

# CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

# Không khuyến nghị

**Phạm Đình Ân**

Chuyên viên cao cấp

## Thăm doanh nghiệp

## Bất động sản

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	58 triệu
Sở hữu của khối ngoại	6,4%
Room tối đa cho khối ngoại	49,0%

SL cổ phiếu lưu hành	55,6 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VND	24.800
Mức thấp nhất 12 tháng VND	8.000

### Cơ cấu cổ đông

Bộ Quốc phòng	10,0%
Chủ tịch HĐQT	24,8%
Phó Chủ tịch HĐQT	8,0%
Khác	57,2%

### Mô tả công ty

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HSX:HDG) được thành lập năm 1990 và được niêm yết năm 2010. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư và phát triển cơ sở hạ tầng, các các dự án bất động sản, dịch vụ bất động sản, kinh doanh du lịch sinh thái, nhà hàng - khách sạn, sản xuất và kinh doanh điện và các thiết bị điện.

### Diễn biến tương đối của giá cổ phiếu



## Tăng trưởng dù thị trường gặp khó khăn

Trong khi thị trường BĐS khó khăn kéo dài, doanh thu năm 2013 của HDG đạt 1.232 tỷ đồng, tăng 32% so với năm 2012. Trong đó, nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng là các dự án căn hộ Hado Park View và Nguyễn Văn Công, tổng cộng chiếm 45% tổng doanh thu năm 2013. Biên lợi nhuận gộp tăng 4% nhờ chi phí vật liệu xây dựng giảm. Biên lợi nhuận ròng tăng 5,4% so với năm 2012 lên 7,9%.

### Quỹ đất lớn

Vi HDG trước đây là một đơn vị của Bộ Quốc phòng nên một trong những lợi thế cạnh tranh của công ty là quỹ đất lớn, rộng gần 2 triệu m<sup>2</sup>, trong đó khoảng 1 triệu m<sup>2</sup> đã được sử dụng. Phần đất còn lại là tài sản có giá trị lớn đối với HDG khi thị trường BĐS phục hồi.

### Dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2014, mục tiêu đề ra đầy tham vọng

Ban lãnh đạo cho rằng năm 2014, công ty sẽ đạt 1.746 tỷ đồng doanh thu (tăng 42% so với năm 2013), và 160 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 40%). Tuy dự báo năm nay công ty sẽ tiếp tục tăng trưởng, chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo đề ra mục tiêu cao vì:

- Doanh thu chưa ghi nhận từ các dự án Park View, Nguyễn Văn Công và Noong Tha chiếm 51.5% tổng doanh thu kỳ vọng 2014 có khả năng sẽ được ghi nhận trong năm nay.
- Cân bằng được là nhờ doanh thu từ các dự án An Khánh, Bảo Đại, Hado Villas và Z756. Chúng tôi cho rằng chỉ có dự án Z756 sẽ có đóng góp lớn. HDG cũng dự kiến sẽ không xây tòa nhà cao tầng tại dự án An Khánh nữa mà thay vào đó là nhà thấp tầng. Về dự án Bảo Đại, nguồn doanh thu chính năm 2014 sẽ là bán biệt thự chứ không phải từ bất động sản cho thuê. Vì vậy, các dự án Bảo Đại, An Khánh và Hado Villas sẽ chỉ có doanh thu từ các phân khúc biệt thự và nhà phố. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng HDG sẽ gặp khó khăn trong việc bán các sản phẩm này do tại phân khúc nhà ở cao cấp, thanh khoản vẫn còn thấp và cầu tiếp tục yếu.

