Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
VNM - CTCP Sữa Việt Nam
28/2/2020

BSC

Mở rộng thị phần sau M&A GTN

Khuyến nghị:	**Mua**
Mã Tuấn Minh Hiển (PTCB)	
hien.mtm@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	**127,300**
Giá đóng cửa	106,200
Upside	19.9%
+Dividend Yield	3.3%
Total Upside	**23.2%**
Lê Quốc Trung (PTKT)	
trunglq@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	117,000
Giá cut loss	97,500

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,741.42
Vốn hóa (tỷ đồng)	203,224
Giá cao nhất 52 tuần	175,700
KLGĐTB20 phiên (ng cp)	869.1
Sở hữu nước ngoài	58.8%

Cổ đông lớn

SCIC	36.00%
F&N Dairy	17.31%
Platinum Victory	10.62%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Vinamilk là công ty đầu ngành sữa Việt Nam có thị phần nội địa lớn nhất 58% 2017 với lợi thế hơn 250 sản phẩm đa dạng thuộc nhiều ngành hàng khác nhau, thương hiệu uy tín hơn 40 năm, và hệ thống phân phối rộng khắp Việt Nam.

Các báo cáo khác (link)

Định giá

BSC khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VNM với giá mục tiêu là **127,300 VND/CP** thấp hơn giá mục tiêu 142,100 VND/CP trong báo cáo trước "Mở rộng thị trường Trung Quốc" - 27/09/2019. Giá mục tiêu dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu là 22x (thấp hơn PE mục tiêu trước là 25x do tốc độ tăng trưởng nội địa có thể bị ảnh hưởng bởi tình hình dịch bệnh SARS-Covid 19).

Dự báo KQKD 2020E

BSC dự báo KQKD 2020 của VNM với DTT và LNST lần lượt là 62,211 tỷ đồng (+ 10.46% YoY) và 11,281.8 tỷ đồng (+6.6% YoY), tương đương EPS fw 2020 là 5,840 VND/CP (đã trừ QKTPL), PE fw = 18.2x, và PB fw = 5.4x.

Catalyst: MSCI sẽ nâng tỷ trọng Việt Nam lên trong danh mục thị trường cận biên trong T5-6/2020.

Rủi ro đầu tư: (1) Tốc độ tăng trưởng FMCG suy giảm **(2)** Rủi ro doanh thu thị phần xuất khẩu giảm **(3)** Ảnh hưởng dịch bệnh Covid-19.

Cập nhật doanh nghiệp (tiếp tục trang sau):

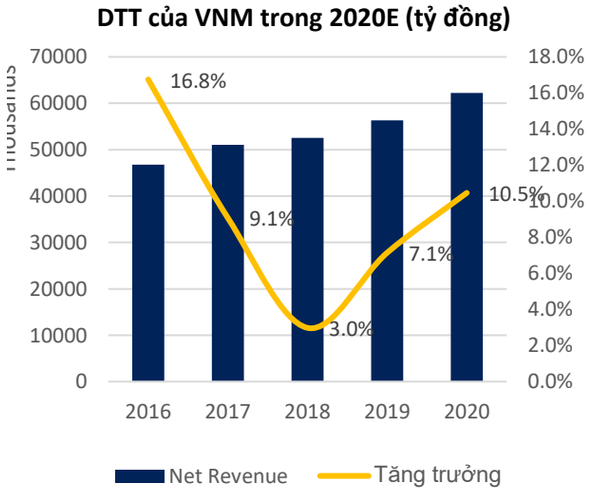
VNM DTT tăng trưởng ổn định đạt 56,318 tỷ đồng (+7.1% YoY) tính riêng Quý 4 đạt 14,239 tỷ đồng (tăng +9.5% YoY). Động lực tăng trưởng chính của Vinamilk nhờ vào:

