

# TNG [KHÔNG ĐÁNH GIÁ] – Lợi nhuận tăng mạnh, kế hoạch rõ ràng - Cập nhật

Nguyễn Thế Minh  
Trưởng phòng phân tích  
Khối khách hàng cá nhân

Lê Trọng Nghĩa  
Chuyên viên phân tích

24/09/2015

### Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	21,6%
Room tối đa cho khối ngoại	49,0%
SL cổ phiếu lưu hành	21.942.569
Số CP pha loãng	21.942.569
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	33.000
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	13.200

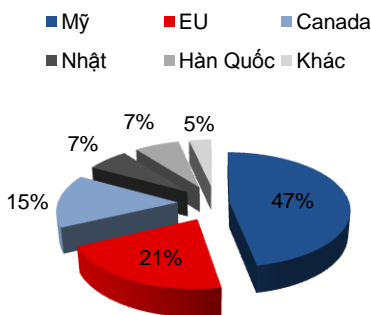
### Cơ cấu cổ đông

Nguyễn Văn Thời (CT-HĐQT)	12,26%
Asean Smallcap Fund	6,83%
Nguyễn Xuân Thụy (CN)	6,56%
Nguyễn Đức Mạnh (TV-HĐQT)	3,85%
Đỗ Thị Hà (NCLQ)	2,65%
Nguyễn Mạnh Linh (NCLQ)	2,26%

### Các khách hàng chính

Target  
The Children's Place  
Columbia Sportswear  
DECATHLON  
C&A

### Cơ cấu xuất khẩu, 2014



Nguồn: TNG

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG,  
Giá: 26.900 VND  
Giá trị vốn hóa: 592 tỷ VND

Giá mục tiêu: N/A

GTGD/ngày (30 ngày): 4,4 tỷ VND

Ngành dệt may

TL tăng: N/A

Room KN: 27,5%

Các chỉ số chính	2013A	2014A	8T-2015	2015G
Doanh thu (tỷ VND)	1.180	1.377	1.254,8	1.860
Tăng trưởng doanh thu	-2,3%	16,7%	36,5%	35%
EBIT (tỷ VND)	91,7	126,8	101,0	N/A
Lợi nhuận sau thuế	14	53	51,7	77,3
Tăng trưởng LNST	-33%	278%	39,7%	45%
EPS (VND)	949	3.263	2.582	3.523
BVS (VND)	15.715	16.093	14.397	N/A
PER	8,2x	5,9x	6,6x	7,6x
PBR	0,7x	1,1x	1,8x	N/A
ROE	6,6%	22,5%	N/A	21,7%
Tổng nợ / Tổng tài sản	68,2%	67,3%	67,0%	N/A

- Doanh thu và lợi nhuận có sự tăng trưởng rõ rệt từ Q1 2015 khi TNG chính thức đưa vào hoạt động nhà máy may Đại Từ. Lợi nhuận trong nửa cuối năm 2015, sẽ tiếp tục tăng mạnh hơn khi đây là thời gian các nhà bán lẻ tích hàng cho mùa nghỉ lễ tới.
- Đến năm 2020, TNG dự tính sẽ có thêm năm nhà máy may, nâng tổng số lượng nhà máy lên 15. Bước đi chiến lược này nhằm để mở rộng thị phần bán lẻ quần áo tại Việt Nam, và sau đó chuẩn bị cho các hiệp định FTA trong tương lai.
- Doanh nghiệp có hệ thống quản lý chi phí tốt và là một trong những công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong những công ty niêm yết trong ngành, đạt 20% trong nửa đầu năm 2015, cao hơn tỷ suất của các doanh nghiệp đầu ngành
- Tuy nhiên, công ty hiện đang đối mặt với rủi ro thanh khoản khá cao khi mà tỷ lệ nợ trên tổng tài sản đang lên đến 67%, trong đó nợ ngắn hạn chiếm đến 51,3%.

