

# Báo cáo cập nhật doanh nghiệp DIG - Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng

23/09/2019

# BSC

## Khuyến nghị:

Phan Quốc Bửu (PTCB)

[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	16,250
Giá đóng cửa	13,600
Upside	19.5%

Lê Quốc Trung (PTKT)

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	16,000
Giá cut loss	13,000

## Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (Triệu CP)	315
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,425
Giá cao nhất 52 tuần	16,890
KLGD T bình 10 ngày (cp)	614,000
Sở hữu NĐTNN	34%

## Cổ đông lớn

AMERSHAM INDUSTRIES	11.00
VIET CAPITAL SECURIT	7.86
CONG TY CO PHAN	5.84
Nguyen Thien Tuan	5.17
DRAGON CAPITAL GROUP	4.97

## Diễn biến giá (1 năm)



## Tổng quan công ty

DIG là doanh nghiệp lớn nhất về quy mô vốn hóa và doanh thu tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu. Ngoài ra DIG cũng đang sở hữu quỹ đất có quy mô lớn, tiềm năng nếu có thể triển khai được các dự án đó

## Các báo cáo khác

Link

## Điểm rơi lợi nhuận vào năm 2020

### Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DIG với giá mục tiêu 16,250 đồng cho thời gian mục tiêu 12 tháng, upside 19.5% so với giá đóng cửa ngày 20/09/2019 dựa trên phương pháp PE mục tiêu (11 lần) và P/B mục tiêu (1.3 lần) với tỷ lệ 50% và 50%.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2019

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2019 của DIG lần lượt đạt 2,880 tỷ đồng (+17% yoy) và 553 tỷ đồng (+29.2% yoy) dựa trên giả định hạch toán (1) 20% phần còn lại dự án DIC-Phoenix (DT ước đạt 343 tỷ đồng), (2) Giả định hạch toán được 20% dự án GateWay (DT ước đạt 575 tỷ đồng) và (3) Dự án Nam Vĩnh Yên GĐ1 đóng góp khoảng 800 tỷ doanh thu. LNST ước tính khoảng 442 tỷ đồng (+36.5% YoY). EPS 2019F = 1,478 đồng/cp. Với mức giá ngày 02/08/2019, DIG đang giao dịch với mức PE FW 2019 = 8.8 lần và P/B FW 2019 = 1.12x lần.

### Điểm nhấn đầu tư

- Sở hữu quỹ đất có quy mô lớn, vị trí đắc địa và giá vốn thấp là điểm lợi thế của DIG so với các doanh nghiệp cùng ngành, quỹ đất hiện tại tập trung chính khu vực Đồng Nai và Vũng Tàu.
- Đang trong quá trình tái cấu trúc, thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi (Khách sạn Pullman) và đẩy mạnh trong việc đầu tư các dự án.
- Điểm rơi lợi nhuận 2020 nhờ vào việc bàn giao và hạch toán dự án Gateway và Nam Vĩnh Yên.

### Rủi ro Đầu tư

- Chịu rủi ro mang tính chu kỳ của ngành BĐS nói chung
- Rủi ro về khả năng việc kế hoạch triển khai dự án bị chậm lại do các yếu tố khách quan.
- Rủi ro về việc triển khai các dự án lớn như Long Tân, Đại Phước gặp khó khăn trong công tác đền bù hoặc kéo dài hơn dự kiến.

### Cập nhật KQKD

- (1) KQKD 1H2019 sụt giảm so với cùng kỳ do chưa ghi nhận nhiều dự án. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 695.4 tỷ đồng (-32.6% YoY) và 50.5 tỷ đồng (-48.8% YoY).
- (2) Cập nhật tình hình tiến độ dự án của DIC. (Trang 2)
- (3) Kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng tốc từ cuối năm 2019. BSC đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2019 là khả thi.

