

	Tỷ trọng toàn thị trường	Tỷ trọng trong quỹ VNM ETF
BVH	11,90%	10,45%
HAG	3,30%	5,09%
DPM	3,00%	6,34%
PVF	2,80%	3,35%
FPT	2,30%	1,00%
HPG	2,30%	2,36%
PVD	2,20%	3,55%
KBC	2,00%	4,59%
SJS	1,20%	1,87%
ITA	1,10%	2,71%
OGC	1,10%	3,92%
VCG.HN	5,61%	3,09%
PVX.HN	4,26%	3,55%
PVS.HN	3,51%	2,26%
KLS.HN	2,44%	2,11%

Nguồn: Bloomberg, Van Eck Global, @ 25/01/11

	Tỷ trọng toàn thị trường	Tỷ trọng trong quỹ DB X-Tracker ETF
BVH	11,90%	5,33%
VIC	6,50%	10,00%
HAG	3,30%	12,34%
DPM	3,00%	7,78%
PVF	2,80%	4,34%
FPT	2,30%	6,28%
HPG	2,30%	5,76%
PVD	2,20%	5,93%
KBC	2,00%	5,59%
SJS	1,20%	3,12%
ITA	1,10%	2,87%
OGC	1,10%	2,96%
KDC	1,03%	2,70%
KDH	1,00%	0,99%

Nguồn: Bloomberg, Deutsche Bank, @ 25/01/11

## Tác động của ETFs đến VNIndex có bị phóng đại?

Sẽ không quá cường điệu khi nói rằng diễn biến của VNIndex trong năm 2010 có nhiều khác thường, ít nhất là so với HNXIndex. Trước đây, cả hai chỉ số thường có xu hướng thay đổi tương tự nhau. Theo thống kê, hệ số tương quan trung bình tính theo tuần (thường được dùng để đo sự biến động cùng chiều hay ngược chiều của hai biến) giữa VNIndex và HNXIndex trong giai đoạn 2006-2009 là khá cao, khoảng 33,49 điểm. Hệ số này tăng mạnh trong năm 2008 do tác động của làn sóng khủng hoảng tài chính toàn cầu đã đưa hai chỉ số vận động theo xu hướng chung của thế giới. Tuy nhiên, tình hình đã thay đổi khi hệ số tương quan của VNIndex và HNXIndex trong năm 2010 giảm xuống mức thấp nhất trong lịch sử khi VNIndex chỉ giảm 2% thì HNXIndex giảm đến 32%.

Hệ số tương quan tính theo tuần giữa VNIndex và HNXIndex	2006	2007	2008	2009	2010
	22,2	13,9	47,3	37,3	13,5

Thực tế này khiến nhiều người vội vàng tìm lời giải thích từ các hoạt động đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các quỹ ETFs. Trong tuần trước, các cơ quan thông tin Việt Nam đã có rất nhiều buổi trao đổi cũng như các bài viết về các quỹ ETFs và ảnh hưởng của họ đến thị trường chứng khoán trong nước. Thậm chí một số đơn vị còn đi khá xa khi cáo buộc ETFs đang thao túng VNIndex. Tuy nhiên, theo phân tích của chúng tôi, rất có thể có một lời giải thích khác cho diễn biến của VNIndex trong thời gian qua.

### Diễn biến giá các cổ phiếu

Nếu quan sát diễn biến giá của các cổ phiếu trong năm qua có thể nhận thấy một số cổ phiếu có tác động mạnh nhất đến thị trường vẫn có mức sinh lợi cao nhất. Trong đó, 5 cổ phiếu tác động mạnh nhất đến VNIndex trung bình đã mang lại cho nhà đầu tư 71,8% lợi nhuận trong năm qua và chiếm tổng tỷ trọng 36,2% trong VNIndex. Nếu tính VNIndex theo mức biến động vốn hóa bình quân giản đơn không trọng số của 279 cổ phiếu trên thị trường sẽ thấy ngay mức độ ảnh hưởng của những cổ phiếu có tỷ trọng lớn đối với VNIndex, vì khi đó VNIndex sẽ giảm đến 11%.

