

# CÔNG TY CP VĨNH HOÀN (VHC) – CẬP NHẬT

## TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC) được thành lập vào tháng 12/1997, cổ phần hóa vào tháng 04/2007 và nhanh chóng trở thành một trong những công ty chế biến và xuất khẩu cá tra, basa hàng đầu Việt Nam.

VHC hiện đang đứng trong top 3 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam về cả sản lượng và giá trị xuất khẩu. Thị trường chính của công ty bao gồm các nước Châu Âu, Mỹ, Úc, Châu Á và một số nước khác.

Vĩnh Hoàn niêm yết trên HOSE vào tháng 12/2007 với mã VHC và có vốn điều lệ là 300 tỷ đồng.

## THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	VHC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	300,0
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	66.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16.800
KLGD BQ 10 ngày	32.443
Giá (13/11/2009)	57.500
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	1.725

## CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

ROA 2009 (%)	11,9
ROE 2009 (%)	34,8
ROIC 2009 (%)	13,7
P/E 2009 (x)	9,2
P/B 2009 (x)	3,2

## TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

Mặc dù cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đem lại nhiều khó khăn và thử thách cho các doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn Việt Nam, CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) đã tận dụng được các thế mạnh của mình để biến khó khăn thành cơ hội và trở thành một trong các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong năm nay. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2009, VHC đạt 2.075,8 tỷ doanh thu thuần và 146,5 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng hoàn thành 93,8% kế hoạch doanh thu và 133,5% kế hoạch lợi nhuận.

### Là một trong 3 doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn hàng đầu Việt Nam.

Trong 9 tháng đầu năm 2009, Vĩnh Hoàn đã xuất khẩu 29.934 tấn cá tra, basa đạt giá trị tương ứng gần 85,2 triệu USD, là doanh nghiệp lớn thứ 2 về giá trị và lớn thứ 3 về sản lượng xuất khẩu cá da trơn cả nước. VHC hiện đóng góp khoảng 8,7% vào tổng kim ngạch xuất khẩu cá da trơn của Việt Nam.

### KQKD 9T2009 ấn tượng trong bối cảnh kinh tế và tình hình ngành còn nhiều khó khăn, đạt 133,5% kế hoạch lợi nhuận và tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2009, VHC ghi nhận 2.075,8 tỷ doanh thu thuần và 146,5 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng tăng 13,7% về doanh thu và tăng đến 94,9% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước.

### Doanh thu tăng trưởng nhờ xuất khẩu tăng cả về lượng và giá trị

Do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, giá xuất khẩu trong năm nay nhìn chung thấp hơn năm trước nhưng nhờ vào nhu cầu tiêu thụ ở các thị trường truyền thống của VHC vẫn được duy trì khá tốt cùng với việc mở rộng sang thị trường mới là nhân tố chính giúp sản lượng và doanh thu của công ty tiếp tục tăng trưởng. Theo thống kê của VASEP, xuất khẩu cá tra, basa của Vĩnh Hoàn trong 9 tháng đầu năm nay tăng 19,3% về sản lượng và tăng 14% về giá trị so với cùng kỳ năm trước.

### Lợi nhuận tăng đáng kể nhờ đóng góp của nhà máy thức ăn Vĩnh Hoàn 1, chuyển dịch cơ cấu thị trường xuất khẩu chính và hoàn nhập dự phòng

Cùng với tăng trưởng doanh thu, tỷ suất lợi nhuận gộp 9T09 cũng được cải thiện đáng kể, đạt 17,6% so với mức 12,8% trong 9T08. Sự chuyển dịch cơ cấu thị trường xuất khẩu chính trong cơ cấu doanh thu xuất khẩu của VHC theo hướng tăng cường tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Châu Âu do thị trường này có khả năng chấp nhận mức giá bán cao hơn là một trong các nhân tố chính giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. Việc đưa nhà máy thức ăn Vĩnh Hoàn 1 vào hoạt động ổn định cũng góp phần quan trọng giúp VHC giảm được chi phí nguyên liệu đầu vào và nâng cao tỷ suất lợi nhuận. Bên cạnh đó, việc hoàn nhập hoàn toàn 22,6 tỷ dự phòng giảm giá hàng tồn kho cuối năm 2008 cũng giúp VHC cải thiện hơn 1% tỷ suất lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm nay. Nhờ vậy, VHC kết thúc 9T09 đạt 146,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng mạnh gần gấp đôi so với mức lợi nhuận đạt được ở cùng kỳ năm trước, và hoàn thành 133,5% kế hoạch lợi nhuận năm nay.

