

**MUA [+18.3%]**

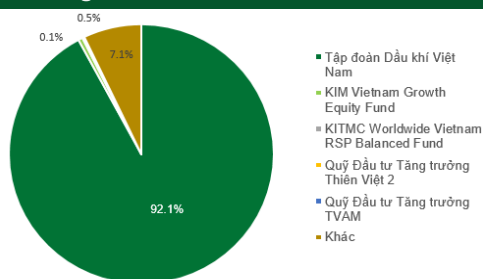
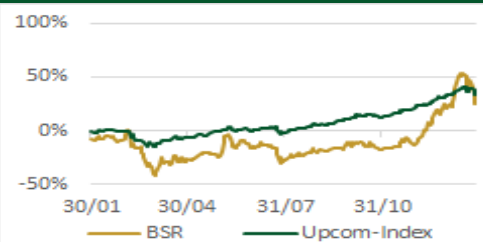
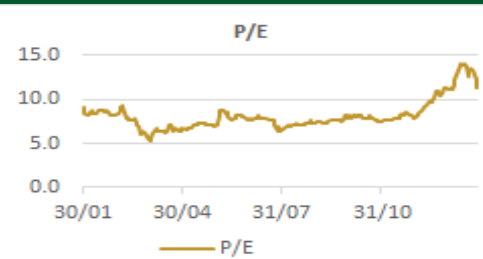
Ngày cập nhật: 04/02/2021

Giá mục tiêu 12,900 VNĐ  
Giá hiện tại 10,900 VNĐ

**PHS**

(+84-28) 5413 5479– [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu) 3,100  
Free-float (triệu) 3,100  
Vốn hóa (tỷ đồng) 18,603  
KLGD TB 3 tháng 3,080,168  
Sở hữu nước ngoài 1.34%  
Ngày niêm yết đầu tiên 01/03/2018

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: PHFM

**Kỳ vọng từ nhà máy mới.**

**Kết quả kinh doanh 2020:** Doanh thu Q4/2020 đạt 17,134 tỷ VND (-40.7%) do ảnh hưởng của giá xăng và các chế phẩm dầu khí giảm mạnh so với cùng kỳ. LNST giảm 17.3% YoY còn 1,246 tỷ VND.

Năm 2020, BSR có đợt bảo dưỡng tổng thể định kỳ 51 ngày làm tổng sản lượng giảm 14.5% YoY còn 5.93 triệu tấn. Thêm vào đó, giá dầu thô trung bình giảm 30.4% YoY còn 39.9 USD (ước tính giá xăng trung bình trong năm giảm 22% YoY) làm doanh thu BSR giảm 43.6% YoY còn 57,959 tỷ VND.

Do tác động của giá dầu thô nguyên liệu nhập vào và giá xăng dầu bán ra liên tục giảm trong năm 2020 (chỉ phục hồi vào quý 4/2020), làm tỷ lệ giá vốn hàng bán chiếm tới 103.8% doanh thu, LNST ở mức âm -2,848 tỷ VND (LNST năm 2019 là 2,873 tỷ VND).

**Cập nhật biến động giá dầu:** Theo báo cáo của OPEC, trong năm 2020, nhu cầu dầu trên thế giới là 90.01 triệu thùng/ngày (mb/d) (-9.8% YoY) do sự cắt giảm tiêu thụ dầu trong các lĩnh vực vận tải và công nghiệp. Nguồn cung sản phẩm dầu mỏ đạt 93.47 mb/d (-6.3% YoY). Thừa cung trung bình trong năm 2020 là 3.46 mb/d.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu dầu toàn cầu sẽ phục hồi 6.9% YoY đạt 96.26 mb/d. Với giả định cung dầu sẽ ở mức ổn định khi các nước OPEC+ nhất trí về sản lượng khai thác dầu mỏ, giá dầu dự phóng sẽ phục hồi và duy trì ở mức trung bình 53 USD/thùng (+32.8% YoY) khi nhu cầu dầu được phục hồi khi các hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường.

