

VNM [Giữ KN MUA +28%] - Chi phí bán hàng ảnh hưởng đến lợi nhuận nhưng định giá vẫn rẻ

Đặng Văn Pháp
Chuyên viên cao cấp

18/05/2015

Các chỉ số chính

Cổ phần của khối ngoại	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	1.000,1 triệu
Số cổ phiếu sau pha loãng	1.000,1 triệu
Giá cao nhất 12 tháng VND	116.000
Giá thấp nhất 12 tháng VND	92.500

Cơ cấu cổ đông

SCIC	45,2%
F&N Dairy	11,0%
Khác	43,8%

Mô tả công ty

Vinamilk (VNM) là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với 50% thị phần. Với hơn 30 năm hoạt động, Vinamilk đã thiết lập được thương hiệu cho các danh mục sản phẩm bao gồm sữa bột, sữa tươi, sữa chua, sữa đặc và nước ép trái cây. Các sản phẩm được sản xuất và phân phối toàn quốc. VNM được niêm yết trên sàn HOSE với ngày giao dịch đầu tiên là ngày 19/1/2006.

CTCP Sữa Việt Nam (VNM), Sữa

Giá: 105.000VND Giá mục tiêu: 130.000VND TL tăng+CT: 28%
Giá trị vốn hóa: 4.846tr USD GTGD/ngày: 0,5tr USD (30 ngày) Room KN: 0%

Các chỉ số chính	2014A	2015F	2016F	2017F
Tăng trưởng doanh thu	13%	12%	13%	12%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế từ HĐ cốt lõi	-5%	12%	8%	8%
Tăng trưởng LNST trừ lợi ích CĐTS	-7,1%	14,7%	7,1%	7,4%
Tăng trưởng EPS	-7,1%	14,7%	7,1%	7,4%
PER theo giá thị trường	17,3	15,1	14,1	13,1
PBR theo giá thị trường	5,3	4,7	4,1	3,7
ROE	32,5%	32,9%	31,0%	29,5%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	3,5%	4,0%	4,3%	4,7%

- LNST dự phóng đã được điều chỉnh giảm 4% do chi phí bán hàng cao hơn dự kiến. Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm 7% còn 130.000 đồng nhưng chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA, với cổ phiếu VNM vẫn đang giao dịch ở mức PER hấp dẫn 15,1 lần dựa theo ước tính EPS điều chỉnh của chúng tôi.

- Tăng trưởng doanh thu quý 1 phù hợp với dự báo của chúng tôi, trong khi doanh thu xuất khẩu tăng vọt là một sự kiện tốt bất ngờ.

- Hội đồng quản trị sắp tới sẽ họp để tách chức danh Chủ tịch HĐQT và Tổng giám đốc.

LNST quý 1/2015 (tăng 12,2% so với quý 1/2014) thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi do chi phí bán hàng cao hơn dự kiến, khi chi phí quảng cáo (chủ yếu là quảng cáo trên truyền hình) và chi phí hoa hồng đã tăng lần lượt gấp 2 và 3 lần so với quý 1/2014, và so với mức giả định tăng trung bình 40% cho cả năm 2015 của chúng tôi. Chi phí khuyến mãi, được ghi nhận là một phần của giá vốn hàng bán thay vì chi phí bán hàng như trước đây theo quy định kế toán mới có hiệu lực từ năm 2015, đã không được trình bày chi tiết. Điều này sẽ làm cho việc phân tích biên lợi nhuận gộp dựa vào độ biến động của giá sữa bột nguyên liệu trở nên phức tạp hơn trong thời gian tới, và ở một chừng mực nào đó sẽ giới hạn việc chúng tôi hiểu được mức độ gia tăng hoạt động khuyến mãi của công ty.

Doanh thu khả quan, tăng 13,2% so với quý 1/2014 (22% dự báo của chúng tôi, phù hợp), nhờ sản lượng bán ra trong nước tăng 8,4% và doanh số xuất khẩu tăng 80,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi lưu ý là việc doanh thu xuất khẩu tăng mạnh có mối liên hệ trực tiếp với việc chi phí hoa hồng tăng mạnh. Điều này là do yêu cầu của nhà phân phối tại Iraq (tăng phí hoa hồng nhưng đồng thời VNM được tăng giá bán). Điều này cũng lý giải cho biên LN gộp xuất khẩu cao bất thường 40%, bên cạnh việc giá nguyên liệu giảm mạnh.

