

Ngành Dược

Báo cáo cập nhật

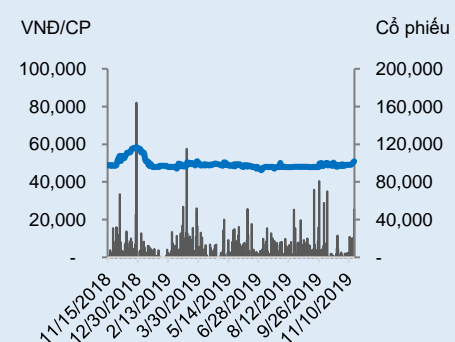
Tháng 11, 2019

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	62.000
Giá thị trường (18/11/2019)	51.000
Lợi nhuận kỳ vọng	+21,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	46.200-58.460
Vốn hóa	2.519 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49.387.359
KLGD bình quân 10 ngày	11.653
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IMP	-11,5%	5,2%	6,3%	5,6%
VNIndex	12,7%	1,6%	2,0%	6,0%

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê An Thuận

(84 8) 3914.6888 ext 255

phamleantuan@baoviet.com.vn

CTCP Dược phẩm IMEXPHARM

Mã giao dịch: IMP

Reuters: IMP.HM

Bloomberg: IMP VN

KQKD Q4/2019 dự báo đột phá, triển vọng tích cực từ kênh ETC.

Kênh ETC tiếp tục dẫn dắt cho tăng trưởng ngành dược

Tại thị trường nội địa, kênh phân phối theo hệ thống bệnh viện (ETC) vẫn là kênh phân phối chính với 75% về giá trị và được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng tiêu dùng dược phẩm với mức CAGR 10% từ đây đến 2028. Nhìn chung, trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt ở thị trường OTC giữa các công ty trong và ngoài nước, chúng tôi cho rằng việc đầu tư, nâng cấp dây chuyền, nhà máy với mục tiêu cạnh tranh với thuốc nhập khẩu ở các nhóm cao của kênh đấu thầu ETC sẽ trở thành lời giải cho bài toán tăng trưởng của các công ty dược Việt Nam.

Thông tư hoàn thành, kỳ vọng công tác đấu thầu được cải thiện

Thông tư 15/2019/TT-BYT quy định về việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập, bắt đầu có hiệu lực từ tháng 10/2019, được kỳ vọng sẽ cải thiện công tác đấu thầu thuốc vào kênh bệnh viện (ETC) trong thời gian tới. Chúng tôi nhận thấy sự thay đổi theo chiều hướng nghiêm ngặt hơn về tiêu chuẩn sản xuất của các nhóm thầu. Đặc biệt, so với thông tư cũ 11-2016-TT-BYT trước đây thì ở nhóm 2, IMP chỉ còn phải cạnh tranh với thuốc được sản xuất theo tiêu chuẩn EU-GMP, và PIC/s do các nước đồng thời là thành viên ICH công nhận.

Triển vọng dài hạn từ các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP

IMP là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam sở hữu đến 3 nhà máy vận hành theo tiêu chuẩn EU-GMP, kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của IMP trong thời gian tới.

IMP3 hiện đang hoạt động ở mức 70% công suất thiết kế, nhờ công tác đấu thầu thuận lợi, dự báo sẽ là nhân tố chính đóng góp cho doanh thu và lợi nhuận của IMP trong năm 2019.

Nhà máy IMP4 dự kiến sẽ được xét duyệt EU-GMP vào cuối năm nay và cho ra sản phẩm thương mại vào Q3/2020.

Định giá và quan điểm đầu tư.

