

# CTCP Vạn Phát Hưng (VPH)

# Không đánh giá

## Đặng Văn Pháp

Chuyên viên

[phap.dang@vcsc.com.vn](mailto:phap.dang@vcsc.com.vn)

+84 8 3 914 3588 ext. 143

## Thăm doanh nghiệp

## BDS

Giá trị vốn hóa	14, 4 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành	30,2 triệu
Mức cao nhất 12 tháng	10.700VND
Mức thấp nhất 12 tháng	3.670VND

Sở hữu nước ngoài	11%
Room tối đa cho khối ngoại	49%

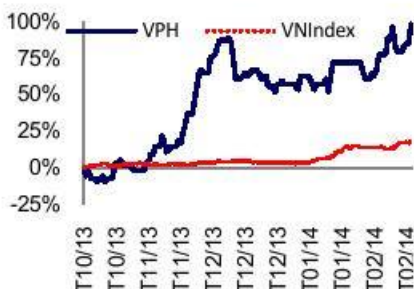
### Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT và vợ	32,5%
Mutual Fund Elite	7,2%
Construction Bank JSC	5,8%
Khác	54,5%

### Mô tả công ty

VPH là một chủ đầu tư BDS có uy tín của Việt Nam với 14 năm kinh nghiệm. Từ khi thành lập đến nay, VPH đã thi công nhiều dự án với diện tích tổng cộng lên đến 66ha tại Quận 7 và Quận Nhà Bè. Công ty có quỹ đất với 51ha đã đền bù xong, trong đó có 6,1ha tại Quận 7 và 40ha tại Quận Nhà Bè.

### Diễn biến giá cổ phiếu VPH



## Bán đất để giảm gánh nặng nợ vay

VPH có quỹ đất chất lượng ở Nam Sài Gòn và có vẻ đang bị định giá thấp với giá trị sổ sách (P/B) là 0,6 lần so với P/B trung bình của các công ty cùng ngành là 0,9 lần. Mặt khác, công ty đang gặp khó khăn về tài chính và buộc phải tập trung bán đất. Nếu VPH có thể bán được 30ha đất ở Nhà Bè cho 2 trường đại học đúng như theo kế hoạch thì tình hình tài chính của công ty sẽ được cải thiện đáng kể.

### Định giá tương đối thấp theo P/B đối với quỹ đất chất lượng ở khu vực Nam Sài Gòn

VPH sở hữu 51ha đất đã đền bù, bao gồm 6,1ha đất của dự án La Casa ở Quận 7 (cách Phú Mỹ Hưng 5 phút và cách trung tâm TP. HCM 25 phút đi xe), và 40ha đất của dự án Nhơn Đức ở Quận Nhà Bè (cách Phú Mỹ Hưng 11 phút và cách trung tâm TP. HCM 25 phút đi xe).

VPH có vẻ như được đánh giá thấp với mức P/B hiện tại là 0,6 lần, so với P/B trung bình của các công ty khác là 0,9 lần (34 mã bất động sản với giá trị vốn hóa thị trường hơn 10 triệu USD, không bao gồm VIC). Tuy nhiên, hiện nay công ty đang đối mặt với vấn đề thanh khoản, với chỉ 1,6 tỷ đồng tiền mặt so với 603 tỷ đồng nợ ngắn hạn. Tỷ lệ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) không bao gồm khoản trả lãi vay trên khoản trả lãi vay trong năm 2013 và 2012 lần lượt là 1,2 và -1,5, điều này cho thấy rằng lãi vay đang gây áp lực lên hoạt động kinh doanh của VPH. Tỷ lệ tổng nợ/vốn chủ sở hữu là 1,3.

### Vấn đề thanh khoản buộc VPH phải ngưng xây dựng và tập trung bán đất nền

**La Casa:** Hai lô chung cư đầu tiên với 350 căn hộ đã được hoàn tất, và khoảng 90% số căn hộ đã được bán với giá trung bình 20 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Còn khoảng hơn 1.700 căn hộ trong kế hoạch nhưng VPH cho biết sẽ hoãn xây mới do lo ngại tình hình nhu cầu yếu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc thiếu vốn để xây dựng một tòa nhà 35 tầng khác mới là nguyên nhân thật sự cho việc trì hoãn.