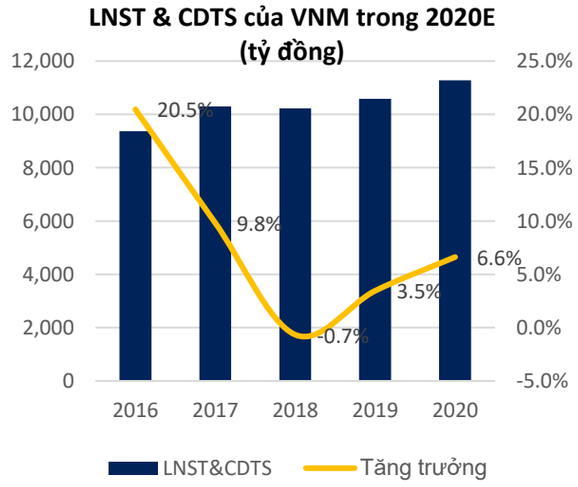
(1) Thị trường nội địa đạt doanh thu 47,555 tỷ đồng (+6.3% YoY),
(2) Xuất khẩu đạt doanh thu 5,175 tỷ đồng (+14.8% YoY) và công ty con ở nước ngoài đạt doanh thu là 3,588 tỷ đồng (+8.6%).

- BLNG cải thiện lên 47.2% trong 2019 tăng 46 điểm cơ bản so với cùng kì.

- Lợi nhuận sau thuế của VNM 2019 đạt 2,176 tỷ đồng trong Q4-2019 và 10,554 tỷ đồng cả năm 2019, tăng trưởng lần lượt là +4.7% YoY và 3.4% YoY.

VNM DTT tăng trưởng ổn định đạt 56,318 tỷ đồng (+7.1% YoY) tính riêng Quý 4 đạt 14,239 tỷ đồng (tăng +9.5% YoY). LNST của VNM 2019 đạt 10,554 tỷ đồng cả năm 2019, tăng trưởng lần lượt là +4.7% YoY và 3.4% YoY. Tốc độ tăng trưởng chậm lại do chi phí thuế tăng lên 17.5% trong 2019 cao hơn cùng kỳ là 15.4%, một số ưu đãi thuế đã hết hạn và tỉ trọng SGA/DTT vẫn duy trì ở mức cao 25.6%.



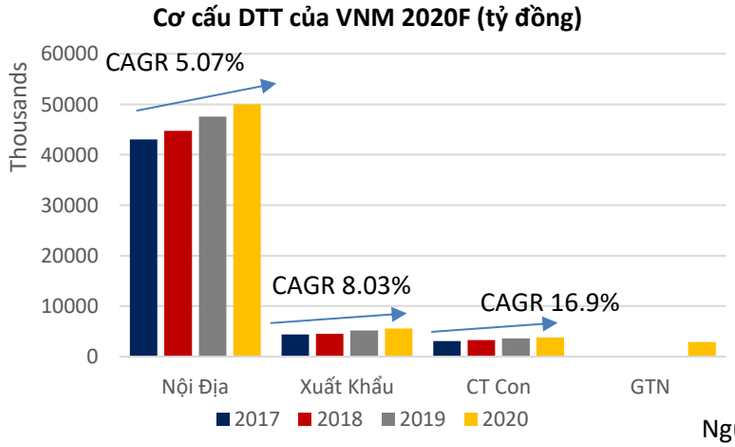


Nguồn: VNM, BSC

Động lực tăng trưởng doanh thu chính của Vinamilk nhờ vào:

(1) Thị trường nội địa đạt doanh thu 47,555 tỷ đồng (+6.3% YoY), động lực tăng trưởng chính: **(1.1)** Thị phần nội địa của VNM tiếp tục tăng trên 60% so với cùng kỳ là 59% nhờ chiến dịch marketing và R&D 19 sản phẩm mới trong 2019. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang chậm lại do tình hình cạnh tranh của các đối thủ khác. **(1.2)** VNM trúng thầu chương trình Sữa Học Đường cho hơn 20/22 tỉnh thành, đặc biệt 3 thành phố lớn là Hà Nội, Đà Nẵng và TPHCM giúp cho thị phần VNM tiếp tục tăng.