### Lợi thế cạnh tranh cao với hệ thống sản xuất khép kín, chủ động phần lớn nguồn nguyên liệu, kỹ thuật nuôi trồng và sản xuất tiên tiến đảm bảo sản phẩm đáp ứng được các rào cản kỹ thuật ở các nước nhập khẩu

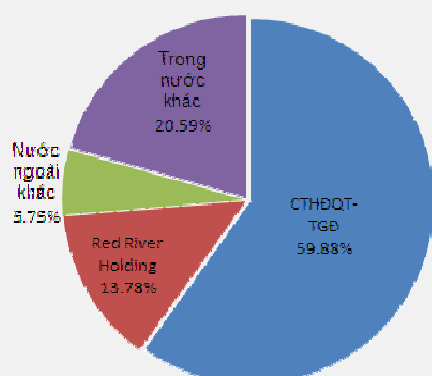
Vĩnh Hoàn xây dựng chuỗi sản xuất khép kín từ khâu sản xuất cung cấp thức ăn cho cá đến nuôi trồng và chế biến cá. Do đó công ty không chỉ có khả năng ổn định tốt nguyên liệu đầu vào mà còn đảm bảo chất lượng sản phẩm, đáp ứng được các yêu cầu khắt khe về kỹ thuật, dinh dưỡng và an toàn thực phẩm ở các nước nhập khẩu.

- **Nhà máy thức ăn thủy sản giúp VHC hoàn chỉnh và quản lý chi phí tốt hơn trong quá trình sản xuất, đồng thời có đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu và lợi nhuận của công ty** – Tuy chỉ mới hoạt động từ tháng 5/2008, nhà máy thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1 có đóng góp đáng kể khoảng 25% vào tổng doanh thu và 20% tổng lợi nhuận của VHC trong

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 9T-2009

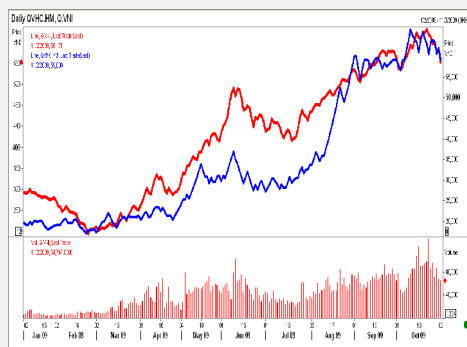
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.075,8
LN gộp (tỷ đồng)	365,4
LN thuần (tỷ đồng)	146,5
Tỷ suất LN gộp (%)	17,6
Tỷ suất LN thuần (%)	7,1
Tỷ suất EBITDA (%)	12,8
Nợ/Vốn CSH (%)	152,3
ROA trailing (%)	10,7
ROE trailing (%)	31,2
EPS (VND)	4.884
BPS (VND)	17.888

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: Hose & VHC

## BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

năm nay. Nhà máy thức ăn đang được đầu tư để nâng công suất từ 240 tấn/ngày lên gấp đôi, dự kiến sẽ hoàn tất và hoạt động vào đầu năm 2010 với tổng chi phí là 20 tỷ đồng. Nhà máy thức ăn Vĩnh Hoàn 1 mở rộng sẽ vừa đáp ứng tốt cho nhu cầu của VHC khi mở rộng vùng nuôi vào cuối năm nay và những năm sau, vừa bán hỗ trợ cho các hộ dân nuôi cá cung cấp cho công ty, đảm bảo nguồn nguyên liệu được ổn định và chất lượng cho hoạt động sản xuất.

