

Khuyến nghị:

Trần Hồng Quân (PTCB)

quanth@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	29,100
Giá đóng cửa	19,950
Upside	45.9%

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	24,000
Giá cut loss	18,500

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (triệu cp)	159.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,401
Giá cao nhất 52 tuần	28,400
KLGD TBình 10 ngày (cp)	305,000
Sở hữu NGĐTNN	10.64%

Cổ đông lớn

Trịnh Văn Tuấn	19.58%
Dragon Capital Group	11.01%
AMERSHAN INDU LTD	3.38%
Nguyễn Nhật Tân	3.23%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Là công ty có vị thế hàng đầu trong mảng xây lắp đường dây, cột điện và trạm biến áp ở các cấp điện áp cao, PC1 dần chuyển định hướng sang lĩnh vực năng lượng thông qua các dự án thủy điện, điện mặt trời và điện gió.

Các báo cáo khác

TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

Định giá

Dựa trên phương pháp định giá tổng từng phần, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA MẠNH** với giá mục tiêu cho PC1 trong năm 2021 là 29,100 đ/cp, tương đương với upside 45.9% so với giá đóng cửa ngày 11/10/2019.

Catalyst

- Hệ thống đường dây quá tải cùng với các chính sách khuyến khích năng lượng tái tạo giúp thúc đẩy khối lượng giá trị hợp đồng xây lắp từ 2019 - 2023.

- Doanh nghiệp định hướng sang những lĩnh vực năng lượng mang lại lợi nhuận cao và dòng tiền ổn định.

Luận điểm Đầu tư

- Công suất thủy điện tăng 46% trong năm 2020 giúp doanh thu thủy điện tăng khoảng 25% trong năm 2020.

- Năm 2020 PC1 sẽ ghi nhận khoảng 880 tỷ doanh thu và khoảng 114 tỷ LNST từ chuyển nhượng dự án BĐS PCC1 Thanh Xuân.

- Khối xây lắp không có đột biến nhưng vẫn sẽ được duy trì khối lượng hợp đồng lớn trong trung hạn.

Rủi ro

- Lượng nước về các sông không đều ảnh hưởng đến lợi nhuận lĩnh vực thủy điện của PC1.

- Định mức ngành xây lắp giảm khiến số dự án có thể thực hiện giảm, làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của PC1.

Tóm tắt KQKD: Doanh thu 9T2019 ước đạt 4,393 tỷ (+22.8% YoY) và LNST đạt 300 tỷ (-30% YoY). LNST toàn công ty giảm 30% do trong 9T2018 PC1 có ghi nhận 862 tỷ doanh thu BĐS và 189 tỷ LNST từ việc chuyển nhượng bất động sản tại dự án PCC1 Mỹ Đình. Nếu loại trừ hoạt động chuyển nhượng bất động sản, doanh thu của PC1 tăng 56% và LNST tăng 25.5% so với cùng kì.

Hoạt động xây lắp được duy trì ổn định trong trung hạn

Doanh thu xây lắp 9 tháng đầu năm đạt 2,241 tỷ (+124% YoY). Doanh thu mảng xây lắp trong 9T2019 tăng mạnh do các dự án điện mặt trời phải đóng điện trước 30/6/2019 để hưởng mức giá ưu đãi.

Về triển vọng mảng xây lắp điện, BSC cho rằng kể từ những năm sau, doanh thu từ mảng này sẽ giảm vào năm 2020 và sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2021, là hạn cuối để các dự án điện gió đóng điện và hưởng mức giá ưu đãi. Tuy nhiên, đây vẫn là lĩnh vực hấp dẫn trong ngắn hạn và trung hạn bởi:

(1) EVN sẽ tiếp tục phải đẩy nhanh tiến độ của các dự án xây dựng truyền tải điện lớn đặc biệt ở tuyến Trung – Nam để giải tỏa công suất cho các dự án điện mặt trời và điện gió tại khu vực này