Với các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP, và chiến lược phát triển kênh ETC phù hợp với bối cảnh ngành, chúng tôi cho rằng IMP là một trong số ít doanh nghiệp dược niêm yết vẫn còn câu chuyện tăng trưởng trong tương lai. KQKD Quý 4 dự báo đột phá có thể sẽ là động lực ngắn hạn hỗ trợ cho giá cổ phiếu, vì vậy chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu **theo phương pháp DCF là 62.000 VNĐ/CP**, tương đương với P/E dự phóng 2019 là 22,7x lần. Mức định giá P/E đang khá cao so với trung bình ngành, chủ yếu do IMP vẫn đang trong quá trình đầu tư nhà máy. Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ khai thác hiệu quả các dây chuyền sản xuất EU-GMP, thông qua việc bán hàng vào kênh ETC, đem lại bước đột phá về mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.

Cập nhật kết quả kinh doanh.

Công ty Cổ phần Imexpharm (IMP) đã công bố BCTC cho 9 tháng đầu năm 2019, với doanh thu thuần lũy kế đạt 886 tỷ đồng (+9,4% yoy) và LNTT đạt 137,4 tỷ đồng (+10,5% yoy).

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

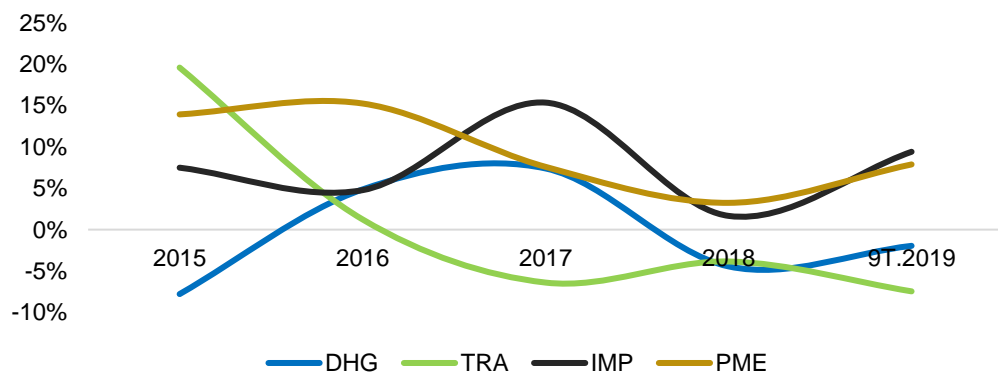
Chỉ tiêu	Q3/2019	Tăng trưởng	9T2019	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	327,5	+10,4%	886,4	+9,4%
Giá vốn hàng bán	206,6	+16,0%	547,4	+14,8%
Lợi nhuận gộp	120,9	+2,1%	338,9	+1,8%
Lợi nhuận trước thuế	51,0	+15,5%	137,4	+10,5%

Nguồn: IMP

Doanh thu và LNTT chỉ mới hoàn thành lần lượt 62,3% và 62,5% kế hoạch đã đề ra, hiện đang chậm tiến độ chủ yếu do nhà máy IMP3 (Bình Dương) gần như không hoạt động trong quá trình chờ tái xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP.

Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 40,6% của 9 tháng cùng kỳ năm ngoái xuống còn 38,2% chủ yếu do mức giảm của hàng tự sản xuất, từ 50% xuống còn 47,2%. Ngoài yếu tố chi phí nguyên liệu dược (API) vẫn tăng nhẹ, và chi phí sản xuất còn cao do khấu hao nhà máy mới, việc nâng dần tỷ trọng kênh ETC trong cơ cấu hàng sản xuất của IMP cũng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp, do giá bán đầu thầu tập trung thường có biên gộp thấp hơn so với bán trên kênh OTC. KQKD tăng trưởng chủ yếu nhờ sự dẫn dắt của kênh ETC, đang cho thấy dấu hiệu khả quan với mức tăng trưởng 67,8% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi kênh OTC vẫn bảo hòa (+0,6% yoy).

