

## Ngành Thủy sản

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2019

Mã giao dịch: VHC

Reuters: VHC.HM

Bloomberg: VHC VN

## Định giá hấp dẫn với triển vọng dài hạn khả quan.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **102.000**

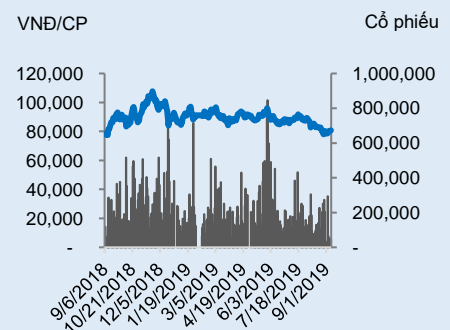
Giá thị trường (09/9/2019) 80.800

Lợi nhuận kỳ vọng **+26,2%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	77.490-107.7000
Vốn hóa	7.466 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	92.403.943
KLGD bình quân 10 ngày	158.541
% sở hữu nước ngoài	34,6%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5%
Beta	0,7

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VHC	-6,6%	-5,3%	-4,9%	-8,5%
VNIndex	9,2%	-0,1%	2,9%	-3,2%

Chuyên viên phân tích

**Phạm Lê An Thuận**

(84 8) 3914.6888 ext 255

phamleantuan@baoviet.com.vn

### Nguồn cung dồi dào khiến cá nguyên liệu giảm mạnh.

Giá cá tra nguyên liệu giảm mạnh từ đầu năm 2019 do hoạt động xuất khẩu không thuận lợi, trong khi nguồn cung nội địa tăng cao. Lợi nhuận cao từ việc nuôi cá tra trong năm 2018 đã kích thích người dân, và các doanh nghiệp xuất khẩu mở rộng vùng nuôi. Biên lợi nhuận gộp của VHC kỳ vọng sẽ vẫn giữ ở mức cao nhờ nguồn cung cá nguyên liệu giá rẻ dồi dào trên thị trường, cũng như triển vọng tăng trưởng giá bán vào 6 tháng cuối năm.

### Nhu cầu tiêu thụ khả quan ở thị trường Trung Quốc và Châu Âu.

Dịch tả lợn Châu Phi (ASF) và Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) sẽ là những cơ hội cho cá tra Việt Nam để tăng trưởng sản lượng vào hai thị trường Trung Quốc và EU.

Nguồn cung cá nguyên liệu dồi dào của năm nay cũng sẽ giúp các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam khai thác hiệu quả hơn các thị trường tiềm năng khác. Chúng tôi đánh giá triển vọng xuất khẩu tại các thị trường chính sẽ tốt hơn vào những tháng cuối năm 2019 và trong năm 2020.

### Kỳ vọng tích cực vào thị trường Mỹ

Nhập khẩu cá tra 7 tháng đầu năm vào thị trường Mỹ có mức giảm 35% so với cùng kỳ, do mức tồn kho cao và tâm lý chờ đợi kết quả cuối cùng của kỳ POR14.

Chúng tôi cho rằng diễn biến từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung cũng phần nào ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu cá tra Việt Nam trong ngắn hạn, khi các nhà nhập khẩu Mỹ chủ động dự trữ thủy sản Trung Quốc trước ngày các mức thuế trừng phạt có hiệu lực. Về dài hạn, việc Trung Quốc bị đánh thuế bởi Chiến tranh thương mại là cơ hội cho thủy sản Việt Nam mở rộng thị phần của mình.

