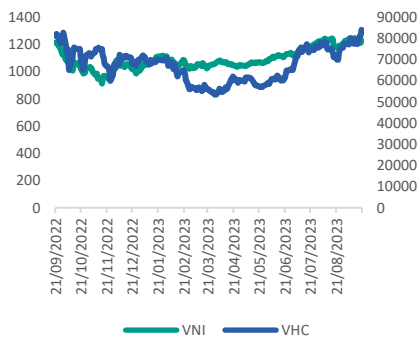


KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ	CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC) CHỜ TÍN HIỆU PHỤC HỒI TRONG Q4.2023		
Giá hiện tại:	<b>84,000</b>	Ngày viết báo cáo:	21/09/2023	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	183.4	Trương Thị Lệ Khanh 43.16%
Giá mục tiêu mới:	<b>90,900</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	10,654	Dragon Capital 7.96%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	437,110	Mitsubishi Corp 6.54%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>7%</b>	Sở hữu nước ngoài	30.6%	

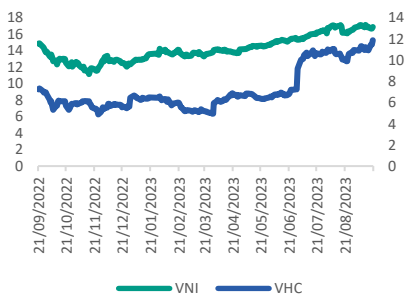
**Bộ phận Research:**

Trần Lâm Tùng,  
(Thủy sản, dệt may, công nghệ)  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Ở thời điểm hiện tại, BSC đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho VHC với mức giá mục tiêu **90,900 VND/CP** (tương đương upside +7% so với giá ngày 21/09/2023) dựa trên **(1)** triển vọng phục hồi trong Q4.2023 kéo dài sang 2024 **(2)** P/E trung bình trong giai đoạn hồi phục 9 -10 lần.

Sự thay đổi khuyến nghị so với báo cáo Expressnote ngày 02/08/2023, chủ yếu do hiện tại VHC đang được giao dịch ở mức PE FW 2024 = 9.2 lần đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi của trong 2024.

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2023**

- (1) Doanh thu cá tra xuất khẩu Q3.2023 có thể sẽ ghi nhận giảm so với Q2.2023 do giá cá tra xuất khẩu giảm trong T8.
- (2) Tuy nhiên, BSC cho rằng cá tra xuất khẩu sẽ hồi phục trong Q4.2023 và kéo dài sang 2024 nhờ (i) nhu cầu hồi phục và mức tồn kho thấp tại thị trường Mỹ (ii) giá cá giống tăng do nguồn cung bị bo hẹp là điểm hỗ trợ cho giá cá tra xuất khẩu.

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

So với báo cáo trước đó, BSC dự báo DTT và LNST – CĐTS của VHC trong năm 2023 lần lượt đạt **10,216 tỷ đồng (-22% yoy)** và **1,281 tỷ đồng (-36% yoy)** thay đổi lần lượt -1%/-1% so với báo cáo trước đó, tương đương EPS fw 2023 = 6,987 VND/CP, P/E fw 2023 = 12 lần.

Năm 2024, BSC dự báo DTT và LNST – CĐTS lần lượt đạt **12,038 tỷ đồng (+18% yoy)** và **1,667 tỷ đồng (+30% yoy)**, thay đổi lần lượt +1%/+0% tương đương EPS fw = 9,089 VND/CP, PE Fw 2024 = 9.2 lần. Dựa trên giả định:

- (1) Giá bán cá tra bình quân 2023/2024 = 3,202/3,616 USD/tấn (-20% yoy/+13% yoy, -13.5%/-10% so với báo cáo trước đó).
- (2) Sản lượng cá tra xuất khẩu 2023/2024 = 75,516/84,017 tấn (-16% yoy/+11% yoy, +4%/6% so với báo cáo trước đó).
- (3) Doanh thu khác (bán gạo, bán phòng,..) = 1,860 tỷ đồng (+5% yoy, +39% so với báo cáo trước).
- (4) Doanh thu phụ phẩm 2023/2024 = 1,885/2,073 tỷ đồng (-20% yoy/+10% yoy).
- (5) Biên lợi nhuận gộp 2023/2024 = 19.2%/20.2% do giá cá tra -20%/+10% yoy

**RỦI RO:**

- (1) Triển vọng hồi phục của nhu cầu cá tra trong Q4.2023 thấp hơn kỳ vọng.

