

## Ngành Dược

Báo cáo cập nhật

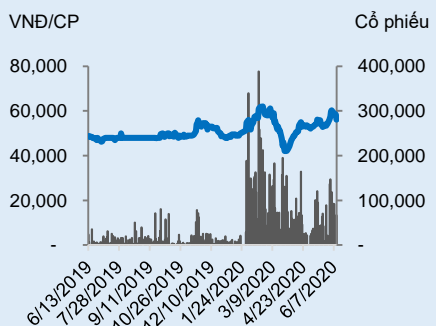
Tháng 06, 2020

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>68.100</b>
Giá thị trường (11/6/2020)	56.200
Lợi nhuận kỳ vọng	+21,2%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	42.050-62.000
Vốn hóa	2.776 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49.387.359
KLGD bình quân 10 ngày	87.124
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,8

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IMP	16,6%	0,4%	5,8%	7,7%
VNIndex	-10,3%	4,9%	16,3%	-9,8%

Chuyên viên phân tích

**Phạm Lê An Thuận**

(84 8) 3914.6888 ext 255

phamleantuan@baoviet.com.vn

## Tiềm năng mới từ câu chuyện M&A, tuy nhiên HĐKD bị sụt giảm trong ngắn hạn do ảnh hưởng từ COVID-19

### Kênh ETC sụt giảm trong ngắn hạn.

Doanh nghiệp dược đa phần đều có kết quả kinh doanh tương đối tốt ở Q1/2020 khi các nhà thuốc chủ động tích trữ hàng trong thời gian cách ly dịch bệnh. Kể từ đầu Q2/2020, kênh ETC tăng trưởng chậm lại do tâm lý e ngại bệnh viện, cũng như sức khỏe người dân trở nên tốt hơn trong thời gian dịch bệnh. Chúng tôi cho rằng những tác động ngắn hạn này sẽ dần mất đi sau thời gian cách ly xã hội và kênh bệnh viện sẽ quay lại mức tăng trưởng tất yếu.

### Triển vọng từ M&A.

Vào ngày 29/5, SK Investment Vina III, đã nhận chuyển nhượng 12,32 triệu cổ phiếu, tương đương 24,9% cổ phần của Imexpharm. Phần lớn số cổ phiếu trên được mua lại từ quỹ Dragon Capital với 11,3 triệu cổ phần, trong khi phần còn lại đến từ một số quỹ khác như CAM Vietnam Mother Fund, Kingsmead, Mirae Asset, etc. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều hơn các hoạt động M&A vào ngành dược trong thời gian tới, hỗ trợ Việt Nam tiến gần hơn với chuỗi giá trị ngành dược thế giới trong tương lai.

### Điều chỉnh kết quả kinh doanh.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh giảm dự báo các năm 2020, 2021 lần lượt -10% và -6% cho doanh thu; đồng thời -9% và -2% cho lợi nhuận sau thuế. Mức điều chỉnh chủ yếu ảnh hưởng do **nhà máy IMP4 bị trì trệ trong công tác xét duyệt** lên tiêu chuẩn EU-GMP, và nhu cầu tiêu thụ thuốc bị ảnh hưởng trong thời gian cách ly dịch COVID-19. Tăng trưởng được bù đắp phần nào nhờ IMP không trích dẫn khoản 20 tỷ đồng quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ năm nay.

### Định giá và quan điểm đầu tư.

Chúng tôi cho rằng khó khăn ngắn hạn sẽ không ảnh hưởng quá nhiều đến hoạt động cốt lõi và giá trị của công ty trong tương lai. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM với kỳ vọng dài hạn**, mức giá mục tiêu theo phương pháp DCF là **68.100 VNĐ/CP, +21,2% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2020**. Chúng tôi cũng sử dụng thêm phương pháp so sánh ngang EV/EBITDA để có thêm góc nhìn về tác động của thương vụ M&A có thể xảy ra trong tương lai giữa SK và Imexpharm. Chúng tôi đưa ra mức giá tham khảo là **82.200 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với mức EV/EBITDA năm 2020 là 13,0x lần**. Tuy nhiên, đây là câu chuyện dài hơi và chưa hoàn toàn chắc chắn, do đó, nếu xuất hiện những thông tin không được như kỳ vọng, chúng tôi vẫn cho rằng đó sẽ là cơ hội tốt để tích lũy IMP cho mục tiêu đầu tư dài hạn, khi đây là một doanh nghiệp có hoạt động bền vững và tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai.