**Nhơn Đức:** VPH đã ký biên bản ghi nhớ với hai trường đại học trong nước nhằm chuyển nhượng tổng cộng 30ha đất, với giá ban đầu dự kiến là 2,3-2,5 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Công ty cho biết, thiết kế 1/500 có thể được hoàn tất trong Quý 2 và hợp đồng chính thức có thể được ký trong Quý 3. Điều này sẽ giúp VPH trả bớt nợ và bổ sung vốn lưu động.

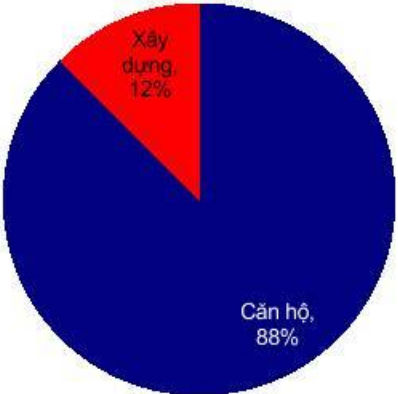
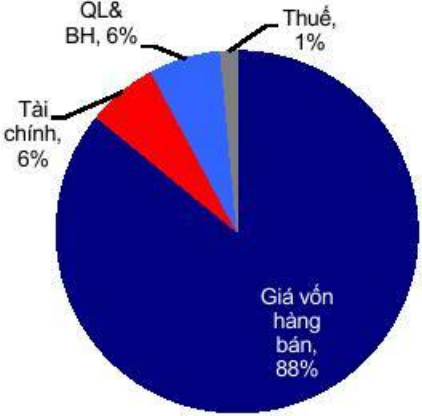
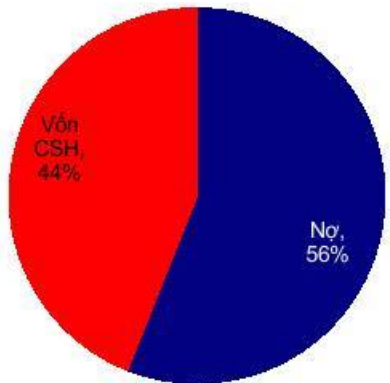
### Triển vọng lợi nhuận năm 2014: Tăng trưởng lợi nhuận phụ thuộc vào việc bán đất nền

Lợi nhuận ròng sau thuế trong năm 2013 đạt 11,5 tỷ đồng (tăng 0,1% so với năm 2012) nhờ công ty ghi nhận 48% số căn hộ đã bán được thuộc dự án La Casa. Doanh thu tăng 250% (81% là từ La Casa, 327 tỷ đồng) nhưng biên lợi nhuận gộp giảm (đạt 12% so với mức 20% trong năm 2012), và lãi vay tăng do vay nợ tăng (vay 692 tỷ đồng so với 594 tỷ đồng trong năm 2012) khiến biên lợi nhuận ròng giảm xuống. Trong năm 2014, ngoài phần còn lại của dự án La Casa, tăng trưởng lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào việc liệu VPH có thể i/ bán đất cho các trường đại học ở dự án Nhơn Đức hoặc ii/ thiết kế lại dự án La Casa để dành một phần nhằm kinh doanh đất nền hay không. Theo như Savills thì trong năm 2013, số lượng giao dịch nhà phố/biệt thự tăng gấp đôi, nhiều nhất là ở khu đô thị mới Phú Mỹ Hưng (Quận 7), trong đó các giao dịch đất nền cũng tăng 11%. Với việc ngành bất động sản đang phục hồi, cùng với kinh nghiệm thành công của VPH ở các dự án tương tự trong quá khứ, việc thiết kế lại dự án La Casa có thể một lựa chọn phù hợp.

Các chỉ số chính	Thực tế	
	2012	2013
Doanh thu (tỷ VND)	115	404
Biên lợi nhuận ròng	10,0%	2,8%
EPS pha loãng (VND)	414	405
Tăng trưởng EPS (%)	8,1%	-2,2%
Cổ tức/cổ phiếu (VND)	NA	NA
Giá trị sổ sách/cổ phiếu (VND)	17.270	17.962
PER (x)	25,4	25,9
PBR (x)	0,6	0,6
ROE (%)	2,4%	2,1%
Nợ/Vốn CSH (%)	111,5%	127,5%

