

Ngành Thủy sản

Báo cáo cập nhật

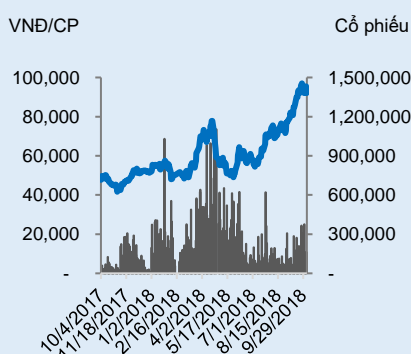
Tháng 10, 2018

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	95.000
Giá thị trường (05/10/2018)	92.100
Lợi nhuận kỳ vọng	+3,15%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	41.670-97.000
Vốn hóa	8.501 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	92.301.883
KLGD bình quân 10 ngày	200.516
% sở hữu nước ngoài	24%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VHC	77,1%	12,7%	55,3%	22,8%
VNIndex	1,3%	3,9%	10,8%	-12,6%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhoa@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

Mã giao dịch: VHC

Reuters: VHC.HM

Bloomberg: VHC VN

Hưởng lợi từ giá bán cá tra tăng mạnh.

Giá cá tra thành phẩm tăng nhanh hơn giá cá nguyên liệu.

Giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh từ cuối năm 2017 đến nay do ảnh hưởng từ nguồn cung cá giống khan hiếm cũng như nhu cầu tăng cao từ thị trường Trung Quốc. Tuy nhiên, giá bán cá tra thành phẩm của VHC trong năm 2018 còn tăng nhiều hơn so với mức tăng của cá nguyên liệu, qua đó cải thiện mạnh mẽ biên lợi nhuận gộp của công ty. Chúng tôi dự báo năm 2019, nhiều khả năng nguồn cung cá tra sẽ nhiều trở lại và giá cá sẽ giảm nhiệt.

Tăng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu với vùng nuôi 220ha ở Tân Hưng

Công ty đang tiến hành đầu tư xây dựng vùng nuôi cá nguyên liệu tại Tân Hưng, Long An và đưa vào thu hoạch lứa cá nguyên liệu đầu tiên trong năm 2019. Dự kiến, vùng nuôi tự chủ này sẽ được khai thác hoàn toàn và nâng mức tự chủ nguyên liệu lên 70% cho VHC vào năm 2020.

Nâng công suất nhà máy Thanh Bình

Công suất hiện tại của nhà máy Thanh Bình là 100 tấn nguyên liệu/ngày. VHC sẽ hoàn thành việc nâng công suất nhà máy này lên 150 tấn nguyên liệu/ngày vào cuối năm nay và có kế hoạch tiếp tục nâng tổng công suất lên 300 và 400 tấn nguyên liệu/ngày lần lượt vào cuối năm 2019 và 2020. Kế hoạch đầu tư dài hạn này sẽ giúp tăng năng lực chế biến qua đó thúc đẩy khả năng tăng trưởng của công ty trong những năm tới.

Hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung

Trung Quốc hiện là nhà cung ứng thủy sản lớn nhất cho Mỹ với sản phẩm chủ lực là cá rô phi. Giá trị kim ngạch xuất khẩu fillet cá rô phi 2017 đạt 386 triệu USD, chiếm tổng cộng 63% thị phần. Theo thông báo mới nhất từ Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR), mặt hàng cá rô phi của Trung Quốc đã bị áp thêm 10% thuế nhập khẩu từ 24/09/2018 và dự kiến sẽ tăng thành 25% từ ngày 01/01/2019. Thuế suất thay đổi sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành, dẫn tới việc giảm sức cạnh tranh của mặt hàng này. Khi mà cá tra và cá rô phi là hai sản phẩm có thể thay thế cho nhau do tương đồng về chất lượng, thì chúng tôi kỳ vọng với lợi thế cạnh tranh về giá, VHC nói riêng và cá tra Việt Nam nói chung sẽ gia tăng được sản lượng của mình tại thị trường Mỹ từ cá rô phi của Trung Quốc trong những năm tới.

