

20/02/2020

### ẢNH HƯỞNG TIÊU CỰC BỞI nCoV

#### Khuyến nghị

#### Theo dõi

#### Định giá

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	35,000
Giá đóng cửa	34,450
Upside	1.6%

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	N/A

#### Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành	183,376,956
Vốn hóa (VND. bil)	6,368
Giá cao nhất trong 52 tuần	56,150
KLGD trung bình 10 phiên	159,571
Sở hữu nước ngoài	34.50%

#### Cổ đông lớn (%)

Trương Thị Lệ Khanh	42.88%
Mitsubishi Corporation	6.50%
Quỹ Đầu tư Việt Nam	4.98%
Norges Bank	2.63%
KB Vietnam Focus Balanced Fund	1.57%

#### Chart (1 year)



**Tổng quan công ty:** VHC là công ty hoạt động trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thủy sản, chủ yếu là mặt hàng cá tra, cá chẻm cùng với các sản phẩm giá trị gia tăng. Đối tác xuất khẩu chính là thị trường Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc.

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VHC và điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu sau khi chia cổ tức là 35,000 VND/cổ phiếu do (1) Kết quả kinh doanh 2019 thấp hơn so với dự phóng (2) Điều chỉnh giám dự phóng cho năm 2020 (đã tính ảnh hưởng của dịch nCoV) (giảm 23% dự phóng doanh thu và 2.8 điểm phần trăm biên lợi nhuận thuần)

#### Dự báo Kết quả kinh doanh 2020

Năm 2020, BSC dự báo năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,645 tỷ (+9.9% YoY) và 956 tỷ (-18.9% YoY) (giảm lần lượt 23.0% và 38.4% doanh thu và lợi nhuận sau thuế so với dự phóng trước). EPS dự phóng 2020 đạt 5,197 VND/cp, tương đương với PE fw 2020 là 6.6.

#### Rủi ro đầu tư

- + Ảnh hưởng bởi dịch bệnh nCoV khiến nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc giảm
- + Các doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu vào Mỹ trong trường hợp thuế POR 15 chính thức là 0% (POR15 sơ bộ đang là 0%)

#### Cập nhật kết quả kinh doanh

**Kết quả kinh doanh 2019 sụt giảm mạnh.** Lũy kế năm 2019, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 7,867 tỷ (-15.14% YoY) và 1,180.4 tỷ (-18.16% YoY), tương đương với hoàn thành 78.3% kế hoạch doanh thu và 94.0% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Kết quả này thấp hơn nhiều so với dự phóng trước đó của BSC ([Link](#)): lần lượt thấp hơn 12.9% và 11.2% dự phóng doanh thu và lợi nhuận. Lũy kế 11T.2019, kim ngạch xuất khẩu đạt 296 triệu USD (-12.4% YoY). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tháng 11 đạt 33 triệu USD (-13.1% YoY).

**BSC cho rằng tuy mức nền kinh doanh 2019 thấp khó tạo ra sự tăng trưởng đột biến cho năm 2020 khi nhu cầu tại các thị trường chính vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện.**

**Ảnh hưởng của dịch nCoV sẽ tác động mạnh đến thị trường Trung Quốc trong Q1.2020 và sức tiêu thụ của thị trường này.** Như vậy, động lực tăng trưởng chính của ngành cá tra là Trung Quốc đang gặp tiêu cực trong ngắn hạn, khiến cho triển vọng ngành sẽ kém tích cực hơn.

