

Khuyến nghị: NĂM GIỮ

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	142,100
Giá đóng cửa	130,000
Upside	9.3%

Trung Lê (PTKT)

trungql@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	145,000
Giá cut loss	120,000

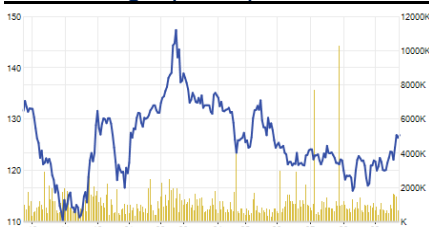
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,741.41
Vốn hóa (tỷ đồng)	259,818
Giá cao nhất 52 tuần	173,600
KLGDĐT20 phiên (ng cp)	881,923
Sở hữu nước ngoài	59.8%

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 (VNM) 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

[\(link\)](#)

Mở rộng thị trường Trung Quốc

Định giá

BSC khuyến nghị NĂM GIỮ VNM với giá mục tiêu là 142100 VND/CP với 2 phương pháp DCF và PE (50:50), upside 9.3% so với giá đóng cửa 26/09/2019 là 130,000 VND/CP.

Dự báo KQKD 2019F

BSC dự báo VNM DTT và LNST 2019F đạt lần lượt 56,398 tỷ đồng (+7.2% yoy) và 11,165 tỷ đồng (+9% yoy), tương đương EPS fw 2019F là 5,792 đồng/cp, PE FW là 22.4x và PB fw là 7.4x. Chúng tôi giả định doanh thu nội địa đạt 44.5 ngàn tỷ đồng (+7% yoy) trong 2019F nhờ (1) Tăng thị phần nội địa và nhu cầu tiêu thụ sữa vẫn còn tăng trưởng; (2) BLNG cải thiện lên 47.3% với giả định giá sữa nguyên liệu WMP giảm 3%; (3) Các chi phí SGA/Rev duy trì mức 25% theo như VNM công bố đầu năm.

Catalyst: (1) SCIC thoái vốn 36% cổ phần VNM cuối năm 2019-2020. (2) Mở cửa xuất khẩu sữa VNM ra thị trường tiềm năng Trung Quốc.

Rủi ro: (1) Hàng ngoại nhập sẽ cạnh tranh với VNM từ các hiệp định thương mại (2) Biến động giá sữa nguyên liệu đầu vào ảnh hưởng tới biên gộp.

Cập nhật KQKD VNM nửa đầu năm 2019 (tiếp tục trang 2):

Mảng nội địa khởi sắc trở lại: DT nửa đầu năm 2019 đạt 23,636.5 tỷ đồng (+6.4% yoy) với BLNG đạt 47.6%. Thị phần của VNM trong nước tăng +0.9% so với cùng kỳ nhờ (1) VNM lấy được thêm thị phần của các đối thủ khác nhờ tăng cường marketing, khuyến mãi; (2) Tăng độ bao phủ thông qua tăng số điểm bán lẻ lên 270.000 điểm lẻ (+8% yoy), (3) Ra mắt nhiều sản phẩm sữa mới dành cho giới trẻ như My Joy, Trà Sữa,... được thị trường đón nhận tốt.

Mảng xuất khẩu tăng trưởng nhờ mở rộng ASEAN: DT nửa đầu năm 2019 đạt 4,151.7 tỷ đồng (+14.8% yoy) với BLNG đạt 46.3%, hiện VNM vẫn tập trung thị trường Đông Nam Á như Phillipines, Myanmar, Cambodia,... VNM chính thức xuất khẩu sữa sang thị trường tiềm năng Trung Quốc vào T9/2019 sớm hơn mong đợi.