**Dự báo 2021:** Với giả định giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 53 USD/thùng, chúng tôi dự phóng năm 2021, doanh thu BSR đạt 80,215 tỷ VND (+38.4% YoY), thấp hơn 22% so với mức năm 2019. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,337 tỷ VND với kỳ vọng crack spread năm 2021 đạt 13 USD (+30% YoY), BLNG đạt 3.1%. Giá dầu phục hồi cùng với kỳ vọng hệ số crack spread tăng sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận chính của BSR trong năm 2021.

**Động lực tăng trưởng: Dự địa tăng trưởng dài hạn:** Theo dự báo của BMI, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sẽ đạt 675 mb/y vào năm 2025 (CAGR = 4.2%/năm). BSR cũng đang cải thiện sản phẩm để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường xăng dầu nội địa.

**Tiềm năng từ nhà máy mới:** Công suất sản xuất trong nước (BSR và Nghi Sơn) hiện chỉ cung cấp 70-80% nhu cầu xăng dầu nội địa, 20-30% còn lại đang phải nhập khẩu. Kỳ vọng việc mở rộng nhà máy hoàn thành trong năm 2025 sẽ nâng công suất nhà máy của BSR lên 8.5 triệu tấn/năm (+37% so với mức hiện tại), đủ năng lực sản xuất sản phẩm xăng dầu đạt tiêu chuẩn đầu ra Euro 4, 5, đáp ứng yêu cầu của chính phủ và tăng khả năng cạnh tranh.

**Định giá & khuyến nghị:** Dựa trên phương pháp DCF và P/B, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu BSR năm 2021 sẽ vào khoảng 12,900 VND/cổ phiếu, tăng 18.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Biến động giá dầu; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro chính sách; (4) Rủi ro kỹ thuật; (5) Rủi ro tỷ giá.

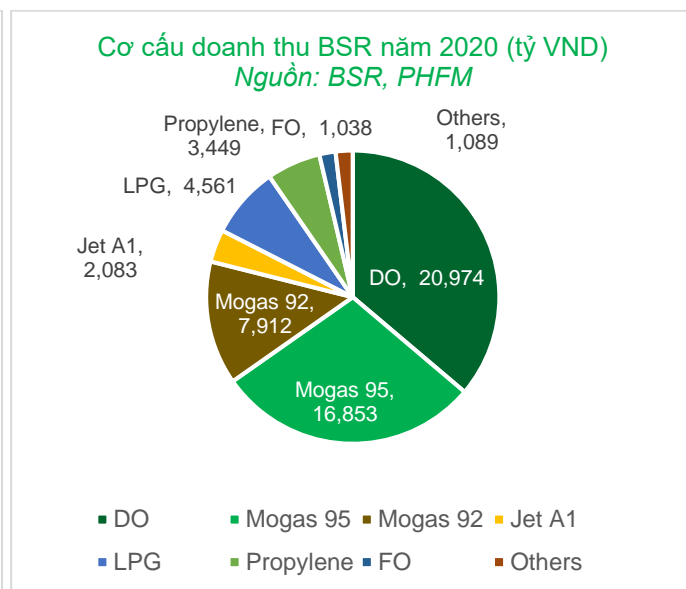
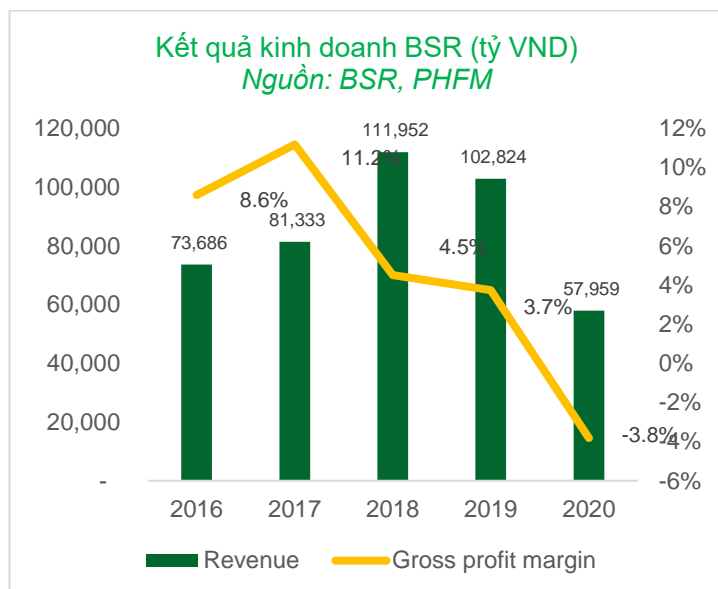
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	73,686	81,333	111,952	102,824	57,959	80,215
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,436	7,673	3,557	2,873	(2,848)	1,337
EPS (VND)			1,147	927	(919)	431
Tăng trưởng EPS (%)			n/a	-19%	n/a	n/a
Giá trị sổ sách (VND)			10,083	10,960	10,013	10,444
P/E			15.7	8.1	n/a	29.9
P/B			1.8	0.7	0.9	1.2
Cổ tức tiền mặt (%)			0%	0%	0%	0%