Rủi ro cạnh tranh tại thị trường Mỹ.

Theo thống kê từ VASEP, trong năm 2018, Vĩnh Hoàn và Biển Đông là hai công ty cung cấp cá tra chủ yếu tại thị trường Mỹ với tổng thị phần lên tới 93% nhờ được hưởng mức thuế suất chống bán phá giá thấp. Tuy nhiên, theo kết quả sơ

bộ của POR14 thì sẽ có thêm 6 doanh nghiệp được giảm thuế chống bán phá giá trong kỳ sau.

Dù VHC là thương hiệu lâu năm, có nhiều đối tác truyền thống và chiếm thị phần lớn trên thị trường Mỹ, nhưng theo chúng tôi đánh giá, việc có thêm nhóm doanh nghiệp được hưởng thuế suất thấp gia nhập thị trường sẽ làm tăng áp lực cạnh tranh và ảnh hưởng đến giá bán cũng như thị phần của VHC hiện tại.

Định giá và quan điểm đầu tư.

VHC là doanh nghiệp thủy sản đầu ngành, phát triển ổn định và có nền tảng cơ bản tốt. Đặc biệt trong năm 2018, điều kiện kinh doanh của VHC gặp rất nhiều thuận lợi khi giá cá thành phẩm tăng mạnh hơn nhiều so với mức tăng giá nguyên liệu, giúp lợi nhuận tăng vọt. Tuy nhiên, theo BVSC, giá cá tra nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt trong năm 2019 và sự cạnh tranh gia tăng tại thị trường Mỹ có thể sẽ làm cho lợi nhuận của VHC sụt giảm nhẹ so với 2018. Chúng tôi cũng đánh giá, mức giá cổ phiếu hiện tại cơ bản đã phản ánh kết quả kinh doanh tích cực của năm 2018, đồng thời mức định giá hiện tại đã không còn hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu VHC với mức giá mục tiêu theo phương pháp FCFF là 95.000 VND/CP.

Kết quả kinh doanh 6T2018 tăng trưởng mạnh nhờ giá cá tra tăng.

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC) đã công bố báo cáo tài chính soát xét 6 tháng đầu năm với kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng: Doanh thu đạt 4.044 tỷ đồng (+1,86% yoy) và LNST đạt 427 tỷ đồng (+76,45% yoy). Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu là nhờ giá bán cá tra xuất khẩu tăng mạnh với mức tăng bình quân khoảng 35% yoy trong khi giá cá tra nguyên liệu chỉ tăng khoảng 22,5% yoy. Sản lượng hàng bán của công ty giảm khoảng 15% so với cùng kỳ do VHC không hợp nhất báo cáo với Vạn Đức Tiền Giang từ cuối Quý 1/2018 và đồng thời chịu ảnh hưởng từ tình trạng khan hiếm nguồn cung cá nguyên liệu.