Theo VNM chia sẻ, trong Quý 1/2020, dịch bệnh Covid-19 diễn ra khiến tâm lý tiêu dùng của người dân ảnh hưởng, tuy nhiên đối với ngành F&B, người dân vẫn phải tiêu dùng mặt hàng thực phẩm và đồ uống, đặc biệt là sữa và một số sản phẩm từ sữa (như Probi) giúp tăng cường sức đề kháng có nhu cầu tăng. Vì thế, tác động của dịch bệnh hiện ảnh hưởng chưa rõ ràng đối với hoạt động kinh doanh VNM. Qua đó, BSC đánh giá trong trường hợp dịch bệnh tiếp tục diễn ra tới Q2/2020, **tăng trưởng doanh thu nội địa của VNM có thể chậm lại từ 5-6% trong 2020 so với cùng kỳ là 6.3%.**



Nguồn: VNM, BSC

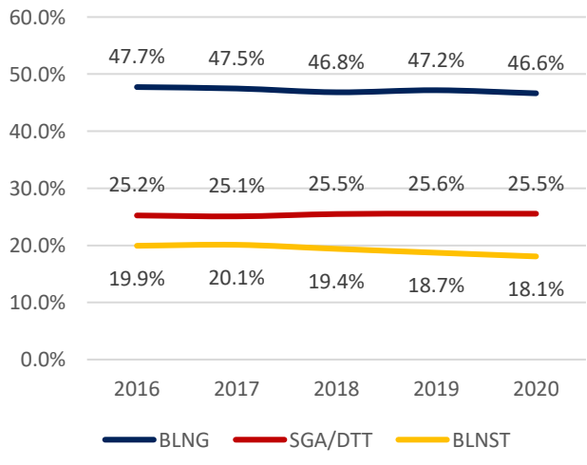
Mở rộng thị phần miền Bắc sau khi hoàn tất sát nhập với GTN. VNM hiện đang có tổng cộng 157,500 con bò sữa trong đó của VNM là 130,000 con và GTN có 17,500 con, từ đó VNM có thể phát triển được vùng nguyên liệu sữa organic ở Mộc Châu. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng GTN sẽ đạt doanh thu 2,090 tỷ đồng theo đúng kế hoạch 2020, đóng góp 3% vào doanh thu hợp nhất của VNM.

(2) Xuất khẩu đạt doanh thu 5,175 tỷ đồng (+14.8% YoY) và công ty con ở nước ngoài đạt doanh thu là 3,588 tỷ đồng (+8.6%), nhờ vào **(2.1)** Nhà mày sữa Angkor ở thị trường mới Campuchia hoạt động hiệu quả với tốc độ tăng trưởng nhanh trong 2 năm vừa qua **(2.2)** Xây dựng trang trại bò sữa ở Lào với 8,000 con bò sữa trong đó có 4,000 bò sữa organic và 4,000 con Holstein Friesian, từ đó mở rộng vùng nguyên liệu sữa organic hiện đang thiếu hàng.

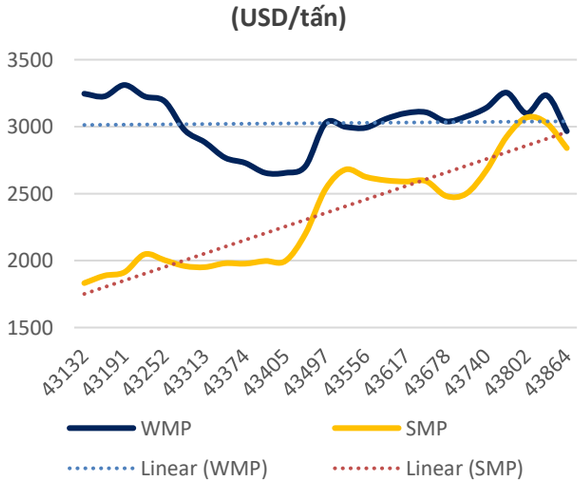
Triển vọng xuất khẩu 2020: thị trường Trung Đông đang ấm lên nhờ VNM vừa qua đã ký thành công hợp đồng xuất khẩu sữa trị giá lên đến 20 triệu USD sang Dubai vào Q2/2020.
VNM đã được Tổng cục Hải quan Trung Quốc chính thức cấp mã giao dịch cho phép 1 nhà máy của VNM xuất khẩu sữa đặc có đường và các loại sữa đặc khác cho thị trường Trung Quốc. Qua đó, VNM hiện đang chờ tiếp các mã giao dịch cho các dòng sản phẩm khác dự kiến trong Q2-Q3 sắp tới. Đối với tình hình dịch bệnh Covid-19 ở Trung Quốc hiện tập trung lớn ở tỉnh Vũ Hán và Hồ Bắc, các tỉnh còn lại vẫn hoạt động bình thường nên sẽ không ảnh hưởng nhiều tới tình hình xuất khẩu sang thị trường này. Ngoài ra, việc xuất khẩu sữa sẽ qua đường biển nên sẽ không gặp những khó khăn trong vận chuyển hàng hóa qua các cửa khẩu Việt Nam - Trung Quốc.