## Tình hình kinh doanh của BSR

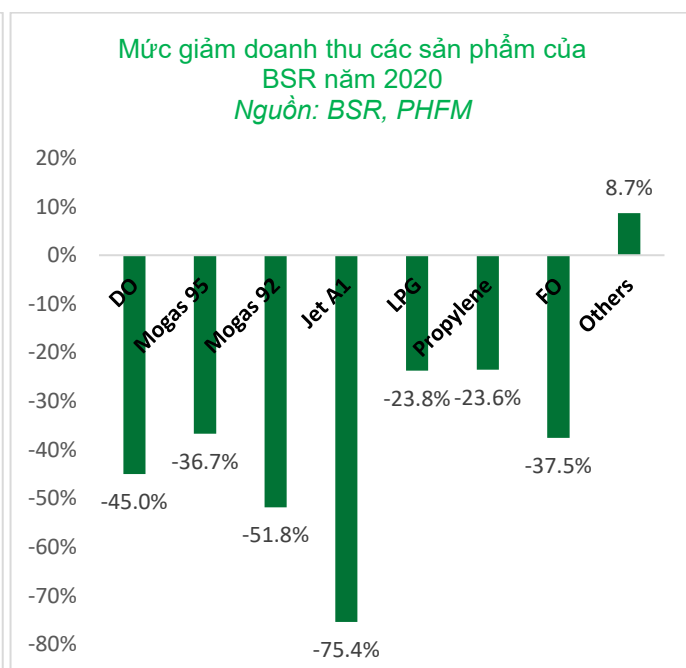
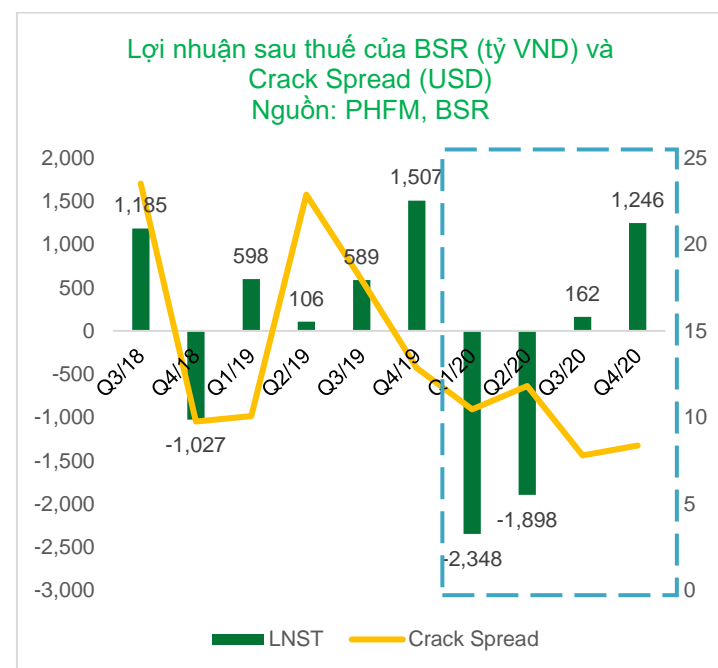
Doanh thu Q4/2020 đạt 17,134 tỷ VND (-40.7%) do ảnh hưởng của giá xăng và các chế phẩm dầu khí giảm mạnh so với cùng kỳ. LNST giảm 17.3% YoY còn 1,246 tỷ VND.