Mã CP	Tỷ trọng trong VNIndex	Tổng mức sinh lời trong năm 2010
BVH	11,9%	129,2%
MSN	8,8%	119,3%
VIC	6,5%	83,9%
VNM	6,1%	21,2%
HAG	3,3%	5,1%

### Các quỹ ETF tại Việt Nam

Hai quỹ ETF lớn nhất hiện đang đầu tư tại Việt Nam hiện nay là Van Eck Market Vector Vietnam và DB FTSE Vietnam X-tracker. Mục tiêu đầu tư của cả 2 quỹ này là mô phỏng các chỉ số đã được xây dựng để theo dõi thị trường chứng khoán Việt Nam một cách tốt nhất.

Marc Djandji, M.Sc., CFA,  
[marc.djandji@vcsc.com.vn](mailto:marc.djandji@vcsc.com.vn)  
 T: +84 8 39153588 ext. 116

Quỹ DB FTSE Vietnam X-tracker ETF hoạt động dựa trên chỉ số FTSE VietNam Index do FTSE xây dựng và quản lý. Chỉ số này chỉ bao gồm các mã cổ phiếu niêm yết trên HSX và được tính toán dựa trên số cổ phiếu đang lưu hành được điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN). Trong phạm vi nhất định, FTSE có thể áp dụng nhiều quy định dựa trên số cổ phiếu sẵn sàng giao dịch (free float), tính thanh khoản và loại hình hoạt động kinh doanh của các công ty. Van Eck's Market Vector Vietnam ETF hoạt động dựa trên chỉ số MVVM Index do các công ty tư vấn đầu tư "4Asset-management" xây dựng và quản lý.

Chỉ số này bao gồm các công ty được niêm yết trên HSX, HNX hoặc ở nước ngoài nhưng tạo ra ít nhất 50% doanh thu ở Việt Nam. Số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại được điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu có thể giao dịch khi tính MVVM Index. Chỉ số này cũng được điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu dành cho nhà đầu tư nước ngoài. Cả hai chỉ số sẽ được xem xét điều chỉnh hàng quý.

Để mô phỏng thị trường chứng khoán Việt Nam, các quỹ ETF này đặc biệt tập trung mua những cổ phiếu có ảnh hưởng nhất đến các chỉ số tương ứng của quỹ đó. Quỹ ETF của ngân hàng Deutsche Bank hiện đang nắm giữ cổ phiếu của 33 công ty Việt Nam được niêm yết trên sàn HSX. Trong đó có 13 công ty nằm trong top 20 cổ phiếu tác động mạnh nhất đến VNIndex. Quỹ Van Eck Vietnam ETF hiện đang nắm 23 mã cổ phiếu tại Việt Nam, trong đó có 11/18 mã lớn nhất trên HSX và 4/5 mã lớn nhất niêm yết trên sàn Hà Nội. Giá trị của 20 cổ phiếu lớn nhất này chiếm tỷ trọng đến 2/3 trong VNIndex. Do đó, nhiều người phỏng đoán rằng hoạt động của các quỹ ETF có ảnh hưởng đáng kể trên sàn HSX và đang nhắm vào những cổ phiếu có tác động mạnh đến thị trường.

ETF đang ngày càng trở nên phổ biến tại Việt Nam. Kể từ 30/9/2010 đến nay, giá trị tài sản của quỹ VNM ETF đã tăng 81% lên 275,8 triệu USD, trong khi tài sản của DB tracker ETF cũng tăng 93% lên 383,9 triệu USD. Tuy nhiên, các quỹ này áp dụng những quy tắc rất đơn giản nhưng chặt chẽ để mô phỏng chỉ số. Như vậy, những gì diễn ra với VNIndex trong năm 2010 không hẳn là hành động thao túng của khối ngoại đối với thị trường chứng khoán Việt Nam mà là do tự thân VNIndex.

### Cách tính các chỉ số

Để hiểu hơn những diễn biến của VNIndex trong thời gian qua, chúng tôi muốn đề cập đến phương pháp tính toán chỉ số này.

