

Ngành Vận tải - ICB 2773
Ngày 04 tháng 03 năm 2014

BÁO CÁO KHẢO SÁT DOANH NGHIỆP Công ty Cổ Phần Vận tải Xăng Dầu Vitaco - VTO



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh đv KLg: 10,000cp

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	8.769
Giá thị trường (03/03/2014)	7.400
Triển vọng 1 tháng	Tăng
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	78,8
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	583
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	1,050
Sở hữu nước ngoài (%)	1,91%
Giá hiện tại (đ/cp) tại ngày 3.3.2014	7,4
KLTB 10 ngày (cp)	317.446
Giá thấp nhất 52T (đ)	3,60
Giá cao nhất 52T (đ)	7,70
+/- 7 ngày qua (21.2- >3.3.2014)	+0%
+/- 1 tháng qua (10.1- 3.3.2014)	+19.35%

Trợ lý phân tích
Cao Phương Anh
Email: anhcp@bsc.com.vn
Tel: + 84.39352722

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ❖ **Ngành vận tải dầu có cơ hội phục hồi ở Việt Nam** nhờ sự phát triển của các nhà máy lọc dầu. Dự kiến 3-6 năm, sẽ có 4 nhà máy lọc dầu và giai đoạn 2020-2030 sẽ có thêm 2 nhà máy đi vào hoạt động. Trong ngành Vận tải dầu, PVT và VIP đã có sự cải thiện đáng kể về hoạt động kinh doanh và giá cổ phiếu.
- ❖ **Nguồn doanh thu VTO ổn định và đội tàu trẻ:** VTO ký hợp đồng cho thuê định hạn với Petrolimex (VTO là cty con của PG tanker, Petrolimex sở hữu 100% vốn của PG tanker) nên nguồn thu của VTO ổn định (tương tự VIP). Đặc biệt trong thời điểm thị trường khan hiếm hàng hóa thì nguồn doanh thu của VTO luôn được đảm bảo. 4/5 tàu viễn dương VTO đều dưới 10 tuổi nên chi phí cho việc sửa chữa định kỳ thấp hơn.
- ❖ **Doanh thu và lợi nhuận 2013 giảm nhẹ.** Doanh thu 2013 đạt 1.564 tỷ đồng, giảm 4,69% (YoY). LNST đạt 43 tỷ, giảm 11% (YoY).
- ❖ **Công ty đang giảm dần đòn bẩy tài chính, thanh lý tàu và trả bớt nợ vay.** Chúng tôi đánh giá năm 2014 công ty sẽ tiếp tục giảm nợ vay thêm khoảng 250 tỷ đồng. Thêm vào đó công ty cũng đang có kế hoạch bán 2 tàu ven biển, nhờ vậy KQKD 2014 sẽ khả quan hơn 2013.
- ❖ **Giá trị thị trường đang nhỏ hơn giá trị sổ sách.** Giá trị thị trường của VTO tại ngày 3/3/2014 là 7.400 trong khi giá sổ sách tại 31/12/2013 là 13.325 đồng/cp.

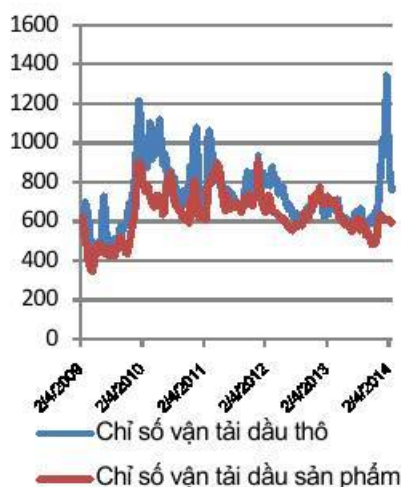
Quan điểm đầu tư: VTO có nguồn thu ổn định từ việc hỗ trợ của Petrolimex nhờ vậy VTO ít chịu ảnh hưởng trong giai đoạn suy giảm của thị trường. Cổ phiếu VTO thanh khoản tốt, beta cao, đồng thời mặt bằng giá thấp so với sổ sách. VTO phù hợp với tiêu chí Cổ phiếu MidCap đang có triển vọng cải thiện của chúng tôi. Lưu ý chúng tôi xếp VTO thuộc nhóm cổ phiếu đầu cơ và có biến động lớn, do vậy phù hợp với nhà đầu tư chịu mức rủi ro cao. Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu VTO, kỳ đầu tư 03 đến 06 tháng, giá mục tiêu khoảng 8,800 đồng/cp.