## CTCP Vĩnh Hoàn

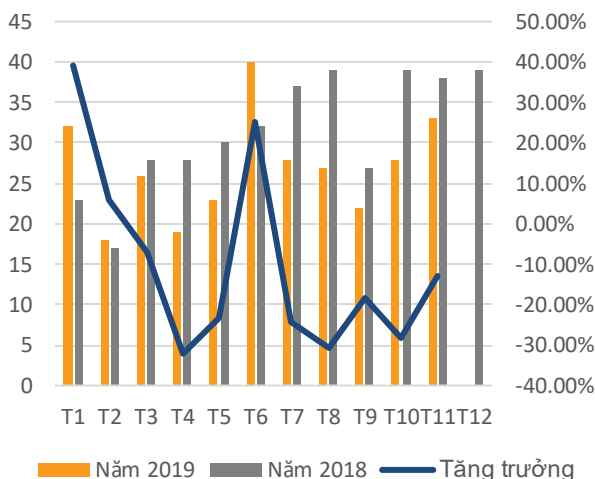
**Kết quả kinh doanh 2019 sụt giảm mạnh.** Lũy kế năm 2019, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 7,867 tỷ (-15.14% YoY) và 1,180.4 tỷ (-18.16% YoY), tương đương với hoàn thành 78.3% kế hoạch doanh thu và 94.0% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Kết quả này thấp hơn nhiều so với dự phóng trước đó của BSC ([Link](#)): thấp hơn 12.9% và 11.2% dự phóng doanh thu và lợi nhuận.

**Sự khác biệt trong dự phóng của BSC với kết quả thực tế chủ yếu do** (1) Kim ngạch xuất khẩu của ngành (đặc biệt trong 2H.2019) đã ghi nhận mức giảm sâu hơn so với dự phóng của BSC; (2) Biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự phóng ban đầu

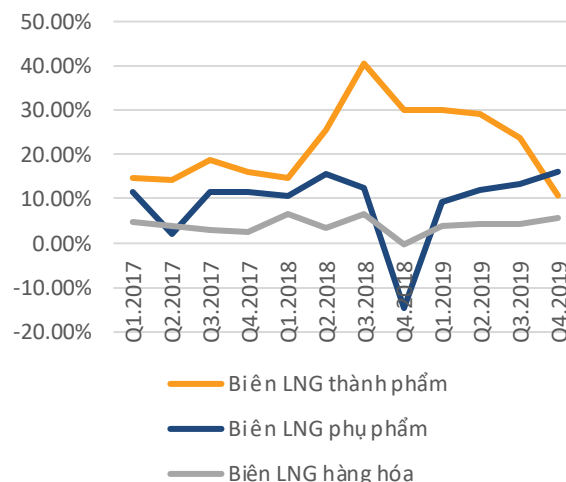
**(1) Thị trường xuất khẩu chính sụt giảm mạnh hơn so với dự phóng ban đầu.** Lũy kế 2019, giá trị xuất khẩu sang Mỹ của toàn ngành đạt 270.5 triệu USD (-48.5% YoY), thị trường EU đạt 225.9 triệu USD (-2.3% YoY). Riêng thị trường Trung Quốc đạt 619.6 triệu USD (+22.7% YoY). Giá bán các thị trường cũng sụt giảm từ mức đỉnh: giá bán trung bình vào Mỹ và Trung Quốc năm 2019 lần lượt đạt 3.55 USD/kg (-36.06% YTD) và 2.08 USD/kg (-23.80% YTD). Đối với diễn biến kém tích cực của thị trường Mỹ, BSC cho rằng do (1) mức tồn kho tăng và kéo dài so với dự kiến (2) diễn biến tiêu cực của giá cá nguyên liệu tại thị trường nội địa làm giảm giá bán.

Với thị trường Mỹ chiếm 68% tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu trong 1H.2019 (BSC giả định tỷ trọng này không thay đổi quá nhiều trong cả năm 2019), Vĩnh Hoàn bị ảnh hưởng trực tiếp bởi diễn biến tiêu cực chung. Lũy kế 11T.2019, kim ngạch xuất khẩu của công ty đạt 296 triệu USD (-12.4% YoY).