## Sơ lược về công ty

<b>Lĩnh vực kinh doanh</b>	Phát triển BĐS	
<b>Doanh thu</b>	19,2 triệu USD (2013)	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	0,6 triệu USD (2013)	
<b>Yếu tố doanh thu chính</b>	Căn hộ, đất nền	
<b>Yếu tố chi phí chính</b>	Chi phí đất và xây dựng	
<b>Yếu tố rủi ro chính</b>	Lãi suất ngân hàng	
<b>Các đối thủ chính</b>	CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)	
<b>Các khách hàng chính</b>	N/A	
<b>Lãnh đạo</b>	Ông Võ Anh Tuấn (Chủ tịch HĐQT)	
<b>Địa chỉ</b>	19 Hoàng Quốc Việt, TP. HCM	<b>Website</b> <a href="http://vanphathung.com">http://vanphathung.com</a> <b>Email</b> <a href="mailto:info@vanphathung.com.vn">info@vanphathung.com.vn</a> <b>Điện thoại</b> +84. 8 3785 0011

Cơ cấu doanh thu	Cơ cấu lợi nhuận gộp												
 <p>Xây dựng, 12%</p> <p>Căn hộ, 88%</p>	<table border="0"> <thead> <tr> <th>Sản phẩm</th> <th>% Đóng góp vào LN gộp</th> <th>% Biên LN gộp</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Căn hộ</td> <td>100%</td> <td>16,3%</td> </tr> <tr> <td>Xây dựng</td> <td>0,0%*</td> <td>0,0%*</td> </tr> <tr> <td><b>Tổng cộng</b></td> <td><b>100%</b></td> <td><b>12,4%</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>(* ) VPH bán đất và thuê chủ đầu tư khác xây dựng nhà ở cho khách hàng, nên biên lợi nhuận gộp từ xây dựng là 0%</p>	Sản phẩm	% Đóng góp vào LN gộp	% Biên LN gộp	Căn hộ	100%	16,3%	Xây dựng	0,0%*	0,0%*	<b>Tổng cộng</b>	<b>100%</b>	<b>12,4%</b>
Sản phẩm	% Đóng góp vào LN gộp	% Biên LN gộp											
Căn hộ	100%	16,3%											
Xây dựng	0,0%*	0,0%*											
<b>Tổng cộng</b>	<b>100%</b>	<b>12,4%</b>											
Cơ cấu chi phí	Cơ cấu vốn												
 <p>Thuế, 1%</p> <p>QL&amp;BH, 6%</p> <p>Tài chính, 6%</p> <p>Giá vốn hàng bán, 88%</p>	 <p>Vốn CSH, 44%</p> <p>Nợ, 56%</p>												

Nguồn: VPH và ước tính của VCSC

## Tổng kết kết quả hàng quý

	Q1/2012	Q2/2012	Q3/2012	Q4/2012
Doanh thu (tỷ đồng)	28	30	18	39
Biên LN gộp (%)	66,3	12,3	21,7	7,3
Biên LN hoạt động (%)	48,1	-7,9	-8,5	-11,1
Biên EBITDA (%)	39,2	42	12,7	34,9
Biên EBIT (%)	39,2	42	12,7	34,9
Biên LN ròng (%)	9,0	7,9	-23,7	30,6

	Q1/2012	Q2/2012	Q3/2012	Q4/2012
Doanh thu (tỷ đồng)	30	21	237	115
Biên LN gộp (%)	25,3	45,8	9,3	8,4
Biên LN hoạt động (%)	8,4	17,9	6,7	1,3
Biên EBITDA (%)	29,5	55,1	10,0	3,0
Biên EBIT (%)	29,5	39,6	8,1	2,1
Biên LN ròng (%)	1,5	3,6	4,1	0,7

*Nguồn: Bloomberg*

## Báo cáo tài chính

Tỷ đồng	Thực tế		
	2010	2011	2012
<b>KQLN</b>			
Doanh thu thuần	84	91	115
- Giá vốn hàng bán	-66	-75	-92
Lợi nhuận gộp	18	16	23
- Chi phí bán hàng	-10	-11	-6
- Chi phí quản lý DN	-36	-32	-18
LN thuần HDKD	-28	-26	0
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0
- Lợi nhuận khác	51	43	23
EBIT	23	16	23
- Chi phí lãi vay	-11	-8	-15
Lợi nhuận trước thuế	12	9	8
- Thuế TNDN	-4	-5	-3
LNST	7	4	6
- Lợi ích CBTS	2	3	1
LNST cổ đông CT Mẹ	10	7	7
EBITDA	24	18	26
Số CP lưu hành (triệu)	24	28	28
EPS	404	235	254