(2) Khối lượng đường dây, trạm biến áp cần xây dựng theo quy hoạch điện VII sửa đổi trong giai đoạn 2021 – 2025 sẽ lớn hơn giai đoạn 2016 – 2020. Theo quy hoạch điện VII sửa đổi, khối lượng đường dây và trạm biến áp trong hai giai đoạn là tương đương nhau, tuy nhiên BSC cho rằng nhu cầu về đường dây và trạm biến áp trong giai đoạn 2021 – 2025 trên thực tế sẽ lớn hơn số trong quy hoạch và lớn hơn giai đoạn trước do (1) công suất và sản lượng điện tái tạo đang tăng trưởng nhanh hơn dự báo của EVN và (2) đường dây hiện đã quá tải mặc dù nhiều dự án trong quý hoạch điện VII vẫn đang chậm tiến độ.

Hạng mục	Đơn vị	2016 - 2020	2021 - 2025	2026 - 2030
Trạm 500 kV	MVA	26,700	26,400	23,550
Trạm 220 kV	MVA	34,966	33,888	32,750
Đường dây 500 kV	km	2,746	3,592	3,714
Đường dây 500 kV	km	7,488	4,076	3,435

Nguồn: QĐ 428 / QĐ –TTg

(3) Chính sách ưu đãi cho điện mặt trời và điện gió vẫn tiếp tục kéo dài đến 2021.

Theo PC1, chính sách điện mặt trời mới có thể sẽ được công bố vào cuối tháng 10 năm nay. Công ty cũng cho rằng với đề xuất gần đây, giá điện mặt trời là 7.09 cent cho dự án điện mặt trời trên cạn và 7.69 cent cho điện mặt trời nổi tuy có thể kém hấp dẫn với nhà đầu tư trong nước nhưng vẫn là cơ hội đối với các nhà đầu tư nước ngoài bởi (1) chi phí huy động lãi vay rẻ và (2) một số doanh nghiệp có thể tự sản xuất được pin mặt trời, giảm chi phí để làm trang trại.

Bên cạnh đó, chính sách khuyến khích phát triển điện gió vẫn được kéo dài cho các dự án tới tháng 11 năm 2021 cũng là nguồn backlog tiềm năng. Theo thống kê của BSC, tới năm 2019, có khoảng 2,727 MW dự án điện gió đã nhận được chấp thuận đầu tư nhưng chưa khởi công. Dù tổng công suất bổ sung của điện gió theo thống kê thấp hơn khoảng 4,600 MW điện mặt trời vận hành thương mại trước 30/6/2019, BSC cho rằng giá trị hợp đồng mang lại từ những dự án điện gió sẽ tương đương giai đoạn trước bởi (1) suất đầu tư trung bình của các dự án điện gió hiện nay khoảng 1.3 – 1.5 triệu USD / MW, bằng 1.5 - 1.7 lần suất đầu tư của điện mặt trời là khoảng 850,000 USD/MW và (2) ngoài các hạng mục đường dây, trạm biến áp PC1 sẽ mở rộng ra các hạng mục khác để tăng giá trị hợp đồng trên tổng mức đầu tư.

Hoạt động đầu tư năng lượng tăng trưởng 47% về công suất so với năm 2018

Thủy điện Mông Ân (30 MW) sẽ đi vào hoạt động trong Q4 2019 như dự kiến, trong khi đó thủy điện Bảo Lạc B (18MW) và Sông Nhiệm 4 (6MW) sẽ đi vào hoạt động trong khoảng từ quý II đến quý III 2020.