Kết quả kinh doanh

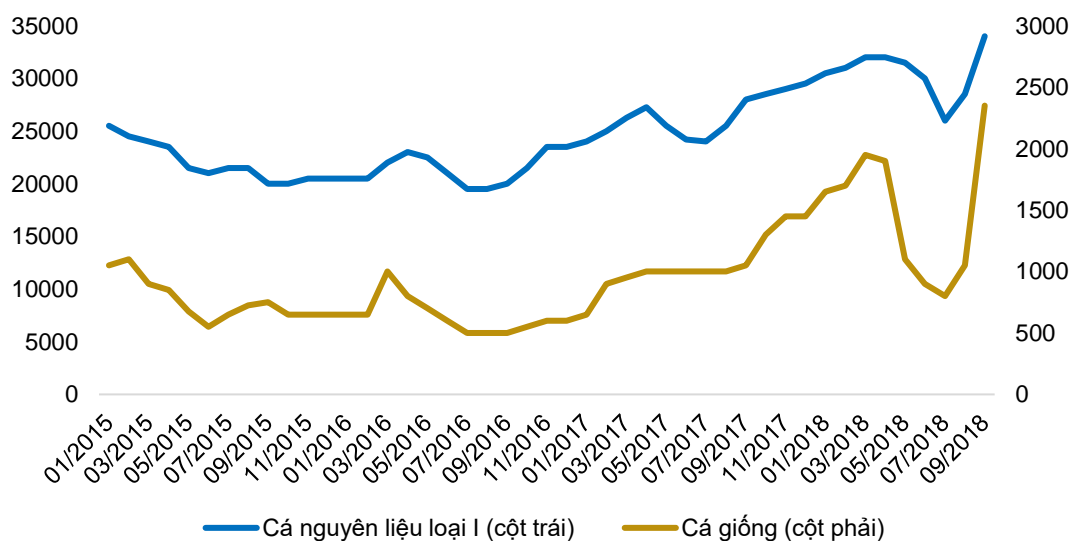
Chỉ tiêu	Q2/2018	Tăng trưởng	6T2018	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2.240	-4,8%	4.044	1,8%
Giá vốn hàng bán	1.779	-13,4%	3.329	-3,3%
Lợi nhuận gộp	461	54,5%	715	35,2%
Lợi nhuận sau thuế	329	128%	427	77,2%

Nguồn: VHC, BVSC

Giá cá tra thành phẩm và cá tra nguyên liệu đều tăng mạnh.

Giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh từ cuối năm 2017 đến nay do ảnh hưởng từ nguồn cung cá giống khan hiếm cũng như nhu cầu tăng mạnh từ thị trường Trung Quốc. Giá cá tra nguyên liệu loại 1 ở Đồng Tháp vừa xác lập kỷ lục mới vào đầu tháng 9/2018 ở mức giá 33.000VND/kg. Trong 8 tháng đầu năm 2018, giá cá tra nguyên liệu trung bình tăng 20% so với cùng kỳ 2017.

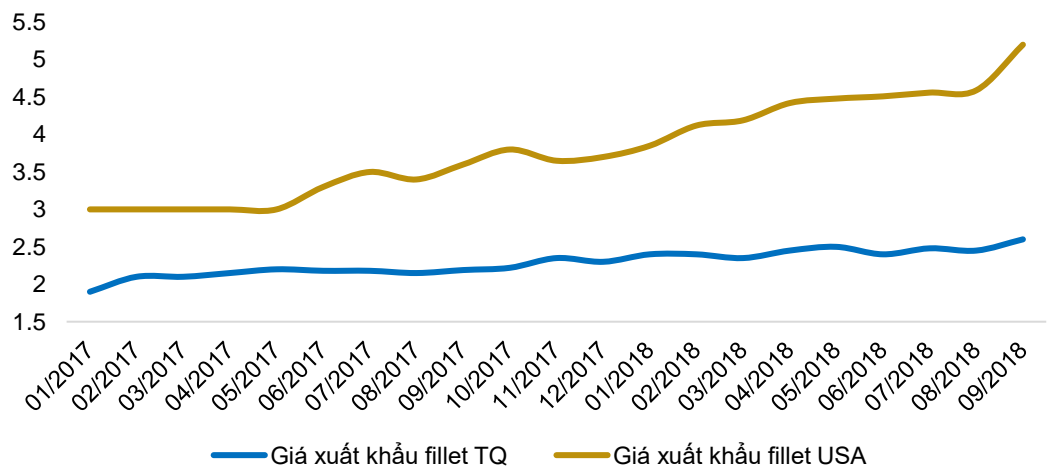
Tương quan giá cá tra nguyên liệu và cá tra giống