- **Ứng dụng chương trình nuôi trồng thủy sản “Green Farm” chuyên nghiệp, tiên tiến và thân thiện với môi trường, đáp ứng được các tiêu chí nhập khẩu khắt khe của các nước phát triển** – Vĩnh Hoàn là một trong số ít các công ty có sự đầu tư kỹ lưỡng và chuyên nghiệp cho hoạt động nuôi trồng thủy sản, đảm bảo cho các sản phẩm của mình được kiểm soát tốt và đạt chất lượng cao ngay từ đầu vào. Vĩnh Hoàn hiện là công ty duy nhất ở Việt Nam có các vùng nuôi đạt chuẩn AquaGap được cấp bởi tổ chức IMO – Thụy Sĩ, công nhận tiêu chuẩn nuôi tiên tiến và thân thiện với môi trường. Đây là một trong những điểm nổi bật và là lợi thế cạnh tranh lớn của công ty. Với các tiêu chuẩn này, VHC có khả năng cạnh tranh cao hơn khi đáp ứng được các rào cản, đòi hỏi về kỹ thuật, an toàn thực phẩm, và khả năng truy xuất nguồn gốc ở các nước nhập khẩu cũng như có thể phân phối vào các nước phát triển với mức giá tốt hơn. Hiện nay VHC đang hướng tới mục tiêu đạt các chứng chỉ khác như GlobalGap và thực hiện nuôi cá sinh thái để tiếp tục củng cố, tăng cường khả năng cạnh tranh cũng như khả năng nâng cao giá bán.

**Là một trong số ít các công ty chủ động được phần lớn nguồn nguyên liệu, hạn chế được rủi ro đầu vào đảm bảo ổn định cho hoạt động xuất khẩu** – Hiện Vĩnh Hoàn đang sở hữu 8 vùng nuôi có tổng diện tích gần 140 ha, tự đáp ứng được 35% nhu cầu nguyên liệu. Bên cạnh đó, VHC cũng đang đầu tư mở rộng thêm 25 ha vùng nuôi trong năm nay, với tổng chi phí khoảng 20 tỷ, tăng khả năng tự cung ứng nguyên liệu lên 40%. Trong thời gian tới, công ty sẽ tiếp tục thực hiện dự án mở rộng thêm 30-50 ha diện tích nuôi trồng nhằm tự đáp ứng được 50% nhu cầu nguyên liệu.

- **Nhà máy chế biến hoạt động ổn định, đảm bảo sản phẩm đạt chất lượng cao, củng cố uy tín và thương hiệu VHC ở các thị trường nhập khẩu quan trọng như Mỹ và Châu Âu** – VHC có 3 nhà máy sản xuất với tổng công suất thiết kế là 650 tấn cá nguyên liệu/ngày. Hiện nay nhà máy 2 và 3 đang hoạt động với khoảng 300 – 320 tấn nguyên liệu/ngày, tương ứng 60-65% công suất thiết kế. Nhà máy 1 đã tạm ngưng hoạt động từ đầu năm nay để bảo trì và nâng cấp; tuy công suất không tăng nhưng công nghệ sản xuất sẽ được cải thiện nhằm cung cấp các sản phẩm có chất lượng cao hơn, đáp ứng tốt hơn yêu cầu của các nước nhập khẩu. Với tổng chi phí sửa chữa là VND 20bn, nhà máy 1 dự kiến hoạt động lại vào đầu năm sau với công suất khoảng 80 tấn/ngày. Như vậy ước tính công suất hoạt động của cả 3 nhà máy trong năm sau vào khoảng 400 tấn/ngày, tương đương 62% công suất thiết kế, đáp ứng 20-25% tăng trưởng về sản lượng xuất khẩu trong năm 2010.