Chỉ số	2022	2023F	2024F	Peer	VNI
PE (x)	6.4	12	9.2	18.8	14.8
PB (x)	1.7	1.3	1.1	3.6	1.9
ROE (%)	26%	15%	16%	15%	13.8%
ROA (%)	17%	11%	12%	7%	2.4%

	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	9,054	13,231	10,216	12,038
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,752	2,976	1,957	2,479
<b>LNST - CĐTS</b>	1,098	1,975	1,281	1,667
<b>EPS</b>	6,052	10,266	6,987	9,089
<b>Tăng trưởng EPS</b>	56%	70%	-31%	29%

## I. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### Kết quả kinh doanh Q2.2023 (tham khảo báo cáo Express Note tại đây)

Doanh thu thuần và LNST – CĐTS Q2/2023 lần lượt đạt: 2,724 tỷ đồng (+23% qoq, -36% yoy) và 412 tỷ đồng (+88% qoq, -48% yoy). BSC đánh giá, mặc dù VHC ghi nhận giảm mạnh so với cùng kỳ do mức nền cao được tạo lập trong chu kỳ cá tra đi lên của năm trước (Q2.2022) nhưng đã có sự cải thiện tích cực so với Q1.2023 nhờ **(1)** giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ bình quân = 3.7 USD/kg (+12% qoq) hỗ trợ cải thiện biên 3.3 điểm % biên lợi nhuận gộp (20.8%) **(2)** chi phí SG&A tiết giảm 1.2 điểm % do giá cước vận chuyển giảm.

## II. QUÝ 3.2023 – GIÁ CÁ TRA XUẤT KHẨU ĐI MỸ THẤP HƠN -14% SO VỚI KỲ VỌNG CỦA BSC DO NHU CẦU TIÊU THỤ CHƯA CÓ SỰ HỒI PHỤC MẠNH (link tham khảo báo cáo trước đó)

### 1. Giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ giảm trong hai tháng đầu Q3.2023 do nhu cầu tiêu thụ chưa có tín hiệu phục hồi mạnh, cụ thể:

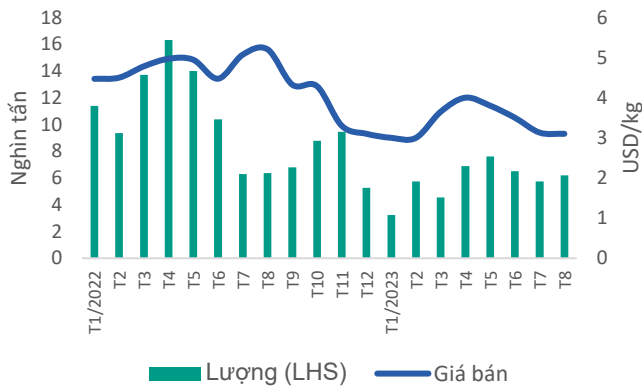
- Giá cá tra xuất khẩu T7 = 3.13 USD/kg (-10.5% mom), sản lượng cá tra xuất khẩu đi Mỹ T7 = 5.75 nghìn tấn (-8.7% mom).
- Giá cá tra xuất khẩu T8 = 3.1 USD/kg (-1% mom), sản lượng cá tra xuất khẩu đi Mỹ T8 (ước tính) = 6.2 nghìn tấn (+8% mom),

Doanh số cá tra thành phẩm của VHC T7 cũng đã ghi nhận giảm so tương ứng với tốc độ giảm sản lượng và giá cá tra xuất khẩu.

