

## Một số cảng tại Hải Phòng

## KHÔNG ĐÁNH GIÁ

**Nguyễn Tri Định**

Chuyên viên

[Dinh.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:Dinh.nguyen@vcsc.com.vn)

+84 8 3 914 3588 ext. 149

### Thăm doanh nghiệp

### Dịch vụ cảng

#### Viconship (VSC):

VSC là công ty vận chuyển hàng hóa và dịch vụ cảng hàng đầu tại Việt Nam, hoạt động từ năm 1985. VSC là chủ sở hữu Cảng Green Port tại Hải Phòng. Công ty cũng cung cấp các dịch vụ bốc dỡ, lưu kho và vận tải đường bộ tại khu vực Hải Phòng, Đà Nẵng và TP. HCM. VSC được niêm yết trên sàn HSX năm 2008.

#### Cảng Đình Vũ (DVP):

DVP nằm tại KCN Đình Vũ, đăng ký hoạt động trong các lĩnh vực: dịch vụ bốc dỡ và vận chuyển hàng hóa, kho bãi, vận tải và kiểm hàng, vận chuyển đa phương tiện, dịch vụ hàng hải, v.v. Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận của DVP chủ yếu là từ dịch vụ vận hành cảng. DVP được niêm yết lên sàn HSX trong năm 2009.

#### Cảng Đoàn Xá (DXP)

DXP được Cục Hàng hải Việt Nam thành lập năm 1995 với tên gọi Công ty Stevedoring. Vào ngày 19/10/2001, Thủ tướng đã ký quyết định đổi tên công ty thành CTCP Cảng Đoàn Xá. Với căn tàu dài 215 mét, DXP có thể tiếp nhận tàu có trọng tải 20.000 tấn.

## Nền kinh tế mở thúc đẩy tăng trưởng

Với các hoạt động xuất nhập khẩu FDI cải thiện mạnh trong năm 2013, các cảng tại Hải Phòng tiếp tục đạt được KQLN 9 tháng đầu năm ở mức cao và triển vọng tích cực. Không chỉ trả cổ tức hấp dẫn, các công ty cảng còn giao dịch với mức PE thấp hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành tại Ấn Độ (77%), Malaysia (19%) và Trung Quốc (83%).

#### Các hoạt động xuất nhập khẩu phát triển, thúc đẩy tăng trưởng

Việc Trung Quốc đóng cửa biên giới trong thời gian Đại hội Đảng Cộng sản Trung Quốc diễn ra năm 2012 đã giúp lợi nhuận của tất cả các cảng tại Hải Phòng tăng đột biến – một sự kiện bất thường khiến số liệu tăng trưởng năm 2013 giảm so với năm 2012 và không phản ánh đúng tình hình thực tế. Tuy nhiên, các công ty cảng tại khu vực Đình Vũ, Hải Phòng vẫn đạt được tăng trưởng hữu cơ rõ rệt. Vốn FDI đăng ký tại Việt Nam hiện đã vượt 20% so với mục tiêu 2013, qua đó cải thiện triển vọng FDI giải ngân năm 2014. Quan trọng hơn, đầu tư FDI tại các khu vực xung quanh Hải Phòng tăng, có thể hỗ trợ môi trường kinh doanh trong tương lai. Việc thương lượng Hiệp định đối tác kinh tế xuyên Thái Bình Dương (TPP), nếu thành công trong năm 2013, sẽ là một nhân tố khác thu hút vốn FDI vào Việt Nam và qua đó, thúc đẩy các hoạt động xuất nhập khẩu.

Số liệu của Tổng cục Thống kê cho thấy kim ngạch xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2013 tăng 15,2% so với cùng kỳ lên 108 tỷ đồng. Trong số này, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm 72,1 tỷ USD, tương đương 67% và tăng 22,3% so với cùng kỳ. Kim ngạch nhập khẩu tăng 15,2% so với cùng kỳ lên 108,2 tỷ USD.