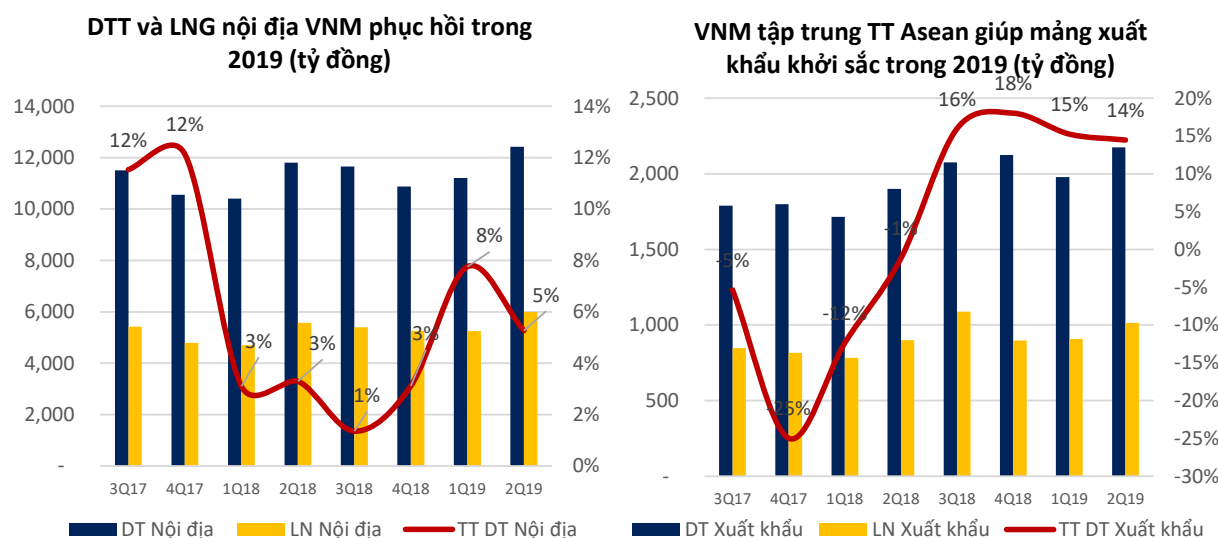
KQKD VNM DT và LNST Q2/2019 đạt lần lượt 14,610 tỷ đồng (+6.3% yoy) và 2,903.8 tỷ đồng (+8.4% yoy), BLNG quý 2 đạt 48% cao hơn cùng kì 47.1% nhờ VNM đã tăng giá bán tất cả sản phẩm bình quân 2% do giá nguyên liệu đầu vào tăng.

Lũy kế nửa đầu năm, VNM có DT và LNST đạt 27,840.5 tỷ đồng (+7.6% yoy) và 5,701 tỷ đồng (+6.34% yoy) qua đó hoàn thành 51.9% kế hoạch DT và 54% kế hoạch lợi nhuận.

Mảng nội địa khả quan trở lại: DT nửa đầu năm 2019 đạt 23,636.5 tỷ đồng (+6.4% yoy) với BLNG đạt 47.6% nhờ thị trường sữa ở Việt Nam có sự phục hồi trở lại so với cùng kì năm trước. Thị phần của VNM trong nước tăng +0.9% so với cùng kì nhờ **(1)** VNM lấy được thêm thị phần của các đối thủ khác nhờ tăng cường marketing, khuyến mãi; **(2)** Tăng độ bao phủ thông qua tăng số điểm bán lẻ lên 270,000 điểm (+8% yoy), **(3)** Ra mắt nhiều sản phẩm sữa mới dành cho giới trẻ như My Joy, Trà Sữa,... được thị trường đón nhận tốt.

Mảng xuất khẩu tăng trưởng nhờ mở rộng ASEAN: DT nửa đầu năm 2019 đạt 4,151.7 tỷ đồng (+14.8% yoy) với BLNG đạt 46.3%, hiện VNM vẫn tập trung thị trường Đông Nam Á như Phillipines, Myanmar, Cambodia,... Bên cạnh đó, "Chương trình ra mắt sản phẩm sữa Việt Nam tại Trung Quốc" đã diễn ra vào tháng 9/2019 sớm hơn kỳ vọng của chúng tôi qua đó triển vọng xuất khẩu của VNM tại thị trường 1.4 tỷ dân thông qua phân phối của chuỗi siêu thị lớn như Hema của Alibaba, Dennis Department Store, v.v. sẽ giúp cho VNM đạt được kế hoạch tăng cơ cấu xuất khẩu sữa lên 25% vào 2021-2022.