Các chỉ số chính	Thực tế		
	2011	2012	2013
Doanh thu (tỷ đồng)	1.117	930	1.232
Biên LN gộp	18,5%	10,5%	14,6%
Biên lợi nhuận ròng	10,1%	2,5%	7,9%
EPS (đồng)	3.698	510	1.841
Tăng trưởng EPS (%)	-77%	-86%	261%
Cổ tức/CP (đồng)	998	999	1.000
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	22.129	14.356	13.557
PER ở giá hiện tại (lần)	1,9	21,2	8,1
PBR ở giá hiện tại (lần)	0,3	0,8	1,1
ROE (%)	18,6%	5,4%	15,0%
Nợ/CSH (%)	17,2%	45,6%	16,8%

## Báo cáo tài chính

Tỷ đồng	Thực tế		
KQLN	2011	2012	2013
Doanh thu	1117	930	1.232
- Giá vốn hàng bán	-910	-832	-1.052
Lợi nhuận gộp	207	98	180
- Chi phí bán hàng	0	-2	-9
- Chi phí quản lí DN	-55	-65	-60
Lợi nhuận từ hoạt động	152	31	111
- Lỗ/lãi tỷ giá	0	0	0
- Lợi nhuận khác	35	29	62
EBIT	187	60	173
- Chi phí lãi vay	-2	-9	-21
EBT	185	50	152
- Thuế TNDN	-53	-11	-39
LNST	131	39	114
- Lợi ích CĐTS	-19	-16	-16
LNST cổ đông CT Mẹ	112	23	98
EPS (đồng)	3.698	510	1.841
EBITDA	202	78	184
Khấu hao	-15	-19	-11
Tăng trưởng doanh thu %	22,8	-16,7	32,4
Tăng trưởng LN HDKD %	-51,6	-79,7	260,3
Tăng trưởng EBIT %	-50,0	-68,0	189,5
Tăng trưởng EPS %	-77,0	-86,2	260,8

Chỉ số khả năng sinh lợi			
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	18,5	10,5	14,6
Tỷ suất LNST %	11,8	4,2	9,2
ROE Dupont %	18,6	5,4	15,0
ROA Dupont %	8,5	2,3	5,5
* Biên EBIT %	16,7	6,4	14,0
* Thuế TNDN %	71,2	77,7	74,7
* Chi phí lãi vay %	98,9	84,3	88,1
* Asset turnover	0,7	0,5	0,6
Đòn bẩy tài chính	2,2	2,4	2,7
ROIC	16,7	4,1	11,5

Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	204,5	283,5	304,2
Số ngày phải thu	85,8	107,9	90,0
Số ngày phải trả	45,0	96,0	73,0
Thời gian luân chuyển tiền	245,2	295,4	321,3
Vòng quay hàng tồn kho	1,8	1,3	1,2

Chỉ số TK /KN thanh toán			
CS thanh toán hiện hành	1,44	1,29	1,23
CS thanh toán nhanh	0,78	0,52	0,58
CS thanh toán tiền mặt	0,14	0,09	0,19
Nợ / Tài sản	7,9	17,7	5,8
Nợ / Vốn sử dụng	14,7	31,3	14,4
Nợ / Vốn CSH	17,2	45,6	16,8
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	6,3	13,4	5,7
Nợ dài hạn / Vốn CSH	1,6	4,3	0,0
KN thanh toán lãi vay	92,19	6,35	8,39

Tỷ đồng	Thực tế		
CĐKT	2011	2012	2013
<b>Tài sản</b>			
+ Tiền và tương đương	111	90	294
+ Đầu tư TC ngắn hạn	69	38	85
+ Các khoản phải thu	293	257	351
+ Hàng tồn kho	535	758	996
+ Tài sản ngắn hạn khác	148	121	155
Tổng tài sản ngắn hạn	1.157	1.264	1.881
+ Tài sản dài hạn	345	432	395
- Khấu hao lũy kế	-52	-69	-83
+ Tài sản dài hạn	294	364	312
+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	173	199	152
Tổng tài sản dài hạn	467	563	464
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.624</b>	<b>1.827</b>	<b>2.345</b>

<b>Nợ</b>			
+ Phải trả ngắn hạn	188	249	171
+ Vay và nợ ngắn hạn	103	246	134
+ Vay và nợ ngắn hạn khác	510	487	1.224
Tổng nợ ngắn hạn	801	982	1.529
+ Nợ dài hạn	25	78	2
+ Nợ dài hạn khác	50	58	2
Tổng Nợ dài hạn	76	136	4