Kim ngạch xuất khẩu của Vĩnh Hoàn



Biên LNG các sản phẩm của VHC

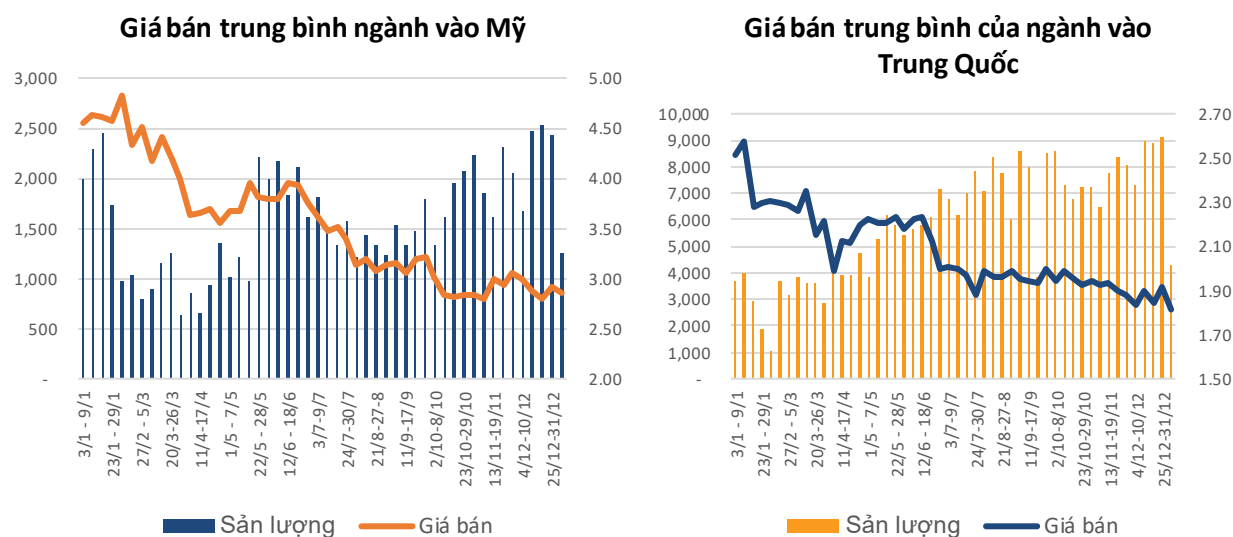


Nguồn: VHC

**(2) Biên lợi nhuận gộp các sản phẩm thấp hơn dự phóng ban đầu.** Đối với sản phẩm cá tra fillet, biến động tiêu cực của giá xuất khẩu và giá nguyên vật liệu đầu vào (đặc biệt trong 2H.2019) khiến cho biên lợi nhuận gộp của VHC sụt giảm mạnh, đạt lần lượt trong 4Q.2019 là: 29.87%, 28.98%, 23.95% và 10.77%. BSC cho rằng mức biên này có độ trễ chậm hơn 1 quý so với khoảng cách thực tế của giá nguyên vật liệu và giá bán, chủ yếu vì các hợp đồng thường được ký trước. Trong khi đó,

## CTCP Vĩnh Hoàn

Collagen và Genlatin – mảng BSC kỳ vọng đầu năm có thể bù đắp lợi nhuận của công ty khi mảng cá tra fillet sụt giảm chưa có mức biên lợi nhuận gộp như kỳ vọng.



Nguồn: BSC Research

### Triển vọng kinh doanh năm 2020 và dự phóng của BSC

**Triển vọng năm 2020 của doanh nghiệp cá tra:** BSC cho rằng tuy mức nền kinh doanh 2019 thấp khó tạo ra sự tăng trưởng đột biến cho năm 2020 khi nhu cầu tại các thị trường chính vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện. Hai thị trường chính: Mỹ và EU đều chưa cho thấy sự hồi phục tại thời điểm hiện tại, dù vậy, BSC kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sẽ khả quan hơn trong 2H.2020 khi (1) mức tồn kho giảm (2) nhu cầu tăng do mùa vụ. Đối với thị trường Trung Quốc, ảnh hưởng của dịch nCoV sẽ tác động mạnh sức tiêu thụ trong Q1.2020. Như vậy, động lực tăng trưởng chính của ngành cá tra là Trung Quốc đang gặp tiêu cực trong ngắn hạn, khiến cho triển vọng ngành kém khả quan.

