

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

PNJ - Công ty cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

09/08/2019

BSC

Khuyến nghị: MUA

Phan Quốc Bửu

buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	97,200
Giá đóng cửa	84,800
Upside	14.6%

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	95,000
Giá cut loss	72,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	223
Vốn hóa (tỷ đồng)	18,971
Giá cao nhất 52 tuần	87,700
KLGD TB10 phiên (ng cp)	802,782
Sở hữu nước ngoài	49.00%

Cổ đông lớn

Cao Thi Ngoc Dung	9.04
VinaCapital Investme	8.53
TRUONG NGOC PHUON	5.37
LGM Investments Inc	4.40
Dragon Capital Group	3.51

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

PNJ là doanh nghiệp nữ trang lớn nhất tại Việt Nam, hiện tại doanh nghiệp đang có 336 cửa hàng bán lẻ

Các báo cáo khác

[Link](#)

Tăng trưởng KQKD 2H2019 kỳ vọng khả quan trở lại

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu PNJ với **giá mục tiêu 97,200 đồng/cp** (+14.6% so với mức giá đóng cửa ngày 08/08/2019) bằng phương pháp là FCFF và PE (17.x lần) với tỷ lệ lần lượt là 50% và 50%.

Dự báo KQKD. BSC dự báo KQKD 2019 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 16,180 tỷ đồng (+10.2% yoy) và 1,193 tỷ đồng (+24% yoy), EPS cốt lõi FW 2019 = 5,089 đồng/cp, PE FW 2019 = 15.1 lần dựa trên các giả định (1) Biên lợi nhuận gộp năm 2019 ước đạt 21.6%, (2) SSSG cửa chuỗi vàng trang sức năm 2019 và 2020 lần lượt là 5% và 12% và (3) Số lượng cửa hàng mở mới dự kiến trong năm 2019 là 40 cửa hàng. BSC lưu ý nhà đầu tư nên theo dõi chặt chẽ ba yếu tố sau: (1) Tốc độ và hiệu quả của việc mở rộng cửa hàng mở mới, (2) Hiệu quả của việc ứng dụng ERP mới và (3) Độ phục hồi của sức mua thị trường tiêu dùng để có thể đánh giá tiềm năng tăng trưởng tương lai của PNJ.

Catalyst

- Tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) của mảng vàng trang sức dự kiến sẽ phục hồi từ mức giả định 5% lên mức 12% trong các năm tiếp theo

- Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện nhờ vào (1) tỷ trọng đóng góp mảng vàng trang sức tiếp tục tăng, (2) Tập trung vào các sản phẩm giá trị lớn (Kim cương và đá màu).

Rủi ro Đầu tư

(1) Rủi ro từ chính sách do ngành vàng trang sức chịu sự quản lý chặt chẽ từ NHNN.

(2) Rủi ro từ việc mở rộng cửa hàng quá nhanh nhưng không kiểm soát được chi phí dẫn đến hoạt động chưa đạt hiệu quả cao

(3) Nhu cầu tiêu thụ vàng khá nhạy cảm đến các yếu tố vĩ mô và các biến động của các loại tài sản khác.

Cập nhật KQKD

(1) KQKD trong 1H2019 hoàn thành lần lượt **42.9 % và 50.6%** kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế chủ yếu nhờ động lực tăng trưởng từ Q1/2019. Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 1H2019 lần lượt đạt 7,745 tỷ đồng (+5.3% yoy) và 598.1 tỷ đồng (+15.8% yoy)..