Các chỉ tiêu tài chính	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần (tỷ đ)	1.165	1.352	1.665	1.641	1.564
% tăng trưởng y-o-y		16,06%	23,19%	(1,47%)	(4,69%)
Tổng tài sản (tỷ đ)	3.281	3.066	2.874	2.589	2.240
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	785	1.031	1.042	1.039	1.050
Vốn điều lệ (tỷ đ)	600	798	798	798	798
CPLH bình quân (Triệu cp)			79	79	79
LN sau thuế (tỷ đ)	34	83	66	49	44
% tăng trưởng y-o-y		165%	(20,57%)	(25,31%)	(11,11%)
EPS cuối kỳ (đ/cp)	575	1087	834	625	556
Giá trị sổ sách (đ/cp)			13.208	13.175	13.325
Lợi nhuận gộp biên	23,62%	29,74%	26,32%	12,67%	9,01%
ROS	2,94%	6,15%	3,96%	3,00%	2,80%
ROE	4,38%	9,15%	6,37%	4,74%	4,19%
ROA	1,02%	2,62%	2,23%	1,81%	1,81%

Nguồn: BCTC VTO

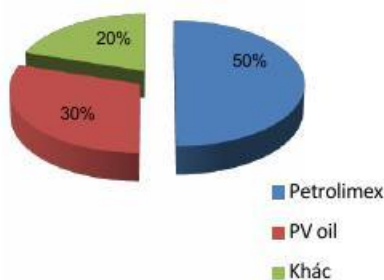
TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH CHÍNH

Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm



Nguồn: Bloomberg

Thị phần kinh doanh xăng dầu



Nguồn: Thesaigontimes

Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm trên thế giới hiện vẫn giảm mạnh:

Chỉ số giá cước vận tải dầu thô đã sụt giảm mạnh 43% vào tháng 2 sau khi đạt mức đỉnh 1,344 điểm vào ngày 20/1/2014. Chỉ số dầu sản phẩm vẫn theo xu hướng giảm từ năm 2013, vẫn chưa vượt qua ít nhất mức 800 điểm vào thời điểm cuối năm 2012.

Ngành vận tải biển chờ hàng lông hưởng lợi nhờ sự phát triển của các nhà máy lọc dầu: Hiện nay, nhà máy lọc dầu Dung Quất (công suất 6,5 triệu tấn/1 năm) đóng góp 30% sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước, còn lại Việt Nam phải nhập khẩu xăng dầu. Nhiều dự án nhà máy lọc dầu đã được khởi công trong năm 2013 như Nghi Sơn (9 tỷ USD-công suất 10 triệu tấn/1 năm), Vũng Rô (3,2 tỷ USD-công suất 8 triệu tấn/1 năm).

Việt Nam có thể sẽ trở thành trung tâm hóa lọc dầu của Đông Nam Á. Dự kiến 3-6 năm nữa, sẽ có 4 nhà máy lọc dầu đi vào hoạt động, giai đoạn 2020-2030 sẽ có thêm 2 nhà máy. Ước tính sản xuất ra khoảng hơn 61-79 triệu tấn/năm các sản phẩm lọc dầu, trong khi nhu cầu được dự báo theo chiến lược dầu khí Việt Nam là 27 triệu tấn vào 2025 như vậy. Ngoài ra, Việt Nam có thuận lợi về mặt địa lý khi là huyết mạch nối giữa châu Âu-Á, Thái Bình Dương-Đại Tây Dương, Trung Đông-châu Á. Như vậy, với sự phát triển của nhà máy lọc dầu thì ngành vận tải biển hàng lông Việt Nam sẽ có nhiều triển vọng.