Năm 2020, BSR có đợt bảo dưỡng tổng thể định kỳ 51 ngày làm tổng sản lượng giảm 14.5% YoY còn 5.93 triệu tấn. Thêm vào đó, giá dầu thô trung bình giảm 30.4% YoY còn 39.9 USD (ước tính giá xăng trung bình trong năm giảm 22% YoY) làm doanh thu BSR giảm 43.6% YoY còn 57,959 tỷ VND.

Do tác động của giá dầu thô nguyên liệu nhập vào và giá xăng dầu bán ra liên tục giảm trong năm 2020 (chỉ phục hồi vào quý 4/2020), làm tỷ lệ giá vốn hàng bán chiếm tới 103.8% doanh thu, LNST ở mức âm -2,848 tỷ VND (LNST năm 2019 là 2,873 tỷ VND).



Giá xăng 92 và 95, dầu diesel và dầu mazut giảm lần lượt 25.1%, 26.2%, 33.2% và 26.7% so với giá cuối năm 2019. Sản lượng bán ra các sản phẩm cũng có sự sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, ảnh hưởng nặng nề nhất là Jet A1 – nhiên liệu bay - do các chuyến bay quốc tế hiện vẫn đang tạm dừng. Skypec có thời gian đã tạm ngừng nhập nhiên liệu bay Jet A1 của BSR.



Nhà máy BSR hiện đang có sản lượng sản xuất ổn định với công suất thiết kế 6.5 triệu tấn sản phẩm/năm, sử dụng 148 nghìn thùng dầu/ngày (trừ đợt bảo dưỡng 3 năm/lần, nhà máy sẽ có sản lượng giảm khoảng 10% so với công suất thiết kế). Trong các năm qua, nhà máy luôn hoạt động ở mức 106% công suất thiết kế. Tính riêng cho các sản phẩm xăng

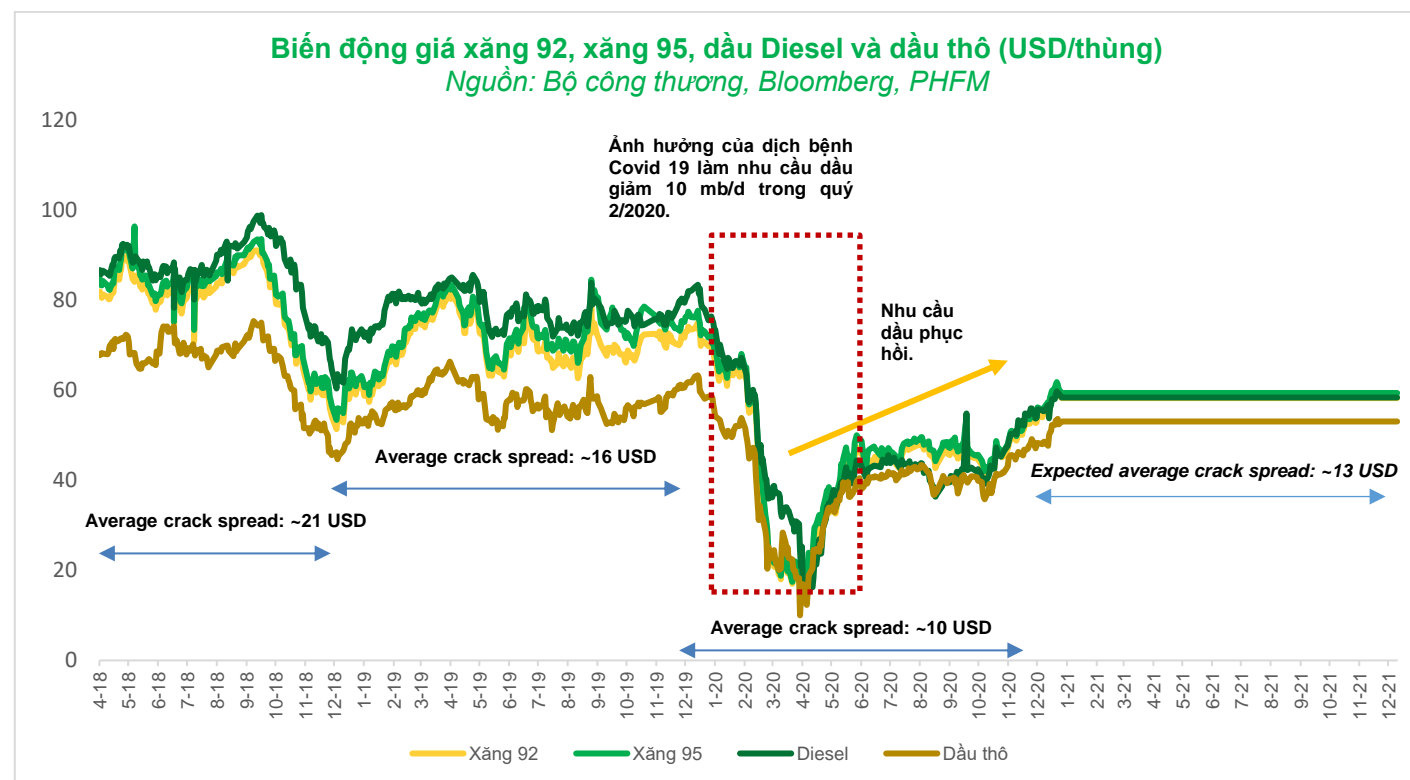
dầu, sản lượng xăng dầu sản xuất và bán mỗi năm đạt 5-5.5 triệu tấn, chiếm 88-90% tổng sản lượng các sản phẩm, đóng góp từ 28-40% nhu cầu tiêu thụ trong nước, tuy nhiên, sản phẩm của BSR chỉ đạt tiêu chuẩn EU3, BSR có kế hoạch mở rộng nhà máy để nâng cao chất lượng sản phẩm đầu ra đạt EU5.