Imexpharm hiện đang có kế hoạch chia cổ tức và thưởng cổ phiếu với tổng tỷ lệ 40%, bao gồm chi trả cổ tức 10% bằng tiền mặt và 30% bằng cổ phiếu.

## Cập nhật kết quả kinh doanh.

Công ty Cổ phần Imexpharm (IMP) đã công bố BCTC Quý 1 năm 2020, với mức tăng trưởng ổn định, khi doanh thu và LNTT đạt lần lượt 306 tỷ đồng (+12,3% yoy) và 51 tỷ đồng (+13,2% yoy).

### Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

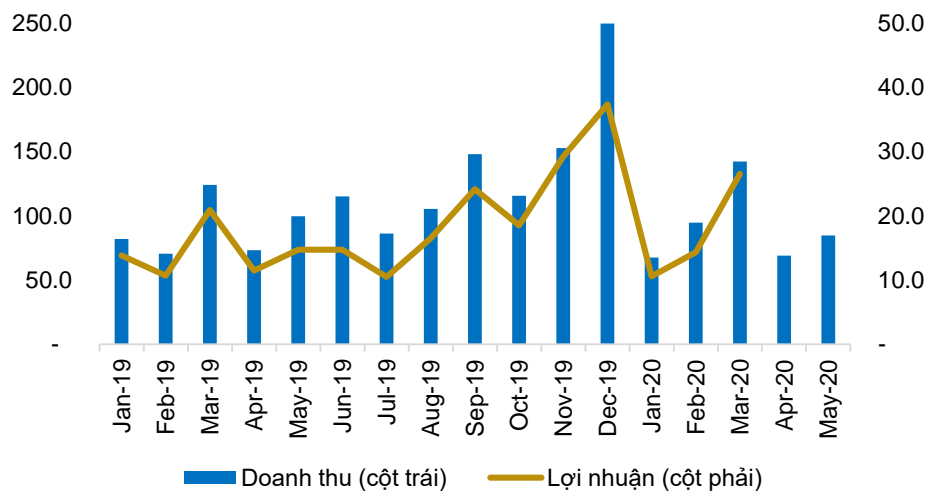
Chỉ tiêu	Q1.2020	Tăng trưởng	T4 + T5 (ước tính)	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	306	+12,3%	153	-11,76%
Biên lợi nhuận gộp	41,9%	+0,02		
Lợi nhuận gộp	127	+11,2%		
Lợi nhuận trước thuế	51	+13,2%		

*Nguồn: IMP*

Kết quả kinh doanh Quý 1/2020 của IMP nhìn chung không có gì quá biến động khi doanh thu và lợi nhuận vẫn tăng trưởng phù hợp theo kế hoạch của công ty. Kênh ETC ngày càng chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu, cho thấy chiến lược của ban giám đốc vẫn duy trì đúng hướng.

Tuy nhiên, ảnh hưởng tiêu cực từ dịch COVID-19 bắt đầu phản ánh vào hoạt động của các công ty trong ngành dược kể từ Quý 2. Hoạt động kinh doanh của IMP theo đó có dấu hiệu chững lại ở 2 tháng 4 và 5, khi doanh thu lũy kế của hai tháng này sụt giảm, đạt mức 153,8 tỷ đồng (-11,7% yoy). Trong đó, doanh thu từ kênh OTC giảm mạnh (-40% yoy), còn kênh ETC chỉ tăng nhẹ (+15% yoy).