Petrolimex làm chủ đầu tư cho dự án nhà máy lọc dầu Nam Vân Phong (ở Khánh Hòa): Nhà máy lọc dầu Nam Vân Phong đã được chính phủ cấp phép từ năm 2009 và đến nay đang trong giai đoạn tìm đối tác đầu tư. Nếu được triển khai, dự kiến nhà máy đi vào hoạt động sau năm 2020 với công suất 10 triệu tấn/1 năm. Việc đầu tư nhà máy giúp cho Petrolimex có nguồn doanh thu ổn định, ít phụ thuộc vào vận chuyển kinh doanh xăng dầu XNK.

Nhà máy lọc dầu Việt Nam

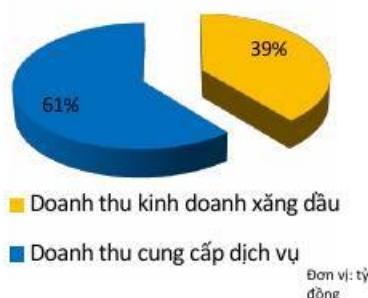
Nhà máy lọc (hóa) dầu	Công suất (triệu tấn/1 năm)	Tiến Độ	Dự kiến hoàn thành
Dung Quất	10	2015 khởi công	2018-2020
Nghi Sơn	10	Đã khởi công	2017
Nhơn Hội	33	Triển khai lập dự án đầu tư 15/8/2013; khởi công 2016	2019
Vũng Rô	8	Đã ký HĐ tổng thể	2018
Long Sơn	8	Hoàn tất thu xếp tài chính cuối 2014	2020-2030
Nam Vân Phong	10	Tìm đối tác	sau 2020
Tổng	79		

Nguồn: BSC tổng hợp

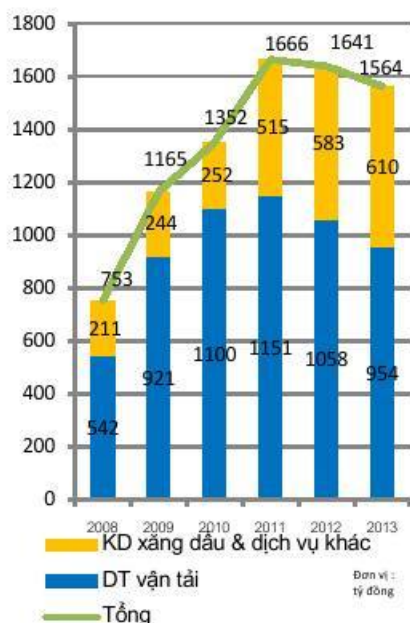
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

Doanh thu của VTO 2013 là 1.564 tỷ, giảm 4,69% YoY. Doanh thu của Vitaco bao gồm 2 mảng: dịch vụ vận tải xăng dầu bằng đường biển và đại lý kinh doanh xăng dầu.

Cơ cấu doanh thu VTO 2013



Cơ cấu doanh thu 2008-2013



Nguồn doanh thu ổn định từ mảng vận tải cho công ty mẹ Petrolimex. VTO cho thuê tàu định hạn vận chuyển xăng dầu cho Petrolimex (VTO trước là cty con thuộc Petrolimex, nay Petrolimex chuyển nhượng toàn bộ phần sở hữu (52% vốn điều lệ VTO) cho PG tanker là cty TNHH 100% vốn điều lệ của Petrolimex). Do ký hợp đồng cho thuê định hạn với Petrolimex nên nguồn thu và giá cước VTO ổn định, ngay cả khi thị trường khó khăn (tương tự VIPCO).

Tăng trưởng doanh thu và biên LNST chứng lại: Doanh thu tăng trưởng mạnh giai đoạn 2009-2011 với tốc độ trung bình gần 20%, sau đó giảm nhẹ vào 2012 (giảm 1,47%) và 2013 (4,69%). Biên LN thuần diễn biến tương tự tăng 2009-2010, sau đó giảm giai đoạn 2011-2013: 2011 (2,18%) và 2012 (0,97%) và 2013 (0,24%).

