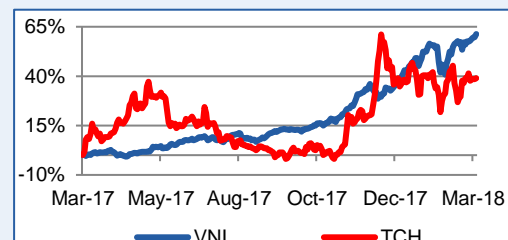


Ngành:	Phân phối / BĐS		<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017E</u>
Ngày báo cáo:	05/04/2018	Tăng trưởng DT	0,7%	24,8%	25,6%
Giá hiện tại:	21.750 VND	Tăng trưởng EPS	-69,7%	28,6%	-18,7%
Lợi suất cổ tức:	N/A	Biên LN gộp	20,6%	27,4%	27,0%
		Biên LN ròng	13,9%	34,9%	23,1%
		EV/EBITDA	11,5	25,6	N/A
		P/E	N/A	12,0x	19,0x

Ghi chú: Năm tài chính của TCH bắt đầu vào tháng 04



			<u>TCH</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa:	337tr USD	P/E (trượt)	16,2x	15,8x	21,5x
Room KN:	151tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	2,2x	3,3x
GTGD/ngày (30n):	1,5tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,1x	1,2x	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE	10,7%	9,3%	15,1%
SL cổ phiếu lưu hành	363tr	ROA	10,3%	4,0%	2,3%

Tổng quan công ty

TCH niêm yết trên sàn giao dịch TP. HCM từ tháng 9/2016. Công ty có trụ sở tại Hải Phòng và hoạt động trong mảng phân phối xe tải cho thị trường trong nước, cũng như BĐS với sự tập trung vào thành phố Hải Phòng

Vương Thu Trà
Chuyên viên

Vũ Minh Đức
Trưởng phòng Cao cấp –
Khối khách hàng Cá nhân

Mảng BĐS sẽ là động lực tăng trưởng mới

Gần đây, chúng tôi đã có cuộc trao đổi với ban lãnh đạo CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy (TCH) và dưới đây là các nội dung chính:

TCH là công ty hàng đầu trong mảng phân phối xe tải Mỹ tại Việt Nam, chiếm khoảng 80% thị phần trong nước. Mảng này hiện chiếm khoảng 90% tổng doanh thu và 70-80% lợi nhuận gộp của TCH và là động lực tăng trưởng của công ty trong những năm qua. Do thị phần đã ở mức cao, dự dịa tăng trưởng doanh số là khá hạn chế và chúng tôi cho rằng mảng xe tải của TCH sẽ chững lại từ năm 2018 trở đi.

Kết quả năm 2017 tiếp tục được thúc đẩy nhờ mảng xe đầu kéo. Công ty ước tính doanh thu và LNST năm 2017 đạt lần lượt 1.800 tỷ đồng (tăng 25,6% so với năm 2017) và 415 tỷ đồng (giảm 17%). EPS 2017 là 1.143VND/cổ phiếu, giảm 18,7%. Doanh thu tăng trưởng nhờ số lượng xe tải bán ra tăng vọt 41,5%. Tuy nhiên LNST giảm do không còn khoản 167 tỷ đồng lợi nhuận bất thường như trong 2016. Nếu không tính khoản thu nhập bất thường trên, LNST 2017 của TCH đã tăng 24,6%.

BĐS sẽ chiếm tỷ trọng cao hơn trong doanh thu và lợi nhuận từ năm 2018 trở đi. Công ty đang có kế hoạch thâm nhập thị trường BĐS Hải Phòng. Với dự án đầu tiên dự kiến mở bán năm 2018, chúng tôi cho rằng BĐS sẽ thay thế xe tải để trở thành trụ cột tăng trưởng mới của TCH từ năm nay trở đi.

Dự kiến kết quả hoạt động 2018 sẽ có sự đột phá từ mảng BĐS nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Hoang Huy Riverside và chuyển nhượng một số khu đất. Ban lãnh đạo dự kiến LNST năm 2018 có thể đạt 600 tỷ đồng, tăng 44% so với năm 2017, EPS tương ứng là 1.652VND, tăng 44,6%. Chi tiết về đóng góp doanh thu của từng mảng kinh doanh sẽ được công bố tại ĐHCĐ vào tháng 6 tới.