### Doanh thu tháng 4 và 5 của IMP chững lại do dịch bệnh



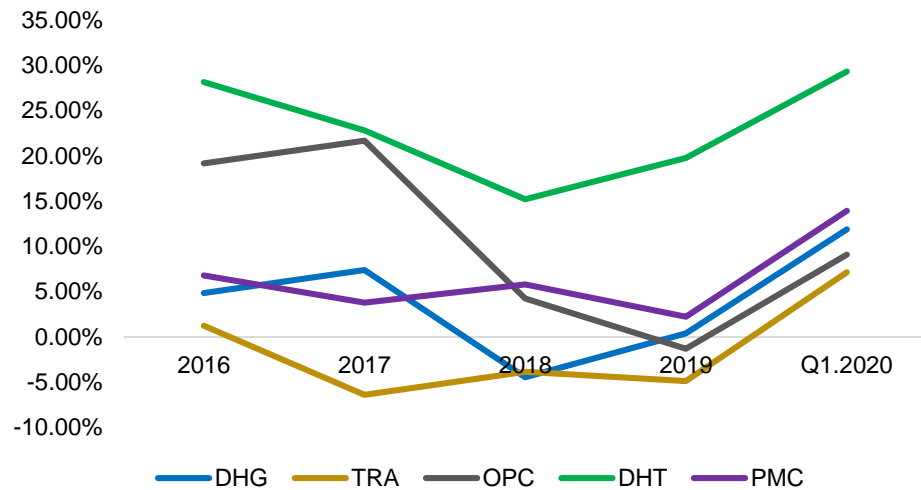
*Nguồn: IMP*

## Kênh ETC sụt giảm trong ngắn hạn.

Doanh nghiệp dược đa phần đều có kết quả kinh doanh tương đối tốt ở Q1/2020 khi các nhà thuốc chủ động tích trữ hàng trong thời gian cách ly dịch bệnh. Các doanh nghiệp thiên về OTC, với danh mục bao gồm các sản phẩm phổ thông như thuốc giảm đau, hạ sốt, cảm, ho, vitamin, đông dược...

đặc biệt được hưởng lợi khi hoạt động kinh doanh, vốn có phần chứng lại trước đây theo xu hướng bão hòa của kênh OTC, lại được cải thiện đáng kể trong quý này.

**Các doanh nghiệp định hướng OTC tăng trưởng tốt ở Q1/2020**

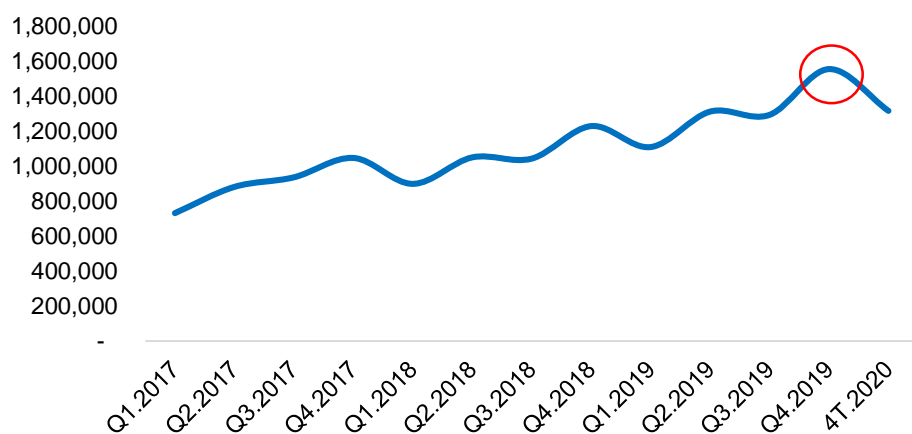


*Nguồn: BVSC tổng hợp*

Trong khi đó, kể từ đầu Q2/2020, tình hình hoạt động của các doanh nghiệp có định hướng ETC bắt đầu gặp khó khăn. Nguyên nhân do tâm lý e ngại bệnh viện khiến cho nhu cầu khám chữa bệnh thấp đi trong thời gian xuất hiện dịch bệnh. Ngoài ra, việc giãn cách xã hội cũng giúp cho sức khỏe người dân trở nên tốt hơn, các loại tai nạn theo đó đồng thời giảm thiểu. COVID-19 không chỉ ảnh hưởng đến tiến độ lấy thầu thuốc mà còn khiến cho tốc độ chi trả của kênh bệnh viện chậm lại.

Nhập khẩu thuốc thành phẩm và nguyên phụ liệu dược (API) cũng ghi nhận mức giảm 30-40% so với cùng kỳ. Trong khi đó, giá API có xu hướng tăng do gián đoạn nguồn cung ứng.