Mảng Vận tải xăng dầu: Khối viễn dương ổn định, đội tàu trẻ, có kế hoạch bán tàu ven biển

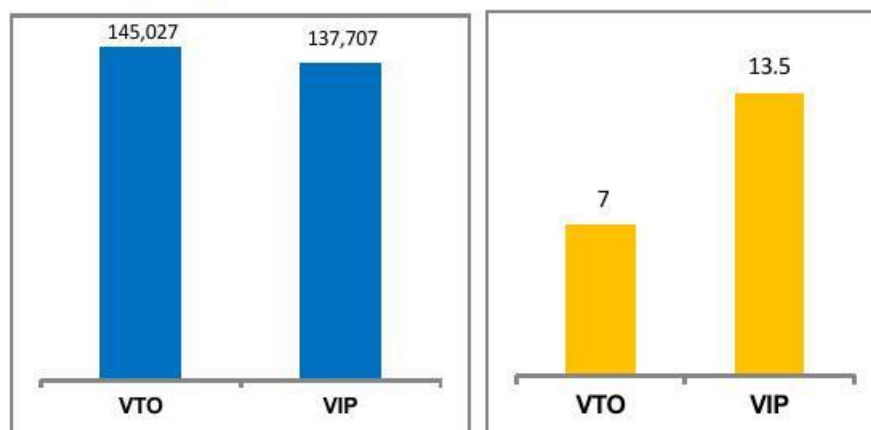
Dịch vụ vận tải xăng dầu được phân thành 2 khối: tàu viễn dương và tàu ven biển. Đội Tàu viễn dương bao gồm 5 tàu (P8, P9, P11, P12, P14), đội tàu ven biển (nhà bè 1,2,3 và áp bắc 1,2). Doanh thu chủ yếu đến từ khối tàu viễn dương, chiếm 90% doanh thu mảng vận tải.

Tàu Viễn dương cho thuê định hạn ổn định với Petrolimex. Các tàu viễn dương của VTO (5/5 tàu) hiện nay đều chạy dưới hình thức cho thuê định hạn (ký hợp đồng với Petrolimex). Dưới hình thức này, doanh thu sẽ thấp hơn so với hình thức cho thuê chuyển nhượng VTO sẽ không phải chịu rủi ro về chi phí nhiên liệu (thường chiếm 40% chi phí).

Đội tàu trẻ : Độ tuổi trung bình của tàu viễn dương (5/5 tàu) là khá trẻ, 7 tuổi. 4/5 tàu viễn dương VTO đều dưới 10 tuổi cho nên chi phí cho việc sửa chữa định kỳ ít tốn kém. Việc sửa chữa định kỳ diễn ra 5 năm/1 lần. Thời gian dừng tàu ước tính 20 ngày.

Đầu tư dài hạn không có biến động nhiều: VTO đầu tư dài hạn, chủ yếu vào cổ phiếu của công ty cổ phần An Phú (ngành BĐS). Tại 31/12/2013, khoản đầu tư này trị giá 53,5 tỷ (trong tổng số 70 tỷ đầu tư dài hạn). VTO đã trích dự phòng 51,7 tỷ đồng cho các khoản vay đầu tư dài hạn. Như vậy, sẽ không có nhiều biến động trong các khoản đầu tư này.

Đồ thị: Tổng trọng tải đội tàu và Tuổi tàu bình quân



Phân tích rủi ro:

Rủi ro chi phí lãi vay: Chi phí lãi vay chiếm 5% doanh thu, trong khi chi phí bán hàng QLDN lần lượt chiếm 0,14% và 2%. Năm 2013 chi phí lãi vay 73 tỷ. Tiền chi trả nợ gốc 2013 đạt 338 tỷ khiến lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ âm 115 tỷ.

Rủi ro biến động tỷ giá: Hiện nay, các khoản vay dài hạn đều là ngoại tệ. Tính đến 31/12/2013, dư nợ vay ngắn hạn và dài hạn là 1.012 tỷ đồng. Tỷ giá USD được dự báo tăng 1-2% như vậy chi phí lãi vay USD tăng thêm 10-20 tỷ.