- Doanh thu T7 VHC = 864 tỷ đồng (+2.2% mom), trong đó, doanh thu cá tra = 394 tỷ đồng (-17.1% mom), mức tăng trưởng so với tháng T6 chủ yếu đến từ mảng phụ phẩm = 209 tỷ đồng (+55% mom).

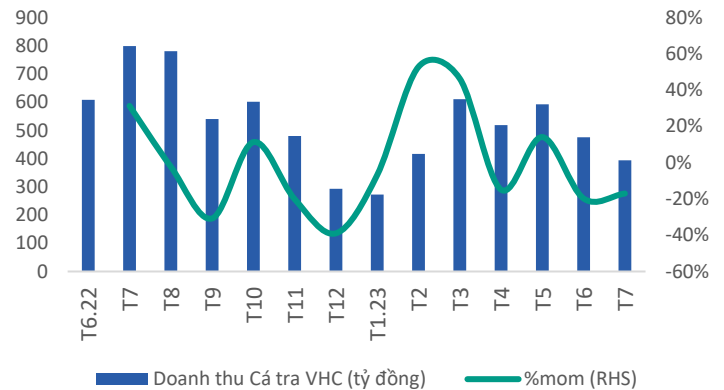
BSC đánh giá sự suy giảm trong T7 và T8 chủ yếu đến **(1)** nhu cầu tiêu thụ cá tra tại thị trường chính chưa có sự hồi phục mạnh so với Q2.2023 **(2)** các nhà nhập khẩu còn thận trọng và chủ yếu nhập đơn số lượng nhỏ, tích trữ tồn kho trong khoảng 1-2 tháng.

Hình: Sản lượng và giá cá tra xuất khẩu giảm trong T7 và T8



Nguồn: BSC tổng hợp

Hình: Doanh số cá tra VHC -17% mom trong T7



Nguồn: VHC

**2. Biên lợi nhuận gộp Q3.2023 có thể sẽ giảm 1.7 - 2 điểm % so với Q2.2023.** Trong Q2.2023, biên lợi nhuận gộp của VHC ghi nhận cải thiện 3.3 điểm % so với Q1.2023 chủ yếu do sự hồi phục của giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ. Sang Q3.2023, BSC cho rằng biên lợi nhuận gộp của VHC có thể sẽ bị thu hẹp 1.7 đến 2 điểm % so với Q2.2023 do giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ hiện tại đã giảm khoảng 16% so với trung bình quý trước.

Dựa vào **(1)** và **(2)**, BSC cho rằng VHC có thể sẽ ghi nhận doanh thu cá tra xuất khẩu giảm so với Q2.2023.

## III. TUY NHIÊN, BSC CHO RẰNG CÁ TRA XUẤT KHẨU ĐI MỸ SẼ CÓ SỰ HỒI PHỤC TRỞ LẠI TRONG Q4.2023 VÀ KÉO DÀI SANG 2024

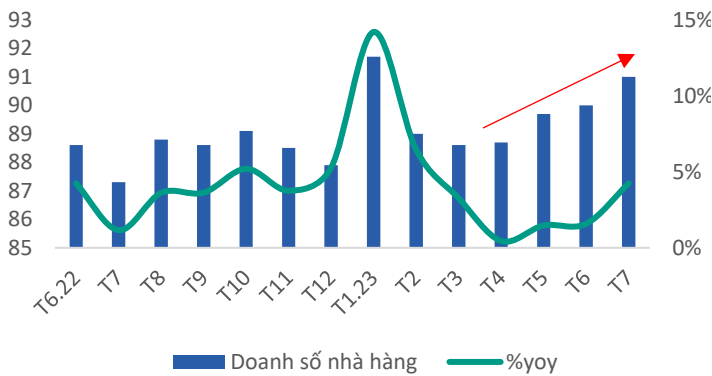
So với báo cáo trước đó, BSC duy trì quan điểm xuất khẩu đi Mỹ sẽ hồi phục trở lại trong giai đoạn cuối năm 2023 và kéo dài sang 2024 do nhận thấy một vài yếu tố cải thiện cho triển vọng cá tra xuất khẩu đi Mỹ so với giai đoạn đầu Q3.2023

