



## CTCP Phân bón Bình Điền (BFC – HSX)

### Lượng phân bón tiêu thụ cải thiện mạnh

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY17	Q4-FY16	+/- qoq	Q1-FY16	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.173	1.450	-19%	992	18%
Lợi nhuận sau thuế	57	81	-30%	34	67%
EBIT	105	152	-31%	68	54%
Tỷ suất EBIT	8,9%	10,5%	-155bps	6,9%	207bps

Nguồn: BFC, RongViet Research

**Lợi nhuận Q1/2017 tăng mạnh.** So với cùng kỳ, doanh thu và LNST của BFC tăng lần lượt 18% và 67%, đóng góp chính bởi tăng trưởng sản lượng tiêu thụ (+25%). Chính tình hình thời tiết tốt hơn với những cơn mưa sớm đầu mùa, trái ngược với tình hình khô hạn nửa đầu năm 2016 đã kích thích tiêu thụ phân bón tốt trở lại. Tuy nhiên, một điểm đáng lưu ý là tốc độ tăng doanh thu chậm hơn nhiều so với sản lượng, dưới sức ép giảm giá bán đầu ra. Điều này có thể được giải thích do tình trạng dư cung trong nước gia tăng bởi lượng lớn phân bón nhập khẩu.

### Triển vọng năm 2017: phụ thuộc vào sản lượng tiêu thụ

Nhìn chung, do giá bán khó có khả năng cải thiện trong thời gian tới nên triển vọng của BFC phụ thuộc nhiều vào tăng trưởng sản lượng tiêu thụ. Từ đó, mức độ thuận lợi của thời tiết, cùng với diễn biến giá nông sản (đặc biệt là giá cà phê - đối tượng cây trồng chính của phân bón Bình Điền) sẽ là những chỉ báo quan trọng mà nhà đầu tư cần theo dõi. Đối với tình hình thời tiết, mưa nhiều trong nửa đầu năm đang là tín hiệu tốt. Còn đối với diễn biến giá nông sản, chúng tôi tin rằng giá cà phê trong nước sẽ còn có thể duy trì đà tăng khi giá cà phê thế giới đang được hưởng lợi từ diễn biến thời tiết tiêu cực tại Brazil.

Ngoài ra, nhà đầu tư cũng cần theo dõi diễn biến giá phân đơn đầu vào (ure, DAP, MOP). Do giá phân đơn đang trong giai đoạn ổn định, chúng tôi giả định phân ure, DAP, MOP sẽ tăng 1% trong năm nay. Cùng với giả định giá bán không tăng, chúng tôi dự báo biên gộp của BFC trong năm 2017 sẽ ở mức 15,0% (giảm 0,3 điểm phần trăm). Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng dự báo sẽ cải thiện 0,1 điểm phần trăm lên 4,8%, nhờ đóng góp tăng thêm của nhà máy Ninh Bình - hiện vẫn đang hưởng thuế ưu đãi 0%.

### Quan điểm và Định giá

Nhiều khả năng điểm rơi lợi nhuận của BFC đã đến sớm hơn trong năm nay, do tác động của thời tiết. Vậy nên, những con số tăng trưởng ấn tượng trong quý 1 có thể sẽ không lặp lại trong quý 2, đặc biệt trong bối cảnh giá đầu vào cao và giá đầu ra đang chịu áp lực giảm.

Với những cập nhật trên so với nội dung trong [Báo cáo chiến lược 2017](#), chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu BFC là **41.000 đồng/cp** và đánh giá **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu này trong **ngắn hạn**. Nhà đầu tư có thể tiếp tục **nắm giữ** BFC và chờ đợi kết quả kinh doanh trong quý 3. Theo quan sát của chúng tôi, giá nguyên liệu đầu vào bình quân dự kiến thấp hơn so với quý 2 và sự thuận lợi của tình hình thời tiết có thể giúp BFC có con số lợi nhuận tăng trưởng tích cực trong quý 3. Chúng tôi sẽ cân nhắc nâng giá mục tiêu cổ phiếu BFC khi những dự báo này của chúng tôi có thêm cơ sở.

## TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	40.900
Giá mục tiêu (VND)	41.000

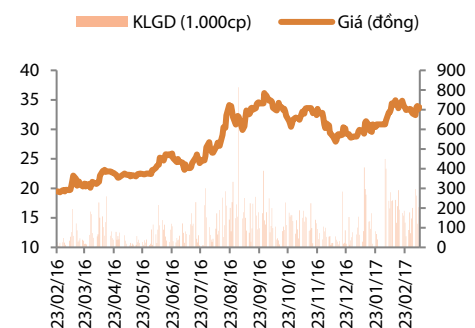
Thời gian đầu tư Ngắn hạn

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Phân bón
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.686,5
SLCPDLH	57.167.993
Beta	0,5
Free Float (%)	31,2
Giá cao nhất 52 tuần	36.154
Giá thấp nhất 52 tuần	20.114
KLGD bình quân 20 phiên	170,4

	FY16	Hiện tại
EPS	4.456	5.576
Tăng trưởng EPS	0,8%	13,4%
EPS pha loãng	4.359	5.244
P/E	6,8	7,17
P/B	1,5	1,93
EV/EBITDA	4,8	6,2
Tỷ suất cổ tức	10,2%	0,0%
ROE	24,6%	25,3%

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Vinachem	65,00
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại	28,98

### Võ Văn Quang

(028) - 6299 2006 – Ext 1517

quang.vv@vdsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY17**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY17	Q4-FY16	+/- (qoq)	Q1-FY16	+/- (yoy)
Doanh thu	1.173	1.450	-19,1%	992	18,2%
Lợi nhuận gộp	172	242	-28,7%	126	37,0%
Chi phí bán hàng và quản lý	22	19	18,6%	20	14,6%
Thu nhập HĐKD	150	223	-32,8%	106	41,2%
EBITDA	123	170	-27,7%	83	47,5%
EBIT	105	152	-31,1%	68	53,9%
Chi phí tài chính	25	42	-39,4%	20	27,7%
- Chi phí lãi vay	23	28	-20,2%	18	25,1%
Khấu hao	18	18	1,6%	15	18,4%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	81	113	-28,7%	51	58,4%
Lợi nhuận sau thuế	57	81	-29,5%	34	67,2%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	57	81	-29,5%	34	67,2%

Nguồn: BFC

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1-FY17**

Chỉ tiêu	Q1-FY17	Q4-FY16	+/- (qoq)	Q1-FY16	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	14,7%	16,7%	-198bps	12,7%	202bps
EBITDA/Doanh thu	10,4%	11,7%	-124bps	8,4%	208bps
EBIT /Doanh thu	8,9%	10,5%	-155bps	6,9%	207bps
TS lợi nhuận ròng	4,9%	5,6%	-71bps	3,4%	143bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	4,9%	5,6%	-71bps	3,4%	143bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	2,2	3,1	-0,9	1,9	0,3
-Khoản phải thu	7,2	8,0	-0,7	7,6	-0,4
-Khoản phải trả	6,3	6,7	-0,4	4,9	1,4
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	194,0%	190,5%	346bps	195,0%	-103bps

Nguồn: BFC, (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-FY17**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	2.318	97,6%	13,8%
LN gộp	335	94,8%	13,2%
EBIT	203	93,3%	6,4%
LNST	108	89,5%	13,5%

Nguồn: BFC, RongViet Research

## Các thông tin cập nhật

### Thị trường miền Bắc không tăng trưởng tốt như kỳ vọng của BFC, nhưng vẫn rất tiềm năng.

So với cùng kỳ, sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm dù tăng tốt (>30%) nhưng vẫn chưa đạt kỳ vọng của BFC. Theo ước tính từ BFC, sản lượng phân bón ra tại thị trường miền Bắc trong năm nay sẽ ở mức 150.000 tấn. Dựa trên công suất thiết kế 200.000 tấn của giai đoạn 1, nhà máy của BFC sẽ chưa chạy hết công suất như kỳ vọng của Công ty và việc xây dựng giai đoạn 2 có thể sẽ dời đến cuối năm 2018.

