



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG 2H.2022

NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG

LẠC QUAN NHỜ GIÁ ĐẦU VÀO GIẢM

NỘI DUNG CHÍNH

- 1** Tổng quan ngành Nhựa xây dựng
- 2** Chuỗi giá trị ngành Nhựa xây dựng
- 3** Triển vọng: Giá PVC giảm hỗ trợ biên lợi nhuận
- 4** Triển vọng: Sản lượng tiêu thụ hồi phục từ nền thấp
- 5** Doanh nghiệp khuyến nghị: BMP, NTP



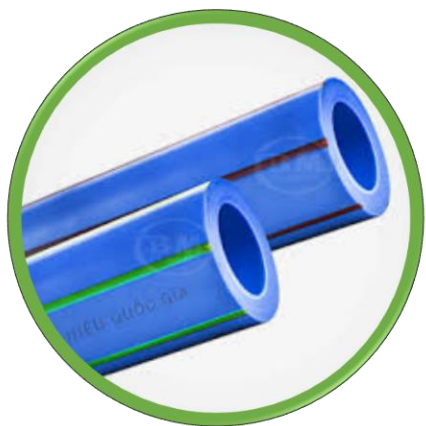
DIỄN BIẾN NGÀNH

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

- Ngành nhựa xây dựng được chia ra làm 2 phân khúc chính là ống nhựa xây dựng (ống nhựa PVC, PPR, HDPE) và nhựa vật liệu xây dựng (thanh profile, cửa nhựa, tấm trần,...):
- Ống nhựa xây dựng với 4 doanh nghiệp lớn là Nhựa Bình Minh (BMP), Nhựa Tiền Phong (NTP), Ống nhựa Hoa Sen, Tân Á Đại Thành (Stroman) chiếm 80-90% thị phần của thị trường. Cạnh tranh hàng nhập khẩu và khả năng xuất khẩu thấp do đặc thù về sản phẩm vận chuyển cồng kềnh.
- Nhựa vật liệu xây dựng có thị trường phân mảnh hơn rất nhiều với biên lợi nhuận mỏng và chịu cạnh tranh gay gắt từ hàng nhập khẩu, đặc biệt là Trung Quốc. Nhựa Đông Á (DAG) chiếm khoảng 20% thị phần toàn quốc. Trong bài phân tích này, VCBS tập trung phân tích ngành và các doanh nghiệp ngành ống nhựa xây dựng với triển vọng kinh doanh sáng trong nửa cuối năm 2022.

Nhựa xây dựng



Sản xuất từ công nghệ ép đùn, nguyên liệu chủ yếu từ hạt nhựa PVC.



Với tỷ lệ 1 tấn hạt nhựa cho 1 tấn ống nhựa. PVC chiếm tỷ trọng 50% giá vốn sản xuất.



Sử dụng chủ yếu cho xây dựng dân dụng (90%).



Quy mô thị trường khoảng 4 tỷ USD. Trong đó quy mô ống nhựa PVC khoảng 1 tỷ USD.

Công suất nhà máy ống nhựa xây dựng trên toàn quốc



NTP: 118,000 tấn
BMP: 40,000 tấn
Stroman: 71,000 tấn
Dekko: 33,000 tấn
HSG: 21,000 tấn

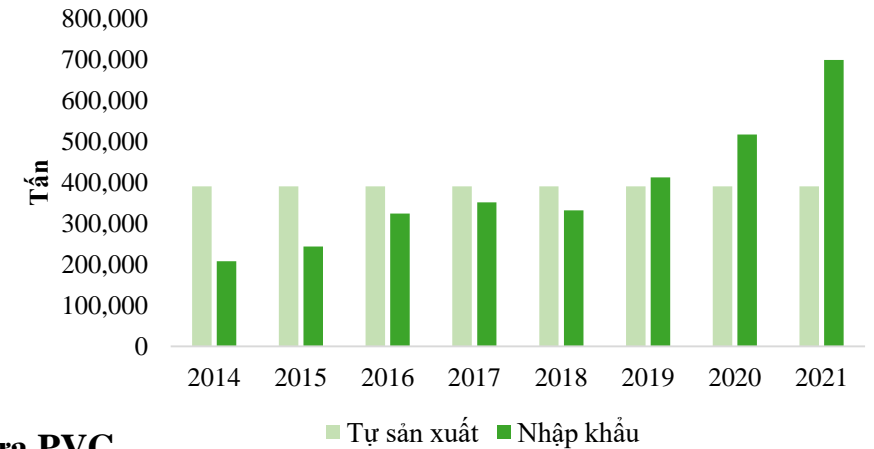
NTP: 15,000 tấn
HSG: 50,000 tấn

NTP: 57,000 tấn
BMP: 85,000 tấn
HSG: 57,000 tấn
Stroman: 30,000 tấn

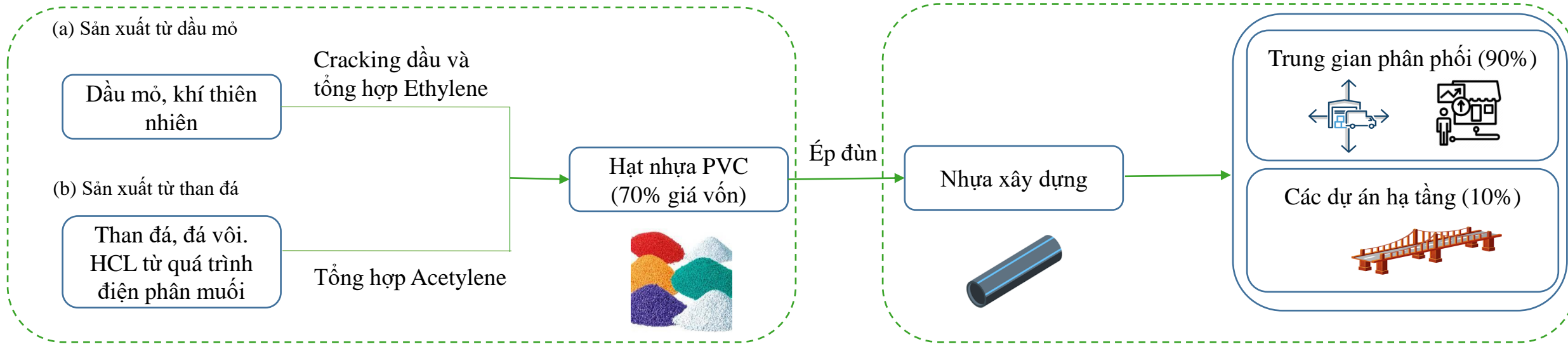
Nguồn: NTP, BMP.