**Ảnh hưởng của dịch nCoV đối với ngành cá tra:** Thị trường Trung Quốc – Hồng Kong năm 2019 đạt giá trị 662.5 triệu USD, chiếm 33% tổng GT xuất khẩu, tăng 25.3% so với cùng kỳ. Với dịch nCoV bùng phát trong T1.2020 và chưa có dấu hiệu kết thúc, tác động lên ngành cá tra và các doanh nghiệp cá tra sẽ tiêu cực trong ngắn hạn. BSC cho rằng trong Q1.20, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc sẽ sụt giảm mạnh cả về sản lượng và giá trị, trước khi phục hồi trở lại trong Q2.2020.

- Nhu cầu tiêu thụ sẽ yếu đi do người dân Trung Quốc kéo dài kỳ nghỉ lễ, hạn chế các hoạt động vui chơi giải trí, ăn uống bên ngoài. Vì vậy, tiêu thụ sẽ giảm sút tại các kênh siêu thị, nhà hàng và trường học – kênh phân phối chính của cá tra.
- Việc siết chặt thông quan hàng hóa để phòng ngừa dịch bệnh cũng khiến cho việc lưu chuyển chậm lại. Tuy nhiên, BSC cho rằng nguyên nhân này sẽ không có tác động kéo dài.
- Với tỷ trọng thị trường Trung Quốc chiếm 15% kim ngạch của VHC, việc giảm nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc sẽ tác động trực tiếp đến KQKD Q1.2020. VHC cho biết công ty đã hạ lợi

## CTCP Vĩnh Hoàn

nhuận kế hoạch năm 2020 khoảng 10% so với kế hoạch ban đầu, đồng thời, các đơn hàng giảm từ Trung Quốc sẽ được chuyển sang thị trường EU để giảm bớt ảnh hưởng của dịch bệnh.

**Dự báo kết quả kinh doanh năm 2020 của BSC**

Năm 2020, BSC dự báo năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,645 tỷ (+9.9% YoY) và 956 tỷ (-18.9% YoY) dựa trên các giả định:

+ Cơ cấu doanh thu: Cá tra fillet tiếp tục chiếm tỷ trọng chính với doanh thu bán thành phẩm đạt 6,189 tỷ (+8.6% YoY), chiếm 71.6% tổng doanh thu. Doanh thu hàng hóa đạt 1,441 tỷ (+23.9% YoY) và doanh thu phụ phẩm đạt 960 tỷ (-0.7% YoY).

+ Về giá bán và sản lượng: sản lượng +10% (BSC dự kiến sau khi dịch nCoV được kiểm soát, nhu cầu tăng trở lại tại Trung Quốc, thị trường Mỹ và EU khả quan trở lại trong 2H.2020), giá bán trung bình -2% YoY.

+ Biên lợi nhuận gộp năm 2020 dự báo đạt 16.9%, giảm so với mức 19.4% năm 2019. BSC dự kiến biên lợi nhuận gộp của VHC sẽ thu hẹp lại trong cả năm 2020 vì (1) giá bán dự kiến giảm 2% YoY và (2) chi phí nguyên vật liệu dự kiến tăng 9% từ vùng đáy.