Tình hình nguồn cung gia tăng trong thời gian tới, đặc biệt ở phân khúc NPK sử dụng công nghệ cao – thị trường mà BFC đang nhắm đến, đang gây lo ngại cho nhà đầu tư. Khi tìm hiểu về địa điểm xây dựng các dự án NPK này, chúng tôi nhận thấy ngoại trừ nhà máy mới của DPM, hầu hết các nhà máy còn lại đều đang nhắm đến thị trường miền Bắc, nên áp lực nếu có sẽ chủ yếu tập trung về nhà máy tại Ninh Bình của BFC. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng áp lực này sẽ không quá nghiêm trọng do nhu cầu vẫn đang rất tiềm năng.

Theo nghiên cứu của chúng tôi, đa phần phân NPK tại thị trường miền Bắc (>50%) hiện vẫn đang là các sản phẩm có chất lượng thấp, trong khi xu hướng tiêu dùng đang dần dịch chuyển hướng về các sản phẩm phân NPK chất lượng cao. Từ đây có thể suy ra: xu hướng chiếm thị phần từ các cơ sở sản xuất nhỏ lẻ sẽ là xu thế chính trong thời gian tới. BFC với thương hiệu mạnh và lâu năm (BFC đã phát triển thị trường miền Bắc từ năm 2003 đến nay) sẽ có lợi thế rõ rệt trong cuộc chiến giành thị phần này.

### Bảng: Các dự án NPK sắp đi vào hoạt động

STT	Công ty	Công suất (Nghìn tấn/năm)	Thời điểm hoạt động (dự kiến)	Chất lượng sản phẩm	Công nghệ
1	Đạm Phú Mỹ	250	2018	Cao	Hóa học
2	Bình Điền	200	2018	Cao	Ure hóa lỏng
3	Lâm Thao	150	2018	Trung bình – Cao	Phối trộn, ure nóng chảy và hơi nước thùng quay
4	Đức Giang	200	2018	Cao	Hóa học
5	Văn Điển	200	N/A	Trung bình	Phối trộn

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

### Áp lực từ phân bón nhập khẩu tăng cao, cộng hưởng với tình trạng dư cung trong nước đã khiến giá phân NPK khó tăng.

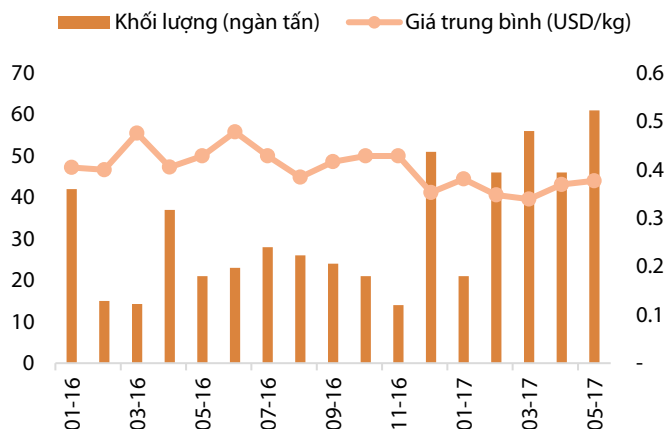
Lượng cầu cải thiện cũng khiến lượng phân bón nhập khẩu tăng mạnh. Trong 5 tháng đầu năm, phân NPK nhập khẩu đã tăng 56% về lượng, 33% và giá trị. Áp lực cạnh tranh từ phân bón ngoại nhập là khá rõ ràng khi giá nhập khẩu trung bình của phân NPK chỉ ở mức 0,4 USD/kg (~9.000 đồng/kg), trong khi giá bán ra trên thị trường có thể lên đến 11.000-13.000 đồng/kg.