Nguồn: Vasep

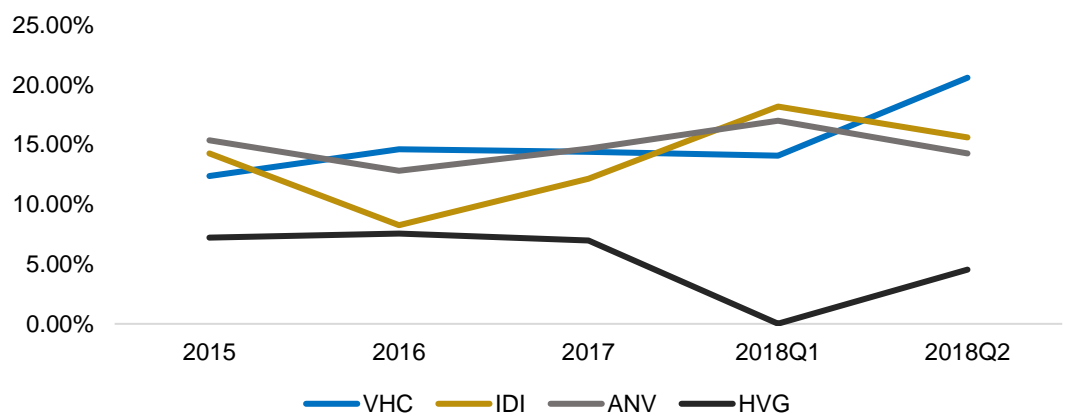
Giá bán cá tra thành phẩm của VHC tăng mạnh hơn so với mức tăng cá nguyên liệu.

Trong 8 tháng đầu năm 2018, giá bán cá tra thành phẩm tăng trung bình tăng 38% so với cùng kỳ do: (1) giá cá tra nguyên liệu tăng cao do nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh từ thị trường Trung Quốc; (2) áp lực cạnh tranh ở thị trường chính là Mỹ chưa cao, do sản phẩm cá tra xuất khẩu vào thị trường Mỹ chủ yếu là sự cạnh tranh giữa Vĩnh Hoàn và Biển Đông với thị phần lần lượt là 55% và 38% (6T 2018); (3) nguồn cung nguyên liệu cá tra khan hiếm.

Giá xuất khẩu fillet cá tra (USD/kg)


Nguồn: Agromonitor

Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh. Quý 2/2018 biên lợi nhuận gộp của VHC đạt 21,17%, là mức cao nhất trong 7 năm trở lại đây. Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ giá cá bán thành phẩm tăng mạnh hơn nhiều so với mức tăng giá cá nguyên liệu trên thị trường. Bên cạnh đó, VHC có năng lực tự chủ khoảng 95% cá nguyên liệu (trong đó khoảng 55% là từ vùng nuôi tự chủ và khoảng 40% là từ vùng nuôi liên kết) giúp cho giá cá nguyên liệu đầu vào của VHC thấp hơn so với mức chung của thị trường.

Biên lợi nhuận gộp


Nguồn: BVSC tổng hợp

Diễn biến cá tra tăng mạnh từ cuối năm 2017 đến nửa cuối 2018 đã giúp cho VHC tăng mạnh lợi nhuận và biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá năm 2019 sẽ khó khăn hơn do nhiều khả năng giá cá tra nguyên liệu sẽ giảm nhiệt và kéo theo sự giảm giá của thành phẩm, khi mà giá cá tăng cao đã kéo theo hiện tượng người dân ồ ạt đào ao nuôi cá tra ngoài quy hoạch. Nguồn cung cá tra tăng nhanh có thể làm dư thừa nguồn nguyên liệu, qua đó làm rớt giá và giảm lợi nhuận như từng đã từng xảy ra trong quá khứ. Trên thực tế, sản lượng cá nguyên liệu của cả nước trong 7 tháng đầu năm đã tăng 36% so với cùng kỳ 2017. Đặc biệt tại một số địa bàn như huyện Tân Hưng, Long An đã có sự gia tăng rất mạnh diện tích ao nuôi cá: 8 tháng đầu năm đã có trên 1,000ha đất lúa chuyển sang nuôi cá tra giống.