- Việt Nam hiện tại chưa làm chủ được chuỗi giá trị sản xuất nhựa xây dựng khi phải phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu đầu vào là hạt nhựa PVC phải nhập khẩu. Sản lượng sản xuất hạt nhựa PVC trong nước chỉ đến từ 2 nhà sản xuất là Hóa chất AGC và TPC Vina với tổng công suất 390,000 tấn với nhà máy tập trung ở khu vực phía Nam, do đó hằng năm Việt Nam vẫn phải nhập khẩu lên tới 700,000 tấn PVC phục vụ tiêu thụ.
- Hiện nay có 2 phương pháp sản xuất hạt nhựa PVC chính là sản xuất từ dầu mỏ, khí thiên nhiên hoặc từ than đá. Trong đó:
 - Phương pháp sản xuất từ than đá có khả năng tiết kiệm chi phí hơn, tuy nhiên lại tiêu tốn gấp đôi năng lượng so với dầu mỏ. Bên cạnh đó, tác hại với môi trường của quy trình từ than đá là rất lớn khi cần tiêu tốn rất nhiều thủy ngân trong quá trình sản xuất.

Sản xuất PVC tại Việt Nam



Quy trình sản xuất nhựa xây dựng từ hạt nhựa PVC

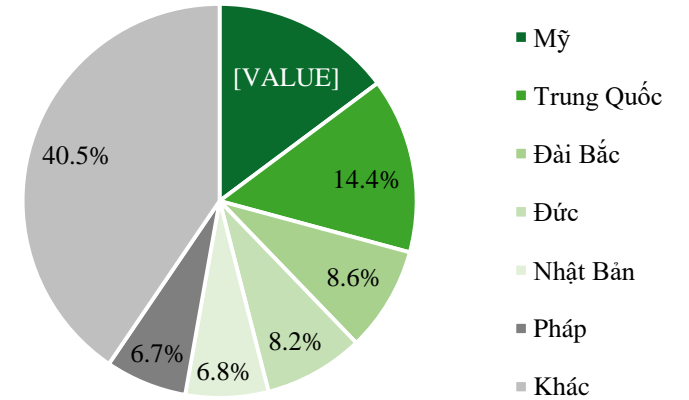


*Hiện nay ống nhựa PVC chiếm tới 80% thị trường ống nhựa xây dựng vì vậy VCBS tập trung phân tích chuỗi giá trị sản xuất từ hạt nhựa PVC.

Nguồn: Trademap, VCBS Tổng hợp.

- Do chiếm tỷ trọng lớn (70%) chi phí giá vốn hàng bán và vẫn phải phụ thuộc từ nguồn nhập khẩu, **biên lợi nhuận của các doanh nghiệp nhựa xây dựng Việt Nam chịu biến động lớn từ giá PVC trên thế giới**. VCBS nhận định giá PVC chịu ảnh hưởng lớn bởi nguồn cung và nhu cầu tại Trung Quốc và Mỹ do:
 - Trung Quốc hiện chiếm tới 50% sản lượng sản xuất và tiêu thụ PVC trên toàn thế giới, bên cạnh đó Trung Quốc cũng là nước xuất khẩu PVC lớn thứ 2 thế giới với năng lực cạnh tranh về chi phí do công nghệ sản xuất chủ yếu (>80%) bằng than đá. **Do thiếu năng lượng sản xuất tại EU và Mỹ, Trung Quốc tận dụng khả năng cạnh tranh và đẩy mạnh xuất khẩu nhựa PVC trong năm 2021 và 2022.**
 - Mỹ là đối trọng lớn với Trung Quốc khi chiếm khoảng 16% sản lượng sản xuất PVC trên thế giới và đứng đầu về xuất khẩu PVC, trong đó công nghệ sản xuất hầu hết đến từ dầu mỏ và khí thiên nhiên.
- Giá PVC trên thế giới cho thấy mức tăng phi mã từ vùng 900 USD/tấn lên tới 2000 USD/tấn trong năm 2021 đến từ:
 - Nguồn cung thu hẹp tại Mỹ do 1) Con bão IDA làm gián đoạn sản xuất các nhà máy sản xuất PVC lớn tại Louisiana; 2) Phần lớn các nhà máy sản xuất bảo trì trong dịch Covid-19; 3) Chi phí đầu vào gồm giá than và giá khí tăng cao.
- Giá PVC sụt giảm mạnh trong nửa đầu 2022 xuống mức 950 USD/tấn hiện nay do 1) Nhu cầu PVC tại Trung Quốc sụt giảm mạnh; 2) Nguồn cung PVC tại Mỹ được hồi phục hoàn toàn sau cơn bão.

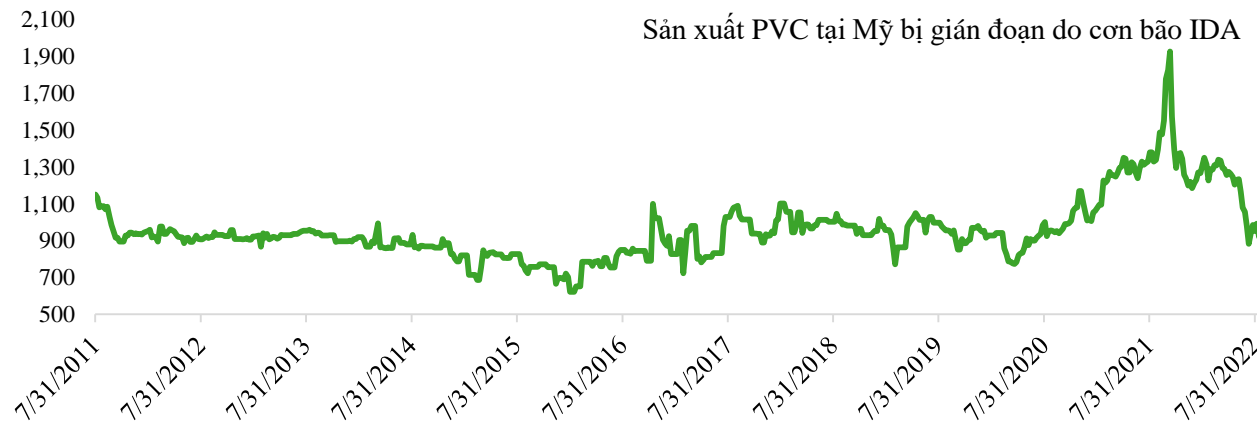
Tỷ trọng xuất khẩu PVC của các quốc gia trên thế giới



Nguồn: Trademap, VCBS Tổng hợp.