nhờ (1) mức tồn kho thấp và nhu cầu dần hồi phục tại thị trường Mỹ (2) giá cá giống tăng do nguồn cung bị bo hẹp là điểm hỗ trợ cho giá cá tra xuất khẩu.

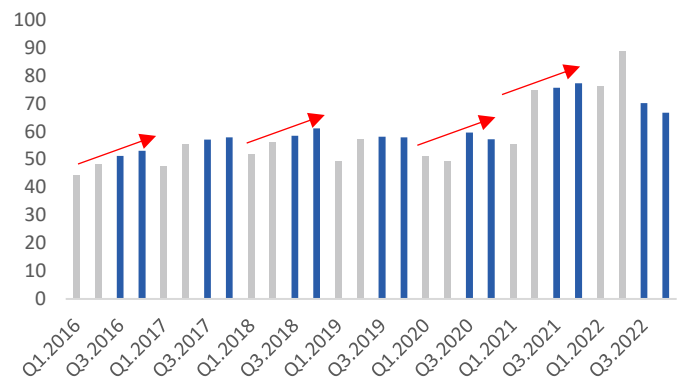
**1. Mức tồn kho thấp và nhu cầu dần hồi phục tại thị trường Mỹ.**

- (i) **Tồn kho thấp tại thị trường Mỹ.** Theo bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, tồn kho cá da trơn (size cá tra) T7 = 32.2 nghìn tấn giảm 20% so với giai đoạn đầu năm. BSC cho rằng với lượng nhập dè dặt từ đầu Q3.2023, mức tồn kho sẽ duy trì mức thấp trong Q4.2023.
- (ii) **Nhu cầu cá tra kỳ vọng hồi phục trong Q4.2023** nhờ (1) doanh số nhà hàng T7 (đã loại trừ yếu tố mùa vụ và lạm phát) = 91.1 tỷ USD (+4.4% yoy) đã bắt đầu hồi phục (lưu ý: lượng tiêu thụ cá tra chủ yếu trong kênh nhà hàng) (2) theo yếu tố mùa vụ trong các dịp lễ trong Q4.2023.

Hình: Doanh số nhà hàng tại Mỹ T7 +4.4% yoy



Hình: Sản lượng nhập khẩu thủy sản có xu hướng tăng trong giai đoạn cuối năm.



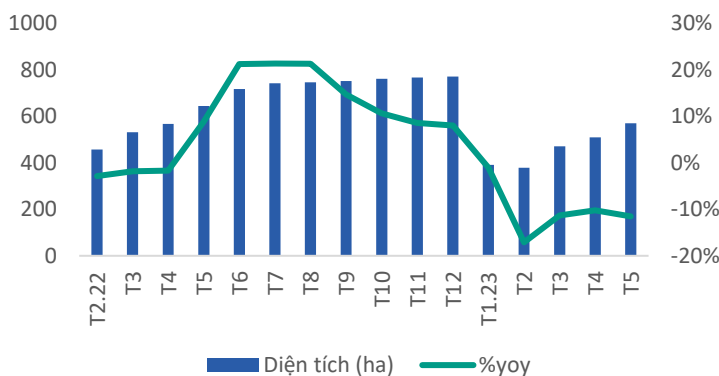
Nguồn: Cục thống kê Hoa Kỳ

Nguồn: Bộ nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA)