Các doanh nghiệp có chiến lược hướng đến kênh ETC cho thấy sự tăng trưởng



Nguồn: BCTC, BVSC tổng hợp

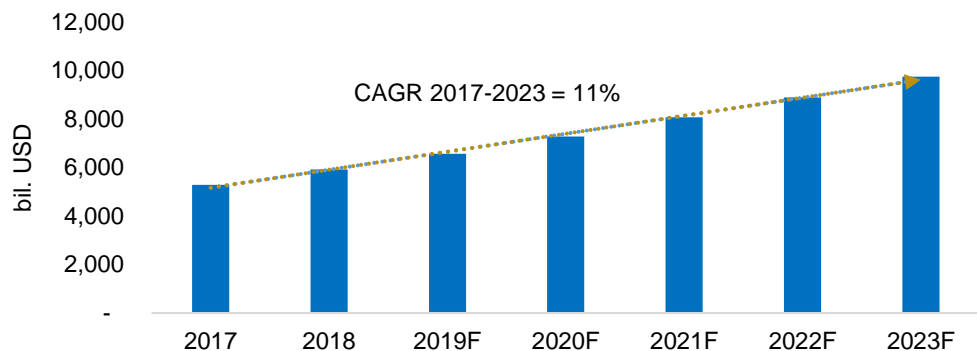
Chúng tôi đánh giá KQKD đạt được của IMP là khá tốt so với mặt bằng chung của các công ty Dược Việt Nam. Điều này cho thấy chiến lược phát triển vào kênh ETC của IMP đang đi đúng hướng, phù

hợp với bối cảnh ngành dược Việt Nam hiện tại. Tỷ trọng kênh ETC của IMP hiện nay đang chiếm 27%, so với mức 20% của năm 2018.

Kênh ETC tiếp tục dẫn dắt cho tăng trưởng ngành dược.

Theo số liệu từ BMI, ngành Dược vẫn được dự báo sẽ tăng trưởng tốt, và đều đặn từ đây đến năm 2028 với mức tăng trưởng bình quân (CAGR) là 11%. Nhìn chung, với cơ cấu dân số đang bước vào giai đoạn già hóa, và mức thu nhập bình quân liên tục được cải thiện, nhu cầu tiêu dùng dược phẩm trên đầu người của Việt Nam sẽ còn tăng cao trong thời gian tới.

VN nằm trong nhóm 22 nước Pharmerging với tỷ lệ tăng trưởng bình quân cao

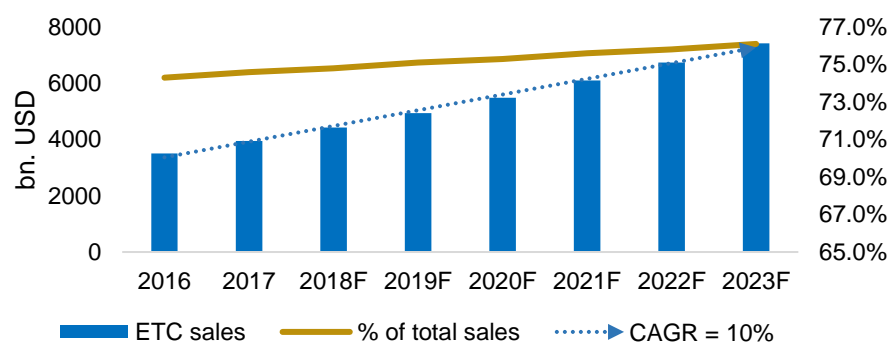


Nguồn: BMI

Tại thị trường nội địa, kênh phân phối theo hệ thống bệnh viện (ETC) vẫn là kênh phân phối chính với 75% về giá trị và được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng tiêu dùng dược phẩm với mức CAGR 10% từ đây đến 2028. Kênh bán lẻ thuốc (OTC) sẽ chiếm tỷ trọng nhỏ dần trong cơ cấu doanh thu ngành dược Việt Nam.