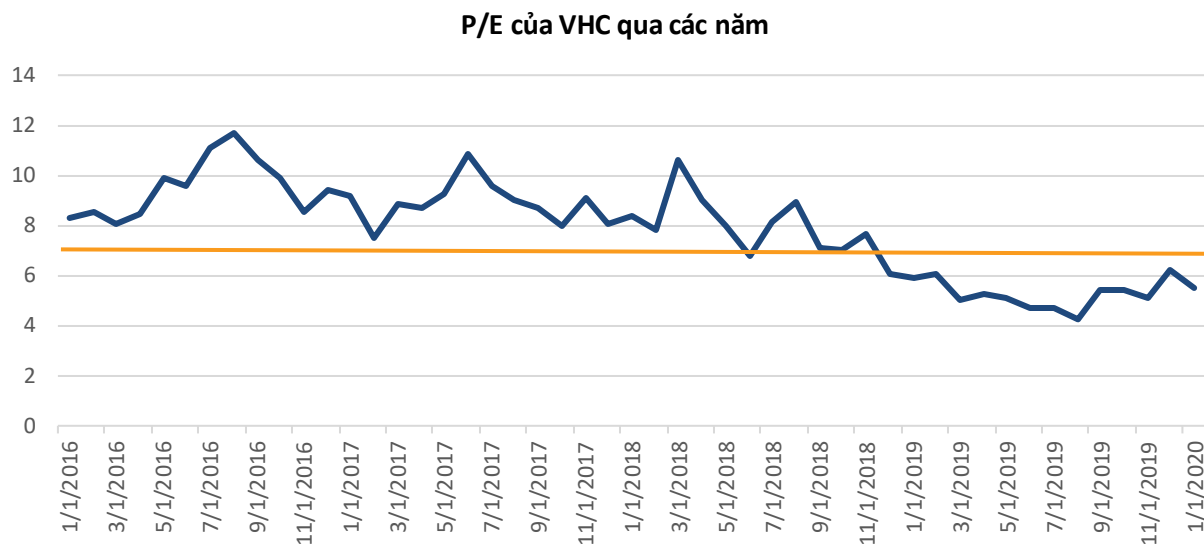
+ Biên chi phí SG&A của VHC năm 2020 chiếm 5% doanh thu (tương đương năm 2019)

**Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của VHC**

Đv: tỷ đồng	2018	2019	2020F	2020F mới
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9,271</b>	<b>7,867</b>	<b>11,233</b>	<b>8,643</b>
<i>Tăng trưởng</i>	13.7%	-15.1%	42.8%	9.8%
DT bán thành phẩm	7,366	5,699	8,881	6,189
DT bán phụ phẩm	1,102	967	1,416	960
DT bán hàng hóa	864	1,163	936	1,441
DT bán nguyên vật liệu	21	9	47	47
DT cung cấp dịch vụ	53	55	6	5
Giá vốn hàng bán	(7,232)	(6,334)	(8,919)	(7,183)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,039</b>	<b>1,533</b>	<b>2,314</b>	<b>1,461</b>
<i>Biên LNG</i>	21.9%	19.4%	20.6%	16.9%
Chi phí bán hàng	(210)	(252)	(247)	(268)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	2.2%	3.2%	2.2%	3.1%
Chi phí quản lý Dn	(144)	(149)	(181)	(133)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	1.5%	1.8%	1.6%	1.7%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,688</b>	<b>1,309</b>	<b>1,826</b>	<b>1,125</b>
Lợi nhuận sau thuế	1,442	1,180	1,552	956
<b>EPS</b>	<b>15,489</b>	<b>12,573</b>	<b>8,376</b>	<b>5,197</b>
<i>Tăng trưởng</i>	137.9%	-18.8%		

## CTCP Vĩnh Hoàn

+ **Phương pháp PE:** Hiện tại, giá cổ phiếu của VHC đang được giao dịch quanh mức P/E trailing = 5.5. BSC vẫn giữ mức P/E mục tiêu là 5.5 như trong báo cáo trước ([Link](#)) để xác định giá trị cổ phiếu theo phương pháp P/E sau khi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh trong các năm tới.