Về nhà máy sau khi mở rộng, kỳ vọng tăng thêm 37% công suất lên 8.5 triệu tấn/năm, có khả năng lọc dầu chưa để giảm chi phí nguyên liệu đầu vào (không phụ thuộc vào nguyên liệu từ các mỏ dầu ngọt nhẹ của Việt Nam). Tổng vốn đầu tư dự kiến là 1.8 tỷ USD, 70% được tài trợ bằng vốn vay (chủ yếu vay nợ nước ngoài), không có sự bảo lãnh của Chính phủ. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy sẽ được bắt đầu trong năm 2021 và đi vào hoạt động vào năm 2025, sản phẩm của BSR sẽ đủ năng lực cạnh tranh, đảm bảo tăng trưởng doanh thu ổn định trong thời gian tới.

## Dự phóng 2021:

Với giả định giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 53 USD/thùng, chúng tôi dự phóng năm 2021, doanh thu BSR đạt 80,215 tỷ VND (+38.4% YoY), thấp hơn 22% do nhu cầu xăng dầu trong nước ở mức thấp, lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,337 tỷ VND với kỳ vọng crack spread năm 2021 đạt 13 USD (+30% YoY), BLNG đạt 3.1% YoY. Giá dầu phục hồi sẽ giúp tăng tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu, thêm vào đó, kỳ vọng hệ số crack spread tăng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của BSR trong năm 2021.

Với kỳ vọng dự án mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất được hoàn thành và đi vào hoạt động trong năm 2025, BSR sẽ đủ năng lực sản xuất sản phẩm xăng dầu đạt tiêu chuẩn Euro 4 và 5, chúng tôi kỳ vọng sản phẩm của BSR sẽ đủ năng lực cạnh tranh, và tăng trưởng doanh thu ổn định trong thời gian tới.



## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Với kỳ vọng giá dầu trung bình ở mức 53 US/thùng trong năm 2021, dự án mở rộng nhà máy được triển khai trong năm 2021 và đi vào hoạt động vào năm 2025, dựa trên phương pháp DCF và P/B, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu BSR năm 2021 sẽ vào khoảng 12,900 VND/cổ phiếu, tăng 18.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này.