<b>Tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	-91,1%	7,8%	27,1%
Tăng trưởng LN HDKD	-140,3%	-6,4%	-98,4%
Tăng trưởng EBIT	-81,6%	-29,7%	42,9%
Tăng trưởng EPS	-90,4%	-33,7%	8,1%

<b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,4%	17,7%	20,2%
Tỷ suất LNST	-33,6%	-29,2%	-0,4%
ROE	1,9%	0,7%	1,1%
ROA	0,5%	0,2%	0,3%

<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>			
Số ngày tồn kho	5.083,3	5.522,5	5.320,0
Số ngày phải thu	274,1	185,1	130,3
Số ngày phải trả	182,3	104,3	78,5
TG luân chuyển tiền	5.175,2	5.603,4	5.371,8

<b>Thanh khoản</b>			
CS thanh toán hiện hành	1,6	1,6	1,6
CS thanh toán nhanh	0,3	0,3	0,2
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,0	0,0
Nợ / Tài sản	0,4	0,4	0,3
Nợ / Vốn sử dụng	0,5	0,5	0,5
Nợ / Vốn CSH	1,1	1,2	1,115
Khả năng TT lãi vay	2,0	2,1	1,6

tỷ đồng	Thực tế		
	2010	2011	2012
<b>Bảng cân đối kế toán</b>			
Tiền và tương đương	8	2	4
Đầu tư TC ngắn hạn	43	43	44
Các khoản phải thu	45	47	35
Hàng tồn kho	1.025	1.233	1.447
Tài sản ngắn hạn khác	131	141	169
Tổng tài sản ngắn hạn	1.252	1.466	1.699
Tài sản dài hạn	34	52	51
Khấu hao lũy kế	-5	-5	-7
Tài sản dài hạn	29	47	44
Đầu tư tài chính dài hạn	0	145	7
Tài sản dài hạn khác	230	44	41
Tổng tài sản dài hạn	259	236	92
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.511</b>	<b>1.702</b>	<b>1.791</b>
Phải trả ngắn hạn	19	24	16
Vay và nợ ngắn hạn	445	361	408
Phải trả ngắn hạn khác	336	516	647
Nợ ngắn hạn	800	901	1.071
Vay và nợ dài hạn	132	272	186
Phải trả dài hạn	59	1	1
Nợ dài hạn	191	273	187
<b>Tổng nợ</b>	<b>991</b>	<b>1.174</b>	<b>1.258</b>
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Thặng dư	166	166	166
Vốn điều lệ	277	277	277
LN chưa phân phối	18	29	35
Lợi ích cổ đông thiểu số	59	56	55
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>520</b>	<b>528</b>	<b>533</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.511</b>	<b>1.702</b>	<b>1.791</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>			
Tiền đầu năm	16	8	2
Lợi nhuận sau thuế	10	7	7
Khấu hao lũy kế	1	2	3
Thay đổi vốn lưu động	-219	-63	-25
Điều chỉnh khác	-21	-37	-14
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>-230</b>	<b>-92</b>	<b>-28</b>
Chi mua sắm TSCĐ	-15	-12	0
Đầu tư khác	19	42	-2
<b>Tiền từ đầu tư</b>	<b>4</b>	<b>30</b>	<b>-2</b>
Cổ tức đã trả	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	191	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn / dài hạn	26	56	-39
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>217</b>	<b>56</b>	<b>31</b>
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-8	-6	1
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>4</b>

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Trường phòng cao cấp  
Tôn Minh Phương

Phòng Nghiên cứu và Phân tích  
+84 8 3914 3588

**CV cao cấp**, Đinh Thị Như Hoa

**CV cao cấp**, Ngô Bích Vân

**CV cao cấp**, Phạm Đình Ân

**CV PTKT cao cấp**, Nguyễn Thế Minh

**Chuyên viên**, Vũ Thị Trà Lý

**Chuyên viên**, Nguyễn Quốc Hòa

**Chuyên viên**, Nguyễn An Thiên Trang

**Chuyên viên**, Đặng Văn Pháp

**Chuyên viên**, Doãn Hải Phương

**Chuyên viên**, Văn Đình Vỹ

**Chuyên viên**, Dương Mỹ Thanh

**Chuyên viên**, Nguyễn Hồng Quang

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& Cá nhân nước ngoài*

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.  
+84 8 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 8 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

## Phòng Môi giới khách hàng trong nước

### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

### Hà nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.