Có 3 cách tính các chỉ số chứng khoán: bình quân không trọng số, bình quân gia quyền theo giá và phương pháp bình quân gia quyền theo vốn hóa thị trường (một biến thể khác của phương pháp này là phương pháp bình quân gia quyền theo vốn hóa free-float). Phương pháp bình quân không trọng số áp dụng mức biến động như nhau cho tất cả cổ phiếu cấu thành trong chỉ số, bất kể giá và vốn hóa thị trường. Phương pháp bình quân gia quyền theo giá như chỉ số công nghiệp Dow Jones sẽ căn cứ vào mức giá khác nhau của các cổ phiếu trong rổ chỉ số làm trọng số. Cuối cùng, phương pháp vốn hóa thị trường sẽ căn cứ vào sự biến động vốn hóa hàng ngày của cổ phiếu đối với toàn thị trường.

Ở những quốc gia mà chính phủ thường sở hữu một phần vốn của các doanh nghiệp lớn thì phương pháp bình quân gia quyền theo vốn hóa free-float đã trở thành thông lệ để tính chỉ số chứng khoán. Với phương pháp bình quân gia quyền theo vốn hóa free-float, thay vì sử dụng số cổ phiếu đang lưu hành của công ty, người ta sẽ sử dụng số cổ phiếu sẵn sàng giao dịch trên thị trường. Số cổ phiếu free-float thường không bao gồm những cổ phiếu được nắm giữ bởi các đối tác chiến lược, chính phủ và những cổ phiếu bị giới hạn chuyển nhượng không thể giao dịch trong điều kiện bình thường. Do đó, phương pháp bình quân gia quyền theo vốn hóa free-float được coi là một cách tốt hơn để tính giá trị vốn hóa thị trường bởi vì nó phản ánh chính xác hơn những biến chuyển của thị trường hơn so với phương pháp tính giá trị vốn hóa đầy đủ.

# ETFs and the VNIndex

## Về VNIndex

VNIndex của Việt Nam cũng được tính toán dựa trên phương pháp bình quân gia quyền theo vốn hóa thị trường nhưng có sự kết hợp giữa vốn hóa thị trường và vốn hóa free-float. VNIndex được tính dựa trên khối lượng niêm yết hiện tại, bao gồm tổng số cổ phiếu đang lưu hành và cổ phiếu quỹ chứ không chỉ căn cứ vào số cổ phiếu đang lưu hành. Tất cả các công ty đại chúng đều niêm yết toàn bộ số cổ phiếu hiện tại nên có những trường hợp số lượng cổ phiếu niêm yết bị sai lệch so với số lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại.

Trên thực tế vẫn có 2 ngoại lệ quan trọng. Thứ nhất, các công ty có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đã chuyển đổi thành công ty cổ phần không được phép niêm yết cổ phiếu của cổ đông sáng lập là người nước ngoài. Do vậy, số cổ phiếu niêm yết của các công ty này sẽ nhỏ hơn nhiều so với số cổ phiếu đang lưu hành. Thứ hai, đối với một số ngân hàng lớn đã niêm yết có vốn nhà nước trên 80% mà tiêu biểu là VietinBank (CTG) và Vietcombank (VCB), Ủy ban chứng khoán nhà nước đã ra quyết định chỉ cho phép hai ngân hàng này niêm yết một phần số cổ phiếu đang lưu hành. Quyết định này giúp giảm ảnh hưởng của các cổ phiếu này lên VNIndex. CTG hiện chỉ chiếm 0,711% VNIndex và VCB chỉ chiếm 0,766% VNIndex dù quy mô vốn rất lớn.