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
(EBIT - Lãi vay)*(1-t)	1,052	2,506	3,524	4,015	4,101	4,062
Khấu hao	2,608	2,670	2,721	2,775	2,827	2,886
Chi đầu tư TSCĐ	(1,219)	(2,529)	(3,387)	(4,421)	(3,630)	(2,809)
Thay đổi VLĐ	(1,372)	(680)	(1,183)	(48)	(502)	(1,400)
<b>FCFF</b>	<b>1,068</b>	<b>1,967</b>	<b>1,675</b>	<b>2,322</b>	<b>2,795</b>	<b>2,739</b>
PV của FCFF (WACC 9.1%)	979	1,652	1,290	1,639	1,809	1,625

Enterprise Value (triệu VND)		Phương pháp	Giá hợp lý
<b>DCF (5 năm)</b>	<b>7,370</b>	<b>PP DCF (50%)</b>	<b>13,200</b>
Giá trị cuối cùng (g=3%)	32,030	PP P/E (50%)	12,533
Cash	11,094	Giá hợp lý	12,900
Nợ ròng	9,667	Giá hiện tại	10,900
Giá trị vốn cổ phần	40,827	Upside	18.3%
SLCP (tr. Cp)	3,100		
Giá CP	13,200		

PP P/B	
<b>P/B trung bình ngành</b>	<b>1.2</b>
Equity (tỷ VND)	32,383
Book value (VND)	10,444
Giá cổ phiếu (VND)	12,533

(Nguồn: PHFM)

Rủi ro:

- **Rủi ro biến động giá dầu:** Biến động giá dầu trên thị trường sẽ làm ảnh hưởng đến kết quả sản xuất kinh doanh của công ty. Ngoài ra, giá dầu biến động cũng làm crack spread thay đổi, ảnh hưởng đến giá vốn hàng bán và làm doanh thu BSR biến động.
- **Rủi ro cạnh tranh:** Chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ từ xăng dầu nhập khẩu và cạnh tranh từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn. Năm 2025 khi dự án mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất được hoàn thành, BSR đủ năng lực để sản xuất đạt tiêu chuẩn Euro 4 và 5. Tuy nhiên, giá thành cao hơn và còn ít dư địa thị trường hơn, đồng thời cũng rất khó cạnh tranh với các tập đoàn hàng đầu thế giới.
- **Rủi ro các khoản đầu tư:** Hiện khoản tiền 2,735 tỷ VND trong tài khoản bị phong tỏa tại Ocean Bank, BSR vẫn được nhận tiền lãi nhưng không được giải ngân khoản tiền trên. Khoản đầu tư vào Công ty Nhiên liệu sinh học BSR-BF (BSR góp vốn với tỷ lệ 65.54%) đã được trích lập dự phòng 536 tỷ VND, công ty cũng đang xem xét trích lập giá trị 206 tỷ đồng còn lại. BSR góp vốn vào BSR-BF với tỷ lệ 65.54%. Kiểm toán cũng đã có ý kiến loại trừ về khoản đầu tư của BSR vào công ty nhiên liệu sinh học về khả năng hoạt động liên tục của công ty.

## Sơ lược công ty

**Công ty cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR)** là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam được giao trách nhiệm tiếp nhận, quản lý, vận hành Nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất, giữ vai trò tiên phong và đặt nền móng cho sự phát triển ngành công nghiệp lọc hóa dầu Việt Nam, đồng thời là nơi đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao trong lĩnh vực này.

**NMLD Dung Quất** là công trình trọng điểm quốc gia có tổng vốn đầu tư trên 3 tỷ USD, công suất chế biến 6.5 triệu tấn dầu thô/năm (tương đương 148,000 thùng/ngày) và nâng cấp mở rộng trong tương lai lên 8.5 triệu tấn dầu thô/năm (tương đương 192,000 thùng/ngày). Việc xây dựng thành công và đưa NMLD Dung Quất vào vận hành mang ý nghĩa cực kỳ quan trọng đối với việc đảm bảo an ninh năng lượng, góp phần đẩy mạnh tiến trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước.

### Chức năng nhiệm vụ cơ bản của BSR:

Kinh doanh, xuất, nhập khẩu, tàng trữ và phân phối dầu thô;

Sản xuất, bán buôn và bán lẻ các sản phẩm dầu mỏ, sản phẩm trung gian, nhiên liệu sinh học, hạt nhựa Polypropylene.