### Định giá và quan điểm đầu tư.

Giá cổ phiếu VHC hiện đang ở vùng đáy 1 năm vì hoạt động xuất khẩu trì trệ trong nửa đầu năm và nhà đầu tư lo ngại KQKD Q3/2019 dự báo sẽ suy giảm. Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn hiện tại chỉ mang yếu tố mùa vụ ngắn hạn, và phần nào cũng chịu ảnh hưởng bởi những bất ổn từ Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Về dài hạn, nhu cầu tiêu thụ cá tra của người tiêu dùng vẫn đang tăng lên hàng năm và việc thủy sản Trung Quốc bị Mỹ áp thuế cũng mở ra cơ hội tăng trưởng thị phần cho cá tra nói riêng, và ngành thủy sản Việt Nam nói chung. Chúng tôi cho rằng, mức định giá giá cổ phiếu hiện tại đang ở vùng khá hấp dẫn so với hoạt động kinh doanh của công ty. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VHC với mức giá mục tiêu theo phương pháp FCFF là **102.000 VNĐ/CP, tương ứng P/E forward 6.9x.**

## Kết quả kinh doanh tăng trưởng chậm lại.

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC) đã công bố báo cáo tài chính soát xét 6 tháng đầu năm 2019 với kết quả kinh doanh tăng trưởng so với cùng kỳ như sau: Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 3.814 tỷ đồng (-5,7% yoy) và LNST đạt 727 tỷ đồng (+70,4% yoy). Công ty ghi nhận khoản doanh thu tài chính 166 tỷ đồng, so với mức 54 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái, nhờ vào khoản thoái vốn công ty liên kết VĐTG 104 tỷ đồng.

Nếu không tính khoản thoái vốn đột biến, thì hoạt động kinh doanh chính của công ty có mức tăng trưởng chậm lại vào Q2: Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) có mức tăng +24%, trong khi mức tăng EBIT của Q1.2019 đã là +226%, chủ yếu nhờ cùng kỳ quý 1 giá xuất khẩu vẫn còn thấp (biên lợi nhuận gộp Q1/2018 14% so với 23,5% của Q1/2019). Nguyên nhân chính do tồn kho ở các thị trường chính vẫn còn cao, và tâm lý chờ đợi kết quả POR14 tại thị trường Mỹ, khiến cho sản lượng xuất khẩu giảm mạnh so với cùng kỳ.

Điểm sáng là biên lợi nhuận gộp (BLNG) vẫn giữ ở mức cao nhờ nguồn cung nguyên liệu dồi dào với giá cả ổn định.

### Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2019	Tăng trưởng	6T2019	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2024,5	-9,6%	3.813,8	-5,7%
Giá vốn hàng bán	1.596,2	-10,2%	2.964,2	-10,9%
Lợi nhuận gộp	428,3	-7,1%	849,5	18,9%
Lợi nhuận sau thuế	391,7	19%	699,1	63,8%

