnh nhờ nhu cầu của ngành du lịch. Năm 2018, tổng lượt khách quốc tế đến Việt Nam đạt 12.48 triệu lượt (+14.4% YoY).
% YoY		*26.68%*	*17.07%*	
- Vận tải hàng không khác	845	955	317	
% YoY		*12.92%*	*-66.76%*	
2. Dịch vụ hoạt động phụ trợ vận tải	**1,712**	**1,656**	**1,685**	
% YoY		*-3.23%*	*1.74%*	
- Phục vụ kỹ thuật, thương mại	668	775	829	- Doanh thu hoạt động phụ trợ tăng nhẹ 1.74%, chủ yếu đến từ tăng trưởng của dịch vụ phục vụ kĩ thuật và thương mại.
- Cho thuê tài sản	540	291	260	
- Hợp tác kinh doanh	-	99	115	
- Phụ trợ vận tải khác	458	448	439	
- Doanh thu hoa hồng	45	44	42	
Giá vốn theo yếu tố	**47,590**	**54,930**	**61,458**	
% YoY				
- Chi phí nguyên nhiên liệu	13,243	16,699	22,132	- Chi phí nhiên liệu tăng mạnh so với cùng kỳ do năm giá Jet A1 trong năm +30% YoY, số chuyến bay thực hiện tương đương cùng kỳ.
% YoY		*26.10%*	*32.53%*	
- Chi phí nhân công	3,896	3,852	3,921	
% YoY		*-1.15%*	*1.81%*	
- Chi phí khấu hao	4,835	4,792	4,592	- Hệ số sử dụng ghế load factor tính đến hết 9T2018 đạt 81.9%, tăng nhẹ so với mức 81.5% trong năm 2017; trong đó đối với đường bay nội địa là 84.2% (so với 83% năm 2017) cho thấy hiệu quả khai thác các đường bay của Vietnam Airline đang được cải thiện.
% YoY		*-0.88%*	*-4.18%*	
- Chi phí khác	25,615	29,587	30,813	
% YoY		*15.51%*	*4.14%*	
Lợi nhuận gộp	**8,928**	**8,444**	**9,329**	

(1) Kết quả kinh doanh 2018 (tiếp)

- Tỷ lệ chi phí bán hàng/ doanh thu giảm từ 5.9% về 4.9% chủ yếu nhờ tiết kiệm chi phí nhân viên và hoa hồng; tỷ lệ CP QLDN giảm từ 2.8% về 2.7% doanh thu, giúp cho biên EBIT được cải thiện lên mức 5% (từ 4.2%).
- Năm 2018, tỷ giá USD/VND tăng mạnh đã khiến cho HVN phải ghi nhận 1,476 tỷ lỗ chênh lệch tỷ giá (gấp 3 lần cùng kỳ, tương đương 30% EBIT).
- LNST đạt 2,533 tỷ (-4.7% YoY), hoàn thành vượt 32% kế hoạch; LNST dành cho cổ đông công ty mẹ là 2,282 tỷ đồng (-3.7% YoY), tương đương với EPS = 1,725 đồng/CP (chưa tính trích quỹ KTPL), P/E = 22.9x.

(2) Kế hoạch 2019:

- Kế hoạch kinh doanh: Tổng doanh thu hợp nhất 112 nghìn tỷ (+13.2% YoY) dựa trên dự báo sản lượng hành khách VNA đạt 25 triệu lượt (+14.15% YoY), động lực đến từ thị trường nội địa. Kế hoạch đội tàu bay sẽ tăng lên 112 chiếc vào cuối 2019 (nhận mới 22 tàu bay trong đó bán và thuê lại 2 A350) và trả 3 tàu bay (1 A321, 2 A330).

- Chuyển sàn sang HOSE dự kiến thực hiện trong quý 2/2019: Việc chuyển sàn sẽ giúp cải thiện việc tiếp cận thông tin của nhà đầu tư trong khi chúng tôi không đánh giá cao khả năng cải thiện thanh khoản của cổ phiếu khi nhà nước chưa thực hiện thoái vốn.