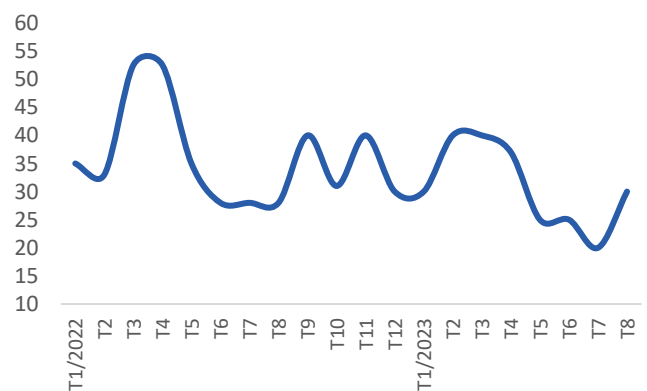
**2. Giá cá giống tăng do nguồn cung bị bo hẹp là điểm hỗ trợ cho giá cá tra xuất khẩu.**

Như đã đề cập trong báo cáo trước đó, việc tái thả nuôi và cho ăn cầm chừng trong giai đoạn đầu Q2.2023 sẽ ảnh hưởng trực tiếp lên nguồn cung cá tra trong giai đoạn cuối năm 2023 và đầu năm 2024. Hiện tại, **BSC nhận thấy nguồn cung cá tra chưa có tín hiệu cải thiện** do (1) tính đến T5 diện tích ao nuôi cá tra = 569 ha (-11.5% yoy) (2) tỷ lệ hao hụt tăng do điều kiện thời tiết không thuận lợi trong T6, T7 khiến cá giống dễ mắc bệnh. Giá cá tra giống T8 đang được giao dịch ở mức 30,000 VND/kg (+50% MoM)

Hình: Diện tích ao nuôi thâm canh, bán thâm canh T5 -11.5% yoy



Hình: Giá cá giống tăng mạnh trở lại trong T8 do nguồn cung bị bo hẹp



Nguồn: BSC tổng hợp

Nguồn: BSC tổng hợp

#### IV. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

So với báo cáo trước đó, BSC dự báo DTT và LNST – CĐTTS của VHC trong năm 2023 lần lượt đạt **10,216 tỷ đồng (-22% yoy)** và **1,281 tỷ đồng (-36% yoy)** thay đổi lần lượt -1%/-1% so với báo cáo trước đó, tương đương EPS fw 2023 = 6,987 VND/CP, P/E fw 2023 = 12 lần.

Năm 2024, BSC dự báo DTT và LNST – CĐTTS lần lượt đạt **12,038 tỷ đồng (+18% yoy)** và **1,667 tỷ đồng (+30% yoy)**, thay đổi lần lượt +1%/+0% tương đương EPS fw = 9,089 VND/CP, PE Fw 2024 = 9.2 lần. Dựa trên giả định:

- (1) Giá bán cá tra bình quân 2023/2024 = 3,202/3,616 USD/tấn (-20% yoy/+13% yoy, -13.5%/-10% so với báo cáo trước đó) do giá cá tra xuất khẩu Q3.2023 thấp hơn so với kỳ vọng.
- (2) Sản lượng cá tra xuất khẩu 2023/2024 = 75,516/84,017 tấn (-16% yoy/+11% yoy, +4%/6% so với báo cáo trước đó) do sản lượng Q2.2023 hồi phục tốt hơn kỳ vọng.
- (3) Doanh thu khác (bán gạo, bán phồng,..) = 1,860 (+5% yoy, +39% so với báo cáo trước) do doanh số 7 tháng cao hơn kỳ vọng.
- (4) Doanh thu phụ phẩm 2023/2024 = 1,885/2,073 tỷ đồng (-20% yoy/+10% yoy).
- (5) Biên lợi nhuận gộp 2023/2024 = 19.2%/20.6% do giá cá tra -20%/+13% yoy