#### Chúng tôi đánh giá VSC tích cực vì giá cổ phiếu hấp dẫn và triển vọng tăng trưởng

Tại mức giá hiện tại 47.000 đồng/cổ phiếu, VSC đang giao dịch tại mức PER 2013 là 5,8 lần, thấp hơn nhiều so với các công ty cảng khác tại Việt Nam cũng như trong khu vực (vui lòng xem phần Tham khảo). Tỷ lệ Nợ/CSH của VSC chỉ là 2% và công ty vẫn còn có thể tiếp tục tăng trưởng nhờ i) cảng hiện tại chỉ hoạt động với 70% công suất tối đa, ii) công ty hiện đang thầu tóm lại các cảng PTSC Đình Vũ và Danalog để tăng công suất hơn nữa, iii) công ty dự kiến mở rộng lĩnh vực logistics sang miền Nam và iv) thiết lập dịch vụ quản lý chuỗi cung cấp trên cả nước. VSC là một lựa chọn hấp dẫn đối với nhà đầu tư trong nước do room cho khối ngoại hiện đã đầy.

	VSC		DVP		DXP	
Các chỉ số chính	2012	2013F	2012	2013F	2012	2013F
Doanh thu (tỷ đồng)	779	817	475	517	249	205
Biên LN gộp	34	37	44	46	45	41
Biên LN từ hoạt động (%)	30	32	38	43	37	30
Biên LN ròng	29	28	40	41	31	27
LN ròng cho CĐ (tỷ đồng)	229	232	188	210	78	55
EPS (đồng)	7.994	8.169	4.700	5.250	9.957	7.003
Tăng trưởng EPS (%)	20	2	14	12	14	-30
Cổ tức/CP (đồng)	2.500	2.500	3.000	3.000	7.500	3.000
Lợi suất cổ tức (%)	7,5	5,4	6,8	7,0	17,1	6,5
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	31.602	40.550	27.329	34.699	28.336	38.263
PER (lần)	2,8	5,8	4,7	8,2	3,0	6,6
PBR (lần)	0,8	1,1	1,4	1,8	1,1	1,2
Nợ/CSH	0,05	0,02	0,35	0,27	0	0



Hình 1: Vị trí các cảng tại Hải Phòng của Viconship:

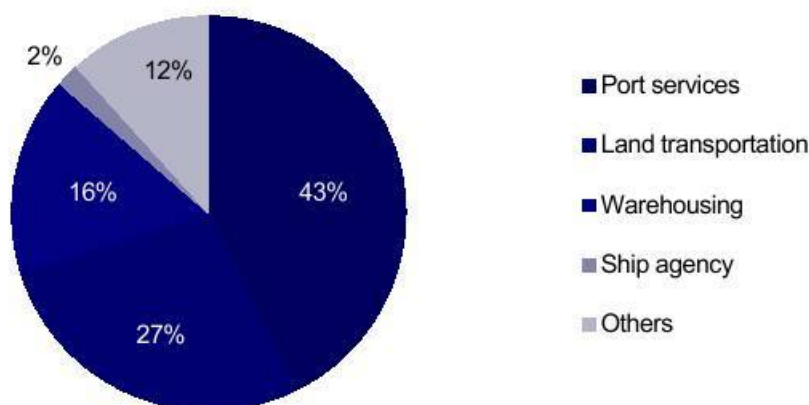


## CTCP Container Việt Nam – Kỳ vọng tăng trưởng với việc tăng thêm số cảng và đưa ra các dịch vụ logistic

Green Port – cảng duy nhất do VSC sở hữu hiện nay, có cầu tàu dài 340m và 4 cầu trục xoay. Green Port có thể tiếp nhận 10-12 tàu/tuần (khoảng 100.000-120.000 tấn), hiện đã đạt 70% công suất tối đa.

Để hỗ trợ tăng trưởng, VSC hiện đang tìm cách thuê thêm một cảng nữa tại Hải Phòng và một tại Đà Nẵng, thuộc khu vực miền Trung. VSC đã sở hữu 23% cổ phần của PTSC Đình Vũ tại Hải Phòng và hiện đang thương lượng để có được cổ phần kiểm soát của cảng này. Hiện tại, 77% cổ phần còn lại cảng PTSC Đình Vũ do PTSC (50,6%) và khối ngoại (26,4%) sở hữu. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng PTSC sẽ xem xét việc thoái vốn do cảng này chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng danh mục tài sản của PTSC nhằm tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi. Trong khi đó, tiền và tương đương tiền của VSC tính đến ngày 30/09 đạt 313 tỷ đồng, đảm bảo cho VSC có thể mua lại cổ phần của PTSC, với giá trị sổ sách là 167 tỷ đồng. Tính đến ngày 10/08/2013, VSC cũng đã mua lại được 37% cổ phần của Danalog (một công ty con của Cảng Đà Nẵng).