BLNG cải thiện lên 47.2% trong 2019 tăng 46 điểm cơ bản so với cùng kì nhờ **(1)** Chi phí đường và chất béo khan giảm. **(2)** Sữa tươi nguyên liệu có giá thành ổn định. **(3)** Tập trung các sản phẩm có BLNG cao hơn.
Trong năm 2020, chúng tôi lưu ý **việc hợp nhất với GTN có thể ảnh hưởng tới BLNG của VNM do BLNG của GTN chỉ đạt 18%-19% nên kéo BLNG VNM xuống còn 46.5-47%**. Bên cạnh đó, VNM đã chốt xong sữa nguyên liệu cho 1H2020, và đang đàm phán tiếp cho 2H2020, xu hướng giá hợp đồng tương lai sữa nguyên liệu ở New Zealand đang giảm 2.5-3.5% theo Globaldairy. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ được hưởng lợi từ giá nguyên liệu giảm.

Biên gộp và ròng của VNM 2020E (%)



Giá sữa nguyên vật liệu nhập khẩu (USD/tấn)



Nguồn: globaldairytrade

Dự báo KQKD 2020

BSC dự báo KQKD 2020 của VNM với DTT và LNST lần lượt là 62,211 tỷ đồng (+ 10.46% YoY) và 11,281.8 tỷ đồng (+6.6% YoY), tương đương EPS fw 2020 là 5,840 VND/CP (đã trừ QKTPL), PE fw = 18.2x, và PB fw = 5.4x.

Chúng tôi giả định **(1)** Doanh thu nội địa đạt 49,941 tỷ đồng (+ 5% YoY) trong 2020 tăng trưởng thị phần nội địa 61-62%, và doanh thu GTN đạt 2,909 tỷ đồng trong đó 86% là Sữa Mộc Châu, mở rộng thị phần miền Bắc; **(2)** Biên LNG đạt giảm về 46.64% do hợp nhất với GTN với biên gộp thấp là 18.6-19%; **(3)** Tỉ lệ SGA/DTT duy trì ở mức 25.55%; **(4)** Doanh thu tài chính tăng lên 831 tỷ đồng (+3% YoY) nhờ tiền và đầu tư ngắn hạn tăng.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E
Doanh thu thuần	**56,318**	**62,211**	**65,386**	**68,558**	**71,888**
%yoy	*7.1%*	*10.5%*	*5.1%*	*4.9%*	*4.9%*
Nội địa	47,555	49,941	52,438	55,060	57,813
+ GTN		2,909	2,949	2,989	3,030
Xuất khẩu	5,175	5,557	5,967	6,275	6,599
Công ty con	3,588	3,804	4,032	4,234	4,446
Lợi nhuận gộp	**26,572**	**29,015**	**30,653**	**32,287**	**33,856**
Nội địa	22,434	24,249	25,439	26,690	28,003
+ GTN		542	689	840	852
Xuất khẩu	3,199	3,435	3,688	3,879	4,079
Công ty con	939	789	837	879	923
Biên lợi nhuận gộp	**47.2%**	**46.6%**	**46.9%**	**47.1%**	**47.1%**
Nội địa	47.2%	48.6%	48.5%	48.5%	48.4%
+ GTN		18.6%	23.4%	28.1%	28.1%
Xuất khẩu	62%	62%	62%	62%	62%
Công ty con	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%
DT tài chính	807	831	783	775	809
CP tài chính	(187)	(220)	(196)	(177)	(141)
CP HĐKD	(14,390)	(15,893)	(16,704)	(17,514)	(18,365)
Thu nhập khác	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
LNTT	**12,796**	**13,726**	**14,530**	**15,364**	**16,153**
CP Thuế	**(2,241)**	**(2,473)**	**(2,618)**	**(2,768)**	**(2,910)**
LNST	**10,554**	**11,253**	**11,912**	**12,596**	**13,242**
LNST&CDTS	**10,581**	**11,282**	**11,942**	**12,628**	**13,276**
%yoy	*3.5%*	*6.6%*	*5.9%*	*5.7%*	*5.1%*
EPS (-QKT&PL)	**5,478**	**5,840**	**6,182**	**6,537**	**6,872**