- **Kế hoạch thoái vốn nhà nước**

Theo quyết định 1232/2017/QĐ-CP, tỷ lệ vốn nhà nước tại HVN sẽ giảm về 51% vào năm 2019 (tương đương với tỷ lệ thoái 35.19%) nhưng hiện chưa có kế hoạch cụ thể. Tháng 11/2018, Bộ GTVT đã hoàn tất chuyển giao đại diện vốn nhà nước tại Vietnam Airlines về Siêu ủy ban. Về phương án, việc thoái vốn tại HVN có thể kết hợp với phát hành tăng vốn trong đó Nhà nước có thể sẽ không tham gia, đảm bảo tỷ lệ sở hữu giảm về 51%.

(4) Dự báo kết quả kinh doanh

BSC dự báo tổng doanh thu hợp nhất của HVN năm 2019 là 101,204 tỷ đồng (+3.7% YoY), dựa trên giả định:

- Doanh thu vận tải hàng không đạt 81,282 tỷ đồng (+3.4% YoY): Sản lượng hành khách vận chuyển của VNA tăng nhẹ 0.7% YoY nhờ tăng tần suất chuyến bay nội địa và quốc tế mới, tập trung vào khu vực Đông Bắc Á và Đông Dương. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá việc mở rộng mạng bay và tăng chuyến của VNA trong năm 2019 sẽ khó tăng trưởng mạnh do giới hạn bởi tình trạng quá tải của một số cảng hàng không trong nước cũng như cạnh tranh tăng lên từ VietJet hay Bamboo Airway. Hiệu suất sử dụng ghế load factor giả định tăng nhẹ lên 81.5%, sản lượng hàng hóa +5% YoY, cho thuê chuyến +5% YoY
- Doanh thu hoạt động phụ trợ vận tải và doanh thu bán hàng lần lượt đạt 4,690 tỷ (+5% YoY) và 14,259 tỷ (+5% YoY).

Với giả định giá Jet A1 bình quân 2019 khoảng 78-79 USD/thùng (-7% YoY), chúng tôi ước tính HVN sẽ giảm được khoảng 1,000-1,200 tỷ chi phí nhiên liệu. **LN từ hoạt động kinh doanh (EBIT) được dự báo đạt 5,555 tỷ đồng (+14.7% YoY) với tỷ lệ các CPBH và QLDN tương đương 2018.**

Giả định tỷ giá USD/VND +1% YoY, chúng tôi ước tính chi phí tài chính ròng của HVN năm 2019 khoảng 1,154 tỷ (-54% YoY) giúp LNST tăng mạnh 49.8% đạt 3,419 tỷ đồng, EPS = 2,410 đồng/CP.

HVN - Tổng Công ty Hàng không Việt Nam - CTCP

Phân tích tài chính

26/03/3019

BSC

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	**69,030**	**65,942**	**70,089**	**83,014**	**96,821**
LN gộp	**7,472**	**9,023**	**10,843**	**10,698**	**12,207**
DT tài chính	890	1,752	900	906	1,156
CP tài chính	(2,963)	(4,925)	(3,049)	(2,286)	(3,673)
Lãi vay	(1,184)	(1,154)	(1,365)	(1,558)	(1,561)
CP bán hàng	(3,609)	(4,023)	(4,456)	(4,889)	(4,757)
CP QLDN	(1,556)	(2,062)	(2,245)	(2,337)	(2,608)
Lãi/lỗ HĐKD	**234**	**(193)**	**2,067**	**2,074**	**2,309**
TNhập khác (ròng)	582	1,242	534	1,084	930
LN trước thuế	**724**	**1,049**	**2,601**	**3,159**	**3,240**
LN sau thuế	**417**	**806**	**2,105**	**2,666**	**2,533**
LN CĐ thiểu số	164	300	51	288	251
LN Cty mẹ	252	506	2,055	2,379	2,282
EPS					

- Biên LNG giảm từ 12.9% vê 12.6% do chi phí nhiên liệu (30-35% tổng chi phí) tăng mạnh 30% YoY.
- Năm 2018, tỷ giá USD/VND tăng mạnh đã khiến cho HVN phải ghi nhận 1,476 tỷ lỗ chênh lệch tỷ giá (gấp 3 lần cùng kỳ, tương đương 30% EBIT).