Các công ty lớn sản xuất phân NPK trong nước hiện chỉ đang chạy 70%-80% công suất thiết kế. Điều này cho thấy nguồn cung phân bón trên thị trường vẫn đang rất dồi dào. Kết quả là: giá phân NPK không thể cải thiện dù nhu cầu và giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong những tháng đầu năm. Trong số các loại phân NPK được khảo sát, nhóm phân 20-20-15 TE (có bổ sung thêm nguyên tố vi lượng) giảm giá nhẹ so với 5 tháng đầu năm cùng kỳ (-0,2%), trong khi Đầu trâu L1 dành cho lúa giảm khá rõ (-4,4%) trong bối cảnh giá lúa giảm sâu.

### Triển vọng lạc quan của giá cà phê trong năm 2017 sẽ là động lực thúc đẩy sản lượng tiêu thụ.

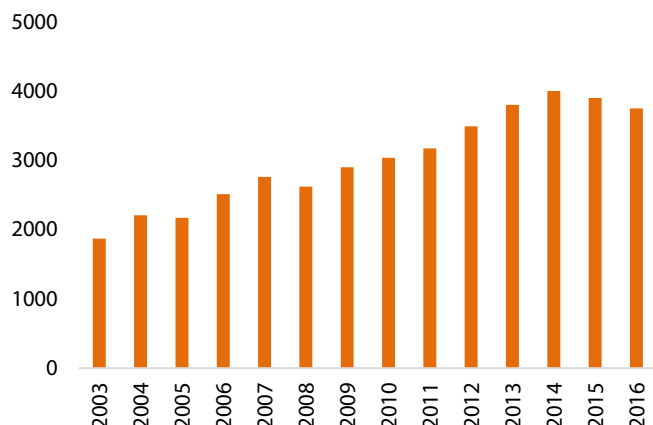
Đối tượng cây trồng chính mà các dòng phân bón của BFC hướng đến là các loại cây công nghiệp, trong đó khoảng một nửa là cây cà phê. Trong năm 2016, giá cà phê đã tăng trung bình 43% và bắt đầu có dấu hiệu đi ngang trong 6 tháng đầu năm 2017. Tuy nhiên, dựa trên tình hình sương giá ở Brazil được dự báo sẽ rất khắc nghiệt, chúng tôi tin rằng giá cà phê trong nước, cùng với giá thế giới sẽ không giảm trong năm nay, và điều này sẽ kích thích nông dân chăm sóc tốt hơn cho cây trồng của mình. Đây sẽ là động lực tốt để BFC tăng cường sản lượng tiêu thụ, dựa trên thương hiệu mạnh và thị phần lớn sẵn có. Cùng với diễn biến thời tiết thuận lợi trong nửa đầu năm, chúng tôi ước tính BFC sẽ bán ra thị trường ~720.000 tấn phân NPK trong năm 2017 (+14% so với 2016).