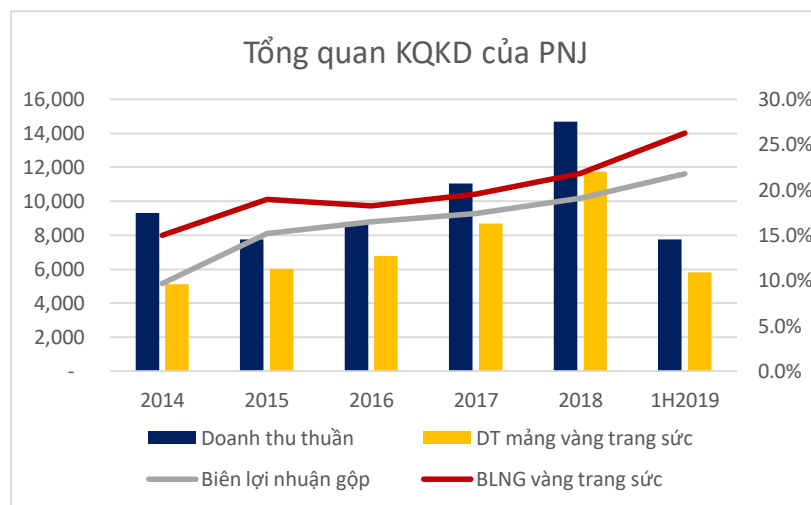
(2) Trong khi đó, KQKD Q2/2019 bị ảnh hưởng mạnh do (1) Gặp vấn đề trong việc triển khai ERP, (2) Nhu cầu tiêu dùng bán lẻ đang có xu hướng chậm lại. Doanh thu và LNST Q2/2019 lần lượt chỉ đạt mức 2,961 tỷ đồng (-7.8% YoY) và 169.4 tỷ đồng (-6% YoY). Theo đánh giá của chúng tôi, ban lãnh đạo đã rất linh hoạt trong chiến lược kinh doanh với việc tập trung đẩy mạnh vàng trang sức bán lẻ, đặc biệt là các mặt hàng có biên lợi nhuận gộp cao như kim cương/đá quý..

(3) Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, việc **triển khai ERP gặp vấn đề** chủ yếu liên quan tới việc triển khai nhiều hơn lỗi CNTT từ hệ thống và **sức mua chung của thị trường** đối với mặt hàng trang sức (có giá trị cao) đang có xu hướng chậm lại.

(4) SSSG 1H2019 mảng vàng trang sức giảm mạnh, tăng trưởng nhẹ 1-1.5% so với cùng kỳ, giảm từ mức 20% cuối năm 2019. Chiến lược mở rộng chuỗi cửa hàng sẽ đóng vai trò quyết định cho

KQKD trong 1H2019 hoàn thành lần lượt 42.9 % và 50.6% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế chủ yếu nhờ động lực tăng trưởng từ Q1/2019. Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 1H2019 lần lượt đạt 7,745 tỷ đồng (+5.3% yoy) và 598.1 tỷ đồng (+15.8% yoy).

Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A)/Doanh thu thuần (DTT) năm 1H2019 tăng mạnh lên mức 11.4% từ mức 9.2% cùng kỳ chủ yếu do (1) việc mở rộng chuỗi cửa hàng, (2) chi phí lương cho nhân viên tăng mạnh. Chúng tôi giả định tỷ lệ SG&A trong năm 2019 sẽ tăng lên mức 11.8% do PNJ vẫn tiếp tục đẩy mạnh kế hoạch mở rộng chuỗi cửa hàng



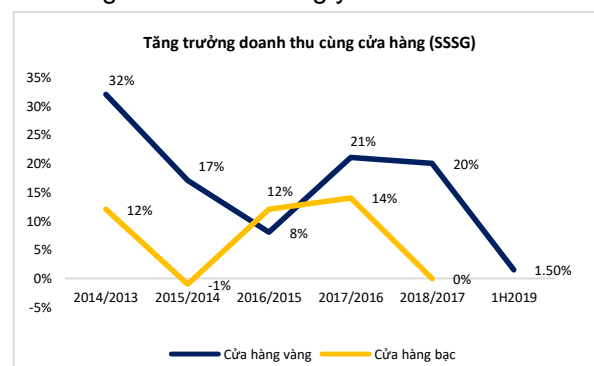
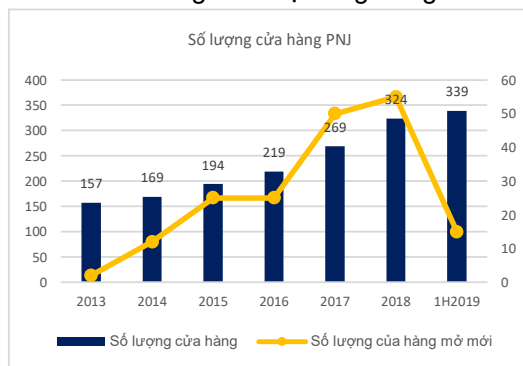
Nguồn: BSC Research, PNJ