- LNST đạt 2,533 tỷ (-4.7% YoY), hoàn thành vượt 32% kế hoạch

TS ngắn hạn	**18,833**	**19,257**	**22,309**	**20,970**	**20,122**
Tiền và ĐT ngắn hạn	5,691	4,956	3,529	7,951	6,479
Phải thu ngắn hạn	10,891	12,169	15,623	9,443	9,437
Tồn kho	1,864	1,727	2,712	3,228	3,693
TS ngắn hạn khác	386	405	445	348	514
TS dài hạn	**53,375**	**69,925**	**74,171**	**67,464**	**62,060**
Phải thu dài hạn	4,296	7,036	4,833	4,177	2,017
TSCĐ	39,910	55,316	61,410	55,066	51,026
TS dở dang dài hạn	-	549	262	287	249
TS dài hạn khác	6,818	5,059	5,600	5,818	6,633
Tổng TS	**72,208**	**89,182**	**96,480**	**88,434**	**82,182**
Nợ phải trả	**61,271**	**77,039**	**80,236**	**70,993**	**63,575**
Nợ ngắn hạn	26,123	27,735	29,363	32,615	32,011
Vay ngắn hạn	11,177	13,751	11,036	9,692	8,254
Nợ dài hạn	35,148	49,305	50,873	38,378	31,564
Vay dài hạn	34,336	48,483	49,829	37,431	30,212
Vốn chủ sở hữu	**10,441**	**12,142**	**16,245**	**17,440**	**18,607**
Vốn góp	9,023	11,199	12,275	12,275	14,183
LN chưa phân phối	41	65	1,801	2,916	3,312
Tổng nguồn vốn	**72,208**	**89,182**	**96,480**	**88,434**	**82,182**

- Tiền &TĐT giảm 3,887 tỷ đồng (-51.6% YoY), khiến tỷ lệ tiền/ tổng TS giảm từ 8.5% về 4.4%. ĐTTC NH dưới dạng tiền gửi tăng gấp 7 lần.
- HTK +12.4% YTD, chủ yếu là do tăng lên của hàng mua đi đường, tồn kho NVL không biến động nhiều.

- TSCĐ chiếm trên 75% tổng TS, trong đó chủ yếu là máy bay và động cơ thuê tài chính (44.15%) và sở hữu (16.6%).

- HVN có khoản phải trả người bán chiếm 15-17% tổng TS, chủ yếu là khoản phải trả thu bán chứng từ vận chuyển hành khách, phải trả người bán và interlines.
- Tỷ lệ nợ vay giảm từ 53.2% về 46.8% theo lịch hoàn trả các khoản vay và thuê TC.

- Vốn góp của CSH +15.5% YTD nhờ phát hành giá ưu đãi cho cổ đông hiện hữu.

% yoy DT	0.3%	-4.5%	6.3%	18.4%	16.7%
Biên LN gộp	10.8%	13.7%	15.5%	12.9%	12.6%
Lãi vay/DTT	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.6%
CP bán hàng/DTT	5.2%	6.1%		5.9%	4.9%
CP QLDN/DTT	2.3%	3.1%	3.2%	2.8%	2.7%
Biên LN thuần	0.6%	1.2%	3.0%	3.2%	2.6%

- Tỷ lệ chi phí bán hàng/ doanh thu giảm từ 5.9% về 4.9% chủ yếu nhờ tiết kiệm chi phí nhân viên và hoa hồng