**Bồi thường bảo hiểm sức khỏe toàn thị trường 4 tháng đầu năm giảm so với cùng kỳ do tâm lý e ngại bệnh viện (ước tính)**



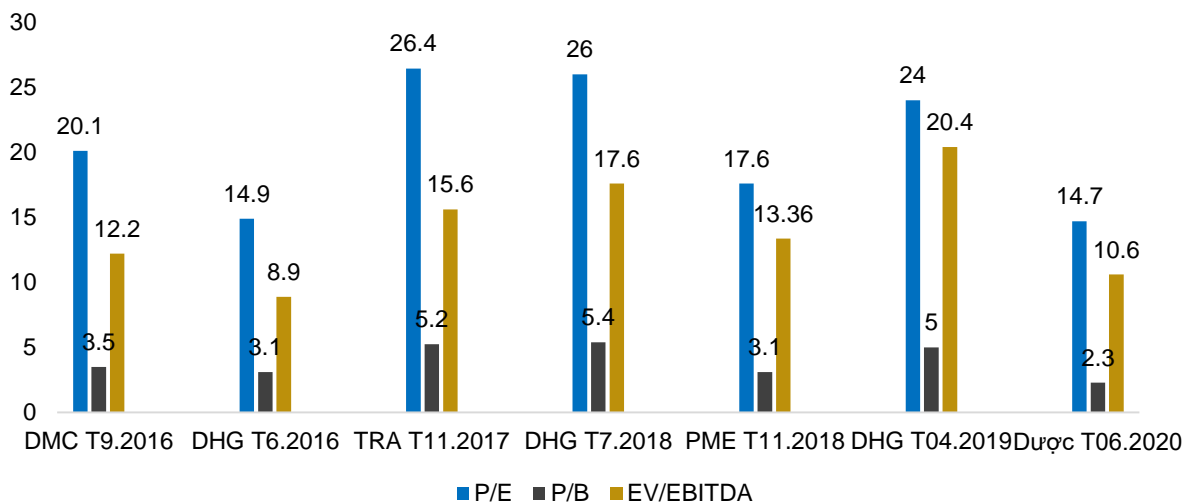
*Nguồn: BVSC tổng hợp*

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những tác động ngắn hạn này sẽ dần mất đi sau thời gian cách ly xã hội. Kênh OTC sẽ điều chỉnh trong quý 2 khi nhu cầu tiêu thụ thuốc thật sự của người dân không nhiều. Trong khi đó, kênh bệnh viện sẽ quay lại mức tăng trưởng tất yếu, khi nhu cầu chăm sóc sức khỏe cũng như tiêu thụ thuốc của người dân quay lại như cũ.

**Triển vọng từ M&A**

Lợi thế chi phí thấp, hoạt động ổn định, thị trường tiềm năng với dư địa tăng trưởng còn cao, mạng lưới phân phối sẵn có... luôn là những yếu tố chính thu hút dòng vốn nước ngoài đầu tư vào ngành Dược Việt Nam. Mặt khác, M&A sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam cải thiện lợi thế cạnh tranh, tiếp cận với nguồn lực dồi dào và những tiến bộ về công nghệ, qua đó nâng cao chất lượng sản phẩm cũng như hiệu quả hoạt động của mình, tiến gần hơn với chuỗi giá trị ngành dược thế giới. Hiện tại, khá nhiều doanh nghiệp lớn đã mở room ngoại, qua đó mở đường cho doanh nghiệp ngoại nắm quyền chi phối như Taisho Pharmaceutical sở hữu 51% DHG, Abbott nắm giữ 51,7% cổ phần Domesco, Stada sở hữu 62% cổ phần Pymepharco, ...

**Định giá các doanh nghiệp dược trong thời gian diễn ra các hoạt động M&A**



*Nguồn: BVSC tổng hợp*

Vào ngày 29/5, SK Investment Vina III, đã nhận chuyển nhượng 12,32 triệu cổ phiếu, tương đương 24,9% cổ phần của Imexpharm. Phần lớn số cổ phiếu trên được mua lại từ quỹ Dragon Capital với 11,3 triệu cổ phần, trong khi phần còn lại đến từ một số quỹ khác như CAM Vietnam Mother Fund, Kingsmead, Mirae Asset, etc. Trong buổi họp Đại hội cổ đông vào ngày 30/05, đại diện bên phía SK cũng đã được bầu vào hội đồng quản trị

Chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều hơn các hoạt động M&A vào ngành dược trong thời gian tới, hỗ trợ Việt Nam tiến gần hơn với chuỗi giá trị ngành dược thế giới trong tương lai.