**Duy trì vị thế ở thị trường Mỹ, tăng cường tỷ trọng vào thị trường EU và mở rộng ra các thị trường tiềm năng mới là chiến lược của VHC trong thời gian tới**

Thị trường truyền thống chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu xuất khẩu của VHC hiện nay là Mỹ và Châu Âu. Trong năm 2009, Vĩnh Hoàn bên cạnh việc tiếp tục củng cố vị thế ở các thị trường truyền thống đã chủ động điều chỉnh lại cơ cấu thị trường xuất khẩu theo hướng tăng tỷ trọng vào thị trường Châu Âu, đặc biệt là thị trường Anh và Đức

Thị trường Mỹ là một trong các thị trường truyền thống quan trọng nhất đối với Vĩnh Hoàn. Với kết luận không bán phá giá ở Mỹ, mức thuế áp dụng cho các sản phẩm của Vĩnh Hoàn vào Mỹ hiện nay là 0%. Mặc dù Mỹ được coi là thị trường có nhiều thách thức cho sản phẩm cá da trơn Việt Nam, VHC đã chinh phục thành công và khai thác hiệu quả thị trường này, chiếm khoảng 31% tổng kim ngạch xuất khẩu cá da trơn Việt Nam vào Mỹ trong 9 tháng đầu năm nay. Tuy nhiên do hiện nay VHC đang hướng đến việc tăng tỷ trọng ở thị trường Châu Âu nên xuất khẩu sang Mỹ trong 9T09 chỉ chiếm 35% cơ cấu doanh thu xuất khẩu của VHC so với mức 46% trong năm 2008.

Thị trường Châu Âu là thị trường xuất khẩu chính sau Mỹ của Vĩnh Hoàn, chiếm 30% cơ cấu doanh thu xuất khẩu trong năm 2008, và hiện đã vươn lên dẫn đầu với 45% tỷ trọng doanh thu xuất khẩu trong 9T09. Đặc biệt, phải nói đến sự thành công của VHC ở thị trường Anh khi VHC là một trong các doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn hàng đầu chiếm khoảng 33% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này. Với ưu thế về chuỗi sản xuất khép kín đạt tiêu chuẩn quốc tế, VHC sẽ có khả năng tiếp tục tăng tỷ trọng xuất khẩu và giữ vững vị trí hàng đầu ở thị trường này trong tương lai.

Bên cạnh đó, VHC là một trong số ít các doanh nghiệp được xuất khẩu sang Nga trong năm nay. Xuất khẩu sang Nga hiện chỉ chiếm khoảng 3% cơ cấu doanh thu xuất khẩu của công ty, nhưng đây cũng là một trong các thị trường tiêu thụ cá da trơn lớn và tiềm năng nhất của Việt Nam. Do đó, xâm nhập được vào thị trường Nga cũng là một lợi thế giúp VHC đa dạng hóa thêm thị trường xuất khẩu cũng như có cơ hội tăng thêm sản lượng, doanh thu và lợi nhuận. Dự kiến trong thời gian tới, VHC sẽ tiếp tục gia tăng tỷ trọng xuất khẩu vào thị trường Nga lên 5% trong tổng doanh thu xuất khẩu của công ty.

#### **Dự báo 2009: doanh thu đạt 2.716 tỷ, lợi nhuận đạt 188,5 tỷ, hoàn thành vượt 71,3% kế hoạch lợi nhuận và vượt 22,8% kế hoạch doanh thu**

Hoạt động xuất khẩu cá da trơn nói chung chưa thể phục hồi mạnh trong quý 4 nhưng ở một số thị trường chủ yếu của VHC thì nhu cầu tiêu thụ vẫn được duy trì ổn định, sẽ là yếu tố tích cực tiếp tục hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của công ty. Chúng tôi dự kiến sản lượng xuất khẩu cá tra, basa của VHC trong quý 4 đạt khoảng 10.000 tấn, giảm khoảng 5% so với sản lượng quý 3 do tiêu thụ chậm lại vào cuối tháng 12. Giá xuất khẩu gần đây đang có xu hướng tăng nhẹ nên chúng tôi giả thuyết giá bán bình quân trong quý 4 sẽ đạt 2,8 US\$/kg, tăng 3% so với giá xuất khẩu bình quân trong Q309. Doanh thu Q409 do đó dự kiến đạt 640 tỷ, nâng tổng doanh thu thuần cả năm 2009 lên 2.716,1 tỷ đồng, tương ứng tăng 11,2% so với năm 2008 và đạt 122,8% kế hoạch năm. Tỷ suất lợi nhuận gộp 2009 dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao là 17,7% so với mức 11,8% trong năm 2008. Bên cạnh đó, biến động tăng tỷ giá USD/VND gần đây cũng có thể mang lại lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá cho VHC trong quý 4. Do đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2009 của VHC đạt 188,5 tỷ đồng, tăng mạnh 135,5% so với năm 2008, đồng thời vượt 71,3% kế hoạch lợi nhuận của cả năm.