Chúng tôi điều chỉnh LNST dự báo giảm 4%, do điều chỉnh tăng tổng chi phí quảng cáo, khuyến mãi và hoa hồng 21%, và thuế suất thực tế giảm 4%. Theo VNM, do có một vài sự thay đổi về chính sách thuế từ năm 2015, một vài nhà máy của công ty vốn không được miễn giảm thuế trước đây trong giai đoạn 2009-2013 đã được giảm thuế.

HĐQT của VNM sẽ họp vào tháng 7 tới đây để quyết định về vấn đề tách chức danh Chủ tịch và Tổng giám đốc, theo thông tin từ phía công ty trong cuộc trao đổi gần đây nhất với chúng tôi. Điều này có nghĩa bà Mai Kiều Liên hoặc sẽ từ nhiệm vị trí Chủ tịch HĐQT (nhiệm kỳ hiện tại sẽ kết thúc vào năm 2016) hoặc vị trí Tổng giám đốc. Quan điểm của chúng tôi là bà Mai Kiều Liên sẽ tiếp tục giữ vị trí Tổng giám đốc để bảo đảm hoạt động kinh doanh của công ty được giữ ổn định. Sự lãnh đạo của bà Liên được thừa nhận rộng rãi là yếu tố quan trọng nhất cho sự thành công kéo dài của VNM.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ đồng	2014A	2015F	2016F	2017F
KQLN				
Doanh thu thuần	34.977	39.163	44.441	49.942
- Giá vốn hàng bán	-22.668	-25.050	-28.999	-33.094
Lợi nhuận gộp	12.308	14.113	15.442	16.848
- Chi phí bán hàng	-4.696	-5.647	-6.552	-7.400
- Chi phí quản lí DN	-795	-851	-914	-1.018
LN thuần HĐKD	6.817	7.615	7.976	8.429
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0	0
- Lợi nhuận khác	836	922	1.194	1.482
EBIT	7.653	8.537	9.169	9.911
- Chi phí lãi vay	-40	-43	-17	-17
Lợi nhuận trước thuế	7.613	8.494	9.152	9.894
- Thuế TNDN	-1.545	-1.529	-1.693	-1.880
LNST	6.068	6.965	7.459	8.014
- Lợi ích CĐ thiếu số	1	-7	-7	-8
LN ròng	6.069	6.958	7.452	8.006
EBITDA	7.850	8.768	9.249	9.855
SL CP lưu hành (triệu)	1.000	1.000	1.000	1.000
SL CP pha loãng hoàn toàn (triệu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EPS	6.068	6.957	7.451	8.005
EPS pha loãng hoàn toàn	6.068	6.957	7.451	8.005

	2014A	2015F	2016F	2017F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	13,0%	12,0%	13,5%	12,4%
Tăng trưởng LN HĐKD	-6,6%	11,7%	4,7%	5,7%
Tăng trưởng EBIT	-4,5%	11,6%	7,4%	8,1%
Tăng trưởng EPS	-7,1%	14,7%	7,1%	7,4%
Khả năng sinh lợi				
Biên LN gộp %	35,2%	36,0%	34,7%	33,7%
Biên LN từ HĐ %	19,5%	19,4%	17,9%	16,9%
EBIT %	21,9%	21,8%	20,6%	19,8%
EBITDA %	22,4%	22,4%	20,8%	19,7%
Biên LN ròng %	17,4%	17,8%	16,8%	16,0%
ROE %	32,6%	33,0%	31,1%	29,6%
ROA %	25,0%	25,7%	24,7%	23,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	55,0	53,9	51,3	51,6
Số ngày phải thu	20,3	16,8	14,1	14,2
Số ngày phải trả	31,1	33,8	37,3	37,5
TG luân chuyển tiền	44,2	36,8	28,1	28,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,8	3,2	3,3	3,4
CS thanh toán nhanh	2,2	2,5	2,6	2,7
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,4	0,4	0,5
Nợ/Tài sản	0,1	0,0	0,0	0,0
Nợ/Vốn sử dụng	0,1	0,0	0,0	0,0
Nợ/Vốn CSH	0,1	0,0	0,0	0,0
Khả năng thanh toán lãi vay	193,3	199,0	529,4	572,3