Trong khi đó, KQKD Q2/2019 bị ảnh hưởng mạnh do (1) Gặp vấn đề trong việc triển khai ERP, (2) Nhu cầu tiêu dùng bán lẻ đang có xu hướng chậm lại. Doanh thu và LNST Q2/2019 lần lượt chỉ đạt mức 2,961 tỷ đồng (-7.8% YoY) và 169.4 tỷ đồng (-6% YoY). Theo đánh giá của chúng tôi, ban lãnh đạo đã rất linh hoạt trong chiến lược kinh doanh với việc tập trung đẩy mạnh vàng trang sức bán lẻ, đặc biệt là các mặt hàng có biên lợi nhuận gộp cao như kim cương/đá quý, tuy nhiên dư địa để việc đẩy mạnh tăng thêm tỷ trọng kim cương/đá quý sẽ không còn quá nhiều.

Biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ vàng trang sức 1H2019 theo ước tính của chúng tôi đạt khoảng mức 33% cao hơn mức 30.1% cùng kỳ năm 2018. Qua đó giúp biên lợi nhuận gộp của mảng vàng trang sức cải thiện mạnh từ mức 21.3% lên mức 26.3%. Vì vậy, BSC đánh giá rằng trong các quý và năm tiếp theo, PNJ sẽ khó duy trì mức biên lợi nhuận cao như 1H2019 do việc lựa chọn đánh đổi giữa biên lợi nhuận và quy mô lợi nhuận. BSC dự báo biên lợi nhuận gộp mảng vàng trang sức của PNJ năm 2020 ước đạt khoảng 24.4%, thấp hơn mức dự phóng năm 2019 là 24.9%.

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, việc triển khai ERP gặp vấn đề chủ yếu liên quan tới việc triển khai nhiều hơn lỗi CNTT từ hệ thống. Để hệ thống ERP hoạt động trơn tru, việc nhập dữ liệu và làm quen với hệ thống mới là mấu chốt chính, tuy nhiên do lỗi chuyển đổi số liệu từ hệ thống ERP và nhập liệu dẫn đến việc hệ thống hàng hóa từ (1) xưởng ra nhà kho và (2) từ kho ra cửa hàng gặp trục trặc, không thể tiếp nhận đơn hàng ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu của PNJ. Bên cạnh đó, sức mua chung của thị trường đối với mặt hàng trang sức (có giá trị cao) đang có xu hướng chậm lại, đặc biệt là khu vực đồng bằng Sông Cửu Long.

SSSG 1H2019 mảng vàng trang sức giảm mạnh, tăng trưởng nhẹ 1-1.5% so với cùng kỳ, giảm từ mức 20% cuối năm 2019 chủ yếu do các yếu tố (1) Trục trặc hệ thống ERP, (2) Ảnh hưởng của việc các cửa hàng mở mới như flagship PNJ Next “chiếm dụng” doanh thu từ các cửa hàng cũ và (3) Sức mua chung của thị trường đang có dấu hiệu chậm lại (đặc biệt khu vực Đồng bằng sông Cửu Long do tình trạng mất mùa ở các nhóm hàng gạo, thủy sản). Tuy nhiên, theo đánh giá chúng tôi SSSG năm 2019 sẽ tăng trưởng thấp dự kiến khoảng 5%, nhưng hiện tượng trên bị ảnh hưởng khá nhiều từ các yếu tố “gây nhiễu” do đó, chúng tôi kỳ vọng SSSG mảng vàng trang sức năm 2020 sẽ phục hồi lại quanh mức 12%. Theo chúng tôi đánh giá, mặt hàng vàng trang sức là mặt hàng không thiết yếu và có tính nhạy cảm khá cao đối với thu nhập của người dân (tăng trưởng kinh tế) - và các loại tài sản đầu tư khác (bất động sản), do đó chúng tôi cho rằng ảnh hưởng tiêu thụ vàng trang sức của PNJ sẽ gắn liền với những yếu tố trên.