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	0.72	0.69	0.76	0.64	0.63
Hsố TT nhanh	0.63	0.62	0.65	0.53	0.50
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.26	0.22	0.23	0.24	0.24
TSDH/ TTS	0.74	0.78	0.77	0.76	0.76
Hsố Nợ/ TTS	0.85	0.86	0.83	0.80	0.77
Hsố Nợ/ VCSH	5.87	6.34	4.94	4.07	3.42
Nợ ngắn hạn / TTS	0.36	0.31	0.30	0.37	0.39
Nợ DH / TTS	0.49	0.55	0.53	0.43	0.38
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	20.7	31.7	26.7	24.3	24.5
Vquay phải thu	23.2	22.3	21.8	22.9	23.2
Vquay phải trả	5.7	6.1	5.7	5.6	6.0
Số ngày HTK	17.7	11.5	13.7	15.0	14.9
Số ngày phải thu	15.7	16.4	16.7	15.9	15.7
Số ngày phải trả	63.5	59.9	64.2	65.0	60.6
CCC	(30.1)	(32.0)	(33.8)	(34.1)	(29.9)
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	0.6%	1.2%	3.0%	3.2%	2.6%
LNST/VCSH (%)	4.0%	7.1%	14.8%	15.8%	14.1%
LNST/TTS	0.6%	1.0%	2.3%	2.9%	3.0%
LN từ HĐKD/DTT	0.3%	-0.3%	2.9%	2.5%	2.4%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	6.86	7.15	6.54	5.49	4.73
DT/TTS	0.97	0.82	0.76	0.90	1.13
EBIT/DT	0.03	0.03	0.06	0.06	0.05
EBT/EBIT	0.38	0.48	0.66	0.67	0.67
lãi ròng/LNTT	0.58	0.77	0.81	0.84	0.78
6. Định giá					
PE	#N/A	87.1	30.1	27.8	24.7
PB	#N/A	3.8	3.1	2.9	3.2
EPS	#N/A	452	1,674	1,931	1,639
BVPS	#N/A	10,421	12,776	13,681	13,005
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	4%	24%	8%	-8%	-7%
Nợ	1.9%	16.3%	33.8%	7.4%	6.7%
DTT	0.3%	-4.5%	6.3%	18.4%	16.6%
LN gộp	3.8%	20.8%	20.2%	-1.3%	14.1%
LNST	61.9%	93.3%		26.7%	-5.0%
EPS					

- KNTT giảm nhẹ do Nợ NH -2.2% YTD trong khi TSNH giảm mạnh hơn, đặc biệt là TSNH có tính thanh khoản cao -9.4% YTD.

- TSDH chiếm từ 76-77% tổng TS, trong đó 78% là máy bay và động cơ.
- Hệ số Nợ của HVN cao hơn trung bình các hãng hàng không FSC trong khu vực 42.3%. Tỷ lệ nợ này có xu hướng giảm dần, BSC đánh giá áp lực nợ vay dài hạn của HVN sẽ giảm trong thời gian tới khi công ty ưu tiên tài trợ cho các máy bay thông qua nghiệp vụ bán và thuê lại (SLB).

- Các chỉ tiêu vòng quay hoạt động của HVN ổn định. Số ngày khoản phải trả khá lớn do bán vé trước và thu interlines.

- Hiệu quả hoạt động bị giảm trong 2018 do ảnh hưởng của giá nhiên liệu và lỗ tỷ giá.