Nguồn: BSC

Định giá:

BSC khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VNM với giá mục tiêu là **127,300 VND/CP** thấp hơn giá mục tiêu 142,100 VND/CP trong báo cáo trước "Mở rộng thị trường Trung Quốc" - 27/09/2019. Giá mục tiêu dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu là 22x (thấp hơn PE mục tiêu trước là 25x do tốc độ tăng trưởng nội địa có thể bị ảnh hưởng bởi tình hình dịch bệnh SARS-Covid 19).

Catalyst: MSCI sẽ nâng hạn Kuwait lên Emerging Market vào T6/2020, vì thế thị trường Việt Nam sẽ được nâng tỷ trọng trong danh mục Frontier Market lên 30% từ 17% hiện tại. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền MSCI sẽ vào thị trường Việt Nam và đặc biệt các mã có tỷ trọng lớn như VIC, VNM, MSN, HPG,...

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	235,786
		WACC	9.0%
		g	2.0%
		PV(Terminal Value)	155,158
		PV(FCFF) 2020-2024F	55,017
		Tổng dòng tiền (tỷ)	210,175
		(Điều chỉnh)	9,468
EPS FW:	5,840	Giá trị VCSH (tỷ)	219,643
P/E mục tiêu:	22.0 x	Số lượng CP (triệu)	1,741.39
Giá mục tiêu:	**128,480**	**Giá mục tiêu:**	**126,131**
Giá mục tiêu:	**127,310**		
Upside	**19.9%**		