Tăng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu với vùng nuôi 220ha ở Tân Hưng

Vĩnh Hoàn đang sở hữu vùng tự nuôi rộng lớn với tổng diện tích lên tới 626ha, gồm 61ha ương cá giống và 565ha nuôi cá nguyên liệu (không bao gồm vùng nuôi của công ty liên kết Vạn Đức Tiền Giang), trong đó có 220ha dự kiến ở Tân Hưng, Long An. Kế hoạch đầu tư xây dựng ao cá nguyên liệu tại Tân Hưng dự kiến sẽ thu hoạch lứa cá nguyên liệu đầu tiên vào năm 2019, và sẽ khai thác hoàn toàn vào năm 2020, dự kiến giúp nâng khả năng tự chủ nguyên liệu của công ty lên 70%.

Chúng tôi đánh giá kế hoạch nâng cao khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu này sẽ giúp cho VHC ổn định mức giá đầu vào, cũng như hoạt động sản xuất trong những giai đoạn giá thị trường biến động mạnh, qua đó thúc đẩy khả năng tăng trưởng mạnh lợi nhuận trong điều kiện giá thành sản phẩm tăng cao.

Nâng công suất nhà máy Thanh Bình

VHC hiện có 4 nhà máy với tổng công suất là 700 tấn cá nguyên liệu/ngày (chưa bao gồm các nhà máy của công ty liên kết là CTCP Vạn Đức Tiền Giang). Hiện tại các nhà máy của VHC đang hoạt động với công suất tiệm cận mức tối đa nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng cao của khách hàng.

Công suất hiện tại của nhà máy Thanh Bình là 100 tấn nguyên liệu/ngày. VHC sẽ hoàn thành việc nâng công suất nhà máy này lên 150 tấn nguyên liệu/ngày vào cuối năm nay và có kế hoạch tiếp tục nâng tổng công suất lên 300 và 400 tấn nguyên liệu/ngày lần lượt vào cuối năm 2019 và 2020, BVSC ước tính tổng vốn đầu tư cho cả ba giai đoạn là khoảng 600 tỷ đồng. Việc tăng công suất nhà máy sẽ giúp cho VHC đảm bảo năng lực chế biến, đáp ứng đầy đủ nhu cầu của thị trường, qua đó thúc đẩy khả năng tăng trưởng trong những năm tới.

Hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung

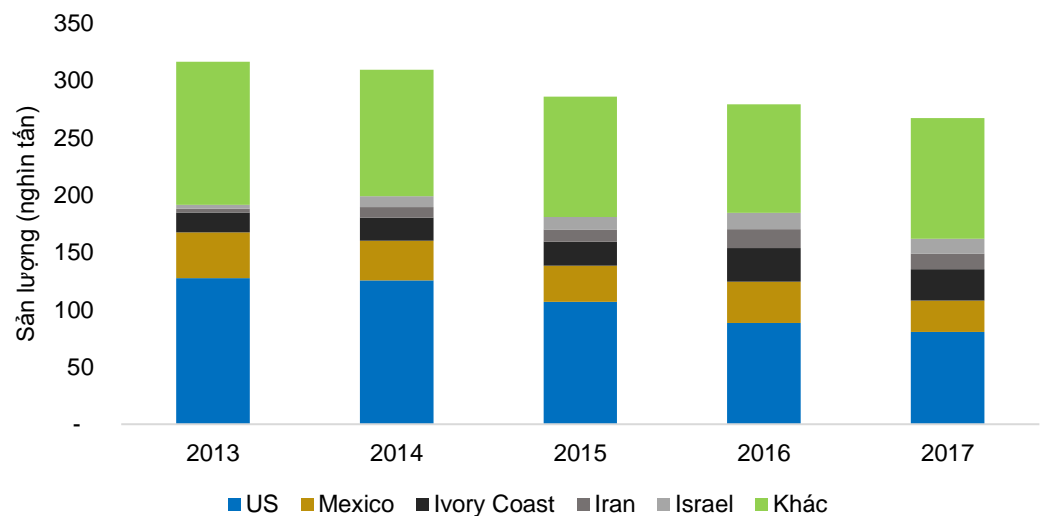
Theo số liệu thống kê từ Cục quản lý Đại dương và Khí quyển quốc gia Mỹ (NOAA), Mỹ nhập khẩu 1,17 tỷ USD cá nước ngọt các loại dưới dạng fillet trong năm 2017. Trong đó, cá rô phi và cá tra lần lượt chiếm tỷ trọng lớn nhất và nhì, lần lượt với 605tr. USD (51,75%) và 380tr. USD (32,48%), bỏ xa các loại cá khác. Đáng lưu ý, do vấp phải các chiến dịch truyền thông kêu gọi tẩy chay cá rô phi vì các vấn đề về sức khỏe, người tiêu dùng Mỹ có xu hướng quay lưng với sản phẩm này trong những năm gần đây. Cụ thể, giá trị nhập khẩu cá rô phi vào thị trường Mỹ tăng trưởng âm 3 năm trở lại đây, ở mức trung bình -15%/năm, và tiếp tục xu