Rủi ro khả năng trả nợ: Hiện các khoản vay của VTO tại VCB đang được phân loại nhóm 2 (nợ cần chú ý). Dư nợ của VTO tại VCB tại 30/6/2013 khoảng 806 tỷ. Tỷ lệ trích lập dự phòng cho nhóm 2 này là 5%. Hệ số lợi nhuận trước thuế và lãi/tổng chi phí lãi vay (EBIT/Total interest expense) của VTO đã giảm 1,77 năm 2012 xuống 1,42 tại Q3.2013 trong khi hệ số này của VIP và PVT đều tăng lên (VIP từ 1,93->2,47, PVT từ 1,6->2,06). So với TB ngành (âm 0,13), hệ số LN trước thuế và lãi/tổng chi phí lãi vay của VTO vẫn cao.

Rủi ro thanh khoản: VTO hiện đang mất cân đối vốn, tỷ lệ thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh đều nhỏ hơn 1. Tại 31/12/2013, tỷ lệ thanh toán ngắn hạn là 0,65; tỷ lệ thanh toán nhanh là 0,52. Mặt khác, lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ âm 115 tỷ, giảm 57% so với 2012. Nếu dòng tiền thuần trong kỳ tiếp tục âm trong 2014, sẽ gây ra rủi ro cho VTO trong việc đảm bảo các nghĩa vụ thanh toán ngắn hạn. Hiện tại lượng tiền mặt tại ngày 31/12/2013 là 86 tỷ. Theo chúng tôi được biết, VTO sẽ thanh lý 2 con tàu ven biển đồng thời đầu tư mua tàu mới và trả cổ tức 3% cho cổ đông.

Rủi ro chi phí nhiên liệu: Hiện nay các con tàu VTO đều chạy định hạn (5/5 tàu) (ký kết hợp đồng Petrolimex) cho nên chi phí về nhiên liệu gặp ít rủi ro khi mà Petrolimex chịu phí nhiên liệu.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

- **Đánh giá sự tăng trưởng:**

Tính đến 31/12/2013, doanh thu VTO đạt 1.564 tỷ đồng, giảm 76 tỷ (4,69%) so với năm 2012. Doanh thu giảm mạnh (99 tỷ) ở quý III và IV 2013 do việc thay đổi hình thức thuê tàu, từ cho thuê chuyển sang thuê định hạn. Thuê định hạn ổn định hơn nhưng có mức phí thấp hơn do không bao gồm chi phí nhiên liệu. LNST tại 31/12/2013 đạt 43 tỷ đồng, giảm 5 tỷ (11%) so với 2012.

- **Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản:**

Tổng tài sản có xu hướng giảm dần qua các năm: năm 2011 (giảm 6,27%), năm 2012 (giảm 9,92%), năm 2013 (giảm 13,49%). Tại 31/12/2013, tổng tài sản đạt 2.240 tỷ. Trong cơ cấu tài sản VTO, tài sản ngắn hạn chiếm 13%, tài sản dài hạn chiếm 87%. Tài sản ngắn hạn giảm mạnh (30%) trong năm 2013, nhất là ở khoản mục tiền và tương đương tiền do tiền chi trả nợ gốc vay lớn (338 tỷ).

Về nguồn vốn, vốn chủ sở hữu chiếm 47% trong khi nợ chiếm 53%. Trong năm 2013, vốn chủ sở hữu đạt 1.050 tỷ, tăng 11 tỷ tương đương 1,14%. Về nợ vay, VTO chủ yếu là vay dài hạn, chiếm 75%. Vay dài hạn tại 31/12/2013 là 754 tỷ VND. Vay nợ chủ yếu bằng USD. Nợ vay dài hạn đang giảm rất nhanh, dẫn đến chi phí tài chính giảm.