Nguồn: BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	**40,080**	**46,794**	**51,041**	**52,562**	**56,318**
LN gộp	**16,262**	**22,336**	**24,234**	**24,611**	**26,572**
DT tài chính	649	723	816	760	807
CP tài chính	(163)	(102)	(87)	(118)	(187)
Lãi vay	(31)	(46)	(29)	(51)	(109)
CP bán hàng	**(6,258)**	(10,759)	**(11,537)**	**(12,266)**	**(12,993)**
CP QLDN	**(1,233)**	(1,053)	**(1,268)**	**(1,133)**	**(1,396)**
Lãi/lỗ HĐKD	**9,271**	**11,160**	**12,226**	**11,877**	**12,797**
TNhập khác (ròng)	96	77	3	175	(1)
LN trước thuế	**9,367**	**11,238**	**12,229**	**12,052**	**12,796**
LN sau thuế	**7,770**	**9,364**	**10,278**	**10,206**	**10,554**
LN CĐ thiểu số	(4)	14	(17)	(22)	(27)
LN Cty mẹ	7,773	9,350	10,296	10,227	10,581
EPS		5,831	6,355	5,295	5,478
TS ngắn hạn	**16,732**	**18,674**	**20,307**	**20,560**	**24,722**
Tiền và ĐT ngắn hạ	10,027	11,109	11,525	**10,197**	**15,101**
Phải thu ngắn hạn	2,685	2,867	4,592	4,639	4,503
Tồn kho	3,810	4,522	4,021	5,526	4,983
TS ngắn hạn khác	209	176	170	198	134
TS dài hạn	**10,746**	**10,705**	**14,360**	**16,806**	**19,978**
Phải thu dài hạn	21	22	54	88	21
TSCĐ	8,214	8,321	10,609	13,365	14,894
TS dở dang dài hạn	844	993	1,929	868	944
TS dài hạn khác	585	618	1,117	1,325	3,071
Tổng TS	**27,478**	**29,379**	**34,667**	**37,366**	**44,700**
Nợ phải trả	6,554	6,973	10,794	11,095	14,969
Nợ ngắn hạn	6,004	6,457	10,196	10,640	14,443
Vay ngắn hạn	**1,475**	**1,333**	**268**	**1,060**	**5,351**
Nợ dài hạn	550	515	599	455	526
Vay dài hạn	**368**	**327**	**275**	**216**	**123**
Vốn chủ sở hữu	20,924	22,406	23,873	26,271	29,731
Vốn góp	12,007	14,515	14,515	17,417	17,417
LN chưa phân phối	5,392	5,592	5,737	7,155	7,875
Tổng nguồn vốn	**27,478**	**29,379**	**34,667**	**37,366**	**44,700**
% yoy DT		16.75%	9.08%	2.98%	7.15%
Biên ln gộp	**40.57%**	**47.73%**	47.48%	**46.82%**	**47.18%**
Lãi vay/DTT	0.08%	0.10%	0.06%	0.10%	0.19%
CP bán hàng/DTT	15.6%	23.0%	22.6%	23.3%	23.1%
CP QLDN/DTT	3.1%	2.3%	2.5%	2.2%	2.5%
Biên ln thuần	**19.4%**	**20.0%**	**20.1%**	**19.4%**	**18.7%**

DT đạt 56,318 tỷ (+7.15% Y/Y), thị phần 2019 tăng lên 60-61% toàn ngành sữa Việt Nam. Nhìn chung VNM duy trì tăng trưởng mảng nội địa từ 6-7% nhờ các chiến dịch marketing, R&D sản phẩm mới và trùng thầu chương trình sữa học đường.

Chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng 25.5% trong cơ cấu doanh thu do đặc thù ngành FMCG phải tăng trưởng quảng cáo thu hút khách hàng và chi cho các chiến dịch khuyến mãi.

VNM luôn là một công ty tài chính khỏe mạnh với lượng tiền mặt lớn chiếm 33.8% tổng tài sản của công ty. Ngoài ra, phải thu ngắn hạn giảm về 4,503 tỷ đồng (-3% Y/Y) nhờ siết chặc chính sách công nợ.

Nợ vay ngắn hạn của VNM tăng lên 5,351 tỷ (+4x Y/Y) do hỗ trợ vốn lưu động ngắn hạn , chúng tôi cho rằng với lượng tiền mặt lớn VNM sẽ giảm vay nợ ngắn hạn trong 2020.