**Sản lượng và giá phân NPK nhập khẩu bình quân**



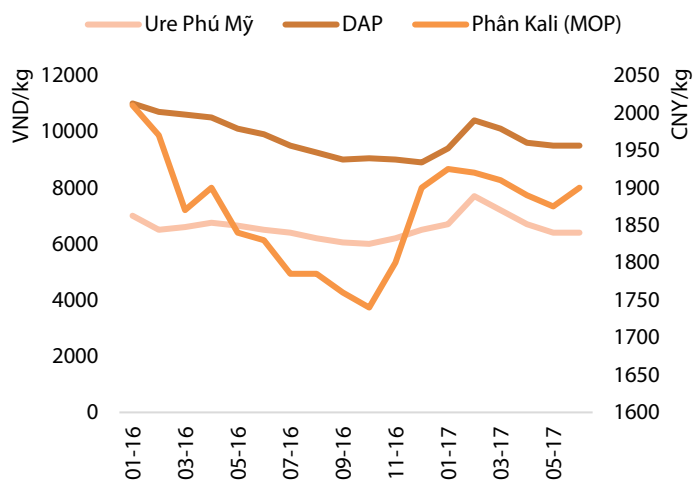
Nguồn: MARD, RongViet Research

**Lượng cầu NPK giai đoạn 2003-2016 (nghìn tấn)**



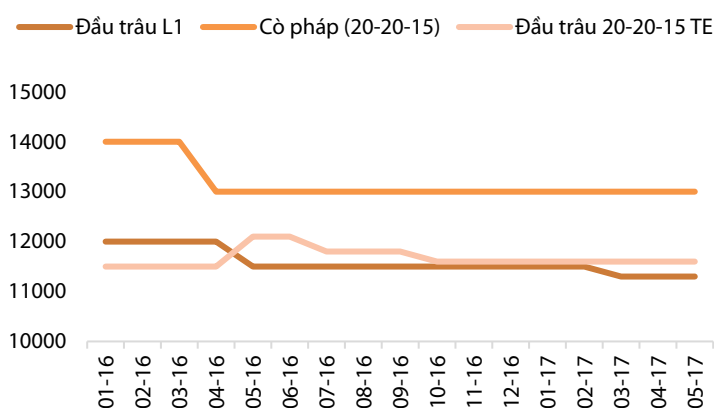
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

**Diễn biến giá phân urê, DAP (trục trái), MOP (trục phải)**



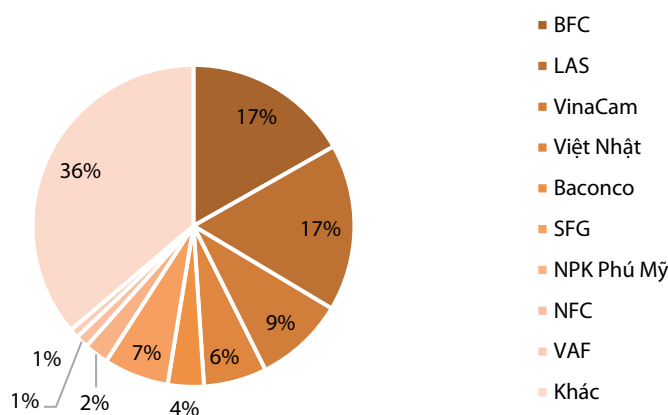
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

**Giá phân NPK trong nước (VND/kg)**



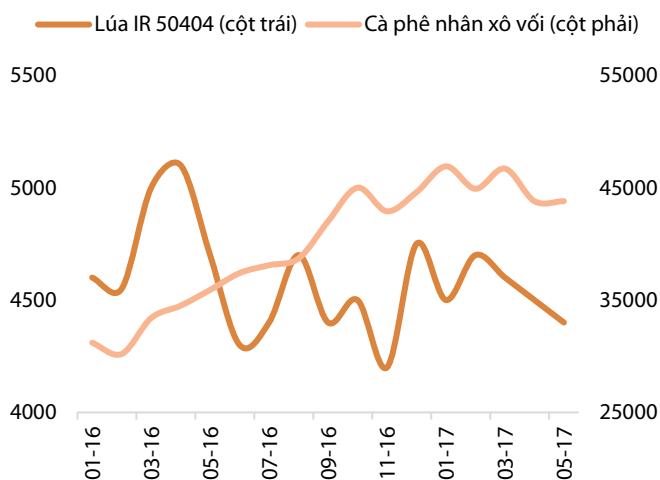
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