**Bảng: Ước tính kết quả kinh doanh VHC năm 2023 – 2024**

	Đơn vị	TH 2022	Ước tính 2023 mới	Ước tính 2024 mới	%yoy 2023	%yoy 2024
<b>Giá bán trung bình</b>	<b>USD/tấn</b>	<b>3,987</b>	<b>3,202</b>	<b>3,616</b>	-20%	13%
<b>Sản lượng kinh doanh</b>						
Cá tra	Tấn	<b>90,190</b>	<b>75,516</b>	<b>84,068</b>	-16%	11%
Mỹ	Tấn	56,544	45,235	52,020	-20%	15%
Trung Quốc	Tấn	8,679	7,811	8,593	-10%	10%
EU	Tấn	10,951	9,856	10,841	-10%	10%
Khác	Tấn	14,016	12,615	12,615	-10%	0%
<b>Tài chính</b>						
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>13,231</b>	<b>10,216</b>	<b>12,038</b>	-23%	18%
Cá tra		8,451	5,682	7,144	-33%	26%
Phụ phẩm		2,356	1,885	2,073	-20%	10%
Collagen & Gellatin		877	789	868	-10%	10%
Khác		1,771	1,860	1,953	5%	5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>		<b>2,976</b>	<b>1,957</b>	<b>2,479</b>	-34%	27%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>		22.5%	19.2%	20.6%		
Chi phí bán hàng		(349)	(235)	(277)		
<i>Biên chi phí bán hàng</i>		2.6%	2.3%	2.3%		
Chi phí tài quản lý		(372)	(287)	(339)		
<i>Biên chi phí quản lý</i>		2.8%	2.8%	2.8%		
Chi phí tài chính		(370)	(280)	(289)		
Chi phí lãi vay		(97)	(156)	(146)		
Lợi nhuận trước thuế		2,323	1,507	1,960	-35%	30%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>		<b>2,013</b>	<b>1,306</b>	<b>1,699</b>	-35%	30%
<b>LNST - CĐTTS</b>		<b>1,975</b>	<b>1,281</b>	<b>1,667</b>	-35%	30%
EPS		10,771	6,987	9,089	-35%	30%

Nguồn: BSC research ước tính, dự báo

**V. ĐỊNH GIÁ**

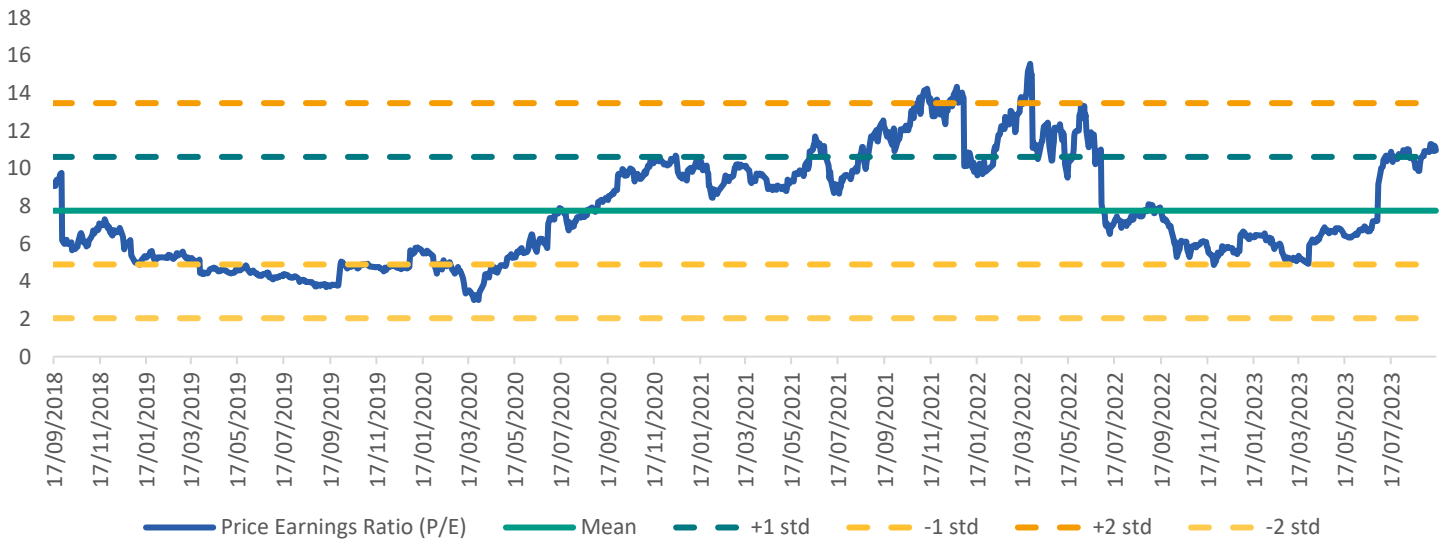
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu VHC với giá mục tiêu **90,900 VND/CP** (tương đương upside +7% so với giá ngày 21/09/2023) dựa trên (1) triển vọng hồi phục của cá tra xuất khẩu trong Q4.2023 và 2024 (2) mức P/E mục tiêu = 10 lần tương đương mức trung bình của giai đoạn hồi phục.