Nguồn : BSC Research, PNJ

Chiến lược mở rộng chuỗi cửa hàng sẽ đóng vai trò quyết định cho tiềm năng tăng trưởng PNJ trong tương lai. Hiện tại, theo chúng tôi đánh giá dư địa mở mới các cửa hàng đối với khu vực Tier 1 – khu vực HCM (Quận 1,3,4,5,10, Bình Thạnh, Tân Bình, Gò Vấp) sẽ không còn nhiều do thiếu các vị trí đắc địa. Do đó, tăng trưởng PNJ sẽ phụ thuộc vào mở rộng chuỗi cửa hàng ở khu vực Tier 2 và Tier 3. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, khoảng cách tỷ trọng đóng góp giữa Tier 1 và Tier 2 đang thu hẹp dần và sắp ngang bằng nhau. (Tăng trưởng ở Tier 1 hiện đang một con số, Tier 2 đang cao hơn 20% , và Tier 3 khoảng 30%). Lũy kế 6T2019, PNJ đã mở mới được 19 cửa hàng mới – đóng cửa 4 cửa hàng (Tier 1 chiếm 30%, và 70% còn lại thuộc về Tier 2 – Tier 3), nâng tổng số cửa hàng lên mức 339 cửa hàng, chiếm 53/63 tỉnh thành. **BSC cho rằng (1) Tốc độ mở rộng chuỗi cửa hàng và (2) Hiệu quả tăng trưởng cửa hàng mở mới khu vực Tier 2-3 sẽ là yếu tố then chốt quyết định tăng trưởng của PNJ trong giai đoạn sắp tới trong bối cảnh tăng trưởng ở khu vực Tier 1 đã có xu hướng chậm lại.**

BSC dự báo KQKD 2019 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 16,180 tỷ đồng (+10.2% yoy) và 1,193 tỷ đồng (+24% yoy), EPS cốt lõi FW 2019 = 5,089 đồng/cp, PE FW 2019 = 15.1 lần dựa trên các giả định (1) Biên lợi nhuận gộp năm 2019 ước đạt 21.6%, (2) SSSG cửa chuỗi vàng trang sức năm 2019 và 2020 lần lượt là 5% và 12% và (3) Số lượng cửa hàng mở mới dự kiến trong năm 2019 là 40 cửa hàng. BSC lưu ý nhà đầu tư nên theo dõi chặt chẽ ba yếu tố sau: (1) Tốc độ và hiệu quả của việc mở rộng cửa hàng mở mới, (2) Hiệu quả của việc ứng dụng ERP mới và (3) Độ phục hồi của sức mua thị trường tiêu dùng để có thể đánh giá tiềm năng tăng trưởng tương lai của PNJ.