<b>Vốn CSH</b>			
+ Cổ phần ưu đãi	0	0	0
+ Vốn góp bổ sung	33	33	33
+ Vốn cổ phần	405	506	557
+ Lợi nhuận giữ lại	234	115	131
+ Lợi ích của CĐTS	74	55	91
Tổng vốn CSH	747	709	812
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1.624</b>	<b>1.827</b>	<b>2.345</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>			
Tiền đầu năm	59	111	90
Lợi nhuận sau thuế	112	23	98
+ Khấu hao	15	22	28
+ Thay đổi khác ngoài tiền mặt	-32	-2	-91
Tăng/giảm ngoài tiền mặt	-96	-166	485
Tiền từ hoạt động KD	0	-122	520
+ Thanh lý TSCĐ	1	1	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-197	-38	-98
+ Tăng/giảm hoạt động đầu tư	0	0	0
+ Các hoạt động đầu tư khác	179	18	-2
Tiền từ hoạt động đầu tư	-17	-20	-100
+ Cổ tức đã trả	-40	-73	-29
+ Tăng (giảm) vốn	8	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	79	143	-112
+ Thay đổi nợ dài hạn	21	53	-76
+ Hoạt động TC khác	0	-1	0
Tiền từ hoạt động TC	69	122	-217
Tổng lưu chuyển tiền tệ	52	-20	204
Tiền cuối năm	111	90	294



## Tổng kết kết quả hàng quý

Tỷ đồng (2013)	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
<b>Doanh thu</b>	<b>145</b>	<b>109</b>	<b>313</b>	<b>665</b>	<b>1,232</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>64</b>	<b>87</b>	<b>180</b>
Biên LN gộp (%)	11,3%	15,3%	20,3%	13,1%	14,6%
Lợi nhuận từ hoạt động	7	1	50	56	111
Biên LN hoạt động (%)	5,0%	1,3%	16,1%	8,4%	9%
LN ròng	5	23	32	40	97,8
Biên LN ròng (%)	3,5%	21,1%	10,1%	6,1%	7,9%

2012	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD(*)
<b>Doanh thu</b>	<b>84</b>	<b>211</b>	<b>336</b>	<b>536</b>	<b>930</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>57</b>	<b>98</b>
Biên LN gộp (%)	11,5%	7,1%	8,0%	10,6%	10,5%
Lợi nhuận từ hoạt động	3		18	31	31
Biên LN hoạt động (%)	3,2%	0,0%	5,2%	5,8%	3,3%
LN ròng	4	9	8	64	23
Biên LN ròng (%)	4,3%	4,1%	2,4%	11,9%	2,5%

2011	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD(*)
<b>Doanh thu</b>	<b>25</b>	<b>92</b>	<b>332</b>	<b>696</b>	<b>1117</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10</b>	<b>20,6</b>	<b>45</b>	<b>173</b>	<b>206,8</b>
Biên LN gộp (%)	40,0%	22,4%	13,6%	24,9%	18,5%
Lợi nhuận từ hoạt động	0,2	11,5	31,7	148,6	152,1
Biên LN hoạt động (%)	0,8%	12,5%	9,5%	21,4%	13,6%
LN ròng	10,8	11	17,2	130,7	112,3
Biên LN ròng (%)	43,2%	12,0%	5,2%	18,8%	10,1%

Nguồn: Báo cáo tài chính của HDG năm 2013 và ước tính của VCSC

(\*) Tổng các kết quả hàng quý và kết quả cuối năm chênh lệch nhau do có sự điều chỉnh các bút toán.