So với báo cáo trước đó, BSC điều chỉnh khuyến nghị từ **MUA** sang **NẮM GIỮ** chủ yếu do VHC hiện tại đang được giao dịch ở mức P/E FW 2024 = 9.2 đã phản ánh tương đối triển vọng hồi phục trong năm 2024.

**Hình: Định giá cổ phiếu**

Phương pháp P/E	Giá trị
EPS 2024	9,089 VNĐ
P/E mục tiêu = 9 lần	10
Giá trị hợp lý VHC theo phương pháp P/E (VNĐ/CP)	90,900

**VHC P/E 5 Năm**



**PHỤ LỤC**

KQKD(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	7,037	9,054	13,231	10,216	12,038
Giá vốn hàng bán	(6,022)	(7,298)	(10,255)	(8,259)	(9,559)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,015</b>	<b>1,756</b>	<b>2,976</b>	<b>1,957</b>	<b>2,479</b>
Thu nhập tài chính	227	195	434	348	382
Chi phí tài chính	(101)	(107)	(370)	(280)	(289)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(38)	(35)	(97)	(156)	(146)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(0)	(0)	0	0	0
Chi phí BH	(171)	(344)	(349)	(235)	(277)
Chi phí QLDN	(148)	(213)	(372)	(287)	(339)
Lãi từ HĐKD	821	1,287	2,319	1,503	1,956
Thu nhập khác, ròng	(18)	(8)	4	4	4
LNTT	803	1,280	2,323	1,507	1,960
Thuế TNDN	(84)	(173)	(310)	(201)	(262)
LNST	719	1,107	2,013	1,306	1,699
Lợi ích CĐKKS	(0)	8	38	24	32
LNST Công ty mẹ	719	1,099	1,975	1,281	1,667
EPS	3,923	5,993	10,771	6,987	9,089