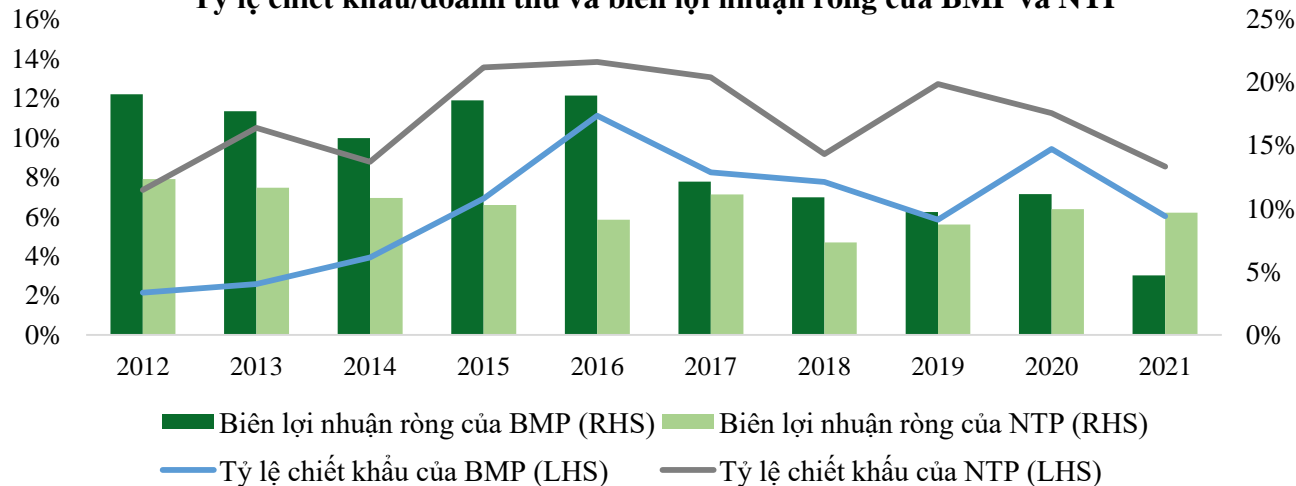
Sản lượng sản xuất PVC các khu vực Trung Quốc	Than đá	Ethylene	Tổng
Tây Bắc	12,290	300	12,590
Bắc	3,770	2,450	6,220
Đông	830	1,810	2,640
Trung	1,600	0	1,600
Tây Nam	1,420	0	1,420
Đông Bắc	490	0	490
Nam		220	220
Tổng (Triệu tấn)	20,400	4,780	25,180

Giá PVC tại Trung Quốc



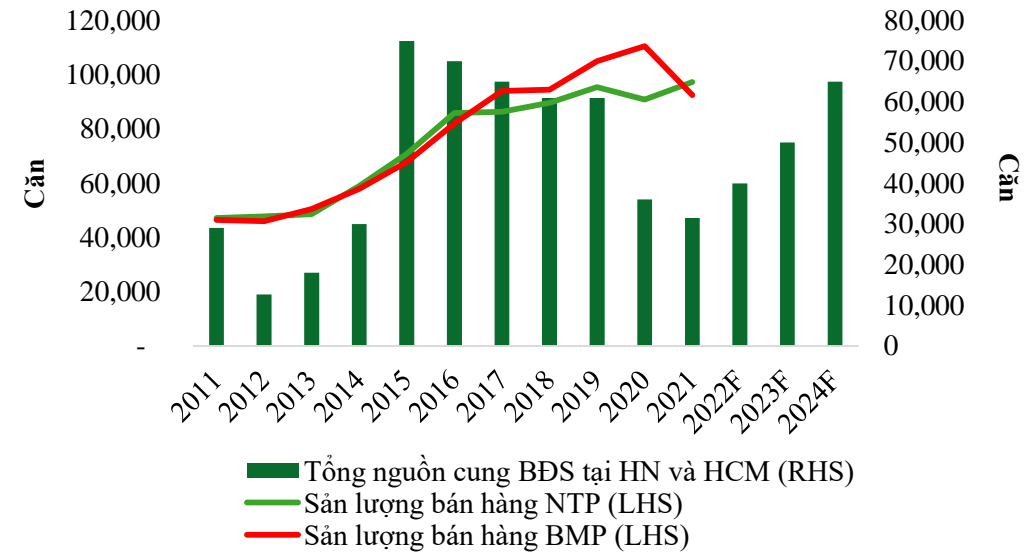
- Sản lượng tiêu thụ của NTP và BMP trong giai đoạn 2018-2021 cho thấy sự chững lại sau nhiều năm tăng trưởng cao do 1) Nguồn cung bất động sản suy yếu từ vướng mắc pháp lý; 2) Cạnh tranh gia tăng tới từ những đối thủ mới. Tuy nhiên, nhờ vào tăng trưởng xây dựng nhà dân mà sản lượng tiêu thụ không bị sụt giảm trong thời gian qua, điều này thể hiện qua diện tích nhà ở bình quân trên đầu người vẫn cho con số tăng trưởng tốt kể cả trong đại dịch Covid-19.
- Tình hình cạnh tranh trong ngành gia tăng lớn tới nay bởi sự xuất hiện của một số doanh nghiệp lớn như Hoa Sen, Tân Á Đại Thành, Dekko... Điều này dẫn tới xu hướng gia tăng chiết khấu cho các đại lý phân phối để duy trì thị phần của các doanh nghiệp, hệ quả là biên lợi nhuận cũng như tỷ suất sinh lời trong dài hạn của các doanh nghiệp trong ngành sẽ giảm. Bên cạnh đó, việc liên tục đầu tư mở rộng chất lượng sản phẩm và phát triển các dòng ống nhựa xây dựng còn nhiều tiềm năng như HDPE, PPR sẽ là xu hướng trong thời gian tới giúp tăng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận.

Tỷ lệ chiết khấu/doanh thu và biên lợi nhuận ròng của BMP và NTP



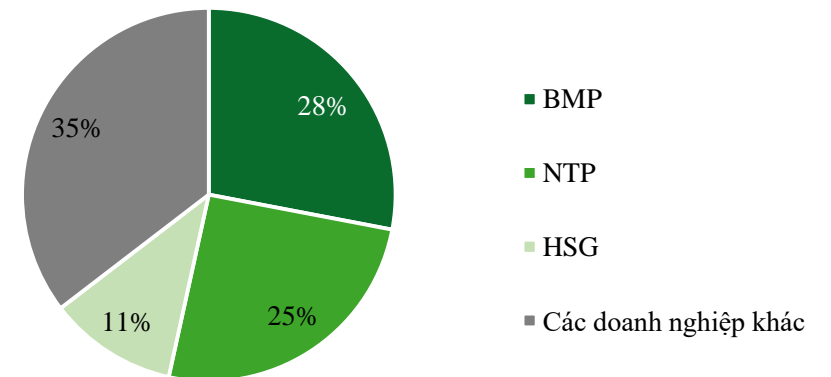
*Tỷ lệ chiết khấu gồm chiết khấu thanh toán, chiết khấu thương mại và chiết khấu cơ bản

Nguồn cung BĐS và sản lượng tiêu thụ của BMP và NTP



Nguồn: CBRE Việt Nam, VCBS Tổng hợp.