Các loại bệnh nặng, bệnh mãn tính ngày càng nhiều làm nhu cầu thuốc chất lượng cao gia tăng, cũng như xu hướng chuyển dần sang sử dụng các hệ thống chăm sóc sức khỏe như bảo hiểm y tế, bảo hiểm sức khỏe, sẽ là những yếu tố thúc đẩy tăng trưởng kênh ETC trong tương lai.

Dự báo tăng trưởng kênh ETC (2016-2023)

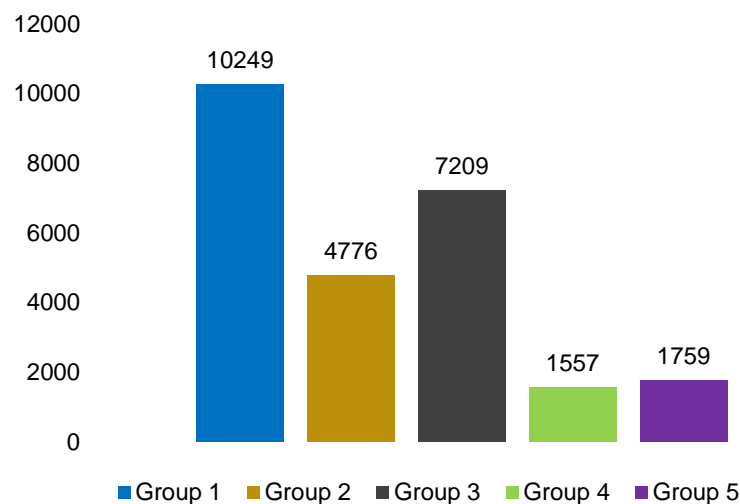


Nguồn: BMI

Thông tư 02/2018/TT-BYT quy định về thực hành tốt cơ sở bán lẻ thuốc hiện đang được đẩy mạnh và quản lý chặt hơn tình trạng bán lẻ thuốc kê đơn tràn lan, được biết, hơn 3.000 nhà thuốc tây trên cả nước đã đóng cửa trong năm 2019 vì khó khăn trong việc bán thuốc. Chúng tôi cho rằng xu hướng bán lẻ thuốc sắp tới sẽ chuyển sang tập trung nhiều vào mối quan hệ với các bác sĩ kê đơn thuốc, và bệnh viện hơn là một hệ thống phân phối lớn với các trình dược viên bao phủ nhiều khu vực.

Nhìn chung, trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt ở thị trường OTC giữa các công ty trong và ngoài nước, chúng tôi cho rằng việc đầu tư, nâng cấp dây chuyền, nhà máy với mục tiêu cạnh tranh với thuốc nhập khẩu ở các nhóm cao của kênh đấu thầu ETC sẽ trở thành lời giải cho bài toán tăng trưởng của các công ty dược Việt Nam.

Thuốc VN chỉ đáp ứng lần lượt 2% và 34% tổng giá trị thầu các nhóm 1 và 2



Nguồn: DAV

Kỳ vọng sự cải thiện từ công tác đấu thầu tập trung.

Thông tư 15/2019/TT-BYT quy định về việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập, bắt đầu có hiệu lực từ tháng 10/2019, được kỳ vọng sẽ cải thiện công tác đấu thầu thuốc vào kênh bệnh viện (ETC) trong thời gian tới:

Nhóm 1: Thuốc thuộc danh mục biệt dược gốc, hoặc thuốc được sản xuất tại các nước thuộc SRA trên dây chuyền EU-GMP, hoặc các thuốc sản xuất trên dây chuyền EU-GMP tại Việt Nam và được cấp phép lưu hành ở các nước thuộc SRA.

Nhóm 2: Thuốc được sản xuất tại Việt Nam trên dây chuyền EU-GMP hoặc dây chuyền được các nước là thành viên PIC/s đồng thời là thành viên ICH chứng nhận.