Dự án	2018	2019	2020	2021	2022
TĐ cũ	114	114	114	114	114
Mông Ân		30	30	30	30
Bảo Lạc B			18	18	18
Sông Nhiệm 4			6	6	6
Điện gió Liên Lập				48	48
Tổng công suất (MW)	114	144	168	216	216
% yoy		26.3%	16.7%	28.6%	0.0%

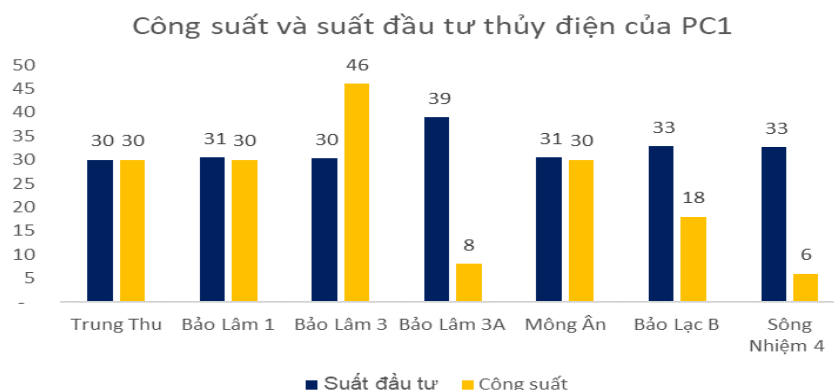
Nguồn: BSC Research

9T2019, doanh thu bán điện đạt 451 tỷ (+5.1% YoY). Cả năm 2019, BSC dự báo doanh thu thủy điện đạt 577 tỷ (+3.1% YoY), lợi nhuận gộp đạt 377 tỷ (+8% YoY), biên lợi nhuận gộp cả năm 2019 cải thiện nhờ giá bán bình quân trong Q2 2019 cao hơn so với cùng kỳ 2018. Năm 2020 doanh thu mảng thủy điện đạt 717 tỷ (+ 24.3% so với năm 2019), biên lợi nhuận gộp là 62.4%, tương đương mức của năm 2018.

Các giả định của BSC cho năm 2020 bao gồm:

(1) Thủy điện Mông Ân và thủy điện Bảo Lạc B đi vào hoạt động trong năm 2020 sẽ đóng góp khoảng 145 tỷ doanh thu. Trong đó thủy điện Mông Ân sẽ đóng góp doanh thu cả năm, thủy điện bảo Lạc B sẽ hoạt động trong khoảng 4 tháng cuối năm 2020.

(2) Biên lợi nhuận gộp không thay đổi nhiều so với năm 2018 do suất đầu tư của 2 thủy điện mới tương đương với các thủy điện cũ.



Nguồn: BCTN, BCTC, BSC Research

Gần đây, PC1 cũng đã mua lại CTCP điện gió Liên Lập, công ty sở hữu giấy phép phát triển dự án điện gió Liên Lập với công suất 48 MW. Hiện tại các thủ tục pháp lý cho dự án đã được hoàn thành. Dự án có tổng mức đầu tư khoảng 1700 tỷ, tương đương với khoảng 35 tỷ / MW, cao hơn so với suất đầu tư khoảng 30 – 33 tỷ / MW của một số dự án gần đây mới được chấp thuận chủ trương đầu tư. PC1 dự kiến dự án sẽ hoàn thành vào trước Q4 2021.

Dự án	Địa điểm	Năm vận hành	Công suất (MW)	TMĐT (triệu USD)	Suất đầu tư	Điện lượng (triệu kWh)	Số giờ hđ trung bình
ĐG Liên Lập		Q4 2021	48	72.3	1.51	158	3,292
ĐG Phong Liệt	Quảng Trị	T10 2021	48	63.8	1.33	150	3,130
ĐG Phong Huy 1	Quảng Trị	T10 2021	48	68.1	1.42	150	3,130
ĐG Phong Huy 2	Quảng Trị	T10 2021	48	68.1	1.42	150	3,130
ĐG Cầu Đất	Lâm Đồng	T4 2020	50	73.2	1.46	150	3,000
ĐG Mũi Dinh	Ninh Thuận	T4 2019	37.6	54.1	1.44	100	2,660
ĐG Hướng Phùng 1	Quảng Trị	T8 2020	30	53.4	1.78	81	2,703

Nguồn: PC1, BSC Research

Theo dự phóng của BSC, dự án điện gió này có NPV khoảng 340 tỷ, tương đương với giá trị gia tăng mang lại từ dự án này cho mỗi cổ phiếu là 2,200 đồng/cổ phiếu. Để đánh giá dự án, BSC dựa trên những giả định sau:

- (1) Hiệu suất hoạt động đạt mức 39% và không có suy giảm hiệu suất, tương đương với số giờ hoạt động trung bình từ 3,300 giờ/ năm.
- (2) Giá bán điện ở mức 8.5 cent trong 20 năm, và giảm xuống 3.5 cent /kWh trong 30 năm tiếp theo, mức giá giúp dự án hoạt động và có biên lợi nhuận khoảng 7.5%.
- (3) Sau 20 năm vận hành dự án tiến hành thay thế toàn bộ tài sản cố định do thay đổi về công nghệ với chi phí khoảng 1,500 tỷ.
- (4) Lãi vay 10% / năm, thời gian trả nợ 15 năm. Chi phí vốn 15%.

Ghi nhận 880 tỷ doanh thu và 114 tỷ LNST từ dự án PCC1 Thanh Xuân trong năm 2020

Doanh thu bất động sản 9T2019 đạt 132 tỷ, tương đương 56% kế hoạch. Trong năm 2019, PC1 dự kiến ghi nhận 235 tỷ doanh thu từ chuyển nhượng nốt 58 căn hộ tại dự án PCC1 Mỹ Đình. Trong năm 2020, công ty sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án PCC1 Thanh Xuân khoảng 880 tỷ với biên lợi nhuận gộp 30% và biên lợi nhuận thuần thấp nhất là 15%.

RỦI RO

(1) Lượng nước về các thủy điện không đảm bảo làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của PC1 trong năm 2020. Tuy nhiên kết quả định giá mảng năng lượng dựa trên việc chiết khấu dòng tiền với thời gian giả định là 40 năm, do vậy rủi ro này trong năm 2019 và 2020 là không lớn đối với PC1. Nếu hiệu suất hoạt động của các thủy điện của PC1 giảm 10%, định giá của cổ phiếu giảm 2,500 đồng/cổ phiếu.

(2) Rủi ro từ áp lực cạnh tranh trong lĩnh vực xây lắp điện khiến biên lợi nhuận của mảng xây lắp giảm. Đây là rủi ro nếu xảy ra sẽ có tác động lớn đến lợi nhuận của PC1. Tuy nhiên BSC cho rằng khả năng để việc này xảy ra không nhiều do (1) hiện tại biên lợi nhuận của các hợp đồng EPC ở mức 9.5% tương đối thấp khiến cho các doanh nghiệp trong ngành không còn nhiều khả năng để giảm giá (2) khi trao đổi với doanh nghiệp, PC1 có nhấn mạnh việc không đánh đổi tăng trưởng doanh thu để đổi lấy biên lợi nhuận.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2019 VÀ 2020

Năm 2019, BSC dự báo doanh thu PC1 đạt 6,083 tỷ đồng (+19.6% YoY), LNST 433 tỷ (-6.1% YoY) do không ghi nhận nhiều doanh thu từ bất động sản. Cho năm 2020, doanh thu và LNST của PC1 lần lượt là 6,172 tỷ và 607.9 tỷ, tăng 1.48% và 40.2% nhờ 2 nhà máy thủy điện mới và ghi nhận lợi nhuận từ BĐS.

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp định giá từng phần, BSC đưa ra khuyến nghị **MUA MẠNH** với giá mục tiêu cho PC1 là **29,100 đồng /cổ phiếu**. Cụ thể, BSC sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho mảng năng lượng (đánh giá NPV cho dự án điện gió Liên Lập và chiết khấu dòng tiền FCFE cho mảng thủy điện), phương pháp định giá PE cho mảng xây lắp. Đối với lợi nhuận từ dự án PCC1 Thanh Xuân, BSC tính giá trị gia tăng của dự án này đối với PC1 và không coi đây là hoạt động thường xuyên của doanh nghiệp.