Thị phần ống nhựa tại Việt Nam năm 2019





DIỄN BIẾN NGÀNH

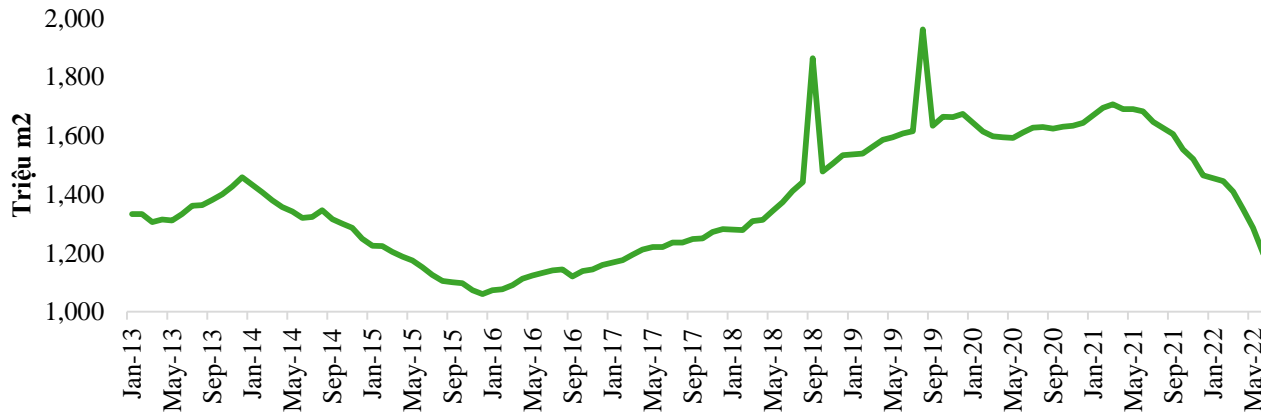
TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

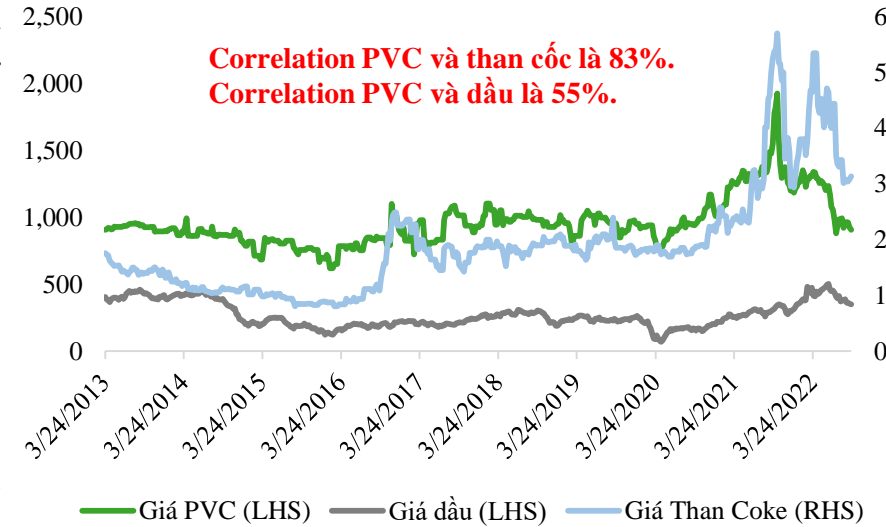
VCBS nhận định giá PVC trong nửa cuối năm 2022 và trong năm 2023 sẽ duy trì ở mặt bằng giá thấp trong vùng 800-1,000 USD/tấn giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành nhựa tích cực do:

- Nguồn cung thiếu hụt tại Mỹ đã phục hồi và nguồn cung trên thế giới tăng mạnh từ kế hoạch mở rộng của các doanh nghiệp lớn. Trong ngắn hạn, các nhà sản xuất lớn tại Ấn Độ, Mỹ và Trung Quốc có đầu tư mở rộng sản xuất PVC ngay trong năm 2022 với công suất hàng triệu tấn. Trong đó từ nay tới năm 2026, công suất PVC sẽ tăng 17% lên mức 70 triệu tấn/năm.
- Nhu cầu PVC sụt giảm mạnh tại Trung Quốc do thị trường bất động sản sụt hơi, trong đó nhu cầu PVC cho xây dựng tại quốc gia này chiếm tới 62%. Cho tới hết năm 2023, VCBS nhận định nhu cầu cho nhựa PVC sẽ tiếp tục yếu khi số lượng các dự án bắt đầu triển khai tại Trung Quốc tại thời điểm hiện tại rất thấp (do ống nhựa được sử dụng nhiều khi các dự án hoàn thành và phải mất trên 1 năm từ thời điểm bắt đầu xây dựng).
- Giá PVC có mức tương quan lớn với than cốc vì phần lớn sản lượng sản xuất hiện nay phụ thuộc vào Trung Quốc.** Chi phí sản xuất (than cốc) được dự báo giảm mạnh xuống mức 280 USD/tấn (Theo Fitch Solutions) trong năm 2023 giúp các nhà sản xuất PVC tại Trung Quốc duy trì mức giá bán cạnh tranh với EU và Mỹ khi các quốc gia này đang trong tình trạng thiếu năng lượng trầm trọng và giá đầu vào neo cao.

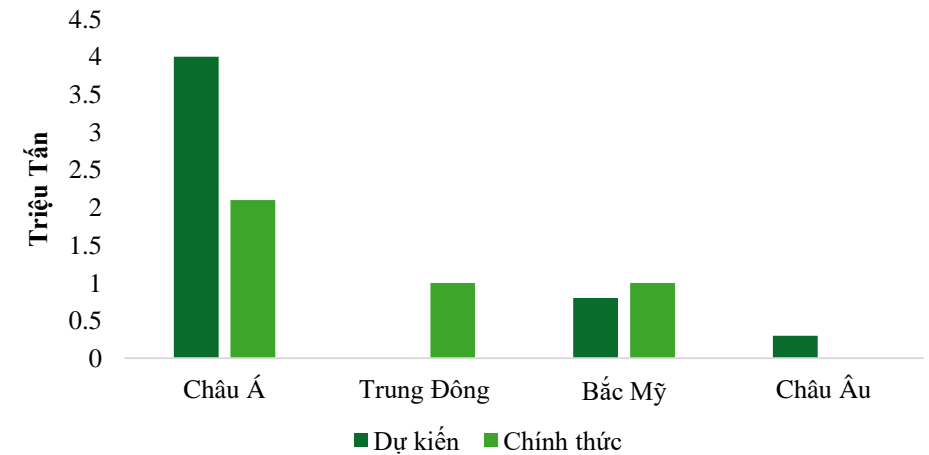
Diện tích nhà ở bắt đầu xây dựng tại Trung Quốc