Nhóm 3: Thuốc được sản xuất tại Việt Nam trên dây chuyền được cơ quan quản lý dược đánh giá đạt tiêu chuẩn GMP và có nghiên cứu tương đương sinh học.

Nhóm 4: Thuốc được sản xuất tại Việt Nam trên dây chuyền được cơ quan quản lý được đánh giá đạt tiêu chuẩn WHO-GMP.

Nhóm 5: Thuốc đạt tiêu chuẩn WHO-GMP và không thuộc các nhóm 1, 2, 3, 4.

Chúng tôi nhận thấy sự thay đổi theo chiều hướng nghiêm ngặt hơn về tiêu chuẩn sản xuất của các nhóm thầu. Đặc biệt, so với thông tư cũ 11-2016-TT-BYT trước đây thì ở nhóm 2, IMP chỉ còn phải cạnh tranh với thuốc được sản xuất theo tiêu chuẩn EU-GMP, và PIC/s do các nước đồng thời là thành viên ICH công nhận. Theo tìm hiểu của chúng tôi, hiện nay chỉ có Tenamyd và Pymepharco là 2 doanh nghiệp nội địa sở hữu dây chuyền EU-GMP, còn dây chuyền do nước đồng thời là thành viên PIC/s và ICH thì vẫn chưa có (Bidiphar dự kiến hoàn thành chứng nhận tiêu chuẩn vào năm 2021). Do đó, áp lực cạnh tranh ở nhóm 2 của IMP sẽ được giảm đi đáng kể.

Ngoài ra, thuốc đấu thầu ở nhóm 2 cũng không bị áp lực giảm giá bán nhiều như nhóm 3, do sản phẩm chất lượng cao ít phải cạnh tranh nhau về giá. Giá đấu thầu của IMP nhìn chung không bị giảm nhiều so với các công ty khác.

Kết quả trúng thầu một số hoạt chất.

Tên thuốc	Hoạt chất	Nhà sản xuất	Giá 2018	Giá 2017	+ / - (%)	Nhóm
pms-Bactamox 500mg	Amoxicillin + Sulbactam	Imexpharm	6.580	7.000	-6%	N3
Bactamox 750	Amoxicillin + Sulbactam	Imexpharm	34.965	35.000	-0,1%	N2
Augbidil 500	Amoxicillin + acid Clavultanic	Bidiphar	1.885	2.394	-21%	N3
Pyfaclor 500	Cefaclor	Pymepharco	7.944	8.000	-0,7%	N2
Cetirizin 10mg	Cetirizin	Domesco	137	168	-18,5%	N3

Theo chia sẻ của công ty, IMP hiện đang chuyển sang các đối tác để đấu thầu vào kênh ETC, công ty cho biết vẫn đảm bảo được biên lợi nhuận, do các đối tác này có thể đấu thầu được giá tốt hơn công ty tự đấu. Chúng tôi kỳ vọng thông qua các mối quan hệ đối tác, IMP sẽ bán hàng tốt hơn vào kênh ETC trong các năm sắp tới, qua đó thúc đẩy tăng trưởng chung của công ty.

Triển vọng dài hạn từ các nhà máy EU-GMP.

IMP là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam sở hữu đến 3 nhà máy vận hành theo tiêu chuẩn EU-GMP, kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của IMP trong thời gian tới:

- Nhà máy IMP2 Vĩnh Lộc đã hoàn thành xong thủ tục xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP, và bắt đầu cho ra sản phẩm từ Quý 3 năm nay, hiện đang hoạt động ở mức 20% công suất thiết kế, chủ yếu làm theo đơn đặt hàng của đối tác, với sản phẩm chính là các dòng kháng sinh Penicillin.
- Nhà máy IMP3 hiện đã hoàn thành việc tái xét duyệt EU-GMP cho 3 dây chuyền cũ, đồng thời xét duyệt thêm 2 dây chuyền mới là thuốc gói và viên nén bao phim, nâng tổng số dây