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của VSC (2012)



Nguồn: Báo cáo của công ty

VSC cũng dự kiến sẽ mở rộng sang các lĩnh vực hoạt động khác bằng cách đầu tư vào một trung tâm logistics tại KCN Đình Vũ, ngay cạnh cảng PTSC Đình Vũ. Với diện tích đất 8,5 hecta, trung tâm logistics này sẽ có hai nhà kho, mỗi kho rộng 7.500m<sup>2</sup>. Trung tâm logistics đầu tiên sẽ đi vào hoạt động vào cuối tháng tám và trung tâm thứ hai sẽ được hoàn tất trong Quý 1/2014. Trung tâm logistics này sẽ bắt đầu mang lại doanh thu cho VSC trong Quý 4/2013. Ban lãnh đạo cho biết, VSC đã ký được một số hợp đồng sử dụng các trung tâm này với các khách hàng. Green Logistics sở hữu công nghệ cao và là một trong những hệ thống kho bãi hiệu quả nhất Miền Bắc.



Theo báo cáo của VSC, trong Quý 3 công ty đạt 213 tỷ đồng doanh thu (tăng 9% so với cùng kỳ) và 59 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 15%). Tính chung 9 tháng đầu năm 2013, công ty đã đạt 577 tỷ đồng doanh thu và 161 tỷ đồng lợi nhuận ròng (giảm 3% so với cùng kỳ), lần lượt tương đương 88,5% và 96% mục tiêu năm 2013 của công ty. Kết quả này cũng tương đương 71% và 67% dự báo cả năm của chúng tôi.

<b>2013</b>	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>	<b>Q3</b>	<b>Q4</b>	<b>YTD</b>
Doanh thu	169	195	213	240	817
LN gộp	60	71	87	86	304
Biên LN gộp (%)	36%	36%	41%	36%	37%
LN từ hoạt động	50	64	68	77	259
Biên LN hoạt động (%)	30%	33%	32%	32%	32%
LN ròng	45	56	59	72	232
Biên LN ròng (%)	27%	29%	28%	30%	28%

<b>2012</b>	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>	<b>Q3</b>	<b>Q4</b>	<b>YTD</b>
Doanh thu	178	204	196	201	779
LN gộp	64	66	66	72	268
Biên LN gộp (%)	36%	32%	34%	36%	34%
LN từ hoạt động	58	58	58	62	236
Biên LN hoạt động (%)	33%	29%	29%	31%	30%
LN ròng	55	59	52	62	229
Biên LN ròng (%)	31%	29%	26%	31%	29%

Chúng tôi ước tính cả năm 2013, công ty có thể đạt 232 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 1,3% so với năm 2012) nhờ có thêm Green Logistics và thu nhập thuần từ PTSC Đình Vũ và Danalog. Tại mức giá hiện tại 47.400 đồng/cổ phiếu, VSC hiện đang giao dịch tại PER 2013 là 5,8 lần dựa trên EPS chúng tôi ước tính là 8.169 đồng/cổ phiếu.





## Cảng Đình Vũ (DVP) - Đà tăng trưởng năm 2013 vẫn chưa rõ ràng

Với cầu tàu dài 452 mét và 3 cầu trục quay, DVP có thể tiếp nhận tàu có trọng tải 20.000 tấn so với công suất tối đa của VSC là 10.000 tấn.

Dù khởi đầu với kết quả xuất sắc năm 2012 nhờ sự kiện biên giới Trung Quốc đóng cửa, DVP vẫn đạt được tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong 9 tháng đầu năm 2013. Theo báo cáo của DVP, doanh thu Quý 3 đạt 129 tỉ đồng (+13% so với cùng kỳ), và lợi nhuận ròng là 50 tỉ đồng (+8% so với cùng kỳ). Trong 9 tháng đầu năm, DVP đã đạt doanh thu 377 tỉ đồng và lợi nhuận ròng 154 tỉ đồng (+1% so với cùng kỳ). Tác nhân chính giúp DVP tăng trưởng là nhờ một khách hàng tăng đáng kể lượng hàng hóa ra/vào cảng.

Để hỗ trợ tăng trưởng, ban lãnh đạo đang xem xét việc đầu tư thêm vào hệ thống kho bãi, nhưng DVP vẫn chưa có kế hoạch đầu tư cụ thể vào thời điểm hiện tại. Ngoài ra, DVP đã gần như vượt công suất hiện tại, nên sẽ không thể tăng trưởng đáng kể trong tương lai trừ khi công ty mở rộng quy mô kinh doanh.