### Dự báo kết quả kinh doanh.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh giảm dự báo các năm 2020, 2021 lần lượt -10% và -6% cho doanh thu; đồng thời -9% và -2% cho lợi nhuận sau thuế. Mức điều chỉnh chủ yếu ảnh hưởng do **nhà máy IMP4 bị trì trệ trong công tác xét duyệt** lên tiêu chuẩn EU-GMP, khi các chuyên gia từ Châu Âu không thể sang trong thời gian cách ly dịch bệnh. Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiều khả năng sẽ đóng góp vào doanh thu chung của công ty kể từ Quý 3 năm 2020.

Theo đó, IMP sẽ khó có thể đạt được kế hoạch đề ra trong năm nay khi nhu cầu tiêu thụ thuốc bị ảnh hưởng trong thời gian cách ly dịch COVID-19 và nhà máy IMP4 bị trì hoãn. BVSC dự báo **doanh thu năm 2020 của IMP đạt 1.566 tỷ đồng (+12% yoy) và LNST đạt 185 tỷ đồng (+14% yoy)**, tương đương với **EPS là 3.307 đồng/cp.**; Dựa trên một số giả định như sau: (1) Doanh thu từ kênh ETC tiếp tục tăng trưởng 70% so với cùng kỳ, chiếm tỷ trọng 52% trên tổng doanh thu (Năm 2019, tỷ trọng ETC/OTC là 34/66); (2) Doanh thu kênh OTC giảm 5% yoy do ảnh hưởng dịch bệnh, cũng như theo xu hướng bão hòa chung của ngành; (3) Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 36,8%, trên giả định thận trọng về giá nguyên dược liệu nhiều khả năng sẽ tăng cao do nguồn cung bị đứt quãng trong thời gian ngắn.

Tăng trưởng được bù đắp phần nào nhờ IMP không trích khoản 20 tỷ đồng quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ năm nay

Chỉ số (bn VND)	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.402</b>	<b>1.566</b>	<b>2.070</b>
Tăng trưởng (%)	+18%	+12%	+32%
<b>LNST</b>	<b>162</b>	<b>185</b>	<b>239</b>
Tăng trưởng (%)	+17%	+14%	+28%
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>37,6%</b>	<b>36,8%</b>	<b>36,7%</b>
P/E (x)	19,4x	17,0x	13,2x
<b>EPS (VND/cp)</b>	<b>2.891</b>	<b>3.307</b>	<b>4.253</b>

Nhìn chung, triển vọng tăng trưởng của IMP bị ảnh hưởng ngắn hạn do dịch COVID-19. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về triển vọng tăng trưởng của công ty trong những năm tới.

### Định giá và quan điểm đầu tư.

Công tác bán hàng qua kênh ETC của Imexpharm nhìn chung đã được cải thiện đáng kể trong thời gian gần đây nhờ thông tư 15/2019/TT-BYT, cũng như chiến lược đấu thầu qua đối tác của ban lãnh đạo. Chúng tôi cho rằng khó khăn ngắn hạn do tác động từ dịch COVID-19 sẽ không ảnh hưởng quá nhiều đến hoạt động cốt lõi và giá trị của công ty trong tương lai. Cần nhắc lại IMP là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất sở hữu cùng lúc ba nhà máy EU-GMP, chúng tôi tin tưởng công ty sẽ vượt qua giai đoạn khó khăn ngắn hạn, và hoàn thành các kế hoạch tăng trưởng của mình trong thời gian tới. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc SK vừa mua lại số cổ phần của DC và các quỹ sẽ mở ra triển vọng M&A đối với Imexpharm. Việc chọn được cổ đông chiến lược phù hợp không chỉ làm tăng thêm nội