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	41	195	553	1,802	3,954
Đầu tư ngắn hạn	1,374	1,272	1,768	1,839	1,912
Phải thu ngắn hạn	1,689	2,132	2,330	1,799	2,120
Hàng tồn kho	1,508	1,793	2,818	2,874	2,931
TS ngắn hạn khác	124	150	172	133	156
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>4,735</b>	<b>5,543</b>	<b>7,640</b>	<b>8,446</b>	<b>11,073</b>
Phải thu dài hạn	1	2	3	2	3
TSCĐ nguyên giá	2,976	3,569	4,567	4,609	4,651
Khấu hao	(1,168)	(1,502)	(1,743)	(2,074)	(2,407)
TSĐT nguyên giá	-	-	-	-	-
Khấu hao	-	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	384	561	566	566	-
ĐT dài hạn	62	66	66	16	16
TS dài hạn khác	210	499	484	374	441
<b>TS dài hạn</b>	<b>2,466</b>	<b>3,195</b>	<b>3,943</b>	<b>3,494</b>	<b>2,704</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>7,202</b>	<b>8,738</b>	<b>11,583</b>	<b>11,940</b>	<b>13,777</b>
Nợ phải trả	836	945	1,485	1,225	1,394
Vay ngắn hạn	1,106	1,735	2,214	1,761	2,040
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,941</b>	<b>2,680</b>	<b>3,698</b>	<b>2,986</b>	<b>3,434</b>
Vay dài hạn	69	156	175	186	186
Nợ dài hạn khác	16	17	16	6	6
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>85</b>	<b>174</b>	<b>191</b>	<b>192</b>	<b>192</b>
<b>Tổng Nợ phải trả</b>	<b>2,026</b>	<b>2,854</b>	<b>3,889</b>	<b>3,177</b>	<b>3,626</b>
Vốn góp	1,834	1,834	1,834	1,834	1,834
Thặng dư vốn	224	224	264	264	264
Vốn chủ khác	(114)	(114)	0	0	0
Lãi chưa phân phối	3,228	3,838	5,426	6,469	7,827
Lợi ích CĐTS	4	102	171	195	227
<b>Tổng VCSH</b>	<b>5,176</b>	<b>5,884</b>	<b>7,694</b>	<b>8,762</b>	<b>10,151</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>7,202</b>	<b>8,738</b>	<b>11,583</b>	<b>11,940</b>	<b>13,777</b>

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
(Lỗ)/LNTT	803	1,280	2,323	1,507	1,960
Khấu hao và phân bổ	203	285	327	331	334
Thay đổi vốn lưu động	(405)	(910)	(1,254)	355	(300)
Điều chỉnh khác	(209)	(323)	208	(201)	(262)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>392</b>	<b>332</b>	<b>1,604</b>	<b>1,991</b>	<b>1,732</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(551)	(583)	(1,122)	(42)	523
Đầu tư khác	166	(259)	(407)	(20)	(73)
<b>LCTT từ HĐĐT</b>	<b>(384)</b>	<b>(843)</b>	<b>(1,528)</b>	<b>(63)</b>	<b>450</b>
Tiền chi trả cổ tức	(364)	-	(367)	(238)	(309)
Tiền từ vay ròng	309	665	497	(442)	279
Tiền thu khác	2	-	154	-	-
<b>LCTT từ HĐTC</b>	<b>(53)</b>	<b>665</b>	<b>284</b>	<b>(680)</b>	<b>(30)</b>
<b>Dòng tiền đầu kỳ</b>	<b>86</b>	<b>41</b>	<b>195</b>	<b>553</b>	<b>1,802</b>
Tiền trong kì	(46)	155	360	1,249	2,152
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>41</b>	<b>195</b>	<b>553</b>	<b>1,802</b>	<b>3,954</b>

Chỉ số	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hố TT ngắn hạn	2.4	2.1	2.1	2.8	3.2
Hố TT nhanh	1.6	1.3	1.3	1.8	2.3
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Hố Nợ/TTS	28%	33%	34%	27%	26%
Hố Nợ/VCSH	39%	48%	51%	36%	36%
<b>Năng lực hoạt động</b>					
Số ngày HTK	91	90	100	127	112
Số ngày phải thu ngắn hạn	88	86	64	64	64
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>					
Lợi nhuận gộp	14%	19%	22.5%	19.2%	20.6%
Lợi nhuận LNST	10%	12%	15%	13%	14%
ROE	14%	19%	26%	15%	16%
ROA	10%	13%	17%	11%	12%
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng DTT	-11%	29%	46%	-23%	18%
Tăng trưởng EBIT	-39%	56%	84%	-31%	27%
Tăng trưởng LNTT	-39%	59%	82%	-35%	30%
Tăng trưởng EPS	-56%	53%	80%	-35%	30%
SLCP lưu hành (triệu)	183	183	183	183	183
BVPS		32,086	41,959	47,782	55,357

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về 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 VND ý của BSC đều trái luật. 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.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