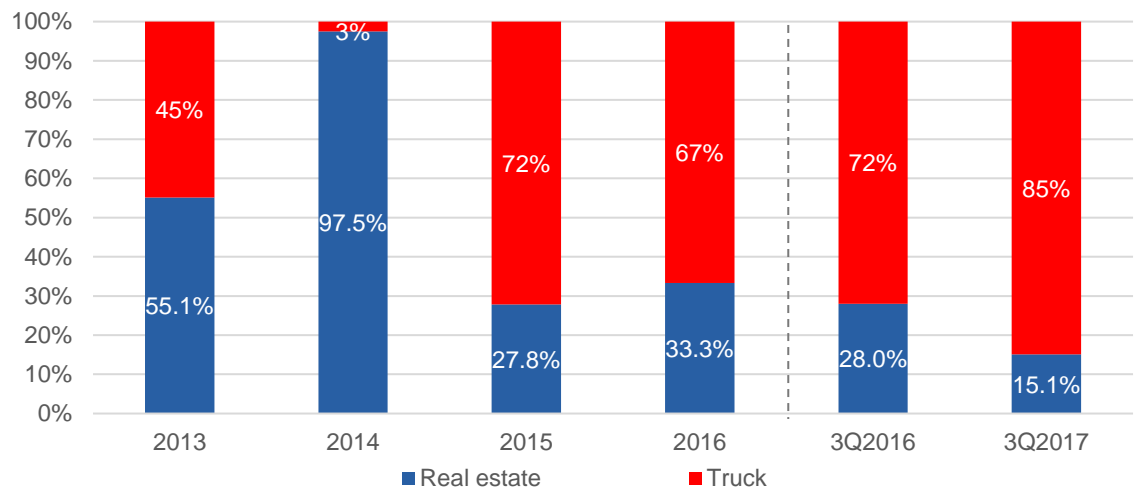
Định giá vẫn chưa phản ánh tiềm năng tăng trưởng các năm tới. Với EPS 2017 là 1.143VND, TCH hiện đang giao dịch tại mức P/E 19 lần, cao hơn nhiều so với mặt bằng chung là 15,8 lần. Tuy nhiên, với EPS 2018 dự phóng tăng 43%, P/E forward của TCH là 13,3 lần, thấp hơn so với trung bình của ngành là 15,8 lần.

Tổng quan doanh nghiệp

TCH hoạt động trong 2 ngành kinh doanh chính: (1) Xe tải và (2) Bất động sản. Liên quan đến mảng xe tải, doanh thu của TCH đến từ việc phân phối xe đầu kéo nhập khẩu từ Mỹ, phụ tùng xe tải và các dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng liên quan. Công ty hiện đang thống trị trong mảng phân phối xe đầu kéo Mỹ với khoảng 80% thị phần.

Trong mảng BĐS, doanh thu của TCH trong những năm qua đến từ dự án Golden Land giai đoạn 1 gồm các căn hộ trung cấp tại quận Thanh Xuân, Hà Nội. Dự án này bao gồm 3 tòa nhà có 25-27 tầng với hơn 700 căn hộ có diện tích từ 90 đến 145 m2. Hiện gần 90% các căn hộ này đã được bán hết, mang lại tổng doanh thu khoảng 1 nghìn tỷ đồng cho công ty trong vòng 4 năm qua. TCH đang nhắm đến thị trường BĐS Hải Phòng và đồng thời sẽ triển khai dự án Golden Land giai đoạn 2 trong năm 2018.