PNJ - Công ty cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	3,217	3,151	4,065	4,783	2,962
LN gộp	583	600	826	1,049	636
DT tài chính	0	0	1	1	0
CP tài chính	(14)	(17)	(21)	(24)	(22)
Lãi vay	(11)	(15)	(21)	(24)	(21)
CP bán hàng	(269)	(268)	(352)	(367)	(287)
CP QLDN	(74)	(93)	(119)	(116)	(116)
Lãi/lỗ HĐKD	227	222	335	543	210
TN nhập khác (ròng)	1	(1)	2	(0)	(0)
LN trước thuế	228	221	336	543	210
LN sau thuế	180	178	266	429	169
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	180	178	266	429	169
EPS					
TS ngắn hạn	4,233	4,491	5,280	5,066	5,334
Tiền và DT ngắn hạn	97	118	207	95	122
Phải thu ngắn hạn	125	171	176	263	221
Tồn kho	3,936	4,124	4,816	4,644	4,932
TS ngắn hạn khác	75	78	82	64	60
TS dài hạn	941	990	1,023	1,086	1,193
Phải thu dài hạn	49	51	57	60	61
TSCĐ	683	684	719	724	810
TS dở dang dài hạn	57	87	68	113	114
TS dài hạn khác	152	167	178	190	208
Tổng TS	5,174	5,481	6,303	6,152	6,528
Nợ phải trả	1,807	2,099	2,558	2,112	2,435
Nợ ngắn hạn	1,748	2,073	2,542	2,097	2,423
Vay ngắn hạn	986	1,287	1,558	1,103	1,448
Nợ dài hạn	59	26	16	15	12
Vay dài hạn	52	18	8	7	7
Vốn chủ sở hữu	3,367	3,382	3,745	4,040	4,093
Vốn góp	1,621	1,621	1,670	1,670	2,227
LN chưa phân phối	603	619	885	1,180	627
Tổng nguồn vốn	5,174	5,481	6,303	6,152	6,528
% yoy DT	37.2%	38.2%	26.2%	15.6%	-7.9%
Biên ln gộp	18.1%	19.0%	20.3%	21.9%	21.5%
Lãi vay/DTT	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%
CP bán hàng/DTT	8.4%	8.5%	8.7%	7.7%	9.7%
CP QLDN/DTT	2.3%	3.0%	2.9%	2.4%	3.9%
Biên ln thuần	5.6%	5.6%	6.5%	9.0%	5.7%

DTT PNJ Q2/2019 sụt giảm đạt 2,926 tỷ đồng (-7.9% yoy) chủ yếu do vấn đề liên quan đến ERP, sức cầu thị trường có phần suy giảm. SSSG chuỗi vàng trang sức giảm còn mức 1.5% 1H2019.

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện từ mức 18.5.% trong 1H2018 lên mức 21.7% năm 1H2019 chủ yếu nhờ tỷ trọng đóng góp mảng vàng trang sức (BNLG cao) tiếp tục tăng trong cơ cấu doanh thu. Ban lãnh đạo đã linh hoạt thay đổi cơ cấu sản phẩm bán ra nhằm tối ưu hóa hiệu quả trong bối cảnh doanh thu giảm do ERP. SG&A/DTT năm 2018 đạt 10.3%, tăng từ mức 8.7% năm 2017.

Hàng tồn kho tăng khoảng 2.4% so với thời điểm cuối năm 2019. Mức tăng khá thấp so với tổng số cửa hàng mở ra cho thấy việc hệ thống ERP gặp trục trặc đã ảnh hưởng đáng kể lên việc lưu chuyển hàng từ xưởng -> Kho -> Cửa hàng. Tổng số lượng cửa hàng cuối T6/2019 đạt 339 cửa hàng, tăng 15 cửa hàng so với thời điểm cuối năm 2018.

Nợ vay ròng của PNJ 1H2019 giảm nhẹ so với thời điểm cuối năm 2018(-7.0% YoY) với lý do khá tương đồng với giá trị hàng tồn kho tăng chậm đã giải thích. Theo đó mỗi cửa hàng mở mới cần khoảng 15 tỷ đồng vốn lưu động/năm.

Biên lợi nhuận gộp tăng trưởng liên tục cải thiện theo từng quý chủ yếu nhờ vào PNJ thay đổi cơ cấu sản phẩm tập trung vào mảng vàng trang sức, trong đó tập trung chủ yếu dòng kim cương đá màu. Đây là mảng có biên lợi nhuận gộp cao.