chuyển đạt tiêu chuẩn EU-GMP tại nhà máy này lên 5 dây chuyền. Theo thông tin từ công ty, IMP3 hiện đang hoạt động ở mức 70% công suất thiết kế, nhờ công tác đấu thầu thuận lợi. Dây chuyền Cephalosporin tiêm cũng được nâng công suất lên gấp đôi, nhằm đáp ứng nhu cầu tăng cao từ kênh ETC. Nhà máy IMP3 được kỳ vọng sẽ hoạt động full công suất vào năm 2021 trên cơ sở đấu thầu thuận lợi.

- Nhà máy IMP4 công nghệ cao cũng đã hoàn thành xét duyệt WHO-GMP trong Quý 3/2019 và dự kiến sẽ được xét duyệt EU-GMP vào cuối năm nay. Sản phẩm chính là các dòng thuốc non-betalactam và thuốc đặc trị dự kiến cho ra sản phẩm thương mại vào Q3/2020.

Theo kết quả trúng thầu năm 2019 từ Cục Quản lý Dược (DAV), tính đến tháng 08/2019, tổng giá trị trúng thầu nhóm 2 đạt 4.167 tỷ đồng, trong đó IMP chỉ mới chiếm 356 tỷ (8,5% thị phần nhóm 2). Chúng tôi nhận thấy IMP đang bán rất tốt các sản phẩm kháng sinh thuộc nhóm Penicillin, khi đóng góp doanh thu từ nhóm này đạt 187 tỷ đồng, chiếm hơn 50% thị phần thuốc Penicillin trong nhóm 2 hiện tại (Tổng giá trị trúng thầu năm 2018 các hoạt chất Penicillin vào nhóm 2 đạt 351 tỷ đồng, con số này là 324 tỷ đồng cho năm 2017).

Các nhà máy tiêu chuẩn cao này sẽ là động lực tăng trưởng chính cho IMP trong thời gian tới, thông qua việc đấu thầu vào kênh ETC.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Với triển vọng tích cực từ kênh đấu thầu ETC, nhà máy IMP3 hiện đang hoạt động với công suất cao và mang lại điểm sáng về doanh thu và lợi nhuận cho Imexpharm. Cho năm 2019, BVSC dự báo **doanh thu của IMP đạt 1.454 tỷ đồng (+22,7% yoy) và LNST đạt 152 tỷ đồng (+10,2% yoy)**, tương đương với **EPS là 2.722 đồng/cp** dựa trên một số giả định như sau: (1) Công tác đấu thầu thuận lợi, IMP sẽ ghi nhận doanh thu hàng ETC vào Q4/2019; (2) Doanh thu từ kênh ETC tăng trưởng 89% so với cùng kỳ, chiếm tỷ trọng 33% trên tổng doanh thu (Năm 2018, tỷ trọng ETC/OTC là 20/80); (3) Doanh thu kênh OTC đi ngang, tăng trưởng 2% yoy theo xu hướng bão hòa chung của ngành.

Chúng tôi dự báo IMP sẽ có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đột phá vào Q4/2019, chủ yếu nhờ vào các đơn hàng ở kênh ETC. Theo đó, **doanh thu thuần đạt 567 tỷ đồng (+38,8% yoy) và LNST đạt 42 tỷ đồng (+7,4% yoy)**.

Chỉ số (bn VND)	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	1.184	1.454	1.702
Tăng trưởng (%)	+1,7%	+20%	+17%
LNST	138	152	175
Tăng trưởng (%)	+18,2%	+11,8%	+14,5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	39,6%	37,8%	38,0%
P/E (x)	20,2x	18,7x	16,3x
EPS (VND/cp)	2.524	2.722	3.118

Định giá và quan điểm đầu tư.