Tỷ đồng	2014A	2015F	2016F	2017F
Bảng CĐKT				
Tiền và tương đương	1.528	1.823	2.195	3.189
Đầu tư TC ngắn hạn	7.468	8.618	10.268	11.918
Các khoản phải thu	1.989	1.609	1.826	2.052
Hàng tồn kho	3.620	3.778	4.374	4.991
TS ngắn hạn	918	918	918	918
Tổng TS ngắn hạn	15.522	16.746	19.580	23.068
TS dài hạn (gộp)	13.457	15.670	17.632	19.344
- Khấu hao lũy kế	-4.420	-5.572	-6.845	-8.271
TS dài hạn (ròng)	9.038	10.098	10.787	11.073
Đầu tư TC dài hạn	375	576	776	976
TS dài hạn khác	835	857	881	907
Tổng TS dài hạn	10.248	11.530	12.444	12.956
Tổng Tài sản	25.770	28.277	32.024	36.024
Phải trả ngắn hạn	1.899	2.745	3.178	3.627
Nợ ngắn hạn	1.280	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	2.275	2.424	2.751	3.092
Nợ ngắn hạn	5.453	5.170	5.929	6.718
Vay và nợ dài hạn	346	346	346	346
Phải trả dài hạn khác	170	170	170	170
Tổng nợ dài hạn	517	517	517	517
Tổng nợ	5.970	5.686	6.446	7.235
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Vốn cổ phần	10.001	10.001	10.001	10.001
Lợi nhuận giữ lại	9.680	12.463	15.443	18.646
Lợi ích CĐTS	120	127	134	142
Vốn chủ sở hữu	19.800	22.590	25.579	28.789
Tổng cộng nguồn vốn	25.770	28.277	32.024	36.024

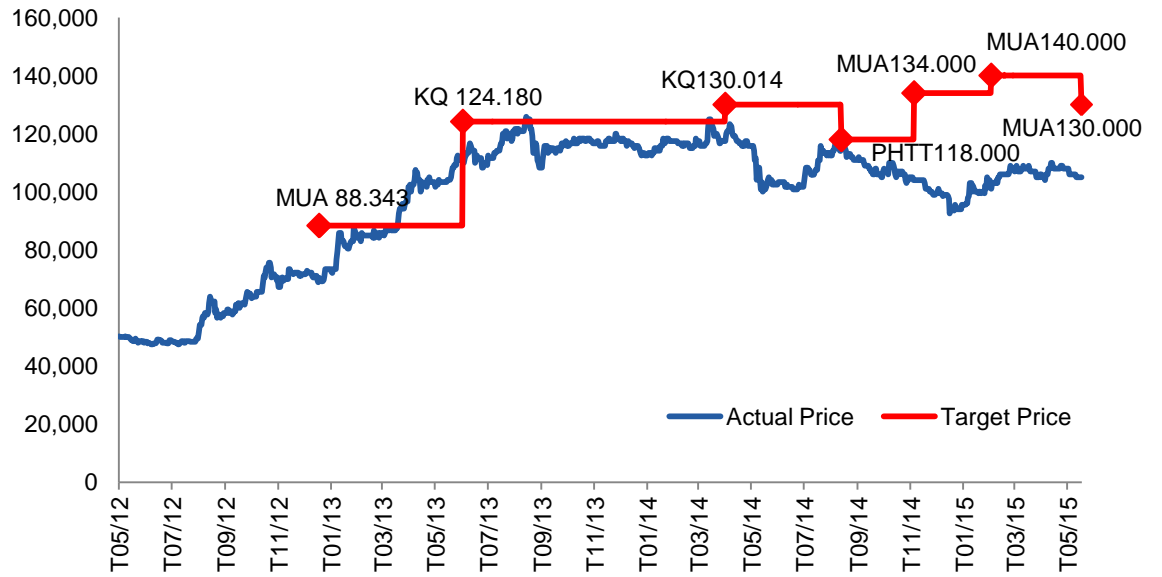
Tỷ đồng	2014A	2015F	2016F	2017F
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ				
Tiền đầu năm	2.746	1.528	1.823	2.195
Lợi nhuận sau thuế	6.069	6.958	7.452	8.006
Khấu hao	1.033	1.153	1.273	1.426
Thay đổi vốn lưu động	-1.026	1.224	-46	-46
Điều chỉnh khác	1	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	6.077	9.335	8.679	9.386
Chi mua sắm TSCĐ	-905	-2.213	-1.962	-1.711
Đầu tư	-3.722	-1.372	-1.874	-1.877
Tiền từ HĐ đầu tư	-4.627	-3.585	-3.836	-3.588
Cổ tức đã trả	-4.001	-4.175	-4.471	-4.804
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn/dài hạn	1.101	-1.280	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-2.668	-5.454	-4.471	-4.804
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-1.218	295	372	994
Tiền cuối năm	1.528	1.823	2.195	3.189