Nguồn: Bloomberg

Phương pháp PE	2020	2021	2022
EPS	5,197	5,455	7,110
PE	5.5	5.5	5.5
Giá trị hợp lý	28,600	30,000	39,100

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

	2020	2021	2022	Chi phí vốn bình quân	
Dòng tiền tự do công ty	338	590	740	Rf	6%
Giá trị hiện tại	294	463	489	Beta	0.9
Tổng giá trị DN	8,293			Ke	13.83%
Nợ	866			Kd	8%
VCSH	7,427			E/A	60%
Số lượng cổ phiếu	183,376,956			Tax rate	20%
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu</b>	<b>40,500</b>			WACC	10.86%
				g	1%

## CTCP Vĩnh Hoàn

<b>Phương pháp</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Giá bình quân</b>
FCFF	41,500	50%	20,750
P/E	28,600	50%	14,300
	<b>Giá mục tiêu</b>		<b>35,050</b>
	<b>Giá hiện tại</b>		<b>34,450</b>
	<b>Upside</b>		<b>1.74%</b>

Chúng tôi hạ khuyến nghị **MUA** xuống **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VHC sau khi điều chỉnh lại dự phóng kết quả kinh doanh trong các năm tới. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu từ mức 46,700 VND (sau chia cổ tức) ([Link](#)) xuống 35,000 VND theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 50%/50%.

## TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
Doanh thu thuần	2,754	1,789	2,025	1,882	2,171
LN gộp	573	421	428	370	305
DT tài chính	33	31	148	35	54
CP tài chính	(34)	(24)	(24)	(22)	(24)
Lãi vay	(20)	(18)	(15)	(14)	(12)
<b>CP bán hàng</b>	(55)	(49)	(62)	(65)	(76)
CP QLDN	(46)	(45)	(35)	(32)	(38)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	488	346	444	286	222
<b>TN nhập khác (ròng)</b>	(1)	(0)	6	(2)	0
LN trước thuế	487	346	449	283	223
LN sau thuế	416	307	392	254	199
LN CĐ thiếu số	(0)	-	-	-	-
LN Cty mẹ	416	307	392	254	199
<b>EPS</b>	4,420	3,326	4,437	2,692	2,118

DTT trong 2019 đạt 7,867 tỷ (-15.2% YoY); tương ứng với kim ngạch xuất khẩu đạt 158 triệu USD.

Biên LNG 2019 sụt giảm từ mức 21.9% xuống 19.4% trong bối cảnh giá bán giảm mạnh.

Đáng chú ý, biên LNG mảng thành phẩm Q4.2019 là 10.77%, thấp nhất trong 16 quý gần nhất.

Tỷ lệ chi phí SG&A giảm nhẹ đạt 5% so với mức 6% giúp cải thiện biên hoạt động.

TS ngắn hạn	4,130	4,111	4,443	4,664	4,612
Tiền và ĐT ngắn hạn	651	1,072	1,183	1,340	1,578
Phải thu ngắn hạn	2,000	1,226	1,286	1,451	1,516
Tồn kho	1,377	1,711	1,875	1,779	1,414
TS ngắn hạn khác	103	103	99	94	103
TS dài hạn	2,169	2,147	1,804	1,836	2,001
Phải thu dài hạn	2	1	1	6	6
TSCĐ	1,407	1,396	1,449	1,431	1,504
TS dở dang dài hạn	259	281	238	245	335
TS dài hạn khác	105	106	111	153	155
<b>Tổng TS</b>	6,299	6,258	6,247	6,500	6,613
<b>Nợ phải trả</b>	2,275	1,935	1,737	1,708	1,734
Nợ ngắn hạn	2,242	1,906	1,709	1,687	1,714
Vay ngắn hạn	1,269	1,208	994	1,007	866
Nợ dài hạn	33	30	28	21	20
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	4,024	4,323	4,509	4,791	4,879
Vốn góp	924	924	924	924	1,834
LN chưa phân phối	2,876	3,175	3,362	3,644	2,933
<b>Tổng nguồn vốn</b>	6,299	6,258	6,247	6,500	6,613

Tại 31.12.2019, công ty đang có 1,578 tỷ tiền gửi ngân hàng, tăng mạnh so với đầu năm.