hướng giảm đó trong 7 tháng đầu năm 2018, đặc biệt giá trị nhập khẩu từ Trung Quốc giảm mạnh hơn mức giảm chung của các nước còn lại (-8,6% yoy so với -5,7% yoy). Trung Quốc hiện là nhà cung ứng thủy sản lớn nhất cho Mỹ với sản phẩm chủ lực là cá rô phi: Giá trị kim ngạch xuất khẩu fillet cá rô phi của nước này vào Mỹ đạt 386 triệu USD năm 2017, chiếm 63% thị phần.

Theo thông báo mới nhất từ Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR), mặt hàng cá rô phi của Trung Quốc đã bị áp thêm 10% thuế nhập khẩu từ 24/09/2018 và dự kiến sẽ tăng thành 25% từ ngày 01/01/2019. Với mức thuế hiện tại, giá bán cá rô phi tăng lên mức 4,2 USD/kg, gần bằng giá cá tra đang ở mức 4,3 USD/kg. Ngoài ra, khi Mỹ áp thuế suất 25% lên thủy sản Trung Quốc đầu năm sau, thì giá cá rô phi sẽ tăng lên 4,75USD/kg, cao hơn giá cá tra Việt Nam.

Khi mà cá tra và cá rô phi là hai sản phẩm có thể thay thế cho nhau do tương đồng về chất lượng, thì chúng tôi kỳ vọng với lợi thế cạnh tranh về giá, VHC nói riêng và cá tra Việt Nam nói chung sẽ có thể gia tăng nhanh được sản lượng của mình tại thị trường Mỹ và dần thay thế vị trí số 1 về thị phần cá thịt trắng nhập khẩu tại Mỹ của cá rô phi trong những năm tới.

Sản lượng xuất khẩu cá rô phi Trung Quốc



Nguồn: Trademap

Rủi ro cạnh tranh tại thị trường Mỹ.