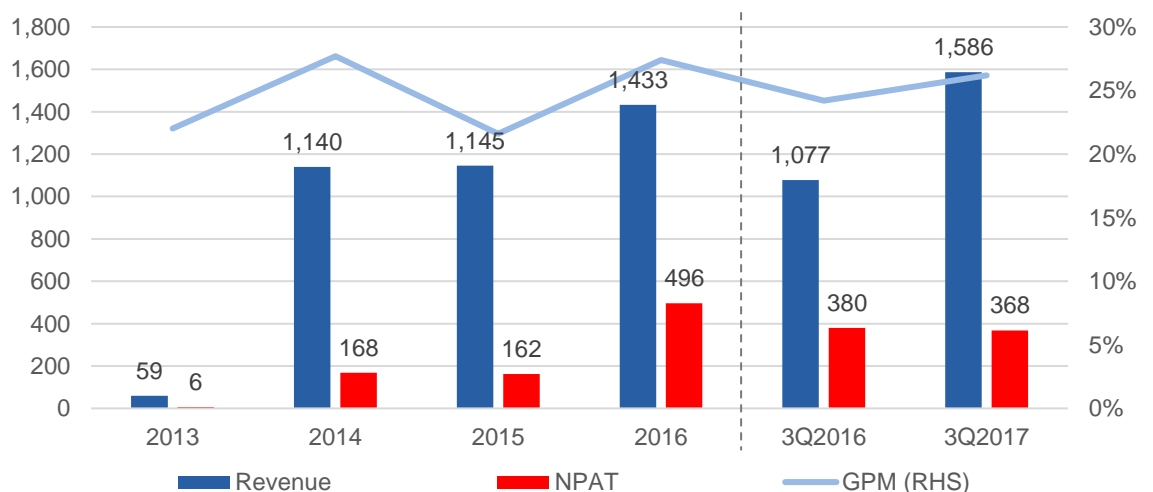
Figure 1: Lợi nhuận gộp theo từng mảng của TCH



Source: TCH, VCSC

Trong năm 2014, KQKD của TCH tăng mạnh nhờ dự án Golden Land. Nguồn thu từ BĐS trong năm này chiếm 97,5% tổng LN gộp. Do không có dự án gối đầu, đóng góp từ mảng BĐS giảm dần trong những năm tiếp theo. Mặt khác, với hợp đồng độc quyền với Navistar ký kết trong năm 2015, doanh số xe tải bắt đầu tăng mạnh và mảng này đã trở thành trụ cột của TCH, hiện chiếm khoảng 70-80% tổng lợi nhuận gộp của công ty.