Chúng tôi kỳ vọng việc thông tư đấu thầu tập trung 15/2019/TT-BYT đã được thông qua và có hiệu lực từ tháng 10/2019 sẽ giúp cho công tác đấu thầu trở nên thuận lợi hơn so với thời gian trong giai đoạn dự thảo. Hiện nay, các cơ chế pháp lý đều dựa trên tiêu chí ưu tiên các công ty dược trong nước khi tham gia đấu thầu ETC, theo chiến lược phát triển ngành Dược nội địa của Chính phủ Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng trong tương lai, các công ty dược Việt Nam nói chung và Imexpharm nói riêng sẽ dần thay thế thị phần thuốc ngoại nhập trong kênh đấu thầu bệnh viện này.

Với các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP, và chiến lược phát triển kênh ETC phù hợp với bối cảnh ngành, chúng tôi cho rằng IMP là một trong số ít doanh nghiệp dược niêm yết vẫn còn câu chuyện tăng trưởng trong tương lai. KQKD Quý 4 dự báo đột phá có thể sẽ là động lực ngắn hạn hỗ trợ cho giá cổ phiếu, vì vậy chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu **theo phương pháp DCF là 62.000 VND/CP**, tương đương với P/E dự phóng 2019 là 22,7x lần, +22% so với giá đóng cửa ngày 18/11/2019.

Mức định giá P/E đang khá cao so với trung bình ngành, chủ yếu do IMP vẫn đang trong quá trình đầu tư nhà máy. Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ khai thác hiệu quả các dây chuyền sản xuất EU-GMP, thông qua việc bán hàng vào kênh ETC, đem lại bước đột phá về mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.

Thanh khoản giao dịch thấp với KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên chỉ đạt 11.653 cổ phiếu cũng là điểm cần lưu ý khi đầu tư.

Chỉ số tài chính một số doanh nghiệp cùng ngành vào ngày 18/11.

STT	Mã CK	P/E	P/B	ROE	ROA	Vốn hóa (tỷ đồng)
1	DHG	19,6	3,9	20%	15%	12.420,9
2	PME	13,5	2,2	17%	14%	4.118,1
3	DBD	23,4	3,3	15%	10%	3.299,9
4	TRA	14,8	2,3	14%	11%	2.404,1
5	DMC	10,1	2,0	20%	16%	2.344,1
6	OPC	11,6	2,0	16%	9%	1.249,1
7	DHT	12,5	4,0	29%	13%	1.077,4
8	MKP	12,3	0,9	7%	6%	1.077,4
Trung bình		14,7	2,6	17%	12%	3.498,9
IMP		16,8	1,7	10%	8%	2.518,8

Nguồn: Fiinpro

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	1.165	1.185	1.454	1.702
Giá vốn	707	715	908	1.054
Lợi nhuận gộp	458	470	546	649
Doanh thu tài chính	18	19	13	15
Chi phí tài chính	14	18	19	22
Lợi nhuận sau thuế	117	139	153	175

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Tiền & khoản tương đương tiền	106	190	241	260
Các khoản phải thu ngắn hạn	396	290	424	619
Hàng tồn kho	282	324	411	477
Tài sản cố định hữu hình	195	243	643	573
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	66	41	41	41
Tổng tài sản	1.774	1.774	1.945	2.171
Nợ ngắn hạn	343	222	287	334
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	430	494	494	494
Tổng nguồn vốn	1.774	1.774	1.945	2.171

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2017	2018	2019F	2020F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,4%	1,7%	22,7%	17,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	16,0%	18,2%	10,2%	14,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	39,3%	39,6%	37,8%	38,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,1%	11,7%	10,2%	10,3%
ROA (%)	6,6%	7,8%	7,9%	8,1%
ROE (%)	8,4%	9,2%	9,2%	9,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	21,1%	12,6%	14,8%	15,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	26,9%	14,8%	17,3%	18,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.403	2.524	2.722	3.118
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	32.466	30.445	33.559	37.167

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Lê An Thuận**, 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

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@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