- **Chỉ tiêu về năng lực hoạt động:**

Tính đến quý III/2013, các chỉ tiêu vòng quay phải thu thấp hơn trung bình ngành và vòng quay phải trả cao hơn trung bình ngành chứng tỏ tốc độ thu hồi nợ của VTO chậm và đồng thời VTO phải thanh toán nhanh cho đối tác. Như vậy, VTO hoạt động chưa hiệu quả so với các DN trong ngành trong chính sách phải thu, phải trả.

- **Chỉ tiêu về khả năng thanh toán:**

Hệ số thanh toán ngắn hạn và nhanh đều giảm từ năm 2011. Đến quý III/2013, hệ

số này lần lượt là 0,69 và 0,53. Hệ số này cũng đều thấp hơn so với trung bình ngành (thanh toán ngắn hạn 1,46 và thanh toán nhanh 0,93), chứng tỏ năng lực thanh toán của VTO kém hơn so với các doanh nghiệp trong ngành. VTO mất cân đối vốn trong năm 2013, một phần nợ ngắn hạn đang tài trợ cho tài sản dài hạn. Tuy nhiên hầu hết các khoản nợ ngắn hạn nay đều là nợ dài hạn đến hạn phải trả.

• **Chỉ tiêu về khả năng sinh lời:**

Tính đến quý III/2013, các biên lợi nhuận gộp và thuần đều giảm so với 2012 nhưng vẫn cao hơn các doanh nghiệp trong ngành. ROA, ROE giảm tính quý III/2013 nhưng vẫn vượt trội so với trung bình ngành. Tại 31/12/2013, biên lợi nhuận gộp là 9,01%, biên lợi nhuận thuần 2,80%, ROA 1,81% không thay đổi so với 2012, ROE giảm nhẹ 0,55%.

Chỉ tiêu cơ bản tại 30.9.2013	VTO	PVT	VIP
Cơ cấu vốn			
Vốn vay/VCSH	106,45	124,20	81,31
Tổng tài sản/VCSH	2,27	3,20	1,94
Cơ cấu tài sản			
TS dài hạn/ Tổng TS	86%	58%	85%
TS ngắn hạn/Tổng TS	14%	42%	15%
Khả năng thanh toán			
Hệ số TT nhanh	0,53	1,56	0,47
Hệ số TT ngắn hạn	0,69	2,52	0,87
Năng lực HĐ (ngày)			
Số ngày phải thu	26,75	56,57	23,63
Số ngày tồn kho	16,90	7,46	57,67
Số ngày phải trả	13,24	40,92	8,13
Khả năng sinh lời (%)			
Lợi nhuận gộp biên	8,57	8,53	27,76
ROS	2,04	3,89	5,63
ROE	2,36	6,30	15,93
ROA	0,98	1,96	7,43

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

VTO có nguồn thu ổn định từ việc hỗ trợ của Petrolimex nhờ vậy VTO ít chịu ảnh hưởng trong giai đoạn suy giảm của thị trường. Cổ phiếu VTO thanh khoản tốt, beta cao, đồng thời mặt bằng giá thấp so với sổ sách. VTO phù hợp với tiêu chí Cổ phiếu MidCap đang có triển vọng cải thiện của chúng tôi. Lưu ý chúng tôi xếp VTO thuộc nhóm cổ phiếu đầu cơ và có biến động lớn, do vậy phù hợp với nhà đầu tư chịu mức rủi ro cao. Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu VTO, kỳ đầu tư 03 đến 06 tháng, giá mục tiêu khoảng 8,800 đồng/cp.

Báo cáo sử dụng các phương pháp định giá P/E, P/B

Phương pháp so sánh P/E: Giá hợp lý trên một cổ phần là 6.477 đ/CP

- Hệ số P/E ngành tại ngày 3/3/2014 là 11.650
- EPS năm 2013 là 556đ/CP

Phương pháp so sánh P/B; Giá hợp lý trên một cổ phần là 11.060 đ/CP

- Hệ số P/B ngành tại ngày 13/2/2014 là 0,83
- Giá trị sổ sách/CP là 13.325

Giá hợp lý trên một cổ phần là 8.769đ/CP

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
viethn@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Phụ trách bộ phận
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.