HVN - Tổng Công ty Hàng không Việt Nam - CTCP
Phân tích kỹ thuật
26/03/3019

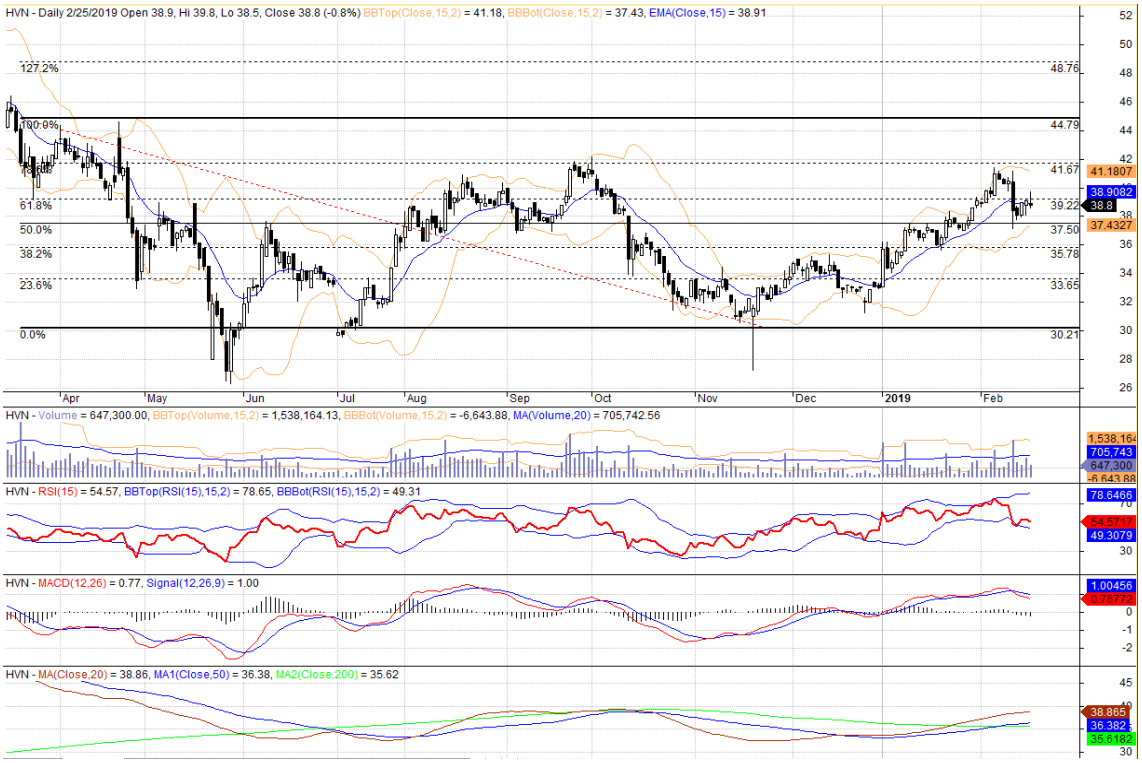
BSC

Điểm nhấn kỹ thuật
- Xu hướng hiện tại: Điều hỉnh ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD hướng xuống.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, xu hướng giảm.
- Đường MA: MA 20 và MA50 đều cắt MA200 và hướng lên.

Nhận định
Sau khi không thành công vượt đỉnh 42, HVN điều chỉnh nhẹ và quay trở lại ngưỡng hỗ trợ 38. Thanh khoản cổ phiếu đã thấp hơn mức trung bình cho thấy mức hấp dẫn dòng tiền đã suy giảm. Chỉ báo MACD và chỉ báo RSI đều ủng hộ xu hướng điều chỉnh ngắn hạn khi cổ phiếu vẫn chưa xác lập ngưỡng hỗ trợ vững. Vận động 3 đường MACD cho thấy vẫn đang nằm trong đà hồi phục trung hạn. Như vậy, HVN có thể xác lập mô hình hai đáy với ngưỡng hỗ trợ tại mức giá 37.5 (tương đương với Fibonacci 50%).

Khuyến nghị
Có thể mở vị thế sau khi cổ phiếu đã hoàn thành đáy thứ hai tại ngưỡng giá 37.5-38. Chốt lãi cổ phiếu tại ngưỡng giá 44 nếu cổ phiếu vượt đỉnh 42 thành công với thanh khoản lớn.Cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 36.

Đồ thị kỹ thuật



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>