Biến động giá PVC theo giá dầu và giá than

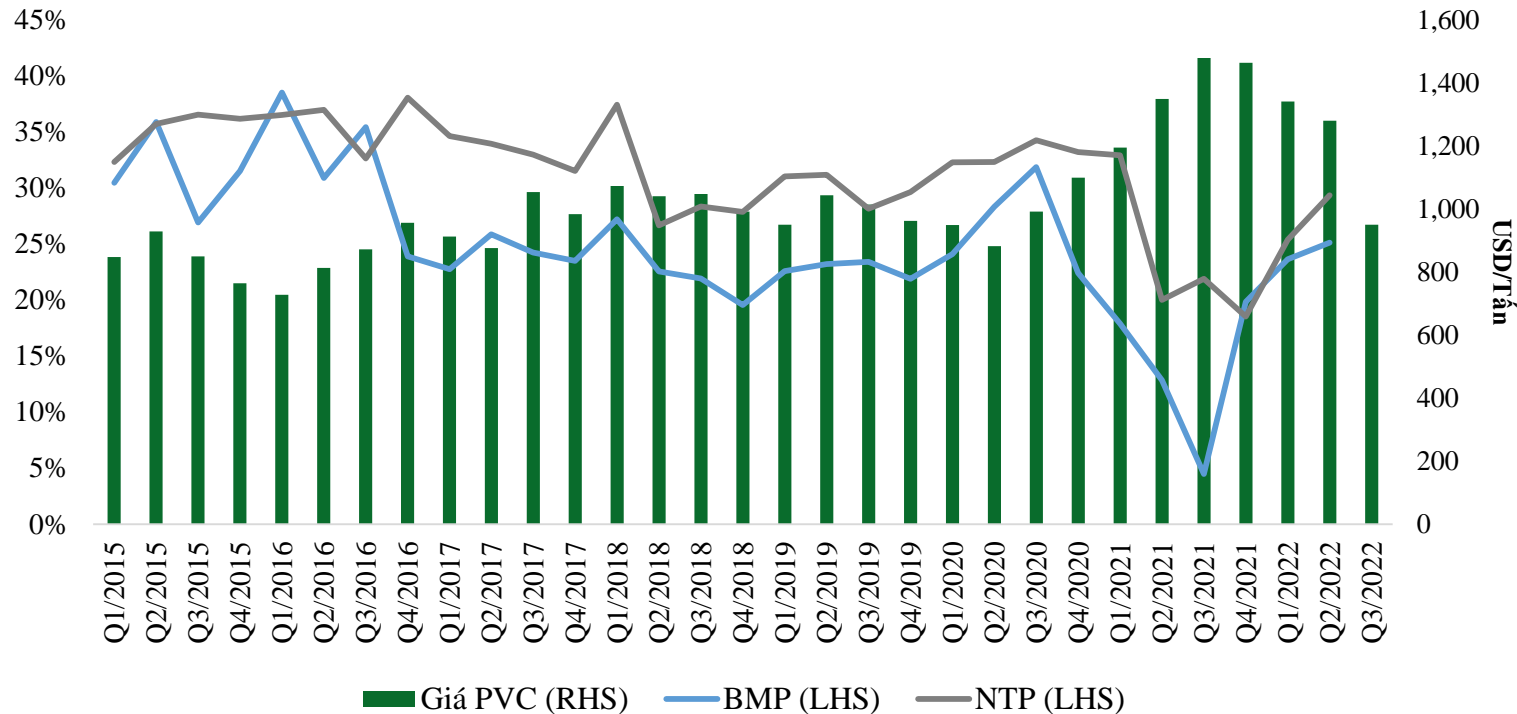


Công suất PVC mở rộng trên thế giới

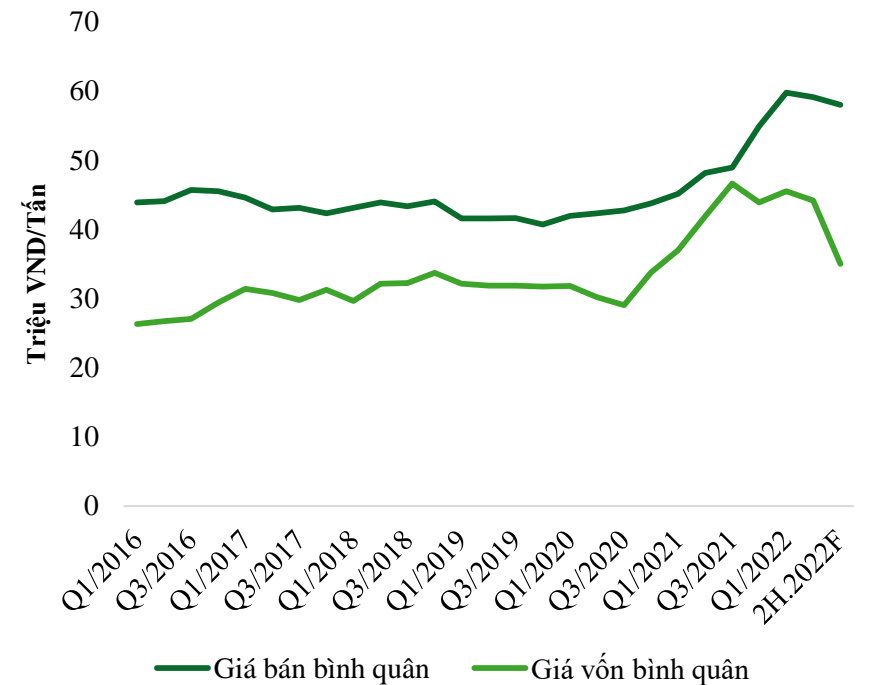


Biên lợi nhuận gộp của BMP và NTP bị ảnh hưởng nặng nề vào Q2 và Q3 năm 2021 do 1) Giá đầu vào PVC tăng phi mã; 2) Ảnh hưởng từ quá trình giãn cách xã hội tại các khu vực trọng điểm làm giảm sản lượng và tăng chi phí. Tuy nhiên xu hướng giá đầu vào giảm trong thời gian gần đây sẽ là động lực giúp mở rộng biên lợi nhuận cho BMP và NTP trong nửa cuối năm 2022 và 2023. **VCBS nhận định kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BMP và NTP trong Q3/2022 sẽ tăng trưởng rất tốt so với mức nền thấp của năm 2021 có thể là câu chuyện hỗ trợ cho đà tăng của giá cổ phiếu.**