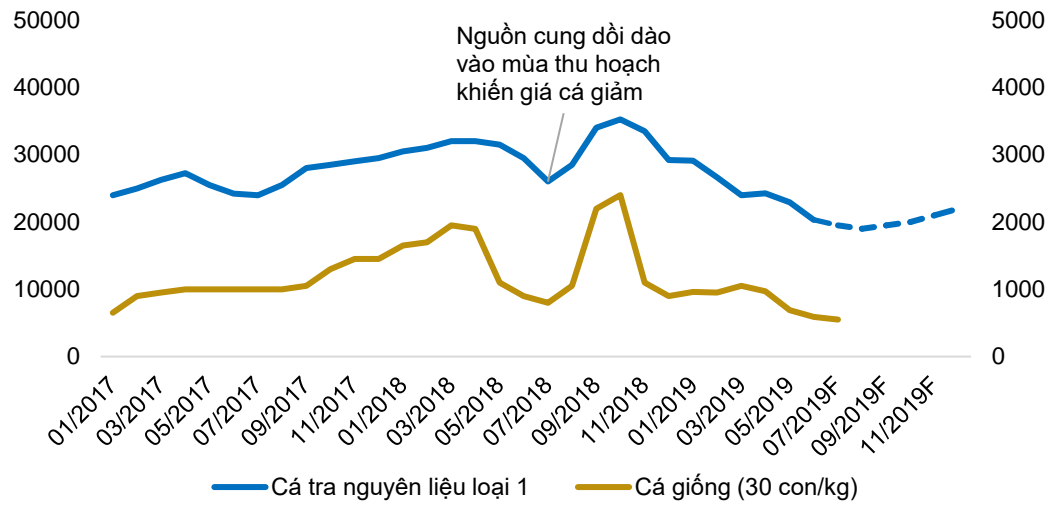
*Nguồn: VHC, BVSC*

## Nguồn cung dồi dào khiến giá cá nguyên liệu giảm mạnh.

**Giá cá tra nguyên liệu giảm mạnh** từ đầu năm 2019 do hoạt động xuất khẩu không thuận lợi, trong khi nguồn cung nội địa tăng cao.

Lợi nhuận cao từ việc nuôi cá tra trong năm 2018 đã kích thích người dân, và các doanh nghiệp xuất khẩu mở rộng vùng nuôi. Theo số liệu từ Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, ước tính diện tích nuôi cá tra đã tăng +9% trong 6 tháng đầu năm 2019 so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng giá cá nguyên liệu sẽ tiếp tục dao động ở mức thấp này trong 6 tháng cuối năm 2019, nhờ vào nguồn cung cá nguyên liệu dồi dào trong mùa thu hoạch (Quý 3 hàng năm) cũng như cá giống hiện đang ở mức thấp.

**Tương quan giữa giá cá giống và cá nguyên liệu**

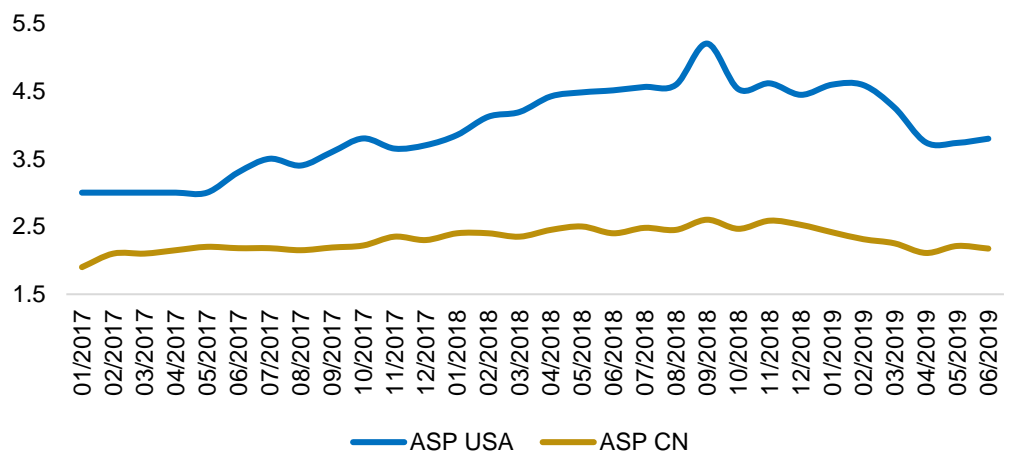


Nguồn: Vasep, BVSC tổng hợp

**Giá xuất khẩu cá tra giảm nhẹ hơn so với mức giảm của cá nguyên liệu.** Trong 6 tháng đầu năm 2019, chúng tôi ước tính giá cá nguyên liệu đã giảm mạnh (-21% yoy) so với 6 tháng cùng kỳ năm ngoái, trong khi giá cá xuất khẩu đi Mỹ chỉ giảm nhẹ (-3% yoy) so với cùng kỳ. VHC cũng cho biết, giá bán của công ty trong 6 tháng đầu năm không giảm nhiều so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ vào những đơn hàng giá cao của Q1/2019.

Chúng tôi cho rằng giá bán cá tra xuất khẩu sẽ tăng nhẹ vào những tháng cuối năm, khi nhu cầu nhập khẩu để trữ hàng qua các kỳ nghỉ lễ dài từ các thị trường tăng cao. Điều này cũng diễn ra tương tự như các năm trước.