Chúng tôi nhìn nhận tình hình kinh tế vĩ mô nói chung và hoạt động xuất khẩu cá da trơn nói riêng của Việt Nam sẽ có những bước phục hồi đáng kể trong năm 2010. Do đó, với những ưu thế nổi bật sẵn có, chiến lược đầu tư phát triển lâu dài bền vững, được hỗ trợ thêm bởi các yếu tố thuận lợi bên ngoài thì khả năng tăng trưởng mạnh của VHC trong năm sau là rất khả thi.

#### **So sánh với một số công ty niêm yết trong ngành**

Tỷ đồng	ACL	ABT	AGF	ANV	FBT	VHC
Vốn điều lệ	90,0	81,0	128,6	660,0	150,0	300,0
Giá (13/11/2009) (đồng)	33.500	82.500	32.600	21.700	19.400	57.500
Vốn hóa thị trường	301,5	668,3	419,2	1.432,2	291,0	1.725,0
Doanh thu thuần 9T09	468,5	364,0	916,3	1.423,3	682,7	2.075,8
% KH doanh thu	59,6	91,0	61,1	47,1	83,6	93,8
LNST 9T09	25,2	54,1	8,8	(75,5)	(74,7)	146,5
% KH LNST	63,0	150,2	20,3	(82,8)	(276,9)	133,5
ROA (%) trailing	9,8	12,7	0,9	(9,7)	(11,4)	10,7
ROE (%) trailing	20,0	15,1	1,9	(13,5)	(29,0)	31,2
P/E 2009 (x)	7,5	8,5	30,5	n/a	n/a	9,2

*P/E 2009 tính dựa trên dự phóng LNST 2009 của VCSC*

#### **Khuyến nghị**

VHC đã khẳng định được vị trí hàng đầu của mình trong ngành với hiệu quả hoạt động cao và ổn định, đặc biệt trong tình hình có nhiều khó khăn như năm nay. So với một số công ty khác cùng ngành đang niêm yết, VHC đạt doanh thu và lợi nhuận cao nhất trong 9T09, và là một trong số ít các doanh nghiệp duy trì được mức tăng trưởng khả quan. Với đà phục hồi của kinh tế thế giới, chúng tôi dự báo VHC sẽ có mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2010 cả về doanh thu lẫn tỷ suất lợi nhuận. Với giá thị trường hiện tại là 57.500 đồng/CP, VHC đang giao dịch ở mức P/E 2009 là 9,2x. Chúng tôi cho rằng, VHC là doanh nghiệp cá da trơn đáng được cân nhắc trong danh mục đầu tư, tuy nhiên do tính thanh khoản khá thấp nên VHC thích hợp cho đầu tư dài hạn hơn.

## TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009	2009F
Doanh thu thuần	1.425,4	2.442,4	2.075,8	2.716,1
GVHB	1.242,0	2.153,4	1.710,4	2.235,4
Lợi nhuận gộp	183,4	288,9	365,4	480,8
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	108,0	156,2	221,6	282,5
Lợi nhuận trước thuế	111,2	84,7	180,3	233,0
Thuế TNDN	15,2	2,4	20,9	28,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0,2)	2,2	12,9	16,6
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>96,0</b>	<b>80,0</b>	<b>146,5</b>	<b>188,5</b>