Figure 2: Diễn biến KQKD của TCH từ 2013 – 9 tháng 2017



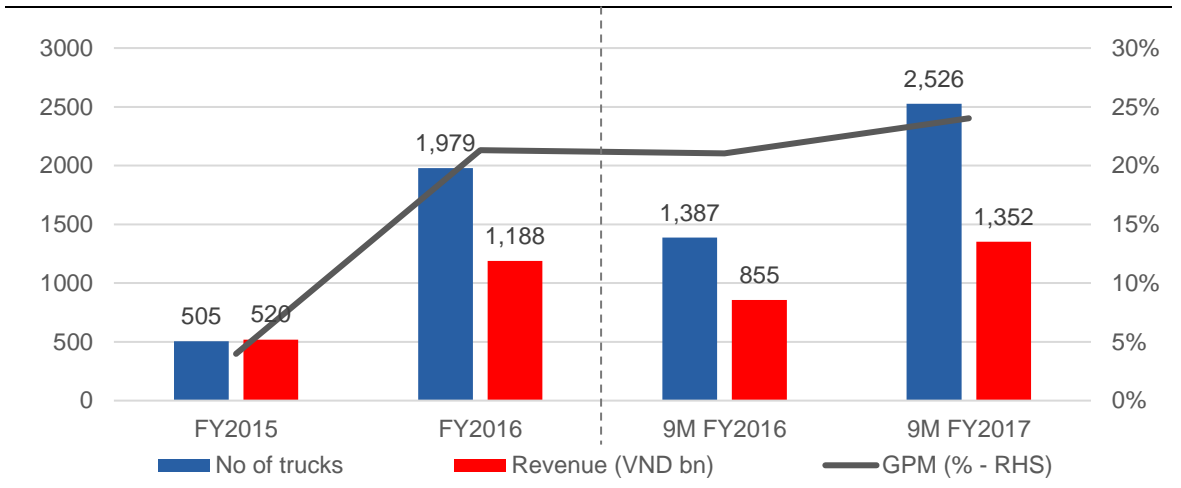
Source: TCH, VCSC

Các mảng kinh doanh chính và triển vọng

Xe tải

TCH phân phối sản phẩm xe tải đã qua sử dụng từ Mỹ và hiện có 30 đại lý bán hàng trên khắp cả nước. TCH là nhà phân phối độc quyền của dòng sản phẩm chủ đạo của Navistar – International tại Việt Nam kể từ năm 2015 và hiện đang là công ty lớn nhất trong phân khúc xe đầu kéo từ Mỹ tại Việt Nam. Theo công ty, TCH hiện đang chiếm 80% doanh số xe tải trong thị trường trong nước. Sản phẩm đã được đón nhận khá tốt ở Việt Nam thể hiện qua tăng trưởng doanh số ấn tượng của TCH trong 2 năm qua. Số lượng xe tải phân phối tại Việt Nam trong năm 2016 tăng gần 4 lần so với cùng kỳ năm ngoái (YoY) và đạt 82% YoY trong 9 tháng 2017. So với các loại xe tải mới từ Hàn Quốc, Nhật Bản và Trung Quốc, xe tải đã qua sử dụng tại Mỹ có những lợi thế sau: (1) Giá cả cạnh tranh, thấp hơn 30% các loại xe tải mới khác, (2) Tiết kiệm nhiên liệu lên đến 20% và (3) công nghệ xử lý khí thải tiên tiến.

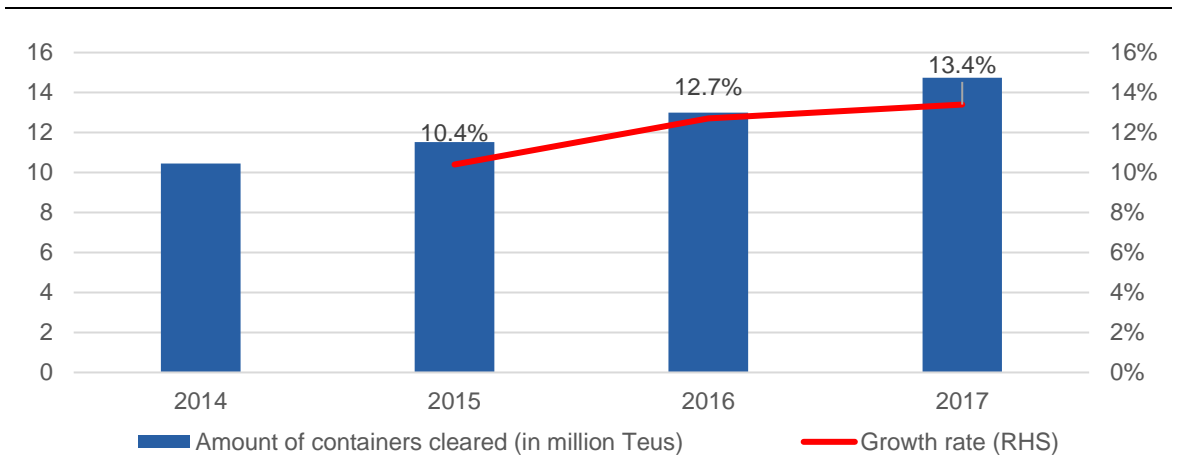
Figure 3: Số lượng xe tải nhập khẩu và doanh thu



Source: TCH, VCSC

Về triển vọng trong tương lai, tăng trưởng của lượng container thông quan duy trì ổn định ở mức tăng trưởng 2 con số và dự phóng sẽ tăng 8%/năm từ năm 2018-2020 theo Hiệp hội Hàng hải Việt Nam, đảm bảo cho nhu cầu ổn định cho dòng xe đầu kéo. Đối với riêng TCH, tăng trưởng cao trong năm 2016 và 2017 là do mức cơ sở năm trước thấp do đó tốc độ tăng trưởng này khó có thể lặp lại. Ngoài ra, doanh số bán xe tải nhiều khả năng sẽ chững lại từ năm 2018 trở đi.

Figure 4: Lượng container thông quan (triệu TEU) và tỷ lệ tăng trưởng



Source: Hiệp hội hàng hải Việt Nam, VCSC

Bất động sản – Tiềm năng lớn tại thị trường Hải Phòng

Thị trường mục tiêu của TCH là Hải Phòng, thành phố lớn thứ ba của Việt Nam xếp sau Hà Nội và TP. HCM. Thành phố này luôn nằm trong top 10 các thành phố đóng góp GDP cao nhất của Việt Nam và là trung tâm logistics quốc tế tại miền Bắc. Tỷ lệ tăng trưởng GDP của Hải Phòng đạt 14% năm 2017, là cao nhất trên cả nước, vượt qua mức 7,3% tại Hà Nội và 8% của TP. HCM.