Biến động giá PVC và biên lợi nhuận gộp của BMP và NTP

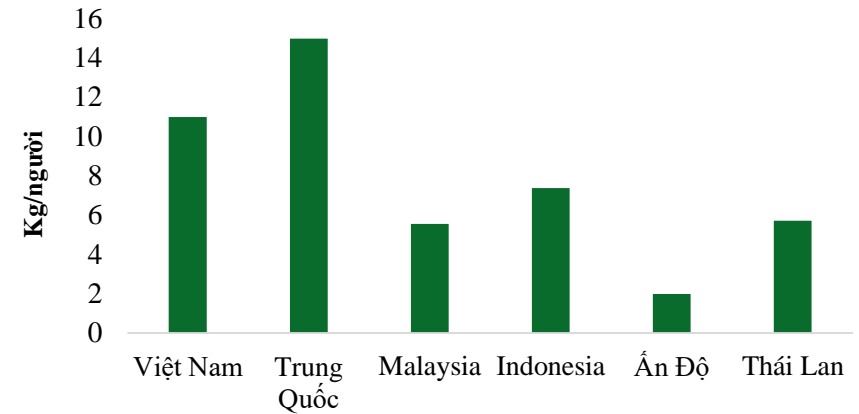


Giá bán và giá vốn bình quân của BMP



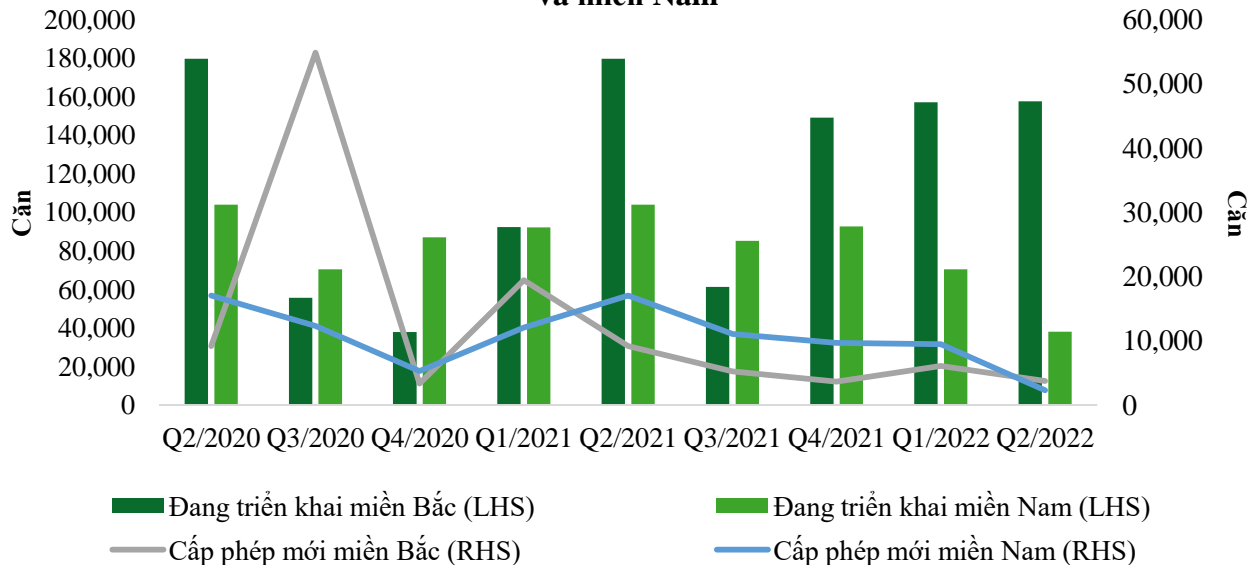
- Trong 1H.2022, số căn hộ bất động sản được triển khai tại miền Bắc cho thấy mức tăng trưởng tốt sau thời gian dài sụt giảm, điều này giúp thúc đẩy sản lượng tiêu thụ ống nhựa tại khu vực này trong nửa cuối 2022 và 2023. Trái ngược với đó, số căn đang triển khai và cấp mới tại khu vực miền Nam cho con số kém khả quan sẽ tạo áp lực cho sản lượng tiêu thụ trong thời gian tới.
- Trong dài hạn, VCBS nhận định sản lượng tiêu thụ vẫn có tiềm năng tăng trưởng lớn khi tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn thấp và kỳ vọng các vấn đề về pháp lý các dự án bất động sản sẽ được tháo gỡ trong năm 2023 là bộ phận thúc đẩy mạnh nguồn cung bất động sản trong năm 2024.
- Tuy nhiên, với tỷ lệ tiêu thụ nhựa PVC trên đầu người ở mức khá cao trong khu vực và gần tiệm cận với Trung Quốc, VCBS ước tính mức tăng trưởng của ngành trong giai đoạn tăng trưởng tới sẽ ở mức 7-10%, thấp hơn nhiều mức 15-20% của giai đoạn 2014-2017.

Tỷ lệ tiêu thụ nhựa PVC trên đầu người tại các quốc gia châu Á

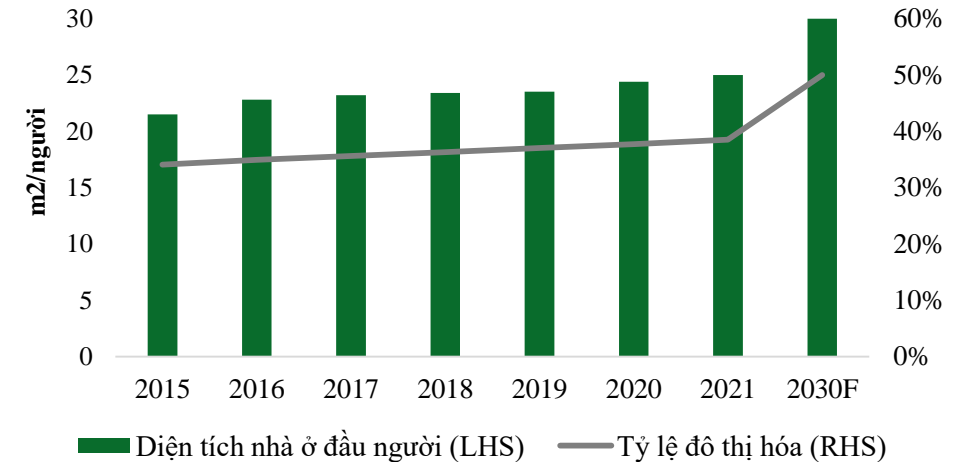


Nguồn: Worldbank, VCBS Tổng hợp.

Số căn bất động sản đang triển khai và được cấp phép mới tại miền Bắc và miền Nam



Diện tích nhà ở bình quân trên đầu người và tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam





DIỄN BIẾN NGÀNH

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

3.1. CTCP NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)

CẬP NHẬT KQKD H1.2021



KẾT QUẢ KINH DOANH

-**Doanh thu thuần** 6 tháng đầu năm 2022 của BMP đạt 2,905 tỷ đồng (+11.5% yoy) và LNST đạt 273 tỷ đồng (+117% yoy). Doanh thu tăng trưởng chủ yếu đến từ mức giá bán tăng trưởng từ mức trung bình 47 triệu VND/tấn trong 1H.2021 lên 59.5 triệu VND/tấn trong 1H2022 do BMP đã điều chỉnh tăng giá bán theo chi phí PVC đầu vào tăng cao.