Chúng tôi ước tính trong năm nay, DVP có thể đạt 517 tỉ đồng doanh thu và 210 tỉ đồng lợi nhuận ròng. Tại mức giá hiện tại 43.000 đồng/cổ phiếu, DVP đang giao dịch tại mức PER năm 2013 là 8,2 lần dựa trên EPS dự phóng của chúng tôi là 5.250 đồng.

2013	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Doanh thu	112	135	129	142	517
LN gộp	52	66	57	64	239
Biên LN gộp (%)	46%	49%	44%	45%	46%
LN từ hoạt động	48	58	53	61	220
Biên LN hoạt động (%)	43%	43%	41%	43%	43%
LN ròng	46	57	50	57	210
Biên LN ròng (%)	41%	42%	39%	40%	41%

2012	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Doanh thu	109	125	114	127	475
LN gộp	44	59	56	49	208
Biên LN gộp (%)	41%	47%	49%	38%	44%
LN từ hoạt động	42	56	51	34	183
Biên LN hoạt động (%)	38%	45%	45%	27%	38%
LN ròng	45	57	50	36	188
Biên LN ròng (%)	41%	45%	44%	29%	40%

## SO SÁNH VỚI MỘT SỐ NƯỚC TRONG KHU VỰC:

	TÊN	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	P/B 4 quý gần nhất	P/E 4 quý gần nhất	Tổng LN từ đầu 2013
Việt Nam	CTCP GEMADEPT	166,00	0,8	15,0	66,7
	CẢNG ĐOẠN XÁ	16,00	1,5	5,5	48,5
	CẢNG ĐỊNH VŨ	83,00	1,4	8,3	98,4
	VINCONSHIP	68,00	1,1	5,7	39,8
	<b>Trung bình của Việt Nam</b>	<b>88,33</b>	<b>1,2</b>	<b>8,6</b>	<b>63,4</b>
Ấn Độ	GATEWAY DISTIPA	192,00	1,5	9,4	-29,2
	RUCHI INFRASTRUC	53,00	1,3	55,9	-44,2
	SICAL LOGISTICS	51,00	0,7	44,4	-23,4
	DREDGING CORP	119,00	0,5	36,6	0,6
	<b>Trung bình của Ấn Độ</b>	<b>104,00</b>	<b>1,0</b>	<b>36,6</b>	<b>-24,1</b>
Malaysia	SURIA CAPITAL	172,00	0,7	10,6	24,6
	PERAK CORP BHD	99,00	0,7	7,8	150,3
	INTEGRAX BHD	180,00	1,0	13,5	35,7
	<b>Trung bình của Malaysia</b>	<b>150,00</b>	<b>0,8</b>	<b>10,6</b>	<b>70,2</b>
Trung Quốc	BEIHAI PORT CO-A	282,00	3,9	46,4	31,1
	NANJING PORT-A	212,00	2,1	56,2	5,2
	<b>Trung bình của Trung Quốc</b>	<b>247,00</b>	<b>3,0</b>	<b>51,3</b>	<b>18,2</b>
Indonesia	PELAYARAN NASION	59,00	0,5	4,3	N/A
	INDO STRAITS TBK	39,00	0,9	9,9	-14,4
	<b>Trung bình của Indonesia</b>	<b>49,00</b>	<b>0,7</b>	<b>7,1</b>	<b>-14,4</b>

Nguồn: Bloomberg



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Trí Định, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng 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>NĂM 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 HOẢN</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

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

### Trường phòng cao cấp

Tôn Minh Phương, ext 146

[phuong.ton@vcsc.com.vn](mailto:phuong.ton@vcsc.com.vn)

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

**CV cao cấp**, Ngô Bích Vân, ext 130

**CV cao cấp**, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

**CV cao cấp**, Nguyễn Thế Anh, ext 194

**CV PTKT**, Nguyễn Thế Minh, ext 142

**Chuyên viên**, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Chuyên viên**, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

**Chuyên viên**, Đặng Văn Pháp, ext 143

**Chuyên viên**, Nguyễn Tri Định, ext 149

**Chuyên viên**, Doãn Hải Phượng, ext 171

**Chuyên viên**, Văn Đình Vỹ, ext 120

**Chuyên viên**, Dương Mỹ Thanh, ext 173

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& Cá nhân nước ngoài*

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Tổ chức 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

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@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.