**Giá cá tra xuất khẩu(\$/kg)**



Nguồn: Agromonitor

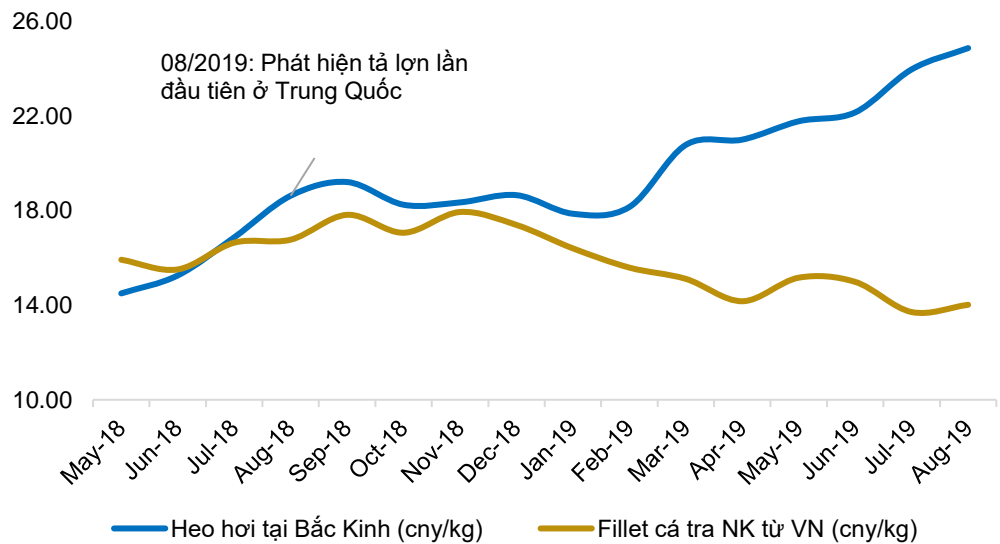
**Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao.** 1H.2019 biên lợi nhuận gộp của VHC đạt 22,5%, so với mức trung bình 22% của năm 2018, năm cực kỳ thuận lợi khi giá xuất khẩu tăng cao tại các thị trường. Như đã phân tích ở trên, với diễn biến giá cá giống hiện nay, chúng tôi cho rằng giá cá tra nguyên liệu sẽ vẫn duy trì ở mức thấp, từ đây cho đến cuối năm 2019.

Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng sẽ vẫn giữ ở mức cao nhờ nguồn cung cá nguyên liệu giá rẻ dồi dào trên thị trường, cũng như triển vọng tăng trưởng giá bán vào 6 tháng cuối năm.

**Nhu cầu tiêu thụ khả quan từ thị trường Trung Quốc và Châu Âu.**

**Dịch tả lợn Châu Phi (ASF) hiện đang ảnh hưởng rất mạnh** vào nguồn cung lượng thực của Trung Quốc. Tính đến tháng 8, theo số liệu của Bộ Nông nghiệp Trung Quốc, tổng đàn lợn của quốc gia này đã giảm gần 1/3, trong khi đó Rabobank cũng đồng thời đưa ra dự báo mức giảm có thể lên đến 50% vào cuối năm nay. Việc này đã đẩy giá bán lẻ thịt lợn tăng lên rất cao trong thời gian qua. Chúng tôi đánh giá đây là cơ hội cho cá tra Việt Nam, khi người dân có xu hướng chuyển sang các loại thịt khác nhằm thay thế cho thịt lợn. Xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc hiện đang đi ngang so với năm 2018, và được kỳ vọng sẽ tăng mạnh vào dịp cuối năm.