-**Lợi nhuận ròng** 6 tháng đầu 2022 của BMP rất tích cực, trong đó biên lợi nhuận ròng tăng từ mức 4.8% trong 1H.2021 lên 9.4% trong 1H.2022, nguyên nhân đến từ 1) Giá bán điều chỉnh tăng mạnh trong bối cảnh giá đầu vào tăng cao giúp mở rộng biên lợi nhuận; 2) BMP tích trữ được nguyên vật liệu với giá thấp; 3) Tăng trưởng mạnh từ nền thấp của 2021 do thị trường tập trung của BMP tại phía Nam bị ảnh hưởng nhiều bởi đại dịch Covid-19.

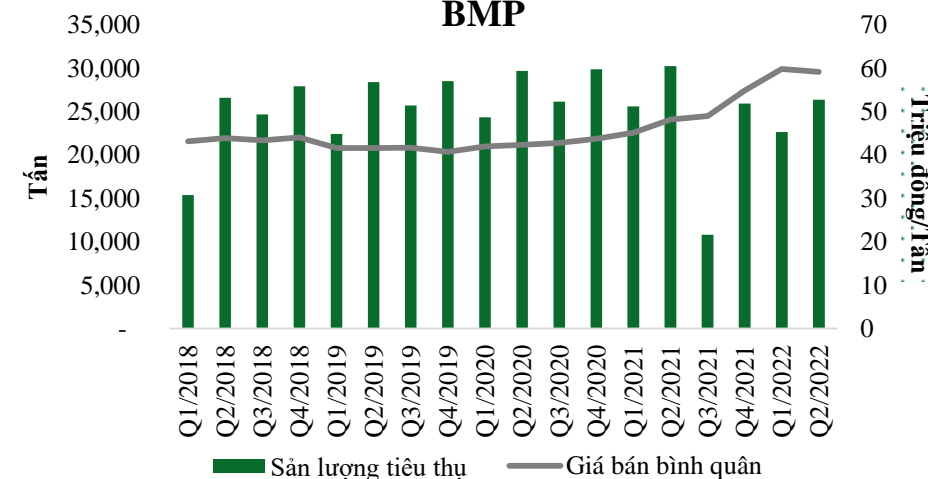
-**Sản lượng tiêu thụ** của BMP trong 6 tháng đầu 2022 đạt 49,000 tấn (-12% yoy). Nguyên nhân đến từ sự hụt hơi của thị trường bất động sản trong nước với các vướng mắc về vấn đề trái phiếu cũng như giá nguyên vật liệu cao làm trì trệ các dự án xây dựng tại khu vực phía Nam. Bên cạnh đó, việc BMP duy trì mức chiết khấu kém hấp dẫn hơn đối thủ cũng khó để doanh nghiệp thúc đẩy sản lượng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

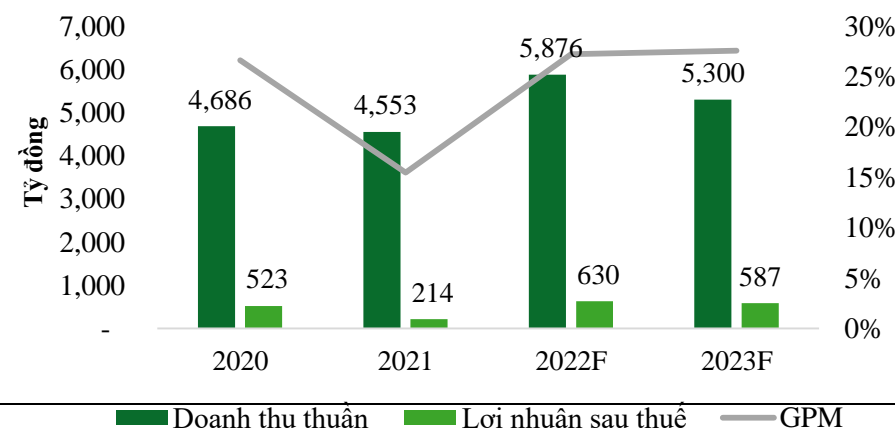
-**Chi phí đầu vào giảm mạnh và tiếp tục duy trì mức thấp giúp mở rộng biên lợi nhuận:** Giá nguyên vật liệu đầu vào PVC sau khi có mức tăng từ 900 USD/tấn lên 2000 USD/tấn vào T11/2021 đã sụt giảm mạnh về mức 950 USD/tấn hiện nay. BMP sau khi tăng giá bán lên 59 triệu VND/tấn trong 1H.2022 chưa có kế hoạch điều chỉnh giá bán trong nửa cuối 2022 sẽ là động lực tiếp tục mở rộng biên lợi nhuận, đặc biệt trên mức nền thấp của nửa cuối 2021 do Covid-19.

-**Sản lượng tiêu thụ gia tăng trong dài hạn:** Trong nửa cuối 2022 và 2023, sản lượng tiêu thụ phía Nam sẽ chỉ hồi phục từ nền thấp của năm 2022 chứ không cho mức tăng trưởng mạnh so với trước dịch do nguồn cung mới khá hạn chế. Tuy nhiên trong dài hạn, VCBS kỳ vọng việc hồi phục nguồn cung từ các dự án bất động sản sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận chính cho BMP. Bên cạnh đó, BMP cũng đang thực thi mạnh mẽ kế hoạch gia tăng thị phần của mình tại các thị trường miền Bắc và miền Trung bằng các chính sách khuyến mãi hấp dẫn.

Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân của BMP



KQKD của BMP



3.1. CTCP NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)

KHUYẾN NGHỊ MUA VỚI GIÁ MỤC TIÊU ĐẠT 77,500 VND/CP

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG

Năm	2019	2020	2021	2022F	2023F
DTT	4,337	4,686	4,553	5,876	5,300
EBITDA	789	907	526	1,086	1,006
LNST	423	523	214	630	587
EPS	5,164	6,384	2,619	7,691	7,168

- **Biên lợi nhuận 2H.2022 sẽ tiếp tục mở rộng** khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào có mức giảm mạnh trong 1H/2022 và giá bán neo cao, tuy nhiên các nhà sản xuất sẽ gia tăng mức chiết khấu để cạnh tranh nhờ giá đầu vào thấp. Biên lợi nhuận trong năm 2023 duy trì mức cao nhờ chi phí đầu vào thấp.

- **Sản lượng tiêu thụ năm 2023** tăng trưởng trở lại nhờ sản lượng hồi phục từ mức thấp giúp duy trì biên lợi nhuận gộp.