Cung cấp dịch vụ bảo dưỡng sửa chữa và tư vấn kỹ thuật trong lĩnh vực lọc – hóa dầu;

Đào tạo và cung ứng nguồn nhân lực trong công nghiệp lọc - hóa dầu;

Cung cấp dịch vụ hàng hải và cảng biển liên quan đến ngành lọc – hóa dầu;

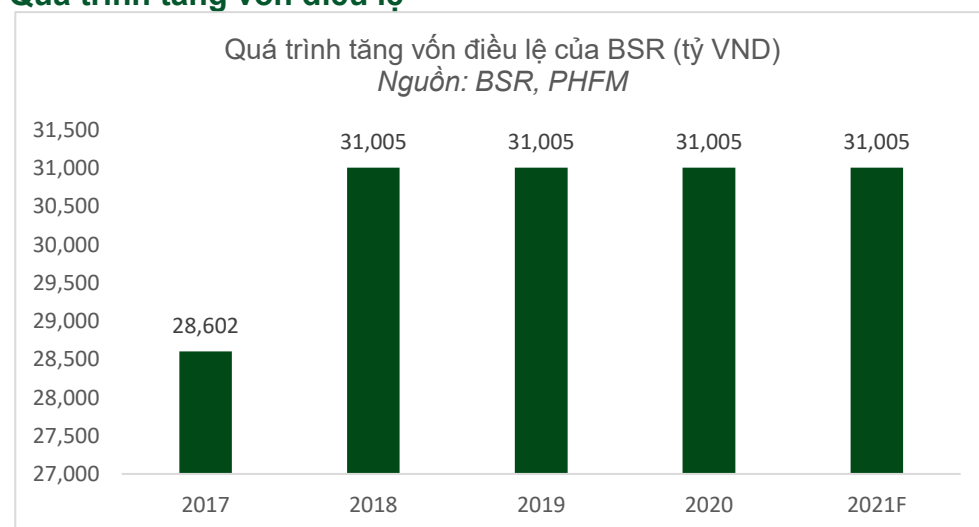
Đầu tư và phát triển các dự án lọc – hóa dầu, nhiên liệu sinh học...

### Cơ cấu sản phẩm của NMLD Dung Quất gồm:

Sản phẩm	Nghìn tấn/năm
Propylene	135 - 150
Khí hóa lỏng (LPG)	400 - 420
Xăng RON 92	1,000 – 1,200
Xăng RON A95	1,100 – 1,300
Dầu hỏa/nhiên liệu bay Jet A1	200 - 300
Dầu Diesel ô tô	2,400 – 2,600
Dầu nhiên liệu (FO)	100 - 130
Polypropylene	135 - 150
Lưu huỳnh	1.5 - 2

Hàng năm, NMLD Dung Quất sản xuất ra khoảng trên 6,2 triệu tấn sản phẩm các loại và đáp ứng khoảng 30% nhu cầu năng lượng của Việt Nam.