### Tăng trưởng lợi nhuận nhờ mở rộng quy mô.

Doanh thu thuần của TNG tăng trưởng ấn tượng trong 8 tháng đầu 2015, đạt gần 1.254 tỷ, gần đạt tới mức doanh thu toàn năm ngoái. Doanh thu trong phần còn lại của năm sẽ tăng trưởng mạnh hơn khi số lượng đơn hàng tăng lên do yếu tố chu kỳ, đáp ứng nhu cầu trong mùa nghỉ lễ của các nước phương Tây. Cơ sở để doanh thu dự phóng tăng mạnh là việc công ty đã chính thức đưa vào hoạt động 2 nhà máy mới: nhà máy may Đại Từ và nhà máy sản xuất bông.

Nhà máy Đại Từ là bước tiến đầu tiên trong kế hoạch đầu tư sản xuất kéo dài trong 5 năm. Đến hết 2020, công ty dự tính sẽ sở hữu tổng cộng 15 nhà máy may nhằm mở rộng thị phần bán lẻ thời trang tại Việt Nam, và sau đó chuẩn bị cho các hiệp định FTA trong tương lai.

Bảng 1: Kế hoạch các dự án nhà máy mới

Dự án	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Đại Từ	Đã hoàn thành					
Phú Lương 1		Thời gian thi công				
Phú Lương 2			Thời gian thi công			
Võ Nhai				Thời gian thi công		
Định Hóa					Thời gian thi công	
Chi Nhánh Bông	Đã hoàn thành					

Nguồn: TNG

Đã hoàn thành

■

Thời gian thi công

■

## **Đón đầu các hiệp định FTA và tham vọng mở rộng thị phần trong nước**

Nói về các hiệp định thương mại tự do FTA, TNG sẽ không được hưởng lợi trực tiếp từ các điều khoản miễn giảm thuế quan. Đơn giản là vì TNG là một doanh nghiệp nhập khẩu vải để sản xuất thành phẩm do đó sẽ không thỏa mãn các “nguyên tắc xuất xứ” (rule of origin) khắt khe của các hiệp định này – “từ sợi trở đi” của TPP và “từ vải trở đi” của EU-Việt Nam FTA. Đơn vị này chỉ được hưởng lợi gián tiếp khi thị phần của ngành xuất khẩu may mặc của Việt Nam tăng lên. Trong dài hạn, nhờ những quy tắc xuất xứ nói trên, phân khúc sản xuất nguyên vật liệu ở Việt Nam sẽ được mở rộng. Lúc đó TNG mới có khả năng chuyển nguồn nguyên liệu từ Trung Quốc về Việt Nam để hưởng các ưu đãi thuế quan đến từ FTA.

Nhận thức được khó khăn trên, TNG hiện đang tập trung đầu tư để mở rộng thương hiệu TNG ở thị trường Việt Nam. Theo kế hoạch của công ty, mỗi năm TNG sẽ mở thêm 10 cửa hàng tại 10 tỉnh/thành phố, cùng với 40 cửa hàng hiện có, sẽ phủ sóng hơn 50% các tỉnh/thành phố ở Việt Nam. Doanh thu từ hoạt động này dự tính sẽ tăng 50% mỗi năm.

### **Quản lý chi phí**

Trong những năm gần đây, TNG đã tích cực tăng tỷ trọng hợp đồng FOB so với hợp đồng gia công CMT thông thường, do đó tạo thêm dư địa để mở rộng biên lãi gộp vì hợp đồng này cho phép nhà sản xuất tự do chọn lựa đầu vào. Kết hợp việc sử dụng phương pháp quản lý chất lượng và giá cả nguyên vật liệu, biên lợi nhuận gộp của TNG đã ở mức ấn tượng 19% vào cuối năm 2014 và sẽ tiếp tục được giữ vững đến cuối 2015.

Tuy nhiên lợi nhuận ròng của công ty lại chịu sự ảnh hưởng rất lớn từ chi phí lãi vay chiếm trung bình khoảng 5% doanh thu so sánh với tỷ suất lợi nhuận ròng chỉ đạt khoảng 4% trong năm 2014.