ĐỊNH GIÁ NĂM 2022 BẰNG 2 PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E VÀ CHIẾT KHẤU FCFE

- Định giá bằng phương pháp P/E:

EPS forward **7,691 đồng/cp** * P/E mục tiêu **10x** = **77,000 đồng/cp**

- Định giá bằng phương pháp chiết khấu FCFE

Giá trị 1 cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu FCFE đạt **78,000 đồng/cp**

- Giá mục tiêu định giá theo 2 phương pháp đạt **77,500 đồng/cp** (**UPSIDE: 30%**)

3.2. CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX:NTP)

CẬP NHẬT KQKD H1.2021

KẾT QUẢ KINH DOANH

-**Doanh thu thuần 1H.2022 của NTP** đạt 2,802 tỷ đồng (+22% yoy) và LNST đạt 327 tỷ đồng (+21% yoy). Doanh thu tăng trưởng do NTP điều chỉnh tăng giá bán trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao.

-**Lợi nhuận gộp 1H.2022 của NTP** đạt 780 tỷ đồng (+31% yoy), biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 26% trong 1H.2021 lên 28% trong 1H.2022, trong đó đóng góp chủ yếu từ việc điều chỉnh giá bán tốt hơn.

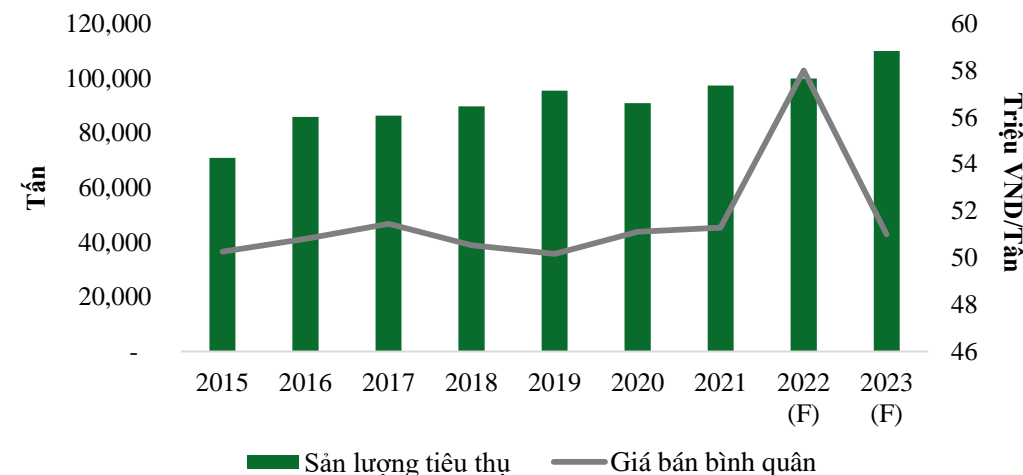
-**Lợi nhuận ròng của NTP** cho mức tăng trưởng tương đương với doanh thu mặc dù biên lợi nhuận gộp mở rộng do NTP đã đẩy mạnh chiết khấu cho các đại lý phân phối để duy trì thị phần.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

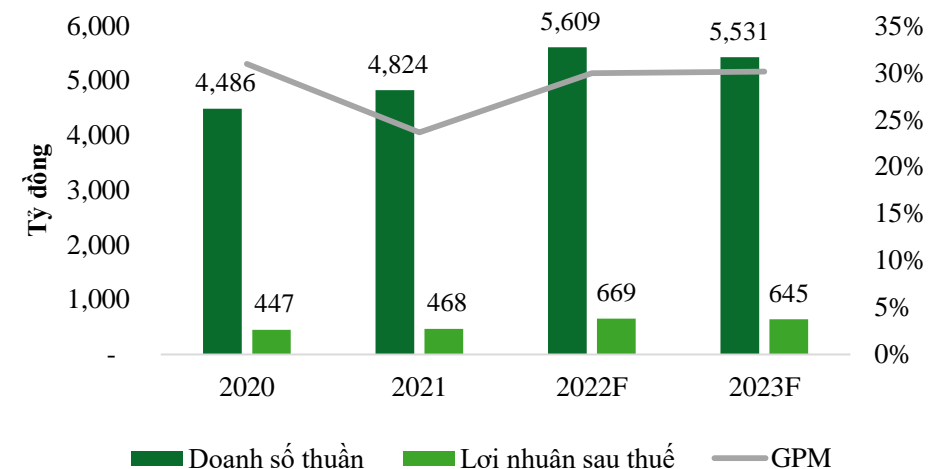
-**Chi phí đầu vào giảm hỗ trợ biên lợi nhuận:** Cũng giống như BMP, NTP sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ mức sụt giảm mạnh của giá PVC trong nửa cuối 2022. Với triển vọng giá PVC duy trì thấp trong thời gian tới, hiệu quả kinh doanh của NTP sẽ được cải thiện rõ rệt.

-**Sản lượng tiêu thụ hồi phục tích cực trong nửa cuối 2022 và tăng trưởng trong 2023:** Với vị thế số 1 chiếm tới 60% thị phần tại miền Bắc, sản lượng tiêu thụ của NTP sẽ được thúc đẩy khi số căn hộ đang triển khai tại miền Bắc hồi phục khá tích cực trong nửa đầu năm 2022.

Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân của NTP



KQKD của NTP



3.2. CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HOSE: NTP) KHUYẾN NGHỊ MUA VỚI GIÁ MỤC TIÊU 52,000 VNĐ/CP

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÒNG

Năm	2019	2020	2021	2022F	2023F
DTT	4,674	4,486	4,824	5,609	5,531
EBITDA	703	738	719	981	957
LNST	409	447	468	669	645
EPS	3,472	3,387	3,596	5,161	4,976

- **Biên lợi nhuận 2H.2022 sẽ tiếp tục mở rộng** khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào có mức giảm mạnh trong 1H/2022 và giá bán neo cao, tuy nhiên các nhà sản xuất sẽ gia tăng mức chiết khấu để cạnh tranh nhờ giá đầu vào thấp. Biên lợi nhuận trong năm 2023 duy trì mức cao nhờ chi phí đầu vào thấp.
- **Sản lượng tiêu thụ năm 2023** tăng trưởng tốt tuy nhiên phải tăng chiết khấu để duy trì thị phần.

ĐỊNH GIÁ NĂM 2022 BẰNG 2 PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E VÀ CHIẾT KHẤU FCFE

- Định giá bằng phương pháp P/E:
EPS forward **5,161** đồng/cp * P/E mục tiêu **10x** = **52,000** đồng/cp
- Định giá bằng phương pháp chiết khấu FCFE
Giá trị 1 cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu FCFE đạt **52,000** đồng/cp

- Giá mục tiêu định giá theo 2 phương pháp đạt **52,000** đồng/cp
(UPSIDE: 33%)

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt

Chuyên viên phân tích

vtduyet@vcbs.com.vn