**Thịt heo tăng vọt khiến giá cá tra trở nên hấp dẫn**

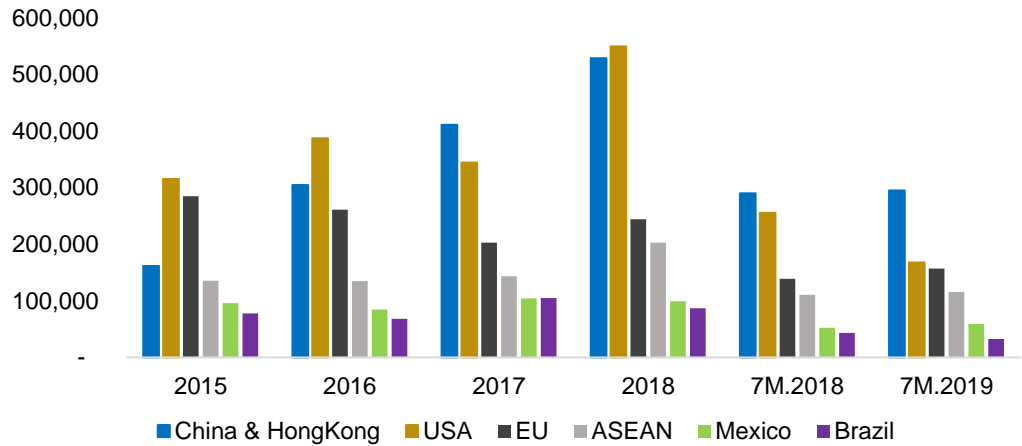


*Nguồn: BVSC tổng hợp*

**Kim ngạch xuất khẩu sang thị trường EU** giảm liên tục từ năm 2012 đến 2017 với mức giảm trung bình 13,6%/năm. Nguyên nhân do cá tra Việt Nam không chỉ phải cạnh tranh với nhiều mặt hàng cá khác, mà còn vấp phải các chiến dịch tẩy chay trên truyền thông.

Tuy nhiên, nhờ tích cực nâng cao chất lượng sản phẩm cũng như tăng cường các chiến dịch marketing hiệu quả mà xuất khẩu sang thị trường này đã bắt đầu có những tín hiệu khởi sắc: nối liền với mức tăng 20% của năm 2018, 7 tháng đầu năm 2019 kim ngạch xuất khẩu sang thị trường EU tăng 12% so với cùng kỳ năm ngoái, trong bối cảnh khó khăn từ các thị trường khác. Nguồn cung cá nguyên liệu dồi dào của năm nay cũng sẽ giúp các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam, đặc biệt là VHC với thị phần lớn nhất ở EU, khai thác hiệu quả hơn thị trường tiềm năng này.