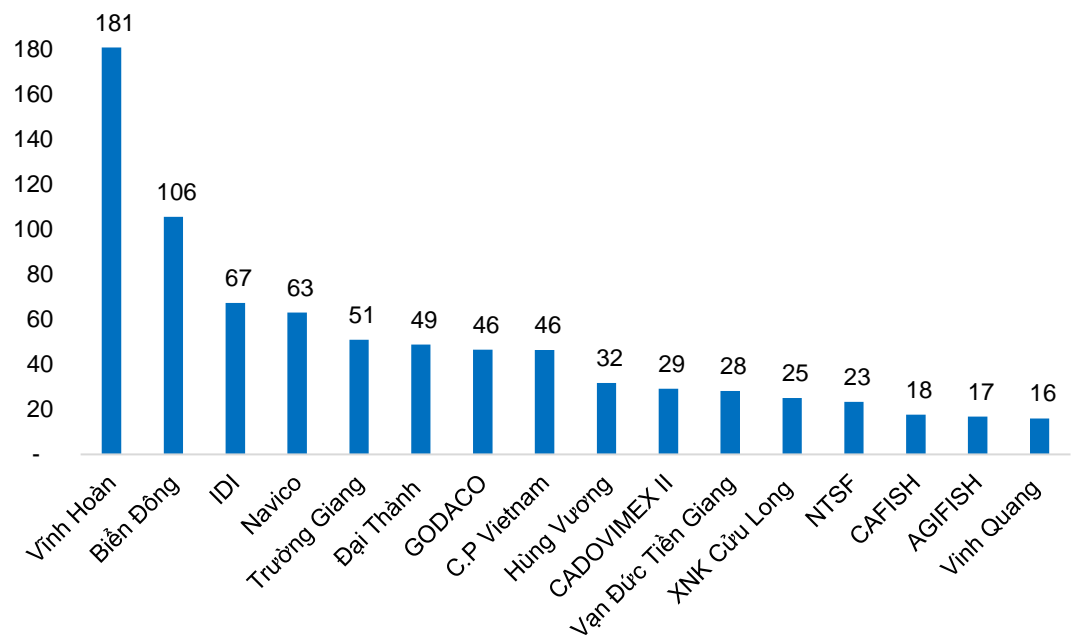
Theo thống kê từ VASEP, trong năm 2018, Vĩnh Hoàn và Biển Đông là hai công ty cung cấp cá tra chủ yếu tại thị trường Mỹ với tổng thị phần lên tới 93% nhờ được hưởng mức thuế suất bán chống phá giá thấp. Vĩnh Hoàn được hưởng mức thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ là 0 USD/kg, thuế suất của Biển Đông cũng đồng thời rất thấp, ở mức 0,19 USD/kg. Các doanh nghiệp còn lại bị áp mức thuế trong khoảng từ 2.39-7.74 USD/kg, là mức rất cao dẫn tới xuất khẩu vào thị trường Mỹ không đạt hiệu quả.

Tuy nhiên, ngày 13/09/2018, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã thông báo kết quả sơ bộ của kỳ POR14. Theo đó, Vĩnh Hoàn và Biển Đông vẫn được áp dụng mức thuế cũ, và đồng thời sẽ có thêm 6 doanh nghiệp được xem xét giảm thuế chống bán phá giá trong kỳ sau. Đặc

biệt trong đó có CTCP Hùng Vương cũng đồng thời được hưởng thuế suất 0 USD/kg. Năm công ty khác gồm C.P Việt Nam, Công ty cổ phần thủy sản Cửu Long, CTCP thủy sản Nông Trại Xanh, Công ty thủy sản Vinh Quang được hưởng mức 0,41 USD/kg, và CTCP Nha Trang Seafood hưởng mức 1,37 USD/kg. Tổng kim ngạch xuất khẩu đến tất cả các thị trường trong 7T2018 của nhóm doanh nghiệp được hưởng mức thuế chống bán phá giá mới này vào khoảng 125 triệu USD, tương đương với khoảng 45% tổng kim ngạch xuất khẩu của Vĩnh Hoàn và Biển Đông cộng lại.

Dù VHC là thương hiệu lâu năm, có nhiều đối tác truyền thống và chiếm thị phần lớn trên thị trường Mỹ, nhưng theo chúng tôi đánh giá, việc có thêm nhóm doanh nghiệp được hưởng thuế suất thấp gia nhập thị trường sẽ làm tăng áp lực cạnh tranh và ảnh hưởng đến giá bán cũng như thị phần của VHC hiện tại.

Kim ngạch xuất khẩu 7T2018 (triệu USD)



Nguồn: Vasep

Dự báo kết quả kinh doanh.