Khoản phải thu của Coast Beacon đạt 805 tỷ. Trong khi đó, Q4.2019 công ty xuất hiện khoản phải thu của Octogone – 271 tỷ.

HTK giảm mạnh trong quý cuối năm

Vay ngắn hạn ngân hàng vẫn xu hướng giảm.

% yoy DT	27.5%	-0.8%	-5.2%	-25.4%	-23.3%
Biên ln gộp	20.8%	23.5%	21.2%	19.7%	14.1%
Lãi vay/DTT	0.7%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
CP bán hàng/DTT	2.0%	2.7%	3.1%	3.5%	3.5%
CP QLDN/DTT	1.7%	2.5%	1.7%	1.7%	1.7%
Biên ln thuần	15.1%	17.2%	19.4%	13.5%	9.2%

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
<b>1. Khả năng thanh toán</b>					
Hsố TT ngắn hạn	1.84	2.16	2.60	2.76	2.69
Hsố TT nhanh	1.18	1.21	1.44	1.65	1.80
<b>2. Cơ cấu vốn</b>					
TSNH/ TTS	0.66	0.66	0.71	0.72	0.70
TSDH/ TTS	0.34	0.34	0.29	0.28	0.30
Hsố Nợ/ TTS	0.36	0.31	0.28	0.26	0.26
Hsố Nợ/ VCSH	0.57	0.45	0.39	0.36	0.36
Nợ ngắn hạn / TTS	0.36	0.30	0.27	0.26	0.26
Nợ DH / TTS	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>3. Năng lực hoạt động</b>					
Vquay hàng tồn kho	6.70	5.54	4.80	4.21	4.05
Vquay phải thu	5.89	7.54	7.26	5.30	6.18
Vquay phải trả	31.91	33.91	34.54	54.41	24.31
Số ngày HTK	54.46	65.94	76.1	86.6	90.0
Số ngày phải thu	61.96	48.41	50.3	68.9	59.1
Số ngày phải trả	11.44	10.76	10.6	6.7	15.0
CCC	104.98	103.59	115.8	148.8	134.1
<b>4. Khả năng sinh lời</b>					
LNST/DTT (%)	15.1%	17.2%	19.4%	13.5%	9.2%
LNST/VCSH (%)	41.8%	46.3%	44.9%	32.6%	26.5%
LNST/TTS	25.8%	28.9%	28.2%	44.4%	18.3%
LN từ HĐKD/DTT	17.7%	19.4%	21.9%	15.2%	10.2%
<b>5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)</b>					
TTS/VCSH	1.63	1.56	1.49	0.70	1.45
DT/TTS	1.66	1.62	1.49	2.68	1.22
EBIT/DT	18.9%	21.5%	22.6%	19.4%	17.4%
EBT/EBIT	96.8%	97.0%	96.9%	95.9%	95.7%
lãi ròng/LNTT	85.0%	85.6%	86.5%	88.8%	90.2%
<b>6. Định giá</b>					
PE	5.86	5.00	-	-	-
PB	2.11	1.92	-	-	-
EPS	4,420	3,326	4,437	2,692	2,118
BVPS	5.07	4.72	-	-	-
<b>7. Tăng trưởng (%)</b>					
TTS	25.2%	26.4%	19.5%	8.4%	5.0%
Nợ	7.9%	-7.6%	-15.5%	-22.9%	-23.8%
DTT	27.5%	-0.8%	-5.2%	-25.4%	-23.3%
LN góp	62.0%	66.0%	-5.3%	-50.9%	-46.7%
LNST	126.2%	213.9%	19.2%	-58.3%	-52.1%
EPS	123.6%	213.8%	19.2%	-58.3%	-51.0%

Hệ số thanh toán ở mức an toàn.

Các chỉ số năng lực hoạt động đều suy giảm. Số ngày hàng tồn kho tiếp tục tăng trong 5 quý gần đây.

Chỉ số về khả năng sinh lời sụt giảm đột ngột trong Q4.2019



## 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

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