## Sơ lược về công ty

Lĩnh vực kinh doanh	Phát triển bất động sản
Doanh thu	57,5 triệu USD (2013)
Lợi nhuận ròng	5,3 triệu USD (2013)
Yếu tố doanh thu chính	Doanh số bán căn hộ
Yếu tố chi phí chính	Giá đất và chi phí xây dựng (%)
Yếu tố rủi ro chính	Nhu cầu thị trường

Các đối thủ chính	N/A
Các khách hàng chính	N/A

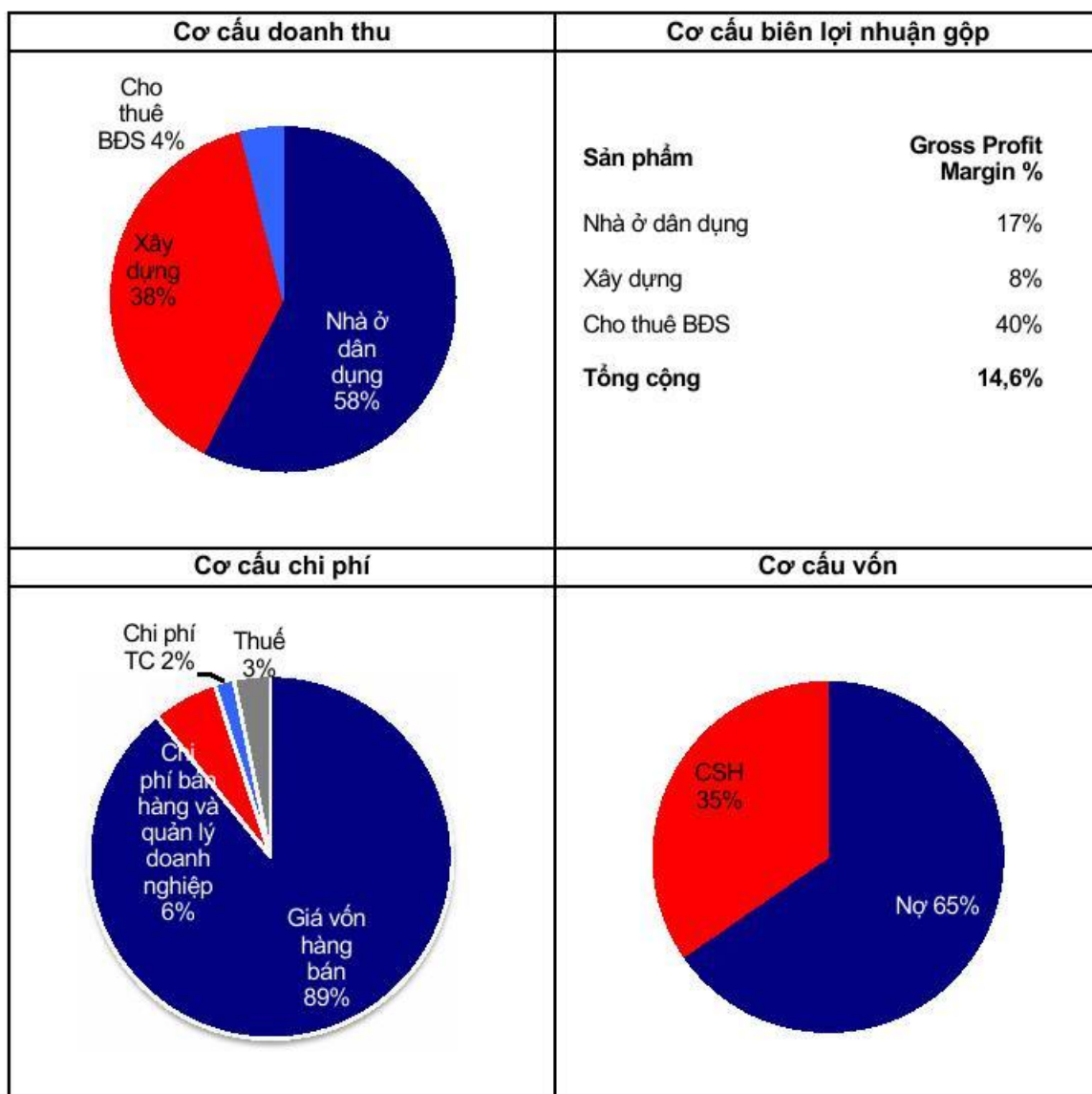
**Lãnh đạo** Ông Nguyễn Trọng Thông (Chủ tịch HĐQT)