Năm 2018, BVSC dự báo doanh thu VHC đạt 9.061 tỷ đồng (+11,2% yoy) và LNST đạt 1050 tỷ đồng (+73,80% yoy) tương đương với EPS là 10.462 VND/CP dựa trên một số giả định như sau: (1) Mức tăng giá cá tra thành phẩm bình quân của VHC là 31,9% yoy, doanh thu cá tra thành phẩm đạt 6.878 tỷ đồng (+16,14% yoy); (2) doanh thu Collagen và Gelatine đạt 212 tỷ đồng (+34,92%); (3) doanh thu phụ phẩm bột cá mỡ cá đạt 1.052 tỷ đồng (-17,9% yoy); (4) mức tăng giá cá nguyên liệu bình quân của VHC là 17,6% so với 2017; (5) Lãi công ty liên kết từ Vạn Đức Tiền Giang đạt 84,6 tỷ đồng.

Định giá và quan điểm đầu tư.

VHC là doanh nghiệp thủy sản đầu ngành, phát triển ổn định và có nền tảng cơ bản tốt. Đặc biệt trong năm 2018, điều kiện kinh doanh của VHC gặp rất nhiều thuận lợi khi giá cá thành phẩm tăng mạnh hơn nhiều so với mức tăng giá nguyên liệu, giúp lợi nhuận tăng vọt. Tuy nhiên, theo BVSC, giá cá tra nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt trong năm 2019 và sự cạnh tranh gia tăng tại thị trường Mỹ có thể sẽ làm cho lợi nhuận của VHC sụt giảm nhẹ so với 2018. Chúng tôi cũng đánh giá, mức giá cổ phiếu hiện tại cơ bản đã phản ánh kết quả kinh doanh tích cực của năm 2018, đồng thời mức định giá hiện tại đã không còn hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu VHC với mức giá mục tiêu theo phương pháp FCFF là 95.000 VND/CP.

Chỉ số tài chính một số doanh nghiệp cùng ngành vào ngày 05/10.

STT	Mã CK	P/E	P/B	ROE	ROA	Vốn hóa (tỷ đồng)
1	ASM	3,08	0,83	24,29%	11,69%	3,024
2	IDI	4,18	1,01	24,63%	10,19%	2,452
3	KHS	4,55	0,75	12,74%	4,86%	111
4	ACL	7,36	1,04	15,47%	5,20%	442
5	FMC	7,79	1,95	24,23%	8,78%	1,110
6	ABT	8,49	1,07	13,30%	9,17%	460
7	MPC	8,68	2,59	29,42%	8,40%	7,020
8	SEA	8,79	0,81	8,97%	7,17%	1,650
9	ANV	10,76	2,00	19,02%	9,29%	2,879
Trung bình		7,08	1,34	19,12%	8,31%	2,128
VHC		10,92	2,68	26,50%	15,53%	8,501

Nguồn: Fiinpro, BVSC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	7.303	8.151	9.061	9.252
Giá vốn	6.236	6.979	7.415	7.771
Lợi nhuận gộp	1.023	1.095	1.645	1.480
Doanh thu tài chính	86	58	117	67
Chi phí tài chính	92	88	148	35
Lợi nhuận sau thuế	565	604	1,050	950

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Tiền & khoản tương đương tiền	334	418	495	493
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.150	1.329	1.478	1.509
Hàng tồn kho	1.213	1.202	1.280	1.341
Tài sản cố định hữu hình	1.212	1.408	1.653	1.900
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	17	1	1	1
Tổng tài sản	4.450	5.042	5.482	5.825
Nợ ngắn hạn	865	1.008	906	462
Nợ dài hạn	518	402	66	27
Vốn chủ sở hữu	2.393	2.942	3.811	4.576
Tổng nguồn vốn	4.450	5.042	5.482	5.825

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2016	2017	2018F	2019F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	12,5%	11,6%	11,2%	2,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	76,2%	6,9%	73,8%	-9,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	14,6%	14,3%	18,2%	16,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,2%	8,8%	13,9%	12,3%
ROA (%)	12,7%	11,9%	19,2%	16,3%
ROE (%)	23,6%	20,5%	27,5%	20,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	31,1%	27,9%	17,8%	8,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	57,8%	47,9%	25,5%	10,7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.630	6.019	10.462	9.460
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.898	31.880	41.248	49.530

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược, Vận tải
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888