**KQKD 1H2019 sụt giảm so với cùng kỳ do chưa ghi nhận nhiều dự án.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 695.4 tỷ đồng (-32.6% YoY) và 50.5 tỷ đồng (-48.8% YoY) chủ yếu do yếu tố độ trễ của việc hạch toán lợi nhuận bất động sản. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2019 chủ yếu đến từ (1) Chuyển nhượng căn hộ dự án DIC Phoenix và (2) Chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án Nam Vĩnh Yên

**Cập nhật tình hình tiến độ dự án của DIC.**

**(1) Dự án DIC-GateWay.** Tổng số lượng căn hộ của dự án DIC- Gateway khoảng 1,580 căn, hiện tại đã xây dựng đến tầng 27/30 tầng. Hiện tại căn hộ đã bán hết khoảng 1,380 căn, còn lại 200 căn với vị trí đẹp dự kiến được mở bán cuối năm 2019. Giá bán bình quân khoảng 19-20 triệu/m<sup>2</sup> (chưa bao gồm VAT). Dự kiến dự án sẽ bắt đầu bàn giao và đóng góp vào lợi nhuận của DIG từ năm 2020. BSC ước tính tổng doanh thu dự án khoảng 2,877 tỷ đồng. (Lợi nhuận gộp dự kiến đạt mức 1,000 tỷ đồng).

**(2) Dự án Nam Vĩnh Yên:** Tổng quy mô diện tích của dự án là 446.92 ha, chia làm 3 phân kỳ (phân kỳ 1 với diện tích 194.74 ha). Hiện tại, DIG đang kinh doanh giai đoạn 1 với diện tích 65 ha, trong đó có 28 ha đất thương phẩm (mật độ khoảng 42%-43%). GĐ1 dự án Nam Vĩnh Yên đã hoàn tất khâu bán hàng (100%). Tổng doanh thu dự kiến ghi nhận năm 2019 ước tính khoảng 800 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp đạt khoảng 30%. Lũy kết 6T đầu năm 2019, dự án đã ghi nhận được 220-230 tỷ đồng DT, phần còn lại dự kiến ghi nhận nửa cuối năm 2019.

**Đối với phân khu 2 và 3, tổng quy mô diện tích dự án khoảng 130 ha, diện tích thương phẩm ước tính khoảng 40%.** Mục tiêu của DIG trong năm 2020 sẽ tập trung đền bù giải phóng và đóng tiền sử dụng đất (khoảng 1,700 tỷ). Thời gian ước tính hoàn thành công tác bán hàng dự kiến khoảng 2-3 năm. Do đó, chúng tôi ước tính dự kiến, GĐ2 Nam Vĩnh Yên sẽ được ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ năm 2021. Giá bán dự kiến ước tính khoảng 12-14 triệu đồng/m<sup>2</sup>, biên lợi nhuận khoảng 30%. BSC ước tính tổng doanh thu phân khu 2 – 3 của DIG dự kiến đạt khoảng 6,240 tỷ đồng.

**(3) Dự án Đại Phước.** Dự án Đại Phước nằm tại Đại Phước, huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai. Hiện tại, DIG đang còn 98ha đất sạch tự triển khai, tương ứng với 34ha đất thương phẩm. DIG đã chuyển nhượng khoảng 12ha, tổng diện tích thương phẩm còn lại dự kiến khoảng 22ha. Hiện tại, DIG chưa có ý định triển khai dự án trên và đang chờ các dự án hạ tầng hoàn thiện như cầu quận 9 và vành đai 3

**(4) Dự án Long Tân.** Tổng quy mô diện tích dự án khoảng 300ha. Tổng diện tích thương mại ước tính chiếm khoảng 43%. Hiện tại, DIG đã đền bù được 70ha (giá bình quân khoảng 270,000 VND/m<sup>2</sup>), dự kiến trong năm 2019 sẽ hoàn thành đền bù GĐ1 120ha. Hiện tại, do giá đền bù đang có xu hướng tăng nhanh, tới thời điểm hiện tại đang ở mức khoảng 700,000VND/m<sup>2</sup>, DIG có chủ trương đẩy mạnh nỗ lực hoàn tất công tác đền bù 200ha còn lại trong năm 2020. Với giả định trên, BSC ước tính giá trị đền bù ước tính khoảng trên 2,000 tỷ đồng. Tổng mức đầu tư dự án ước tính khoảng 4,300 tỷ đồng.

**5) Dự án Victory City Hậu Giang.** Tổng quy mô dự án ước tính khoảng 70ha. Hiện tại dự án đã đền bù được 10-12ha và đang xin điều chỉnh quy hoạch 1/500.

**(6) Dự án Solar City – Bắc Vũng Tàu.** Tổng quy mô dự án khoảng 90.5ha. DIG đang tiến hành triển khai GD1 với 20ha. Hiện tại, công tác đền bù đã đạt 50% với 10ha, dự kiến hoàn thành đền bù trong năm 2020.