Table 3: Các dự án BT của TCH

Dự án	Tổng vốn đầu tư	Thời gian thực hiện (kế hoạch)	Tiến độ	Tổng diện tích đất đối ứng
Xây dựng lại căn hộ U1, U2, U3 Lê Lợi	110 tỷ đồng	2017-2018	Ký kết hợp đồng BT. Xây dựng giai đoạn 1 (50% dự án) hoàn thành trong tháng 12/2017	29.750 m ²
Xây dựng lại căn hộ HH3, HH4 tại phường Đông Quốc Bình	1.67 nghìn tỷ đồng	2018-2019	Ký kết hợp đồng BT	980.000 m ²

Source: TCH, VCSC

Trong giai đoạn 2015-2017, Hải Phòng đã chứng kiến dòng vốn đầu tư mạnh đổ vào cơ sở hạ tầng và dự án kinh doanh, mở đường cho sự bùng nổ của thị trường BĐS trong các năm tới. Tận dụng cơ hội này, TCH quyết định tham gia thị trường BĐS từ năm 2018 với quỹ đất được tích lũy thông qua các dự án BT. Hiện tại, TCH đã ký kết 2 hợp đồng BT đối lại 8 lô đất tại Hải Phòng. 2 trong số 8 lô này sẽ được phát triển thành các dự án BĐS dân cư bắt đầu từ năm 2018. Phần còn lại có thể được chuyển nhượng hoặc giữ lại để triển khai các dự án sau này. Chi tiết kế hoạch triển khai BĐS của TCH như sau.

Table 4: Các dự án BĐS của TCH

Dự án	Địa điểm	Loại sản phẩm	Tổng vốn đầu tư	Hiện trạng	Giá bán (ước tính)	Biên LN
Hoàng Huy Riverside	Hải Phòng	325 căn hộ thấp tầng	USD47 triệu USD	Xây dựng hoàn thành trong tháng 5/2018	30 triệu đồng/m ²	60%
2A Sở Dầu	Hải Phòng	Nhà ở thấp tầng	N/A	N/A	N/A	N/A
Golden Land	Hanoi	Căn hộ	28 triệu USD	Xây dựng bắt đầu tháng 12/ 2017	30 triệu đồng/m ²	35%

Source: TCH, VCSC

Cả 2 dự án của TCH tại Hải Phòng đều nằm tại trung tâm hành chính mới của thành phố và khá gần dự án Vinhomes Imperia. Trong số 2 dự án này, dự án Hoàng Huy Riverside sẽ là trọng điểm của TCH trong năm 2018. Quá trình xây dựng sẽ bắt đầu trong tháng 5, việc mở bán sẽ được triển khai trong tháng 6. Chúng tôi ước tính doanh thu từ dự án này ở mức hơn 1 nghìn tỷ đồng, có thể được ghi nhận từ cuối năm 2018.

Ngoài Hải Phòng, TCH cũng bắt đầu khởi công dự án Golden Land Giai đoạn 2 tại Hà Nội vào cuối năm nay. Đây là dự án khu phức hợp đa chức năng bao gồm văn phòng cho thuê, khu vực thương mại và 170 căn hộ. Quá trình xây dựng sẽ diễn ra trong 1,5-2 năm và điểm rơi doanh thu là năm 2019. TCH hiện vẫn chưa mở bán dự án này.

Triển vọng

Chúng tôi kỳ vọng TCH sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra cho năm tài chính 2017 với 1,8 nghìn tỷ đồng doanh thu (+25,6% YoY) và 515 tỷ đồng LNST (-17% YoY), tương đương EPS 1.143 đồng/CP (-18,7% YoY). Tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi mảng xe đầu kéo. Công ty ước tính tổng số lượng xe bán ra trong năm 2017 đạt 2.800 chiếc (+41,5% YoY), tương ứng 1,65 nghìn tỷ đồng (+32,7% YoY). LNST thấp hơn so với 2016 do TCH không còn khoản thu nhập bất thường 167 tỷ đồng sau khi mua lại 10 triệu cổ phiếu HHS trong năm 2016. Nếu loại bỏ khoản này, tăng trưởng LNST 2017 đạt 24,6% YoY.

KQKD của TCH sẽ cải thiện đáng kể trong năm 2018 trở đi và dần chuyển hướng sang mảng BĐS. Như được đề cập, tăng trưởng mảng xe đầu kéo sẽ chững lại từ năm 2018. Với quan điểm thận

trong, chúng tôi dự phóng tăng trưởng -20% cho mảng này, tương ứng với khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng doanh thu mảng này.