Source: Company financial statements, VCSC forecasts

Dự báo cho năm tài chính 2015

	2014	Dự báo năm 2015 (trước đây)	Dự báo năm 2015 (mới)	% tăng trưởng (so với dự báo trước đây)	Ghi chú
Doanh thu thuần	34.977	39.522	39.163	-0,9%	
Nội địa	29.293	33.074	32.242	-2,5%	Điều chỉnh giảm nhẹ dựa vào KQKD quý 1/2015
Xuất khẩu	2.957	3.696	4.139	12,0%	Nhờ vào tăng trưởng giá bán trong năm nay
Nhà máy Driftwood	2.727	2.782	2.782	0,0%	
LN gộp	12.308	15.320	14.113	-7,9%	
Nội địa	11.059	13.535	11.929	-11,9%	Chi phí khuyến mãi giờ đã được ghi nhận vào giá vốn hàng bán thay vì chi phí bán hàng
Xuất khẩu	775	1.257	1.656	31,7%	Tăng trưởng doanh số mạnh mẽ và biên LN gộp cao hơn
Nhà máy Driftwood	475	529	529	-0,1%	
Chi phí bán hàng & marketing	-4.696	-6.015	-5.647	-6,1%	Chi phí khuyến mãi giờ đã được ghi nhận vào giá vốn hàng bán thay vì chi phí bán hàng
Chi phí hành chính	-795	-858	-851	-0,9%	
LN thuần HĐKD	6.817	8.447	7.615	-9,8%	Điều chỉnh tăng chi phí quảng cáo, khuyến mãi và hoa hồng
LN không từ HĐKD	836	927	922	-0,6%	
EBIT	7.653	9.374	8.537	-8,9%	
Lãi vay	-40	-43	-43	-0,2%	
LN trước thuế	7.613	9.331	8.494	-9,0%	
LN sau thuế	6.068	7.278	6.965	-4,3%	
LN ròng sau thuế (sau khi chi CĐ thiểu số)	6.069	7.271	6.958	-4,3%	
EBITDA	7.850	9.599	8.768	-8,7%	
Biên LN gộp %	35,2%	38,7%	36,0%		
Nội địa %	37,8%	40,9%	37,0%		Chi phí khuyến mãi giờ đã được ghi nhận vào giá vốn hàng bán thay vì chi phí bán hàng
Xuất khẩu %	26,2%	34,0%	40,0%		Tăng trưởng giá bán trung bình + chi phí đầu vào thấp hơn giúp tăng biên LN gộp
Nhà máy Driftwood %	17,4%	19,0%	19,0%		
% Doanh số của CP bán hàng & marketing	13,4%	15,2%	14,4%		Chi phí khuyến mãi giờ đã được ghi nhận vào giá vốn hàng bán thay vì chi phí bán hàng
% Doanh số của chi phí hành chính	2,3%	2,2%	2,2%		
Biên LN thuần HĐKD %	19,5%	21,4%	19,4%		
Biên EBIT %	21,9%	23,7%	21,8%		
Biên EBITDA %	22,4%	24,3%	22,4%		
Biên LN ròng sau thuế %	17,4%	18,4%	17,8%		
Thuế suất thực tế %	20,3%	22,0%	18,0%		Được hưởng các ưu đãi thuế mới

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ VÀ GIÁ MỤC TIÊU



Vui lòng xem Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC ở trang sau

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
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	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 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. Vì thế, 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 giả 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 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

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

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

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
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

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
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.