## Quá trình tăng vốn điều lệ



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần	95,272	73,686	81,333	111,952	102,824	57,959	80,215
Giá vốn hàng bán	(85,330)	(67,353)	(72,239)	(106,914)	(98,851)	(60,174)	(77,758)
Lợi nhuận gộp	9,942	6,333	9,093	5,038	3,973	(2,215)	2,458
Chi phí bán hàng	(599)	(618)	(588)	(750)	(714)	(552)	(643)
Chi phí QLDN	(1,060)	(831)	(571)	(339)	(389)	(268)	(353)
Lợi nhuận từ HĐKD	8,284	4,884	7,934	3,950	2,869	(3,035)	1,461
Lợi nhuận tài chính	784	928	783	630	537	666	614
Chi phí lãi vay	(860)	(647)	(530)	(456)	(360)	(326)	(342)
Lợi nhuận trước thuế	6,424	4,704	8,110	3,786	3,054	(2,842)	1,426
Lợi nhuận sau thuế	6,099	4,436	7,673	3,557	2,873	(2,848)	1,337
LNST của cổ đông Công ty mẹ	6,176	4,483	7,711	3,606	2,914	(2,809)	1,319
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>26,618</b>	<b>30,188</b>	<b>31,835</b>	<b>24,036</b>	<b>26,896</b>	<b>33,793</b>	<b>30,524</b>
Tiền và tương đương tiền	12,861	12,784	12,591	5,762	8,352	16,630	14,422
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	4	4	4	4	4	4
Phải thu ngắn hạn	7,780	10,494	11,103	8,965	9,972	10,272	10,580
Hàng tồn kho	5,874	6,805	8,043	9,227	8,515	6,812	5,450
Tài sản ngắn hạn khác	101	100	93	78	52	74	68
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>33,306</b>	<b>32,993</b>	<b>31,426</b>	<b>29,176</b>	<b>26,688</b>	<b>29,724</b>	<b>33,152</b>
Phải thu dài hạn	0	0	483	521	532	512	522
Tài sản cố định	33,005	31,752	29,507	27,306	24,848	27,829	31,169
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0	0	0
Chi phí xây dựng dở dang	251	790	1,067	990	1,026	1,078	1,132
Đầu tư tài chính dài hạn	11	11	11	11	11	12	14
Tài sản dài hạn khác	39	440	358	347	271	292	316
<b>Tổng tài sản</b>	<b>59,924</b>	<b>63,182</b>	<b>63,261</b>	<b>53,213</b>	<b>53,584</b>	<b>63,517</b>	<b>63,676</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>28,177</b>	<b>30,298</b>	<b>28,903</b>	<b>21,834</b>	<b>19,530</b>	<b>32,442</b>	<b>31,263</b>
Nợ ngắn hạn	11,397	15,776	17,892	13,100	12,916	24,768	24,119
Nợ dài hạn	16,780	14,521	11,011	8,734	6,614	7,674	7,144
Vốn chủ sở hữu	31,747	32,886	34,360	31,379	34,054	31,075	32,413
Vốn điều lệ	28,602	29,315	28,602	31,005	31,005	31,005	31,005
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>59,924</b>	<b>63,183</b>	<b>63,263</b>	<b>53,213</b>	<b>53,584</b>	<b>63,517</b>	<b>63,676</b>



Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	15,503	3,308	9,102	5,401	4,937	248	1,867
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-325	500	126	85	57	275	-810
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-27,330	-3,883	-9,419	-12,310	-2,398	4,776	641
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(12,151)	(75.24)	(190)	(6,825)	2,596	5,300	1,699
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	25,014	12,861	12,784	12,591	5,762	8,352	12,793
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	12,861	12,784	12,591	5,762	8,352	12,793	14,422
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>Tăng trưởng</b>							
Doanh thu	-25.1%	-22.7%	10.4%	37.6%	-8.2%	-43.6%	38.4%
Lợi nhuận sau thuế	n/a	-27.3%	73.0%	-53.6%	-19.2%	-199.1%	-146.9%
Tổng tài sản	-26.2%	5.4%	0.1%	-15.9%	0.7%	4.4%	0.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	16.1%	3.6%	4.5%	-8.7%	8.5%	-8.7%	4.3%
<b>Khả năng sinh lời</b>							
Tỷ suất lãi gộp	10.4%	8.6%	11.2%	4.5%	3.9%	-3.8%	3.1%
Tỷ suất EBIT	8.7%	6.6%	9.8%	3.5%	2.8%	-5.2%	1.8%
Tỷ suất lãi ròng	6.4%	6.0%	9.4%	3.2%	2.8%	-4.9%	1.7%
ROA	10.2%	7.0%	12.1%	6.7%	5.4%	-4.5%	2.1%
ROE	19.2%	13.5%	22.3%	11.3%	8.4%	-9.2%	4.1%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>							
Số ngày phải thu	29.40	51.27	49.15	28.83	34.92	48.77	48.77
Số ngày tồn kho	27.34	36.72	40.56	31.93	31.08	50.33	31.08
Số ngày phải trả	13.12	24.32	41.22	29.35	24.01	25.40	41.22
<b>Khả năng thanh toán</b>							
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.34	1.91	1.78	1.83	2.08	1.36	1.27
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.82	1.48	1.33	1.13	1.42	1.09	1.04
<b>Cấu trúc tài chính</b>							
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.47	0.48	0.46	0.41	0.36	0.51	0.49
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.89	0.92	0.84	0.70	0.57	1.04	0.96
Vay ngắn hạn/VCSH	0.36	0.48	0.52	0.42	0.38	0.80	0.74
Vay dài hạn/VCSH	0.53	0.44	0.32	0.28	0.19	0.25	0.22

(Nguồn: PHFM)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801