**Thị trường xuất khẩu cá tra Việt Nam (tr. USD)**



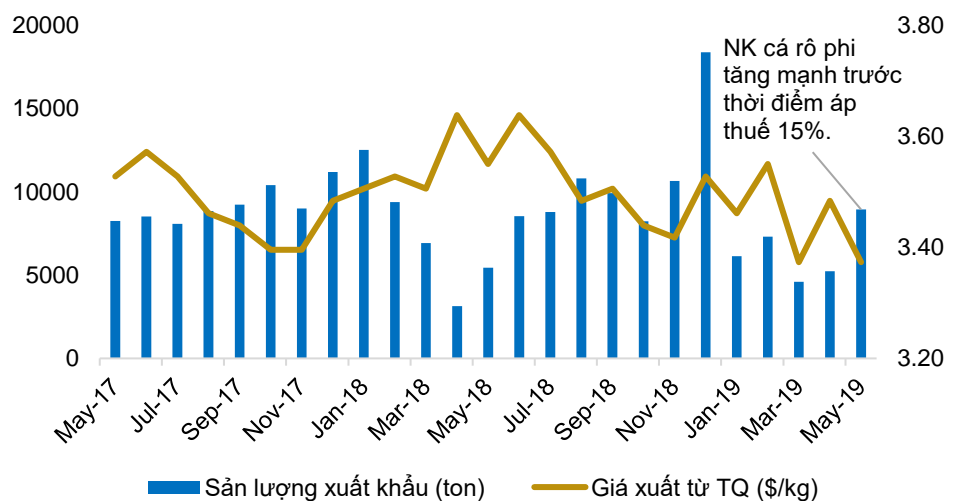
Nguồn: VASEP

Vào ngày 30/06/2019, Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) đã được hoàn tất ký kết bước đầu giữa Ủy ban Châu Âu (EC) và chính phủ Việt Nam. Dự kiến nếu được Quốc hội EU phê chuẩn và thông qua vào năm 2020 thì hầu hết thuế đối với các sản phẩm nông sản sẽ được gỡ bỏ. Trong trường hợp đó, mức thuế xuất khẩu cá tra đồng lạnh 5,5% hiện nay sẽ được xóa bỏ trong vòng 3 năm. Chúng tôi đánh giá EVFTA là cơ hội để cá tra Việt Nam nâng tầm vị thế của mình trên thị trường EU.

**Kỳ vọng dài hạn tích cực vào thị trường Mỹ.**

Nhập khẩu cá tra 7 tháng đầu năm vào thị trường Mỹ có mức giảm 35% so với cùng kỳ, do mức tồn kho cao và tâm lý chờ đợi kết quả cuối cùng của kỳ POR14 (tháng 05/2019). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng diễn biến từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung cũng phần nào ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu cá tra Việt Nam trong ngắn hạn, khi các nhà nhập khẩu Mỹ chủ động dự trữ thủy sản Trung Quốc trước ngày các mức thuế trừng phạt có hiệu lực.

**Nhập khẩu cá rô phi TQ vào Mỹ chỉ bắt đầu tăng trở lại từ Trade War.**

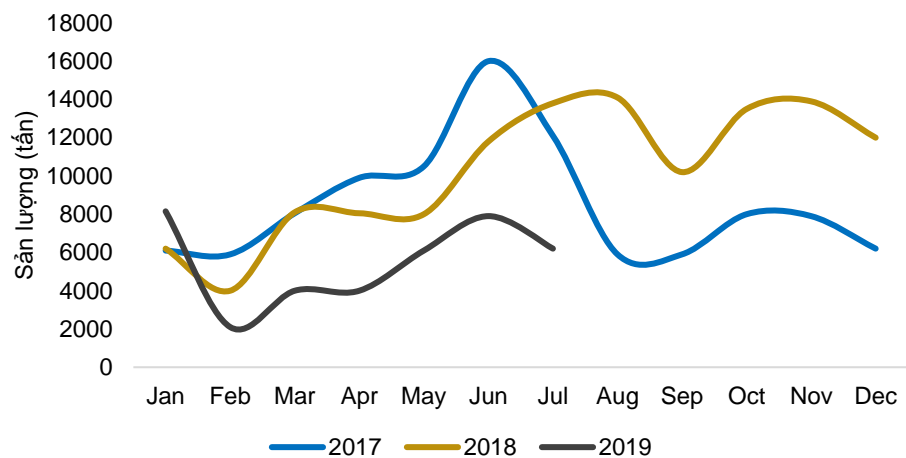


Nguồn: USDA

Năm 2019, VHC tiếp tục duy trì được lợi thế cạnh tranh của mình ở thị trường Mỹ khi tiếp tục được hưởng mức thuế CBPG 0\$/kg. Chúng tôi cho rằng khó khăn tại thị trường Mỹ chỉ là yếu tố ngắn hạn, và triển vọng sẽ trở nên tích cực hơn vào các tháng cuối năm, khi mức tồn kho đông lạnh tại thị trường này giảm.

Trong dài hạn, việc Trung Quốc bị đánh thuế bởi Chiến tranh thương mại là cơ hội cho thủy sản Việt Nam mở rộng thị phần của mình. Chúng tôi kỳ vọng cá tra Việt Nam sẽ gia tăng được sản lượng của mình tại thị trường Mỹ từ cá rô phi của Trung Quốc trong những năm tới.