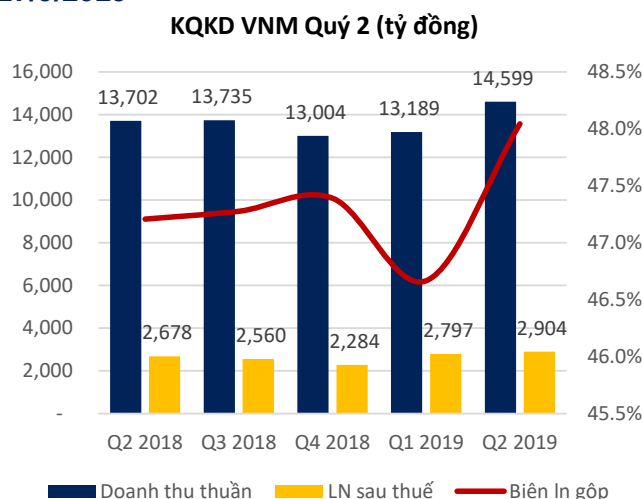
KQKD DTT nửa đầu năm 2019 của các công ty con ở nước ngoài khả quan đạt 1,867 tỷ đồng (+ 18.7% YoY) với biên lợi nhuận gộp đạt 28%. Hiện, VNM có 4 công ty con bao gồm Driftwood Dairy, Angkor Dairy, Vinamilk Europe Spodka Z, Lao- Jagro với . Mới đây, VNM vừa tăng vốn đầu tư vào công ty Driftwood từ 10 triệu USD lên 20 triệu USD qua đó chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh của các công ty con ở nước ngoài của VNM đang tăng trưởng tốt trên 2 con số và chúng tôi kỳ vọng DTT cuối năm 2019 sẽ đạt 3,500 - 4,000 tỷ đồng (+ 6-20% YoY).



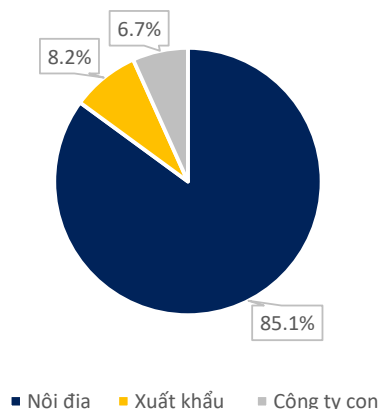
Nguồn: VNM

KQKD VNM DT và LNQT Q2/2019 đạt lần lượt 14,610 tỷ đồng (+6.3% yoy) và 2,903.8 tỷ đồng (+8.4% yoy), biên lợi nhuận gộp 2Q19 đạt 48% cao hơn cùng kì 47.1% nhờ VNM đã tăng giá bán tất cả sản phẩm bình quân 2% do giá nguyên liệu đầu vào tăng. Ngoài ra, VNM cũng cho rằng tăng trưởng của ngành Sữa Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng khi nhu cầu tiêu thụ sữa của Việt Nam vẫn đang thấp hơn so với khu vực Châu Á.

Lũy kế tới 30/06/2019, VNM có DT và LNQT đạt 27,840.5 tỷ đồng (+7.6% yoy) và 5,701 tỷ đồng (+6.34% yoy) qua đó hoàn thành 51.9% kế hoạch DT và và 54% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá VNM sẽ hoàn thành được kế hoạch kinh doanh với DT và LNQT lần lượt là 56,300 tỷ đồng và 10,480 tỷ đồng.



Cơ cấu doanh thu VNM Quý 2/2019 (tỷ đồng)



Nguồn: VNM

Biên lợi nhuận cải thiện lên 48% nhờ giá bán bình quân tăng 2% bù đắp chi phí nguyên liệu tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2019 đạt 11,469.7 tỷ đồng (+0.2% yoy) chiếm 56.5% tổng chi phí sản xuất, nguyên nhân do giá nguyên vật liệu sữa đầu tăng nhẹ lên 3,000-3,300 USD/tấn (+ 7-17% yoy) đối với sữa WMP ở New Zealand, và sữa WMP ở Mỹ tăng lên 3,271 USD/tấn (+9% yoy). VNM đánh giá tuy giá sữa nguyên liệu có tăng trong đầu năm 2019 nhưng xu hướng đang giảm có thể do ảnh hưởng căng thẳng Trung – Mỹ và qua đó nếu giá sữa nguyên liệu tiếp tục giảm thì VNM sẽ có lợi thế cho đợt chào mua nguyên liệu tháng 10 này.

SCIC hiện đang nắm giữ 36% cổ phần VNM và chúng tôi lưu ý khả năng SCIC sẽ thoái bớt vốn ở VNM trong cuối năm 2019-2020.