PNJ - Công ty cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh to Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019

Hsố TT ngắn hạn	2.42	2.17	2.08	2.42	2.20
Hsố TT nhanh	0.13	0.14	0.15	0.17	0.14

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.82	0.82	0.84	0.82	0.82
TSDH/ TTS	0.18	0.18	0.16	0.18	0.18
Hsố Nợ/ TTS	0.35	0.38	0.41	0.34	0.37
Hsố Nợ/ VCSH	0.54	0.62	0.68	0.52	0.59
Nợ ngắn hạn / TTS	0.34	0.38	0.40	0.34	0.37
Nợ DH / TTS	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.02	3.0	2.8	2.8	2.6
Vquay phải thu	284.63	253.6	220.9	159.6	184.8
Vquay phải trả	39.95	46.2	46.6	41.1	47.1
Số ngày HTK	120.96	122.5	130.3	128.8	139.5
Số ngày phải thu	1.28	1.4	1.7	2.3	2.0
Số ngày phải trả	9.14	7.9	7.8	8.9	7.7
CCC	113.10	116.0	124.2	122.2	133.7

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	5.6%	5.6%	6.5%	9.0%	5.7%
LNST/VCSH (%)	33.9%	30.0%	28.7%	29.1%	27.9%
LNST/TTS	18.7%	18.4%	17.5%	18.6%	17.3%
LN từ HĐKD/DTT	7.0%	7.0%	8.2%	11.4%	7.1%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.71	1.56	1.61	1.50	1.57
DT/TTS	2.78	2.75	2.65	2.69	2.49
EBIT/DT	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
EBT/EBIT	0.89	0.89	0.95	0.95	0.94
lãi ròng/LNTT	0.80	0.80	0.80	0.79	0.79

6. Định giá

PE	19.47	15.8	17.0	15.8	#N/A
PB	5.01	4.4	4.4	4.2	#N/A
EPS	5,341	5,628	5,748	6,427	#N/A
BVPS	20,764	20,253	22,425	24,193	#N/A

7. Tăng trưởng (%)

TTS	45.3%	35%	40%	31%	26%
Nợ	94.0%	24.0%	26.9%	26.3%	21.6%
DTT	37.2%	38.2%	26.2%	15.6%	-7.9%
LN gộp	45.7%	51.5%	46.1%	36.3%	9.1%
LNST	39.9%	40.9%	19.8%	27.5%	-6.3%
EPS					

Tỷ lệ nợ vay/TTS năm 2018 giảm từ mức 41% xuống mức 37% chủ yếu do việc mở rộng của hàng mới có phần chậm hơn năm ngoái.

Số ngày hàng tồn kho của PNJ duy trì ở mức khá ổn định khoảng 127 ngày. Riêng Q2/2019, số ngày hàng TK tăng đột biến lên gần 140 ngày chủ yếu do việc cung ứng hàng hóa gặp vấn đề.

PNJ đang giao dịch với mức P/E là 17.8 lần dựa trên mức giá đóng cửa ngày 07/08/2019 là 83,800 đồng.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: tăng trong ngắn và trung hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: histogram duy trì giá trị dương.
- Chỉ báo RSI: nằm trong vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 nằm trên EMA26 hai tuần gần đây.

Nhận định: Cổ phiếu PNJ đang có xu hướng hồi phục sau khi vận động tích lũy tại vùng giá 70 – 80 suốt một năm qua. Chỉ báo MACD đã duy trì histogram dương trong một tháng nay, đồng thời EMA12 cũng tiếp tục nằm trên EMA26 càng làm củng cố vững vàng cho xu hướng tăng của cổ phiếu. Mặt khác, chỉ báo RSI đã nằm trong vùng quá mua, kèm theo đó là ngưỡng hỗ trợ mạnh tại vùng giá 95 – 100, đỉnh cao lịch sử của cổ phiếu này, nên nhà đầu tư phần nào đó cần cân trọng nếu đặt mua tại ngưỡng giá sát mốc 100. Bên cạnh đó, cổ phiếu có ngưỡng hỗ trợ mạnh tại mức giá 75.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mở vị thế mua cổ phiếu tại vùng giá xung quanh 85, cắt lỗ nếu cổ phiếu rơi xuống dưới giá 72, chốt lãi tại vùng giá trên 95.



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>