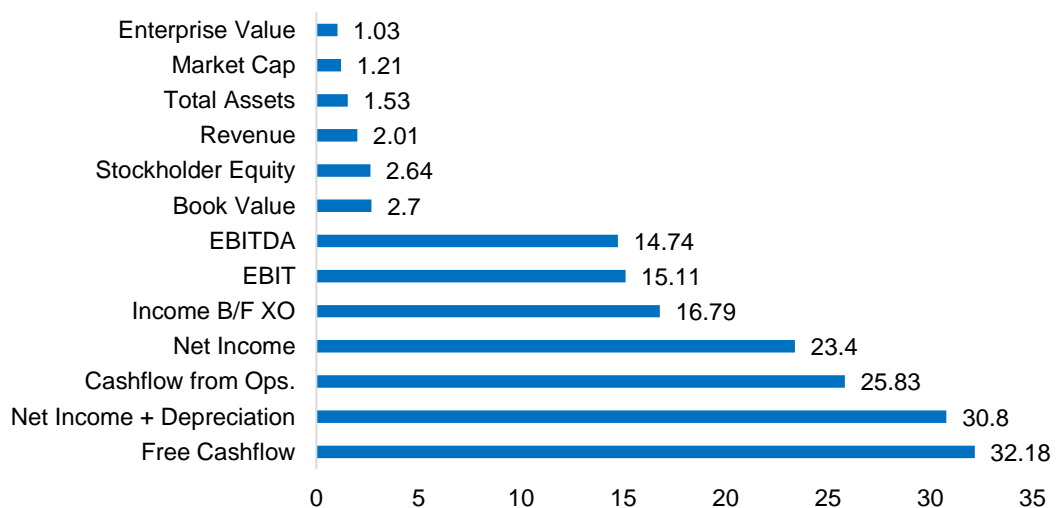
lực của doanh nghiệp, mà còn tác động tích cực đến giá cổ phiếu trên sàn. Thậm chí, ngay cả trong quá trình đàm phán và thương thảo, các thông tin liên quan đến tiến trình và khả năng thành công của các thương vụ cũng đồng thời thể hiện vào giá cổ phiếu.

Với đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, hoạt động kinh doanh còn nhiều tiềm năng tăng trưởng cao, và nhiều khả năng sẽ là câu chuyện đối tác chiến lược với SK sắp tới, chúng tôi cho rằng IMP là một trong số ít doanh nghiệp được niêm yết vẫn còn câu chuyện trong những năm tới. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với kỳ vọng dài hạn, mức giá mục tiêu theo phương pháp DCF là **68.100 VND/CP**, tương đương với P/E dự phóng 2020 và 2021 lần lượt là **20,6x** và **16,0x** lần, **+21,2%** so với giá đóng cửa ngày **10/06/2020**.

Ngoài phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF vốn phản ánh giá trị của công ty trên cơ sở dự phóng các dòng thu nhập trong tương lai, qua đó thể hiện được tiềm năng dài hạn của Imexpharm, chúng tôi cũng sử dụng thêm phương pháp so sánh ngang EV/EBITDA với mục đích tham khảo về tác động của thương vụ M&A nhiều khả năng có thể xảy ra trong tương lai giữa SK và Imexpharm. Giá cổ phiếu có thể tăng mạnh trong ngắn hạn khi xuất hiện những thông tin liên quan đến tiến trình và khả năng thành công của thương vụ này.

Theo Bloomberg, 10 thương vụ M&A trong ngành được gần đây có mức bội số EBITDA (giá trị giao dịch chia cho EBITDA của doanh nghiệp) trung vị là 14,7x lần.

**Thông số trung vị 10 thương vụ M&A gần đây trên thế giới**



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

**Hệ số mục tiêu được chọn là 13,0x lần**, xấp xỉ với mức định giá ở thương vụ Stada tăng sở hữu lên 62% ở PME vào tháng 11/2018, vì chúng tôi cho rằng PME là doanh nghiệp được có tiềm năng và chiến lược kinh doanh khá tương đồng với IMP.

Phương pháp định giá	Giá trị
Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF	<b>68.100 VND/cổ phiếu</b>
Phương pháp so sánh EV/EBITDA @ 13,0x	<b>82.200 VND/cổ phiếu</b>

Giá cổ phiếu của IMP vẫn giữ mức tăng ấn tượng trong thời gian gần đây dù hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh COVID-19, khi các nhà đầu tư kỳ vọng vào câu chuyện cổ đông chiến lược SK. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý đây là câu chuyện dài hơi và chưa hoàn toàn chắc chắn khi vẫn cần phải đánh giá mức độ phù hợp, và những tác động tích cực mà SK có thể mang lại cho Imexpharm.