Trong mảng BĐS, động lực tăng trưởng sẽ là dự án Hoàng Huy Riverside và việc chuyển nhượng các lô đất đối ứng khác. TCH cho biết công ty hiện đang thương thảo với các đối tác tiềm năng và kỳ vọng hoàn thành ít nhất một thương vụ chuyển nhượng trong năm 2018. Mục tiêu LNST 2018 có thể đạt hơn 600 tỷ đồng (+44,6% YoY), tương ứng với EPS 1.652 đồng (+44,6% YoY). Thông tin chi tiết về kế hoạch kinh doanh theo từng mảng sẽ được công bố tại ĐHCĐ thường niên vào tháng 6 tới.

Table 5: Ước tính doanh thu 2017

	FY 2017	% YoY
Tổng doanh thu	1,8 nghìn tỷ đồng	+25,6%
Xe đầu kéo	1,65 nghìn tỷ đồng	+32,7%
Bất động sản	150 triệu đồng	-16,2%
LNST của công ty mẹ	415 tỷ đồng	-17%
EPS	1.143 đồng	-18,7%

Source: TCH

Định giá

So sánh với các công ty cùng ngành

	GT vốn hóa (tr USD)	Biên LN ròng	TT Doanh thu YoY	TT EPS YoY	Nợ / Vốn CSH (%)	ROE (%)	P/E trượt	P/B (hiện tại)
Xe tải								
TMT	16,0	0,4	-7,1	-81,4	281,5	2,3	41,2	0,9
HTL	15,5	3,2	-33,8	-51,6	-4,1	6,9	13,8	1,6
HHS	34,6	2,0	33,1	-10,9	209,6	22,1	9,3	2,0
Trung vị	16,0	2,0	-7,1	-51,6	209,6	6,9	13,8	1,6
Bất động sản								
HUT	113,4	14,0	-21,8	-36,1	147,0	10,8	7,5	0,8
HDG	178,3	8,7	14,1	-16,2	54,3	16,0	20,5	3,1
PDR	395,4	20,5	-11,4	81,4	-3,4	10,7	21,3	3,2
DXG	504,4	25,5	14,9	1,8	13,2	20,9	15,2	3,0
KDH	661,8	16,4	-22,3	27,3	-15,1	11,5	21,8	2,5
HDC	34,2	19,6	-14,4	36,9	59,4	11,9	9,5	1,1
Trung vị	286,8	18,0	-12,9	14,5	33,8	11,7	17,9	2,8
Trung bình 2 nhóm ngành	151,4	10,0	-10,0	-18,5	121,7	9,3	15,8	2,2
TCH *	337,1	34,9	25,6	-17,7	-12,8	11,2	19,0	1,8

Source: Bloomberg, VCSC

*Tăng trưởng doanh thu, tăng trưởng EPS trượt và P/E forward của TCH là số ước tính cho năm tài chính 2017.

Trong số các công ty phân phối xe tải hiện đang niêm yết, TCH là công ty đang hoạt động hiệu quả nhất. Với EPS 2017 đạt 1.143 đồng/CP, TCH hiện đang giao dịch với P/E 19 lần, cao hơn nhiều so với trung vị các công ty cùng ngành là 15,8 lần. Tuy nhiên, mức tăng EPS 43% trong năm 2018 sẽ đưa P/E forward của TCH còn 13,3 lần.

Về mặt rủi ro, sự đột phá trong KHKD 2018 phụ thuộc hoàn toàn vào việc chuyển nhượng một số ít dự án BĐS. Do vậy bất kỳ trì hoãn hoặc thay đổi nào cũng sẽ ảnh hưởng mạnh đến KQKD và giá cổ phiếu. Ngoài ra, rủi ro chính sách với mảng xe đầu kéo như thay đổi thuế nhập khẩu, tiêu chuẩn