**(7) Khu trung tâm Chí Linh - Vũng Tàu.** Tổng quy mô dự án ước tính khoảng 93.7ha , với diện tích thương mại khoảng 43ha. Hiện tại DIG đã đền bù được 70ha/100ha. DIG đang có kế hoạch đẩy mạnh đầu tư khoảng 800 tỷ vào dự án nhằm phát triển các dự án cao tầng.

**BSC đánh giá DIG là doanh nghiệp có quỹ đất lớn với nhiều dự án có quy mô đáng kể và có giá vốn khá rẻ.** Tuy nhiên do danh mục dự án quá nhiều (Tổng số lượng dự án được đầu tư trong 2019 lên tới hơn 16 dự án) dẫn tới việc đầu tư dàn trải và đòi hỏi nhu cầu vốn khá lớn là những quan ngại chủ yếu của BSC đối với DIG. Thêm vào đó, quy mô dự án lớn đòi hỏi thời gian triển khai đều khá dài dẫn tới rủi ro liên quan đến chu kỳ bất động sản. Mặc dù sở hữu nhiều quỹ đất lớn có vị trí đắc địa, nhưng BSC đánh giá khả năng triển khai dự án của DIG còn khá yếu trong các công tác đền bù và bán hàng dẫn tới việc tiến độ dự án đều bị kéo dài so với thời gian ước tính trước đó như dự án Đại Phước dự kiến triển khai năm 2021 (so với 2019 trước đó), Nam Vĩnh Yên GD 2 năm 2021(so với năm 2020), dự án Long Tân năm 2021 (so với năm 2020)

**Kế hoạch thoái vốn được tập trung đẩy mạnh.** Quá trình tái cấu trúc của tổng công ty trong năm 2019 tiếp tục đẩy mạnh thông qua việc thoái vốn các công ty con và công ty liên kết không cốt lõi. Cụ thể trong năm 2019, DIG sẽ thoái vốn 8% tại công ty Vina Đại Phước và công ty vật liệu xây dựng. Tổng dòng tiền dự kiến thu về khoảng 350 tỷ đồng. Ngoài ra, DIG cũng đang có đàm phán để thoái vốn khách sạn Pullman, với tổng giá trị ước tính khoảng 100 triệu USD, tuy nhiên chúng tôi cho rằng với quy mô deal khá lớn, việc thoái vốn trên sẽ khó có khả năng hoàn thành trong 2019, BSC lưu ý, DIG chỉ sở hữu khoảng 46% vốn góp vào khách sạn Pullman thông qua công ty cổ phần Đầu tư phát triển Phương Nam.

**Kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng tốc từ cuối năm 2019.** BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2019 của DIG lần lượt đạt 2,880 tỷ đồng (+17% yoy) và 553 tỷ đồng (+29.2% yoy) dựa trên giả định hạch toán (1) 20% phần còn lại dự án DIC-Phoenix (DT ước đạt 343 tỷ đồng), (2) Giả định hạch toán được 20% dự án GateWay (DT ước đạt 575 tỷ đồng), (3) Dự án Nam Vĩnh Yên GD1 đóng góp khoảng 800 tỷ doanh thu và (4) Thoái vốn các công ty con. LNST ước tính khoảng 442 tỷ đồng (+36.5% YoY). EPS 2019F = 1,478 đồng/cp. Với mức giá ngày 02/08/2019, DIG đang giao dịch với mức PE FW 2019 = 8.8 lần và P/B FW 2019 =1.12x lần, thấp hơn mức định giá so với các doanh nghiệp trong ngành.

**Với điểm rơi lợi nhuận chủ yếu rơi vào nửa cuối năm 2019 và khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2019 là khả thi.** Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể cần nhắc đến cơ hội đầu tư với mức giá hợp lý khoảng 16,250 VND tương đương mức PE FW 2019 kỳ vọng khoảng 11 lần và P/B FW 2019 = 1.3x lần, tỷ trọng hai phương pháp lần lượt là 50% và 50%. Đối với triển vọng năm 2019-2020, chúng tôi đánh giá điểm rơi lợi nhuận lớn của DIG sẽ rơi vào năm 2020 nhờ vào việc hạch toán dự án DIC- Gateway và các dự án khác bao gồm (Victoria Hậu Giang – KDC Hiệp Phước – Khu trung tâm Chí Linh Vũng Tàu). **DIG cũng đặt lợi nhuận công ty mẹ năm 2020 đạt 800 tỷ đồng (+105% so với kế hoạch năm 2019)**

**TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>644</b>	<b>633</b>	<b>718</b>	<b>315</b>	<b>376</b>
<b>LN gộp</b>	<b>182</b>	<b>168</b>	<b>144</b>	<b>67</b>	<b>98</b>
DT tài chính	19	7	113	10	8
CP tài chính	(5)	(43)	(4)	(20)	(7)
Chi phí lãi vay	(5)	(4)	(4)	(3)	(8)
Chi phí bán hàng	(29)	(30)	(31)	(21)	(20)
CP QLDN	(31)	(24)	(56)	(34)	(32)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>103</b>	<b>63</b>	<b>157</b>	<b>10</b>	<b>34</b>
TNhap khác (ròng)	(5)	0	76	2	5
<b>LN trước thuế</b>	<b>99</b>	<b>63</b>	<b>233</b>	<b>11</b>	<b>39</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>72</b>	<b>47</b>	<b>199</b>	<b>3</b>	<b>26</b>
LN CĐ thiếu số	2	2	5	0	(1)
LN Cty mẹ	71	45	194	3	28
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>5,185</b>	<b>5,175</b>	<b>5,667</b>	<b>5,455</b>	<b>6,179</b>
Tiền và TĐ Tiền	471	393	736	451	994
Phải thu ngắn hạn	1,349	1,617	1,732	1,640	1,707
Tồn kho	3,287	3,090	3,128	3,200	3,298
TS ngắn hạn khác	78	75	73	164	181
<b>TS dài hạn</b>	<b>1,191</b>	<b>1,232</b>	<b>1,149</b>	<b>1,176</b>	<b>1,175</b>
Phải thu dài hạn	272	271	99	99	112
TSCĐ	230	239	360	337	355
TS dở dang dài hạn	46	40	91	107	91
TS dài hạn khác	32	32	36	80	77
<b>Tổng TS</b>	<b>6,376</b>	<b>6,407</b>	<b>6,816</b>	<b>6,630</b>	<b>7,354</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,415</b>	<b>3,404</b>	<b>3,635</b>	<b>3,585</b>	<b>3,684</b>
Nợ ngắn hạn	1,893	1,922	3,034	2,839	2,853
Vay ngắn hạn	477	415	1,196	874	654
Nợ dài hạn	1,522	1,482	601	746	831
Vay dài hạn	1,331	1,291	423	554	622
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,961</b>	<b>3,003</b>	<b>3,181</b>	<b>3,046</b>	<b>3,670</b>
Vốn góp	2,382	2,525	2,525	2,525	2,999
LN chưa phân phối	252	150	309	189	181
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6,376</b>	<b>6,407</b>	<b>6,816</b>	<b>6,630</b>	<b>7,354</b>
% yoy DT	91%	122%	20%	-11%	-42%
Biên ln gộp	28.3%	26.5%	20.1%	21.2%	26.2%
Lãi vay/DTT	0.8%	0.7%	0.5%	0.9%	2.0%
CP bán hàng/DTT	4.5%	4.7%	4.4%	6.5%	5.4%
CP QLDN/DTT	4.8%	3.9%	7.8%	10.7%	8.5%
Biên ln thuần	11.2%	7.3%	27.7%	0.9%	7.0%

DTT và LNST cổ đông thiếu số Q2/2019 của DIG sụt giảm mạnh đạt lần lượt 376 tỷ đồng (-41.6% YoY) và 26 tỷ đồng, giảm 63.8% YoY chủ yếu do không có các dự án bàn giao, tính đặc thù của ngành bất động sản.

Phải thu ngắn hạn chiếm 27.6% tỷ trọng cơ cấu tài sản ngắn hạn của DIG chủ yếu đến từ (1) Tạm ứng tiền đền bù cho việc giải phóng mặt bằng 550 tỷ và (2) Khoản phải thu khách hàng từ dự án Nam Vĩnh Yên (372 tỷ) và dự án Phoenix (302 tỷ đồng). Chúng tôi đánh giá các khoản phải thu này đang có xu hướng giảm và có khả năng thu hồi được trong khi đó khoản tăng chủ yếu đến từ tạm ứng đền bù cho thấy kế hoạch quyết tâm đẩy mạnh tiến độ dự án

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn chủ yếu khoản chi phí đầu tư các dự án Đại Phước, Gateway, Nam Vĩnh Yên, DIC star Nam Vĩnh Yên, khu trung tâm Chí Linh. Xu hướng tăng của HTK cho thấy việc đẩy mạnh tiến độ triển khai các dự án.

Tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn là 1,276 tỷ đồng giảm 25.2% so với cuối năm 2018. Tỷ lệ nợ vay/ Vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 34.7%, BSC đánh giá mức này khá thấp đối với các doanh nghiệp bất động sản và DIG có khả năng vay nợ thêm để tài trợ cho các dự án.

Biên lợi nhuận gộp năm Q2/2019 giảm nhẹ xuống mức 26.2% từ mức 28.3% cùng kỳ năm 2018.

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

**1. Khả năng thanh to** Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

Hsố TT ngắn hạn	2.74	2.69	1.87	1.92	2.17
Hsố TT nhanh	0.96	1.05	0.81	0.74	0.95

**2. Cơ cấu vốn**

TSNH/ TTS	0.81	0.81	0.83	0.82	0.84
TSDH/TTS	0.19	0.19	0.17	0.18	0.16
Hsố Nợ/ TTS	0.54	0.53	0.53	0.54	0.50
Hsố Nợ/ VCSH	1.15	1.13	1.14	1.18	1.00
Nợ ngắn hạn / TTS	0.30	0.30	0.45	0.43	0.39
Nợ DH / TTS	0.24	0.23	0.09	0.11	0.11

**3. Năng lực hoạt động**

Vquay hàng tồn kho	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Vquay phải thu	2.8	2.8	2.7	2.7	2.4
Vquay phải trả	9.8	6.2	6.9	6.8	7.5
Số ngày HTK	852.2	695.4	685.5	676.8	745.1
Số ngày phải thu	128.4	130.7	136.0	135.7	154.9
Số ngày phải trả	37.2	59.0	53.3	53.9	48.5
CCC	943.4	767.2	768.2	758.6	851.6

**4. Khả năng sinh lời**

LNST/DTT (%)	11.2%	7.3%	27.7%	0.9%	7.0%
LNST/VCSH (%)	5.7%	6.1%	11.0%	10.8%	8.3%
LNST/TTS	2.6%	2.8%	5.0%	4.9%	4.0%
LN từ HĐKD/DTT	16.1%	9.9%	21.9%	3.1%	9.0%

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

TTS/VCSH	2.16	2.15	2.17	2.17	2.07
DT/TTS	0.30	0.36	0.36	0.36	0.30
EBIT/DT	0.13	0.12	0.18	0.18	0.18
EBT/EBIT	0.93	0.93	0.96	0.96	0.95
lãi ròng/LNTT	0.74	0.74	0.79	0.79	0.79

**6. Định giá**

PE	22.8	24.5	11.8	12.6	
PB	1.2	1.4	1.2	1.2	
EPS	603	655	1,283	1,192	
BVPS	11,410	11,561	12,500	12,211	

**7. Tăng trưởng (%)**

TTS	5%	4%	11%	6%	15%
Nợ	5.7%	5.9%	14.4%	5.3%	23.9%
DTT	91.3%	121.7%	20.1%	-10.7%	-41.7%
LN góp	244.8%	183.3%	33.3%	-12.4%	-46.1%
LNST	181.3%	37.5%	301.1%	-66.4%	-63.4%

Hệ số thanh toán ngắn và thanh toán nhanh vẫn duy trì mức tốt và ổn định qua từng quý.

DIG không có kế hoạch tăng vốn trong 2020-2021 mà chủ yếu sử dụng tiền thu từ dự án, phát hành trái phiếu và kêu gọi góp vốn ở cấp độ dự án để tránh pha loãng cổ phiếu

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ dương, MACD cắt lên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng quá mua, đi ngang.
- Đường MAs: MA20 cắt lên MA50 và MA200.

**Nhận định:** DIG đang nằm trong nhịp tích lũy ngắn hạn sau khi hồi phục từ vùng đáy 12. Thanh khoản đang thấp hơn ngưỡng trung bình giao dịch 20 phiên, báo hiệu xu hướng tích lũy vẫn sẽ tiếp tục trong ngắn hạn. Chỉ báo MACD và chỉ báo RSI đều ủng hộ xu hướng điều chỉnh. Tuy nhiên đường giá cổ phiếu vẫn đang được nâng đỡ bởi dải mây Ichimoku cho thấy tín hiệu điều chỉnh mạnh chưa hình thành.

**Khuyến nghị:** Mua cổ phiếu tại vùng giá 13.5-14, chốt lãi tại ngưỡng giá 15.5-16 và cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn 13.



## 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 Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