Do đó, nếu xuất hiện những thông tin không được như kỳ vọng khiến IMP giảm về các vùng giá hấp dẫn hơn, chúng tôi vẫn cho rằng đó sẽ là cơ hội tốt để tích lũy IMP cho mục tiêu đầu tư dài hạn, khi đây là một doanh nghiệp có hoạt động bền vững và tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai.

Imexpharm hiện đang có kế hoạch chia cổ tức và thưởng cổ phiếu với tổng tỷ lệ 40%, bao gồm chi trả cổ tức 10% bằng tiền mặt và 30% bằng cổ phiếu.

#### Định giá dòng tiền FCFF.

Kết quả định giá		Bảng tính WACC	
PV của dòng tiền tự do tới hạn	1.730.948	Beta	0,77
<b>Tổng PV của dòng tiền tự do</b>	<b>3.390.381</b>	Phần bù rủi ro	7,06%
Tiền mặt & Đầu tư ngắn hạn	70.629	Lãi suất phi rủi ro	5,28%
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>3.461.010</b>	Chi phí VCSH	11,69%
Trừ: Nợ	93.961	<b>Tỷ trọng VCSH</b>	<b>95%</b>
Trừ: Lợi ích CĐTS		Chi phí nợ vay	8%
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.367.049</b>	<b>Tỷ trọng nợ vay</b>	<b>5%</b>
Số lượng cổ phiếu (triệu)	49.421.200	Thuế TNDN	20%
<b>Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu</b>	<b>68.130</b>	<b>WACC</b>	<b>11,4%</b>
P/E 2020 tại giá trị hợp lý	20,6x	Tăng trưởng dài hạn	0%

#### Chỉ số tài chính một số doanh nghiệp cùng ngành vào ngày 09/06/2020.

STT	Mã CK	P/E	P/B	ROE	ROA	Vốn hóa (tỷ đồng)
1	DHG	18,0	3,5	21%	16%	12.186
2	PME	14,7	2,4	17%	14%	4.801
3	DBD	17,0	2,6	15%	9%	2.514
4	TRA	15,9	2,4	13%	10%	2.408
5	DMC	8,2	1,4	19%	15%	1.858
6	OPC	14,4	2,4	16%	9%	1.581
7	DHT	16,1	0,8	5%	5%	1.080
8	MKP	10,7	3,2	30%	14%	1.010
<b>Trung bình</b>		<b>14,4</b>	<b>2,3</b>	<b>17%</b>	<b>12%</b>	<b>3.430</b>
<b>IMP</b>		<b>17,2</b>	<b>1,8</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>2.884</b>



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Doanh thu thuần	1.185	1.402	1.566	2.070
Giá vốn	715	875	990	1,310
Lợi nhuận gộp	470	528	577	760
Doanh thu tài chính	19	10	9	10
Chi phí tài chính	18	19	19	26
Lợi nhuận sau thuế	139	162	186	239

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	190	75	71	121
Các khoản phải thu ngắn hạn	290	330	435	575
Hàng tồn kho	324	350	495	570
Tài sản cố định hữu hình	243	406	887	900
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	41	52	52	52
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.774</b>	<b>1.847</b>	<b>2.079</b>	<b>2.362</b>
Nợ ngắn hạn	-	38	94	103
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	494	494	494	494
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.774</b>	<b>1.847</b>	<b>2.079</b>	<b>2.362</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	1,7%	18,4%	11,7%	32,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	18,2%	17,1%	14,4%	28,6%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	39,6%	37,6%	36,8%	36,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	11,7%	11,6%	11,9%	11,5%
ROA (%)	7,8%	8,8%	8,9%	10,1%
ROE (%)	9,2%	10,4%	11,1%	13,0%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,0%	2,0%	4,5%	4,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,0%	2,4%	5,6%	5,7%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.806	2.891	3.307	4.253
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.445	31.543	33.808	37.061



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Lê An Thuận**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Trần Thu Nga**

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthuthunga@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng, Ô tô &amp; Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888