Dự báo KQKD 2019F

BSC dự báo VNM DTT và LNST 2019F đạt lần lượt 56,398 tỷ đồng (+7.2% yoy) và 11,165 tỷ đồng (+9% yoy), tương đương EPS fw 2019F là 5,792 đồng/cp, PE FW là 22.4x và PB fw là 7.4x. Chúng tôi giả định doanh thu nội địa đạt 44.5 ngàn tỷ đồng (+7% yoy) trong 2019F nhờ **(1)** Tăng thị phần nội địa và nhu cầu tiêu thụ sữa vẫn còn tăng trưởng; **(2)** BLNG cải thiện lên 47.3% với giả định giá sữa nguyên liệu WMP giảm 3%; **(3)** Các chi phí SGA/Rev duy trì mức 25% theo như VNM công bố đầu năm.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng ngành sữa nội địa và xuất khẩu của VNM sẽ duy trì mức tăng trưởng 5-7% trong giai đoạn 2019-2023 và biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ ổn định ở mức 47-48% và có thể cải thiện lên nếu VNM tăng được nguồn nguyên liệu trong nước thay vì phải nhập khẩu sữa từ New Zealand.

Định giá

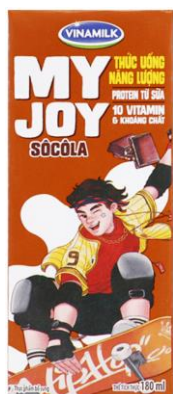
BSC khuyến nghị **Theo Dõi** VNM với giá mục tiêu là **142,100 VND/CP** với 2 phương pháp DCF và PE (50:50), upside 9.3% so với giá đóng cửa 26/09/2019 là 130,000 VND/CP.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	261,689
		WACC	9.0%
		g	3.0%
		PV(Terminal Value)	181,061
		PV(FCFF) 2019-2023F	50,970
		Tổng dòng tiền (tỷ)	232,030
		(Điều chỉnh)	10,699
EPS FW:	5,793	Giá trị VCSH (tỷ)	242,729
P/E mục tiêu:	25.0 x	Số lượng CP (triệu)	1,741.43
Giá mục tiêu:		Giá mục tiêu:	139,385
Giá mục tiêu:			142,100
Upside			9.3%

Bảng: BSC Dự báo KQKD VNM FY 2019F-2023F

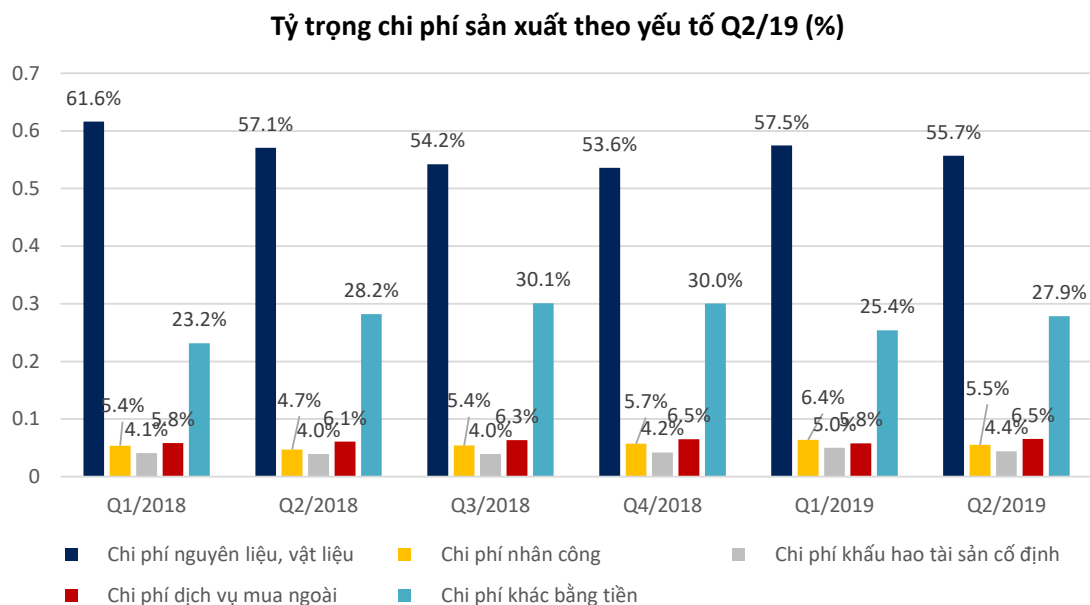
Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Doanh thu thuần	56,326	60,396	63,316	66,407	69,685
%yoy	7.2%	7.2%	4.8%	4.9%	4.9%
Nội địa	45,774	49,436	51,908	54,503	57,228
Xuất khẩu	10,552	10,960	11,409	11,904	12,457
Lợi nhuận gộp	26,671	28,555	29,985	31,477	32,977
Nội địa	22,159	23,724	24,913	26,152	27,398
Xuất khẩu	3,939	4,217	4,428	4,649	4,870
Biên lợi nhuận gộp	47.4%	47.3%	47.4%	47.4%	47.3%
Nội địa	48.4%	48.0%	48.0%	48.0%	47.9%
Xuất khẩu	37.3%	38.5%	38.8%	39.0%	39.1%
CP HKKD	(14,156)	(15,179)	(15,913)	(16,690)	(17,513)
DT tài chính	760	546	620	750	941
CP tài chính	(118)	(16)	(16)	(16)	(16)
Thu nhập khác	196	209	220	231	242
LNTT	13,263	14,211	15,049	15,966	16,929
LNST&CDTS	11,189	11,989	12,696	13,469	14,281
%yoy	9.4%	7.1%	5.9%	6.1%	6.0%
EPS (-QKT&PL)	5,793	6,207	6,573	6,973	7,394