**Địa chỉ** Số 8, Láng Hạ  
Ba Đình, Hà Nội

**Website** [hado.com.vn](http://hado.com.vn)

**Email:** [hq@hado.com.vn](mailto:hq@hado.com.vn)

**Telephone:** +84-(4) 38310347



Nguồn: Báo cáo tài chính của HDG năm 2013 và ước tính của VCSC

*Khung thời gian phát triển dự án*

Dự án	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Khu đô thị Dịch Vọng								
Chung cư Hado Parkview								
CC1 Dịch Vọng								
Công trình nhà hỗn hợp								
CC3 Dịch Vọng								
Khu đô thị An Khánh								
Chung cư Nguyễn Văn Công								
Khu biệt thự Hà Đô								
Khu đô thị Thới An								
Chung cư Tăng Nhơn Phú								
Khu nhà ở Hoàng Quốc Việt								
Khu nhà ở Lý Thường Kiệt								
Khu phức hợp Z756								
Khu đô thị Noong Tha								
Khách sạn iBis								
Khu nghỉ dưỡng Bảo Đại								

Nguồn: HDG

- Khu phức hợp Hado – Z756 được xem là dự án trọng điểm của HDG trong 5 năm tới, với tổng giá trị đầu tư là 8.250 tỷ đồng. Dự án có quy mô 6,64ha, gồm khu phức hợp cao tầng rộng 40.977m<sup>2</sup>, khu dân cư rộng 14.598m<sup>2</sup> và trường học rộng 6.296m<sup>2</sup>, dự kiến sẽ được phát triển từ năm 2014 đến 2020. HDG hiện đang chuẩn bị thủ tục đầu tư; dự định sẽ mở bán và thu về 1.000 tỷ đồng doanh thu trong năm 2014 (Giai đoạn 1 của quy trình bán).
- Khu đô thị mới Dịch Vọng: CC1 (1.613m<sup>2</sup>) dự kiến sẽ được điều chỉnh từ văn phòng thành căn hộ; CC3 (6.000m<sup>2</sup>), hiện cho thuê làm sân tennis, sẽ được xây thành căn hộ; biệt thự và nhà phố (28.240m<sup>2</sup>, trong đó 50% do HDG sở hữu): phần nhà phố đã được hoàn tất, phần biệt thự hiện đang được thi công.
- Dự án khách sạn – nghỉ dưỡng Bảo Đại hiện đang trong quá trình xin giấy phép đầu tư. Với tổng giá trị đầu tư là 400 tỷ đồng, dự án gồm 45 biệt thự để bán, một số khách sạn 5 sao, nhà hàng và biệt thự cho thuê. Dự kiến dự án sẽ được mở bán trong năm 2014.
- Dự án Khu Đô thị mới An Khánh khởi công năm 2009 với tổng giá trị vốn đầu tư là 6.500 tỷ đồng, đã bán được 4,58ha trong tổng số 6,78ha; khu vực nhà cao tầng (5ha) dự kiến sẽ được điều chỉnh thành nhà thấp tầng.
- Biệt thự cho thuê của Hà Đô tại trung tâm TP. HCM mang lại nguồn thu nhập ổn định cho tập đoàn, với doanh thu 17 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 8 tỷ đồng. HDG hiện đang xem xét việc bán lại dự án này trong năm 2014, mang lại 300 tỷ đồng doanh thu.





## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Đình Ân, 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 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</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

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

### Trưởng phòng cao cấp

Tôn Minh Phương

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

**CV cao cấp,** Đinh Thị Như Hoa

**CV cao cấp,** Ngô Bích Vân

**CV cao cấp,** Phạm Đình Ân

**CV PTKT cao cấp,** Nguyễn Thế Minh

**Chuyên viên,** Vũ Thị Trà Lý

**Chuyên viên,** Nguyễn Quốc Hòa

**Chuyên viên,** Đặng Văn Pháp

**Chuyên viên,** Doãn Hải Phương

**Chuyên viên,** Văn Đình Vỹ

**Chuyên viên,** Dương Mỹ Thanh

**Chuyên viên,** Nguyễn Hồng Quang

**Chuyên viên,** Ngô Đăng Quế

## 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.