### **Tỷ lệ nợ vay đáng lo ngại**

Việc tập trung khách hàng vào những “ông lớn” trong ngành bán lẻ quần áo tại Mỹ đã tạo áp lực không nhỏ đến những khoản phải thu và tình hình hàng tồn kho. Điều này dẫn đến việc công ty phải vay một phần nợ khá lớn để sử dụng làm vốn lưu động. Tính đến tháng 8/2015, dư nợ ngắn hạn của công ty đã vượt mức 788 tỷ đồng, chiếm hơn phân nửa tổng tài sản. Tuy nhiên, việc gia tăng vay nợ chỉ mang tính thời vụ, vì trong các năm trước TNG luôn có vốn lưu động tăng đột biến trong nửa đầu năm và giảm mạnh vào 2 quý cuối năm.

Để giải quyết vấn đề vốn, trong tháng 4 vừa qua, TNG đã phát hành thành công thêm 5,4 triệu cổ phiếu (tỷ lệ 4:1) cho cổ đông hiện hữu để bổ sung thêm vốn lưu động. Thêm vào đó công ty cũng đã có kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi trị giá là 100 tỷ đồng từ đây đến cuối 2015.

### **Nhận định**

Như vậy, trong nửa năm còn lại, TNG sẽ có mức doanh thu tăng mạnh do đây cũng là thời điểm các nhà bán lẻ lớn ở Mỹ tích trữ hàng hóa chuẩn bị cho các dịp nghỉ lễ vào cuối năm. Chúng tôi cho rằng đây là điểm sáng trong ngắn hạn.

Việc mở rộng mạng lưới cửa hàng mang thương hiệu TNG trên cả nước cũng tạo một bộ phận khá vững chắc cho tăng trưởng dài hạn. Với chất lượng trung bình - giá cả phải chăng, TNG đang muốn cạnh tranh trên thị trường đại chúng và sẽ cạnh tranh chủ yếu với hàng nhập giá rẻ từ nước ngoài. Tiềm năng của mảng này sẽ là điểm nhấn chính của TNG trong các năm tới.

Hơn thế nữa, hoạt động kinh doanh trong nước hứa hẹn sẽ cung cấp dòng tiền ổn định, yếu tố TNG đang rất cần để ổn định nguồn vốn lưu động trong dài hạn. Đây chính là lời giải cho bài toán rủi ro thanh khoản mà doanh nghiệp đang gặp phải hiện nay.

EPS của TNG trong 8 tháng đầu năm là 2.582 đồng/cổ phiếu. Với giả định công ty sẽ hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong các tháng còn lại, EPS vào cuối 2015 của TNG sẽ đạt 3.523 đồng/cổ phiếu. Với mức giá đóng cửa ngày 23/09/2015 là 26.900 đồng, TNG đang giao dịch với P/E là 7,6 lần.