Bảng: Các sản phẩm mới của VNM 2019F.



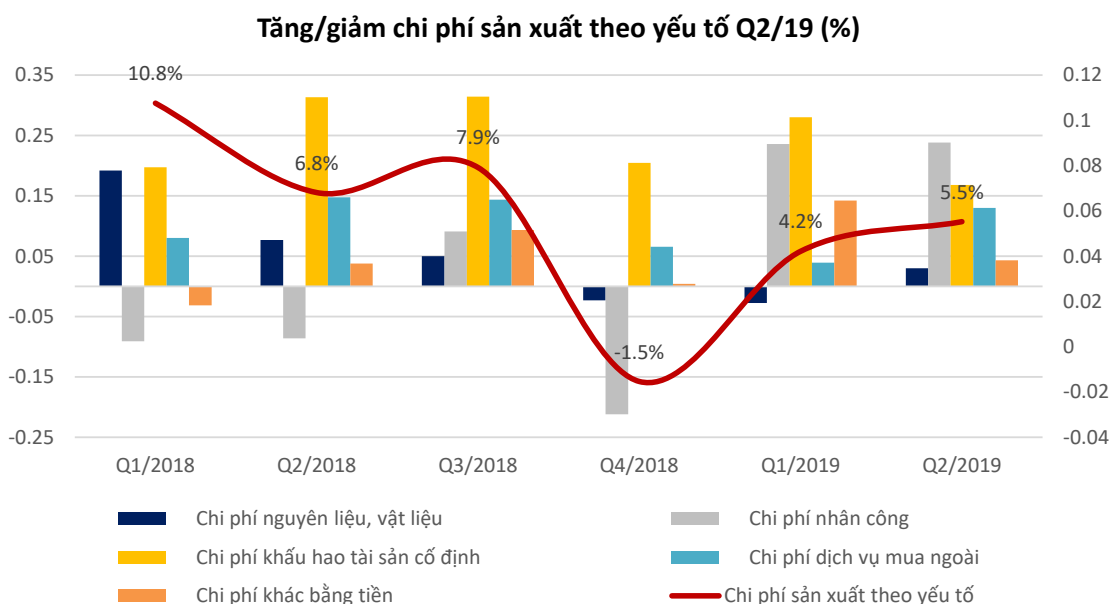
Nguồn: VNM

Bảng: Tỷ trọng chi phí sản xuất theo yếu tố của VNM quý 2/2019



Nguồn: VNM

Bảng: Tăng/giảm chi phí sản xuất theo yếu tố của VNM quý 2/2019.



Nguồn: VNM

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	13,702	13,735	13,004	13,189	14,599
LN gộp	6,469	6,494	6,163	6,155	7,014
DT tài chính	205	186	179	BSC khuyết	191
CP tài chính	(43)	(30)	(25)	(29)	(42)
Lãi vay	(17)	(12)	(14)	(20)	(25)
CP bán hàng	(3,176)	(3,411)	(3,361)	(2,670)	(3,330)
CP QLDN	(276)	(287)	(330)	(278)	(318)
Lãi/lỗ HĐKD	3,173	2,954	2,637	3,341	3,517
TN khác (ròng)	(12)	80	43	2	33
LN trước thuế	3,161	3,034	2,681	3,343	3,550
LN sau thuế	2,678	2,560	2,284	2,797	2,904
LN CĐ thiếu số	11	0	(15)	7	5
LN Cty mẹ	2,666	2,560	2,299	2,791	2,899
EPS	1,737	1,370	1,220	1,502	1,564