	Tỷ trọng trong VNIndex	Tỷ lệ cổ phiếu free- float/cổ phiếu đang lưu hành
BVH	11.90%	6.5%
MSN	8.8%	15.0%
VIC	6.5%	84.0%
VNM	6.1%	42.7%
HAG	3.3%	51.0%
EIB	3.1%	61.8%
DPM	3.0%	36.4%
PVF	2.8%	22.0%
STB	2.8%	76.5%
FPT	2.3%	81.8%
HPG	2.3%	59.2%
PVD	2.2%	42.6%
KBC	2.0%	85.3%
SSI	2.0%	65.6%
VPL	1.6%	32.3%
SJS	1.2%	40.4%
ITA	1.1%	92.0%
OGC	1.1%	23.8%
KDC	1.0%	83.7%
POM	1.0%	11.2%

## Ý nghĩa và kết quả

Trong số 279 công ty niêm yết trên thị trường thì 20 công ty lớn nhất chiếm 66,0% VNIndex. Ngoài ra, 20 công ty này cũng chỉ có một lượng cổ phiếu hạn chế cho giao dịch đại chúng với tỷ lệ cổ phiếu có thể giao dịch trung bình là 50,7%. Nguồn cung cổ phiếu eo hẹp cộng với nhu cầu của các quỹ ETFs đã làm tăng áp lực lên giá cổ phiếu của các công ty này. Do đó, thay vì phản ánh giá trị cổ phiếu có thể đầu tư được thì diễn biến VNIndex trong thời gian qua lại bị tác động mạnh bởi 20 công ty có vốn hóa lớn nhất này. Vì vậy, VNIndex chưa hẳn là thước đo đúng đắn tâm lý nhà đầu tư.

Trong khi phương pháp tính toán VNIndex còn nhiều hạn chế, nhà đầu tư nên chú ý theo dõi diễn biến niêm yết của các công ty lớn.

Nếu chính phủ giảm tỷ lệ sở hữu tại Vietinbank xuống dưới 80% cộng với quyết định mua 10% cổ phần CTG của IFC trong thời gian gần đây, CTG có thể sẽ niêm yết toàn bộ cổ phiếu đang lưu hành. Điều này rất có thể sẽ tạo nên một tác động lớn cho việc tính toán VNIndex vì ảnh hưởng của CTG trong VNIndex sẽ tăng đáng kể. Ngoài ra, cổ phiếu PVGas sắp niêm yết cũng có thể sẽ trở thành một trong những cổ phiếu có mức vốn hóa lớn nhất và tác động mạnh đến VNIndex nếu Ủy ban chứng khoán cho phép công ty này niêm yết toàn bộ cổ phiếu. Tuy nhiên, cho tới giờ phút này, PVGas chỉ mới bán được khoảng 3,6% cổ phần ra công chúng và đang đàm phán với các đối tác chiến lược tiềm năng để bán thêm khoảng 21,4%.

Nếu các công ty này niêm yết toàn bộ cổ phiếu, điều này sẽ (1) tác động tích cực đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp này do số lượng cổ phiếu có thể giao dịch (free-float) rất hạn chế và (2) VNIndex sẽ có mối tương quan mạnh với những biến động giá của các cổ phiếu này.

Nguồn: Bloomberg, VCSC ước tính, at 25/01/11

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Marc Djandji, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>THÊM VÀO</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>GIẢM</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam  
T : +84 8 3914 3588 F: +84 8 3914 3209

### Chi nhánh Hà Nội

18 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
T : (84) 4 6262 6999 F : (84) 4 6278 2688

### Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM  
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3914 3209

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3821 6186

### Phòng Phân tích

#### Giám đốc Phân tích

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116  
[marc.djandji@vcsc.com.vn](mailto:marc.djandji@vcsc.com.vn)

#### Phòng Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng**, Hoàng Thị Hoa, ext 146

**CV cao cấp**, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

**CV cao cấp**, Trương Vĩnh An, ext 143

**CV cao cấp**, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

**CV cao cấp**, Phạm Cẩm Tú, ext 120

**Chuyên viên**, Vũ Thanh Tú, ext 105

**Chuyên viên**, Hoàng Hương Giang, ext 142

**Chuyên viên**, Nguyễn Thị Ngọc Lan, ext 147

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

#### Nước ngoài

Michel Tosto  
+84 8 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 8 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Lê Đức Cường  
+84 4 6262 6999, ext 333  
[cuong.le@vcsc.com.vn](mailto:cuong.le@vcsc.com.vn)

## 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.