**Thị phần NPK tại Việt Nam (theo sản lượng) năm 2016**



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

**Diễn biến giá lúa và cà phê trong nước (VND/kg)**



Nguồn: MARD, RongViet Research tổng hợp

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2015A	2016A	2017E	2018F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.038</b>	<b>5.944</b>	<b>7.052</b>	<b>7.519</b>
Giá vốn	5.278	5.036	5.994	6.408
Lãi gộp	760	908	1.057	1.111
Chi phí bán hàng	230	254	303	323
Chi phí quản lý	91	116	134	143
Thu nhập từ HĐTC	3	7	9	12
Chi phí tài chính	103	125	122	144
Lợi nhuận khác	14	0	0	0
LN từ LDLK	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>351</b>	<b>420</b>	<b>507</b>	<b>513</b>
Thuế TNDN	71	70	80	92
Lợi ích cổ đông thiểu số	51	73	77	84
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>229</b>	<b>277</b>	<b>350</b>	<b>336</b>
EBIT	438	538	620	645

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2015A	2016A	2017E	2018F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-5,3%	-1,5%	14,1%	8,9%
Lợi nhuận HĐKD	-1,7%	26,2%	9,2%	13,8%
EBIT	-2,9%	23,0%	9,7%	13,1%
Lợi nhuận sau thuế	-0,1%	20,9%	17,0%	7,9%
Tổng tài sản	19,5%	-3,0%	3,6%	8,2%
Vốn chủ sở hữu	8,0%	-1,0%	7,7%	9,6%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	12,6%	15,3%	15,1%	15,5%
EBITDA/ Doanh thu	8,0%	10,2%	9,8%	10,2%
EBIT/ Doanh thu	7,3%	9,1%	8,7%	9,1%
LNST/ Doanh thu	3,8%	4,7%	4,8%	4,7%
ROA	6,4%	8,0%	9,0%	9,0%
ROCE	35,6%	40,6%	43,0%	45,1%
ROE	25,2%	30,8%	33,4%	32,9%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay kh. phải thu	12,5	9,8	13,0	13,0
Vòng quay hàng tồn kho	3,0	3,2	3,3	3,3
Vòng quay khoản phải trả	8,2	7,5	10,0	10,0
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,3
Nhanh	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	199,3%	183,7%	186,4%	184,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	186,8%	162,9%	169,2%	167,3%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	12,6%	20,8%	17,2%	17,1%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2015A	2016A	2017E	2018F
Tiền	426	393	626	650
Đầu tư tài chính ngắn hạn	10	12	12	12
Các khoản phải thu	481	604	522	568
Tồn kho	1.760	1.565	1.728	1.871
Tài sản ngắn hạn khác	134	47	50	52
Tài sản cố định hữu hình	505	567	572	648
Tài sản cố định vô hình	235	257	61	61
Đầu tư tài chính dài hạn	8	8	8	8
Tài sản dài hạn khác	11	8	9	9
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>3.570</b>	<b>3.462</b>	<b>3.587</b>	<b>3.879</b>
Tiền hàng phải trả & ứng trước	640	671	574	621
Vay và nợ ngắn hạn	1.698	1.466	1.640	1.777
Vay và nợ dài hạn	114	187	166	181
Khoản phải trả ngắn hạn khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	9	11	11	11
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>2.462</b>	<b>2.335</b>	<b>2.391</b>	<b>2.590</b>
Vốn đầu tư của CSH	484	572	572	572
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	279	224	261	319
Khoản thu nhập khác	27	11	11	11
Quỹ đầu tư phát triển	119	93	126	161
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>909</b>	<b>900</b>	<b>969</b>	<b>1.062</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	198	227	227	227

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2015A	2016A	2017E	2018F
EPS (đồng/cp)	4.325	4.359	5.215	6.118
P/E (x)	4,5	6,8	6,7	5,7
BV (đồng/cp)	19.085	15.739	16.950	18.575
P/B (x)	0,8	1,5	2,1	1,9
DPS (đồng/cp)	3.000	3.000	4.000	4.000
Tỷ suất cổ tức (%)	15%	10%	9%	9%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
DDM	40.845	50%	20.422
P/E	41.217	50%	20.608
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>41.030</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
07-04-2017	41.000	MUA	Dài hạn
12-07-2016	41.000	MUA	Trung hạn

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.28 6299 2006 Fax: 84.28 6291 7986  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2017.**