TS ngắn hạn	20,819	18,360	20,560	22,040	22,089
Tiền và DT ngắn hạn	10,554	8,403	10,197	10,876	10,983
Phải thu ngắn hạn	5,149	5,461	4,639	5,521	5,391
Tồn kho	4,886	4,320	5,526	5,354	5,541
TS ngắn hạn khác	229	176	198	290	174
TS dài hạn	15,365	15,666	16,806	16,265	18,097
Phải thu dài hạn	114	116	88	88	67
TSCĐ	11,095	11,622	13,365	13,091	13,211
TS dở dang dài hạn	2,425	2,087	868	1,097	1,397
TS dài hạn khác	1,065	1,075	1,325	1,269	1,405
Tổng TS	36,184	34,026	37,366	38,305	40,186
Nợ phải trả	9,647	8,076	11,095	9,382	11,253
Nợ ngắn hạn	8,863	7,381	10,640	8,817	10,816
Vay ngắn hạn	1,797	956	1,060	2,126	3,273
Nợ dài hạn	785	695	455	565	437
Vay dài hạn	244	246	216	218	189
Vốn chủ sở hữu	26,536	25,950	26,271	28,923	28,934
Vốn góp	14,515	17,417	17,417	17,417	17,417
LN chưa phân phối	7,892	7,046	7,155	9,452	9,177
Tổng nguồn vốn	36,184	34,026	37,366	38,305	40,186

% yoy DT	2.65%	3.33%	5.29%	8.82%	6.54%
Biên ln gộp	47.21%	47.28%	47.39%	46.67%	48.04%
Lãi vay/DTT	0.13%	0.09%	0.10%	0.15%	0.17%
CP bán hàng/DTT	23.18%	24.83%	25.84%	20.25%	22.81%
CP QLDN/DTT	2.01%	2.09%	2.54%	2.11%	2.18%
Biên ln thuần	19.54%	18.64%	17.57%	21.21%	19.89%

DT Q2 đạt 14,599 tăng nhẹ 7% yoy, thị phần VNM tăng lên 61% toàn ngành sữa Việt Nam. Qua đó chúng tôi đánh giá thị trường sữa nội địa của VN đang tăng trưởng tốt trở lại và nhu cầu xuất khẩu sữa của VNM vẫn còn nhiều tiềm năng.

Chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng 24.9% trong cơ cấu doanh thu và giảm nhẹ 21 bps. 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. Tuy nhiên các khoản phải thu ngắn hạn có tăng lên 5,391 tỷ đồng (+5% yoy) do thay đổi chính sách bán hàng để hỗ trợ điểm bán.

Nợ vay ngắn hạn và dài hạn trên VCSH của VNM thấp chỉ chiếm 12%. Bên cạnh đó, VNM vẫn duy trì chia cổ tức bằng tiền mặt cao với 50% vốn điều lệ.