Thông tin tài chính

Bảng 2: Các chỉ số tài chính

Cơ cấu hợp đồng		2012	2013	2014	8M 2015
	CMT	90%	85%	66%	71%
	FOB	10%	15%	34%	29%
Đơn vị: tỷ VND		2012	2013	2014	8M 2015
Cân đối kế toán	Tiền	13,6	12,2	14,2	18,5
	Các khoản phải thu	145,9	104,8	159,1	356,9
	Hàng tồn kho	252,0	265,8	324,8	327,8
	Tài sản cố định	482,2	491,9	601,8	646,7
	Tài sản khác	57,6	86,4	98,0	188,9
	<b>Tổng tài sản</b>	<b>951,3</b>	<b>961,2</b>	<b>1.197,9</b>	<b>1.538,8</b>
	Các khoản phải trả	64,7	65,1	76,4	105,2
	Nợ ngắn hạn	481,9	470,6	618,2	788,9
	Nợ dài hạn	169,9	184,5	187,7	236,5
	Nợ khác	21,8	29,4	53,5	51,8
	<b>Tổng nợ</b>	<b>738,3</b>	<b>749,6</b>	<b>935,8</b>	<b>1.182,4</b>
	Vốn điều lệ	134,6	134,6	162,9	219,4
	Lợi nhuận chưa phân phối	78,4	76,9	99,2	137,0
	Lợi ích cổ thiểu số	-	-	-	-
	<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>213,0</b>	<b>211,6</b>	<b>262,1</b>	<b>356,4</b>
	<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>951,3</b>	<b>961,2</b>	<b>1.197,9</b>	<b>1.538,8</b>
	HĐKD	Doanh thu	1.209,2	1.180,3	1.377,1
Lợi nhuận gộp		236,0	218,1	262,0	235,8
Chi phí bán hàng và M&A		(137,2)	(129,4)	(134,7)	(131,5)
EBIT		100,46	91,7	126,9	101,0
Lợi nhuận ròng		21,9	14,1	53,2	51,7
Dòng tiền	Tiền đầu kì	59,8	13,6	12,2	14,2
	Hoạt động kinh doanh	(64,7)	123,7	(0,4)	(38,0)
	Hoạt động đầu tư	(91,5)	(96,5)	(146,4)	(13,7)
	Hoạt động tài chính	110,0	(28,6)	148,9	56,0
	Tiền cuối kì	13,6	12,2	14,2	18,5

Bảng 3: so sánh các doanh nghiệp trong ngành

	TNG	TCM	KMR	GIL	EVE	GMC
Vốn hóa (tỷ VND)	586	1,812	225	412	683	518
P/E	7,6	10,7	58,0	6,1	6,5	6,6
EPS (đồng/cp)	3,523	3,479	79	5,513	3,792	6,747
Biên lợi nhuận	19,2%	15,4%	17,9%	16,4%	34,0%	14,3%
EBITDA Margin	11,2%	10,6%	12,4%	9,0%	18,9%	8,0%
Net Margin	3,9%	6,5%	1,3%	4,7%	10,8%	4,3%
ROE	23,8%	21,7%	0,8%	16,2%	12,6%	34,9%
ROA	4,6%	7,9%	0,6%	6,3%	9,8%	10,1%
Nợ / tài sản	67,3%	42,2%	14,6%	42,1%	6,3%	31,2%

### Phân tích kỹ thuật

Trong ngắn và trung hạn, đồ thị giá duy trì xu hướng tăng ngắn và trung hạn và đà tăng này có thể sẽ còn được mở rộng về các mức 34.5. Đồng thời, theo mô hình giá và hệ thống chỉ báo xung lượng, chúng tôi đánh giá rủi ro ngắn và trung hạn được đánh giá ở mức thấp.

Tuy nhiên, xét trong dài hạn, xung lực tăng điểm của xu hướng dài hạn đã có dấu hiệu suy yếu và xuất hiện mô hình phân kỳ giảm giá cho thấy đồ thị giá có thể sẽ rơi vào nhịp điều chỉnh dài hạn với vùng hỗ trợ là 19.0 – 20.0.

**Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư ngắn và trung hạn có thể tiếp tục nắm giữ hoặc mua vào ở các nhịp điều chỉnh ngắn hạn với mức kháng cự trung hạn là 34.5. Đồng thời, chúng tôi đánh giá cổ phiếu này đang bị định giá cao trong dài hạn và các nhà đầu tư dài hạn chưa nên mua vào thêm ở vùng giá hiện tại hoặc có thể hạ tỷ trọng cổ phiếu ở các nhịp hồi về mức 34.5.**

Vùng hỗ trợ 1: 22.0  
Vùng kháng cự 1: 33.0

Vùng hỗ trợ 2: 19.0  
Vùng kháng cự 2: 34.5



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Trọng Nghĩa, 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>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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. 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 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

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+848 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

#### Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

##### Trưởng phòng cao cấp

Ngô Hoàng Long, ext 145

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143

Đình Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140

Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124

Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

#### Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+848 3914 3588 ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+848 3914 3588 ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+844 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Bất động sản, Hàng tiêu dùng

##### Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Hoàng Anh Tuấn, CV cao cấp ext 120

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

#### Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185

Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+848 3914 3588 ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+844 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.