khí thải hoặc thay đổi thu tục thông quan cũng có thể làm chậm hay thậm chí gián đoạn nguồn cung xe tải của TCH.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	FY2015	FY2016	FY2017E	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	FY2014	FY2015	FY2016
Doanh thu	1.148	1.433	1.800	Tiền và tương đương	72	197	528
Giá vốn hàng bán	-912	-1.040	-1.314	Đầu tư TC ngắn hạn	0	83	39
Lợi nhuận gộp	236	393	486	Các khoản phải thu	65	60	105
Chi phí bán hàng	-3	-9	-9	Hàng tồn kho	1.208	689	640
Chi phí quản lí DN	-17	-21	-27	TS ngắn hạn khác	1	6	0
LN từ HĐKD	216	363	450	Tổng TS ngắn hạn	1.347	1.035	1.312
Lãi/lỗ từ LDLK	2	9	42	TS dài hạn (gộp)	142	587	108
Lãi/(lỗ) ròng khác	-1	167	6	- Khấu hao lũy kế	-44	-41	-31
LN thuần HĐKD	217	539	498	TS dài hạn (ròng)	98	546	77
Doanh thu tài chính	8	38	25	Đầu tư TC dài hạn	2	28	1
Chi phí tài chính	-7	0	-4	TS dài hạn khác	286	423	2.368
Trong đó, chi phí lãi vay	-6	0	-3	Tổng TS dài hạn	386	997	3.332
LNTT	218	577	519	Tổng Tài sản	1.733	2.032	4.645
Thuế TNDN	-47	-76	-104	Phải trả ngắn hạn	898	356	162
LNST trước CĐTS	171	501	415	Nợ ngắn hạn	93	4	0
Lợi ích CĐ thiểu số	10	0	0	Nợ ngắn hạn khác	0	2	9
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	160	500	415	Tổng nợ ngắn hạn	991	362	171
EBITDA	8	13	N/A	Nợ dài hạn	10	2	0
EPS cơ bản báo cáo, VND	1.093	1.406	1.143	Nợ dài hạn khác	2	3	46
				Tổng nợ	12	5	46
TỶ LỆ	FY2014	FY2015	FY2016	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Tăng trưởng				Vốn cổ phần	465	1.200	3.630
Tăng trưởng doanh thu	1.832%	0,7%	24,8%	Thặng dư vốn CP	0	0	0
Tăng trưởng LN HĐKD	4.667%	-24,1%	148,4%	Lợi nhuận giữ lại	170	444	798
Tăng trưởng EPS	2.519%	-69,7%	28,6%	Vốn khác	0	0	0
				Lợi ích CĐTS	95	21	0
Khả năng sinh lời				Vốn chủ sở hữu	730	1.665	4.428
Biên LN từ HĐ %	25,1%	18,9%	37,6%	Tổng cộng nguồn vốn	1.733	2.032	4.645
Biên EBITDA	25,9%	19,6%	38,5%				
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	14,7%	13,9%	34,9%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	FY2014	FY2015	FY2016
ROE %	27,8%	13,4%	16,4%	Tiền đầu năm	20	497	197
ROA %	10,1%	8,5%	15,0%	Lợi nhuận sau thuế	288	218	577
				Khấu hao	9	8	13
Chỉ số hiệu quả vận hành				Thay đổi vốn lưu động	-96	-298	-602
Số ngày tồn kho	524	380	233	Điều chỉnh khác	-21	-498	-410
Số ngày phải thu	21	19	27	Tiền từ hoạt động KD	200	-73	-225
Số ngày phải trả	397	142	57	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-2	-24	-19
TG luân chuyển tiền	148	257	203	Đầu tư	-67	-205	-1.519
				Tiền từ HĐ đầu tư	-69	-229	-1.538
Thanh khoản				Cổ tức đã trả	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,36	2,86	7,67	Tăng (giảm) vốn	30	110	2.100
CS thanh toán nhanh	0,14	0,96	3,93	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-109	-108	-6
CS thanh toán tiền mặt	0,07	0,54	3,09	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0
Nợ/Tài sản	6,2%	0,3%	0,0%	Tiền từ các hoạt động TC khác	-79	2	2.094
Nợ/Vốn sử dụng	17,1%	0,5%	0,0%	Tiền từ hoạt động TC	52	-300	331
Khả năng thanh toán lãi vay	N/A	36,2	N/A	Tổng lưu chuyển tiền tệ	72	197	528

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. Từ năm 2016, TCH thay đổi năm tài chính từ tháng 12 sang tháng 4.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vương Thu Trà, 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	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 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 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.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	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 việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

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

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 28 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên ext 196

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 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.