Biên lợi nhuận gộp của VNM cải thiện về 48.04% nhờ giá bán sữa bình quân tăng 2% và tỷ trọng CPBH/DTT giảm về 22.81% so với cùng kỳ là 23.18% khiến Biên LN thuần tăng 19.89% cao hơn 35 bps so với cùng kỳ là 19.54%.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Hsố TT ngắn hạn	2.35	2.49	1.93	2.50	2.04
Hsố TT nhanh	1.77	1.88	1.39	BSC khu	1.51
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.58	0.54	0.55	0.58	0.55
TSDH/ TTS	0.42	0.46	0.45	0.42	0.45
Hsố Nợ/ TTS	0.27	0.24	0.30	0.24	0.28
Hsố Nợ/ VCSH	0.36	0.31	0.42	0.32	0.39
Nợ ngắn hạn / TTS	0.24	0.22	0.28	0.23	0.27
Nợ DH / TTS	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	6.5	6.7	5.6	5.5	5.8
Vquay phải thu	13.9	13.3	14.3	13.5	13.1
Vquay phải trả	7.9	8.2	7.7	8.4	9.1
Số ngày HTK	56.5	54.6	64.6	65.9	62.7
Số ngày phải thu	26.2	27.5	25.6	27.1	27.9
Số ngày phải trả	46.1	44.4	47.3	43.5	40.3
CCC	36.7	37.7	42.9	49.5	50.3
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	19.5%	18.6%	17.6%	21.2%	19.9%
LNST/VCSH (%)	38.2%	38.6%	40.7%	37.4%	38.0%
LNST/TTS	28.9%	28.1%	28.1%	27.7%	28.4%
LN từ HĐKD/DTT	23.2%	21.5%	20.3%	25.3%	24.1%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.33	1.31	1.44	1.33	1.38
DT/TTS	1.52	1.51	1.45	1.44	1.47
EBIT/DT	0.23	0.22	0.23	0.23	0.23
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	0.99	0.99
lãi ròng/LNTT	0.84	0.84	0.85	0.84	0.84
6. Định giá					
PE	20.8	24.4	22.1	21.9	23.0
PB	7.8	9.3	8.8	8.0	7.8
EPS	5,631	5,554	5,872	5,924	5,657
BVPS	14,956	14,620	14,805	16,271	16,612
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	13.2%	7.7%	7.8%	8.4%	11.1%
Nợ	7.2%	8.0%	10.0%	10.0%	9.0%
DTT	2.7%	3.3%	5.3%	8.8%	6.5%
LN gộp	-1.1%	3.6%	10.0%	12.2%	8.4%
LNST	-8.2%	-5.1%	32.1%	4.3%	8.4%
EPS					

Tiền mặt tăng lên 10.9 ngàn tỷ và nợ vay ngắn hạn tăng lên 3,273 tỷ đồng khiến hệ số thanh toán ngắn hạn giảm còn 2.04x tuy nhiên vẫn trong mức an toàn.

Nợ vay ngắn hạn của VNM tăng lên 3273 tỷ đồng nên hệ số nợ/ vcsh tăng lên 39%.

Hiện tại, VNM đang áp dụng chính sách bán hàng mới nhằm hỗ trợ cho đối tác, vì thế số ngày phải thu đã tăng lên 27.9 ngày so với 26.2 ngày năm 2018. Ngoài ra, VNM cần đẩy mạnh bán hàng nhằm ổn định lại số ngày HTK hiện đã tăng lên 62.7 trong năm 2018. Qua đó, VNM đang chậm thu hồi tiền với vòng quay tiền tăng lên 50 ngày so với cùng kỳ là 36 ngày.

Chúng tôi lưu ý khả năng sinh lợi của VNM đang duy trì ở mức 19-20% và VNM sẽ duy trì mức sinh lợi này trong 2020.

Hiện tại, P/E của VNM là 22-23x tại ngày 26/9/2019. Với tình hình kinh doanh nội địa đang hồi phục và triển vọng xuất khẩu tăng lên nên chúng tôi dự báo P/E hợp lý cho 2019-2020 quanh vùng 25-26x.

VNM – CTCP Sữa Việt Nam – Chuẩn bị mở ra một trang mới?

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Xuất hiện Golden Cross.
- Chỉ báo RSI: Tăng dần trên ngưỡng 50.
- Đường MA: EMA12 vẫn nằm dưới EMA26.

Nhận định: VNM đang có sự hồi phục sau khi đã tạo nền giá khá vững chắc tại ngưỡng 120. Cổ phiếu vẫn ở trong diễn biến vận động tạo mô hình nêm suốt từ tháng 4 năm ngoái đến nay, tuy nhiên quá trình này chuẩn bị đi đến hồi kết. Các chỉ báo kỹ thuật cũng đang dần chuyển sang trạng thái tích cực. Mức giá 130 sẽ là điểm mấu chốt cho xu hướng sắp tới của cổ phiếu này khi đây vừa là mức Fibonacci 61.8% và cũng là ngưỡng cản xiên của mô hình nêm. Dự kiến khả năng cao VNM sẽ phá vỡ vùng giá này trong thời gian tới và sớm chinh phục mục tiêu gần nhất tại mốc 137.5 trước khi hướng đến mức đỉnh cũ tại khu vực 144 – 145.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua thêm cổ phiếu tại vùng 125 – 130 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu này. Nếu giao dịch ngắn hạn, mục tiêu chốt lãi nằm tại các ngưỡng Fibonacci phía bên trên, cắt lỗ nếu mốc 120 bị xuyên thủng.



Nguồn: Amibroker, BSC

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>