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009	2009F
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	<i>380,4</i>	<i>697,6</i>	<i>971,1</i>	<i>979,0</i>
Tiền và tương đương tiền	20,9	20,8	149,0	135,8
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	0,4	113,2	105,6
Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu	251,9	321,2	344,1	360,0
Hàng tồn kho	92,4	333,8	331,6	336,8
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-	(22,6)	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	15,3	21,5	33,3	40,7
<i>Tài sản dài hạn</i>	<i>296,0</i>	<i>517,5</i>	<i>588,2</i>	<i>603,6</i>
Tài sản cố định	290,7	499,6	568,9	582,9
Đầu tư tài chính dài hạn	1,8	-	-	-
Dự phòng giảm giá đầu tư TC dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	3,5	17,9	19,2	20,7
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>676,5</b>	<b>1.215,2</b>	<b>1.559,3</b>	<b>1.582,6</b>
Nợ ngắn hạn	207,0	586,9	761,7	775,8
Vay ngắn hạn	98,0	465,2	593,5	605,3
Phải trả	109,0	121,7	168,1	170,5
Nợ dài hạn	60,5	213,0	224,7	224,8
Vay dài hạn	60,2	212,3	223,7	223,7
Nợ dài hạn khác	0,3	0,7	1,0	1,1
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>267,5</b>	<b>799,9</b>	<b>986,4</b>	<b>1.000,7</b>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>394,1</b>	<b>391,9</b>	<b>536,6</b>	<b>542,0</b>
Vốn điều lệ	300,0	300,0	300,0	300,0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	89,4	88,2	227,2	231,7
Nguồn vốn và kinh quỹ khác	4,7	3,7	9,4	10,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	14,9	23,4	36,2	39,9
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>676,5</b>	<b>1.215,2</b>	<b>1.559,3</b>	<b>1.582,6</b>

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009
Lợi nhuận trước thuế	111,2	84,7	180,3
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	120,4	189,6	267,2
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(7,0)	(181,1)	196,5
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(187,6)	(251,1)	(210,5)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	190,8	432,0	139,5
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(3,9)	(0,2)	125,6
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	24,3	20,9	20,8
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	20,9	20,8	148,9

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	9M 2009	2009F
Tăng trưởng doanh thu y-o-y (%)	-	71,3	13,7	11,2
Tăng trưởng LNST y-o-y (%)	-	(16,6)	94,9	135,5
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	12,9	11,8	17,6	17,7
Tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%)	6,7	3,3	7,1	6,9
ROA (%)	14,2	6,6	10,7	11,9
ROE (%)	24,4	20,4	31,2	34,8
EPS (VND)	3.200	2.668	4.884	6.283
Tăng trưởng EPS y-o-y (%)	-	(16,6)	95,0	135,5



## KHUYẾN CÁO

---

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	<a href="mailto:can.trinh@vcsc.com.vn">can.trinh@vcsc.com.vn</a>
Hoàng Thị Hoa	<a href="mailto:hoa.hoang@vcsc.com.vn">hoa.hoang@vcsc.com.vn</a>
Ông Thị Thanh Thảo	<a href="mailto:thao.ong@vcsc.com.vn">thao.ong@vcsc.com.vn</a>
Đinh Thị Như Hoa	<a href="mailto:hoa.dinh@vcsc.com.vn">hoa.dinh@vcsc.com.vn</a>
Trương Vĩnh An	<a href="mailto:an.truong@vcsc.com.vn">an.truong@vcsc.com.vn</a>
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	<a href="mailto:nhi.nguyen@vcsc.com.vn">nhi.nguyen@vcsc.com.vn</a>
Võ Phúc Nguyên	<a href="mailto:nguyen.vo@vcsc.com.vn">nguyen.vo@vcsc.com.vn</a>
Võ Xuân Quỳnh	<a href="mailto:quynh.vo@vcsc.com.vn">quynh.vo@vcsc.com.vn</a>
Lê Chí Hiếu	<a href="mailto:hieu.le@vcsc.com.vn">hieu.le@vcsc.com.vn</a>
Vũ Thanh Tú	<a href="mailto:tu.vu@vcsc.com.vn">tu.vu@vcsc.com.vn</a>

### **BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT**

---

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam  
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209  
<http://www.vcsc.com.vn>