Bảng : Các công ty trong lĩnh vực xây lắp

Cổ phiếu	PE	PB	EV/EBITDA	ROE	ROA	Vốn hóa
Trung vị	8.42	1.30	8.19	11.0%	4.0%	1,514
SJE	8.14	0.82	9.82	7.3%	2.2%	405
VCG	18.09	1.78	14.75	8.3%	3.3%	11,661
LCG	4.62	0.62	4.41	13.6%	4.7%	915
TV2	8.71	2.59	6.57	33.2%	10.9%	2,113

Nguồn: Finpro

Bảng : Kết quả định giá từng phần của cổ phiếu PC1

THÔNG TIN CƠ BẢN		
Năm cơ sở		2020
Số cp lưu hành	Triệu Cp	159.32
ĐIỆN GIÓ LIÊN LẬP		
NPV Điện gió Liên Lập	Triệu đồng	352,342
Giá trị / Cp	Đồng / cp	2,211
THỦY ĐIỆN		
DCF thủy điện	Triệu đồng	4,026,100
Giá trị /cp	Đồng / cp	15,649
BAT ĐỘNG SẢN		
LNST 2018	Triệu đồng	114,400
Giá trị /cp	Đồng / cp	718
Xây lắp & SXCN		
LNST 2020	Tỷ đồng	200.2
PE	Lần	8.42
Vốn hóa	Tỷ đồng	1,686.01
Giá trị / Cp	Đồng / cp	10,582
ĐỊNH GIÁ		29,161

Nguồn: BSC Research

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	1,590	1,132	1,507	1,286	1,736
LN gộp	358	227	156	183	279
DT tài chính	8	7	6	4	12
CP tài chính	(38)	(35)	(40)	(33)	(42)
Lãi vay	(38)	(35)	(40)	(33)	(42)
CP bán hàng	(28)	(17)	(7)	(7)	(8)
CP QLDN	(42)	(34)	(55)	(45)	(56)
Lãi/lỗ HĐKD	259	148	62	102	165
TN nhập khác (ròng)	9	9	14	(0)	0
LN trước thuế	267	157	76	102	166
LN sau thuế	225	138	57	92	144
LN CĐ thiếu số	8	7	6	4	6
LN Cty mẹ	217	131	51	88	138
EPS					
TS ngắn hạn	3,529	3,041	3,229	3,523	4,301
Tiền và ĐT ngắn hạn	815	574	791	489	634
Phải thu ngắn hạn	1,522	1,546	1,633	1,797	2,049
Tồn kho	1,147	878	759	1,151	1,499
TS ngắn hạn khác	46	43	46	87	119
TS dài hạn	3,217	3,346	3,428	3,466	3,563
Phải thu dài hạn	0	-	0	0	-
TSCĐ	2,688	2,656	2,522	2,499	2,473
TS dở dang dài hạn	230	290	447	505	647
TS dài hạn khác	101	137	199	197	193
Tổng TS	6,746	6,388	6,657	6,989	7,864
Nợ phải trả	3,664	3,166	3,383	3,616	4,348
Nợ ngắn hạn	2,253	1,673	1,805	2,024	2,577
Vay ngắn hạn	873	575	416	694	1,238
Nợ dài hạn	1,412	1,493	1,578	1,592	1,770
Vay dài hạn	1,377	1,465	1,554	1,569	1,747
Vốn chủ sở hữu	3,081	3,221	3,273	3,373	3,517
Vốn góp	1,155	1,328	1,328	1,328	1,328
LN chưa phân phối	918	874	920	1,010	1,066
Tổng nguồn vốn	6,746	6,388	6,657	6,989	7,864
% yoy DT	95%	23%	75%	50%	9%
Biên ln gộp	22.5%	20.0%	10.3%	14.2%	16.1%
Lãi vay/DTT	2.4%	3.1%	2.7%	2.6%	2.4%
CP bán hàng/DTT	1.8%	1.5%	0.4%	0.6%	0.5%
CP QLDN/DTT	2.6%	3.0%	3.6%	3.5%	3.2%
Biên ln thuần	14.1%	12.2%	3.8%	7.1%	8.3%

Lợi nhuận từ hkd giảm do 9T 2018 ghi nhận 189 tỷ lợi nhuận từ chuyển nhượng bất động sản

Các hợp đồng EPC thường nghiệm thu 1 lần rồi quyết toán, khiến các khoản phải thu tăng.

Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ biên lợi nhuận của thủy điện tăng

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

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

Hsố TT ngắn hạn	1.57	1.82	1.79	1.74	1.67
Hsố TT nhanh	1.04	1.27	1.34	1.13	1.04

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.52	0.48	0.49	0.50	0.55
TSDH/ TTS	0.48	0.52	0.51	0.50	0.45
Hsố Nợ/ TTS	0.54	0.50	0.51	0.52	0.55
Hsố Nợ/ VCSH	1.19	0.98	1.03	1.07	1.24
Nợ ngắn hạn / TTS	0.33	0.26	0.27	0.29	0.33
Nợ DH / TTS	0.21	0.23	0.24	0.23	0.23

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.5	3.7	4.0	4.0	4.1
Vquay phải thu	3.8	4.9	5.2	5.4	5.4
Vquay phải trả	5.4	5.6	5.4	5.5	8.7
Số ngày HTK	103.2	99.0	90.7	91.3	90.1
Số ngày phải thu	94.8	74.1	69.8	67.0	67.3
Số ngày phải trả	67.6	64.8	67.1	66.1	41.8
CCC	130.4	108.3	93.4	92.2	115.5

Vòng quay tồn kho, phải thu, phải trả duy trì ổn định

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	14.1%	12.2%	3.8%	7.1%	8.3%
LNST/VCSH (%)	16.0%	18.1%	16.0%	16.4%	13.1%
LNST/TTS	6.6%	7.8%	7.5%	7.4%	6.0%
LN từ HĐKD/DTT	16.3%	13.0%	4.1%	7.9%	9.5%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.31	2.26	2.11	2.14	2.21
DT/TTS	0.67	0.70	0.78	0.80	0.79
EBIT/DT	0.14	0.16	0.14	0.14	0.11
EBT/EBIT	0.80	0.81	0.80	0.80	0.77
lãi ròng/LNTT	0.86	0.86	0.85	0.85	0.86

6. Định giá

PE	7.4	6.6	6.7	6.3	8.0
PB	1.03	1.01	1.01	0.96	0.98
EPS	3,098	3,544	3,514	3,662	2,552
BVPS	22,132	23,109	23,494	24,132	20,743

7. Tăng trưởng (%)

TTS	26%	8%	7%	9%	17%
Nợ	42.2%	44.5%	16.3%	17.3%	14.1%
DTT	95.2%	23.1%	75.4%	50.2%	9.2%
LN gộp	164.2%	90.9%	33.2%	53.7%	-22.1%
LNST	226.9%	115.0%	-10.4%	37.7%	-36.0%
EPS					

LNG và LNST giảm do không có nhiều doanh thu BĐS được ghi nhận trong năm 2019

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD xuống đường tín hiệu và có dấu hiệu đảo chiều.
- Chỉ báo RSI: vùng trung lập, hồi phục từ kênh Bollinger dưới.
- Đường MAs: 3 đường MA nằm trong xu hướng tích lũy.

Nhận định:

PC1 đang nằm trong xu hướng tích lũy ngắn hạn sau nhịp điều chỉnh của mô hình 2 đỉnh từ vùng giá 21.5. Thanh khoản cổ phiếu vẫn đang ở mức khá yếu, báo hiệu xu hướng tích lũy vẫn sẽ tiếp tục. Chỉ báo MACD đang cho thấy tín hiệu đảo chiều tích cực trong khi chỉ báo RSI đang cho thấy xu hướng hồi phục ngắn hạn. Đường giá cổ phiếu đang quay trở lại dải mây Ichimoku cho thấy xu hướng tăng giá trung hạn chưa hình thành.

Khuyến nghị:

Nhà đầu tư nên Mua cổ phiếu tại vùng giá 19-20, chốt lời tại ngưỡng giá 24 và cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng giá 18.5.



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>