Giá bán tăng để bù đắp lại cho nguyên liệu tăng giúp cho biên lợi nhuận gộp của VNM tăng lên 47.18%. Tuy nhiên lãi vay tăng lên khiến cho biên lợi nhuận thuần giảm về 18.7% trong 2019.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	2017	2018	2019
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.79	2.89	**1.99**	**1.93**	**1.71**
Hsố TT nhanh	2.12	2.16	1.58	1.39	1.36
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.61	0.64	0.59	0.55	0.55
TSDH/ TTS	0.39	0.36	0.41	0.45	0.45
Hsố Nợ/ TTS	0.24	0.24	0.31	0.30	0.33
Hsố Nợ/ VCSH	0.31	0.31	0.45	0.42	0.50
Nợ ngắn hạn / TTS	0.22	0.22	0.29	0.28	0.32
Nợ DH / TTS	0.020	0.018	0.017	0.012	0.012
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn khc	6.5	5.9	6.3	5.9	5.7
Vquay phải thu	19.2	21.3	17.6	15.1	16.5
Vquay phải trả	11.8	10.6	8.1	7.4	7.6
Số ngày HTK	56.4	62.2	**58.2**	**62.3**	**64.5**
Số ngày phải thu	19.0	17.1	**20.7**	**24.2**	**22.1**
Số ngày phải trả	31.0	34.5	45.3	49.3	47.7
CCC	**44.45**	**44.80**	**33.57**	**37.24**	**38.85**
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	19.4%	20.0%	**20.1%**	**19.4%**	**18.7%**
LNST/VCSH (%)	38.3%	43.2%	44.4%	40.7%	37.7%
LNST/TTS	29.2%	32.9%	32.1%	28.3%	25.7%
LN từ HĐKD/DTT	23.1%	23.8%	24.0%	22.6%	22.7%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.31	1.31	1.38	1.44	1.47
DT/TTS	1.51	1.65	1.59	1.46	1.37
EBIT/DT	0.23	0.24	0.24	0.23	0.23
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99
lãi ròng/LNTT	0.829	0.833	0.840	0.847	0.825
6. Định giá					
PE	27.2	24.6	22.3	22.1	19.4
PB	9.20	10.38	9.84	8.77	6.22
EPS	6,474	6,442	7,093	5,872	5,478
BVPS	17,234	15,273	16,105	14,805	17,073
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	6.6%	6.9%	18.0%	7.8%	19.6%
Nợ	6.3%	7.1%	6.5%	10.0%	13.2%
DTT	14.3%	16.8%	9.1%	3.0%	7.1%
LN gộp	42.8%	37.3%	8.5%	1.6%	8.0%
LNST	28%	21%	10%	-1%	3%
EPS					

Lượng tiền mặt dồi dào sẽ là nguồn tài chính lớn cho kế hoạch đầu tư 5 năm 2019-2024 là 15.000 tỷ đồng

Hiện tại, VNM đang xây dựng lại chính sách tín dụng cho khách hàng , vì thế cty sẽ xác định lại ngày tồn kho an toàn cho các sản phẩm của mình . Qua đó, vòng quay nợ phải thu tăng lên và từ từ ổn định lại trong năm 2019-20

Chúng tôi lưu ý khả năng sinh lợi của VNM đang suy giảm đáng kể từ 40.7% trong 2018 xuống 37.7% trong 2019. VNM cần kiểm soát lại chặc chẽ các chi phí của mình.

Hiện tại, P/E của VNM là 17x tại ngày 25/02/2020. Chúng tôi đánh giá VNM hiện khá rẻ so với P/E quá khứ là 22x trở lên. Tuy nhiên, do tình hình kinh doanh vẫn còn nhiều khó khăn nên chúng tôi dự báo P/E mục tiêu cho 2020 quanh vùng 20-21x.

VNM - CTCP Sữa Việt Nam
Phân tích kỹ thuật
28/2/2020

VNM – CTCP Sữa Việt Nam – Đà giảm dần kết thúc

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: giảm dần dưới giá trị 50 nhưng chưa đi vào vùng quá bán.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: VNM đang ở trong giai đoạn cuối cùng của đà giảm dài hạn từ đầu năm ngoái đến nay khi lúc này cổ phiếu đã xuyên thủng mốc Fibonacci 78.6%. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây vẫn duy trì giá trị tốt nhưng đang có chiều hướng giảm dần. Các chỉ báo kỹ thuật hiện vẫn đang ở trong trạng thái tiêu cực. Chỉ báo động lượng RSI vẫn đang giảm dần dưới giá trị 50 và chưa đi vào vùng quá bán cho thấy dư địa giảm vẫn còn. Nhìn chung, VNM tiềm năng sẽ trở về ngưỡng 100 trong thời gian tới và lực cầu lớn có thể trở lại tại vùng giá này.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu ở xung quanh mốc 100 với mục tiêu chốt lãi tại khu vực 115-118, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng 97.5 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: BSC, PTKT iBoard

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
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>