**Lượng xuất khẩu cá tra sang Mỹ có xu hướng hồi phục vào cuối năm**



*Nguồn: Agromonitor*

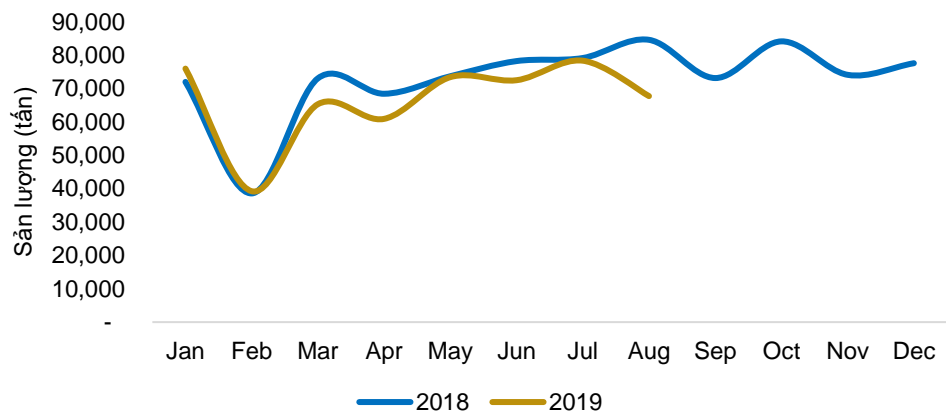
Nhìn chung, chúng tôi đánh giá triển vọng xuất khẩu tại Mỹ nói riêng và các thị trường khác nói chung sẽ tốt hơn vào những tháng cuối năm 2019 và trong năm 2020. Trên thực tế, quý 4 luôn là quý mua hàng cao điểm của các nhà nhập khẩu thủy sản, nhằm dự trữ cho các kỳ lễ lớn. Ban lãnh đạo VHC cũng kỳ vọng lượng xuất khẩu sang thị trường Mỹ sẽ phục hồi vào năm 2020 với tốc độ tăng trưởng hai con số, sau một năm 2019 khó khăn.

**Dự báo kết quả kinh doanh.**

6 tháng đầu năm 2019, chúng tôi ước tính giá bán trung bình (ASP) của VHC đi ngang so với cùng kỳ, nhờ vào giá xuất khẩu cao của các đơn hàng đầu năm, trong khi sản lượng xuất khẩu giảm khoảng 12% so với cùng kỳ năm ngoái.

Như trình bày ở trên, chúng tôi cho rằng sự sụt giảm về sản lượng hiện tại chỉ có tính chất vụ mùa, và phần nào cũng bị ảnh hưởng ngắn hạn bởi Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Xuất khẩu cá tra nói riêng và thủy sản nói chung thường sẽ phục hồi và tăng trưởng mạnh vào những tháng cuối năm, khi các nhà nhập khẩu chủ động trữ hàng cho các kỳ nghỉ lễ lớn.

Chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu sẽ cải thiện tốt hơn trong những tháng cuối năm, trong khi ASP sẽ giảm so với mức rất cao của cùng kỳ. Công ty cũng cho biết sẽ chủ động giữ giá bán ở mức không quá cao nhằm đẩy sản lượng.

**Sản lượng xuất khẩu toàn ngành cá tra có xu hướng hồi phục vào Quý 4**


Nguồn: Agromonitor

Năm 2019, BVSC dự báo doanh thu VHC đạt **8.861 tỷ đồng (-4,4% yoy)** và **LNST đạt 1.390 tỷ đồng (-3,6% yoy)** tương đương với EPS là **14.827 VND/CP** dựa trên một số giả định như sau: (1) Sản lượng xuất khẩu 2H.2019 tăng 150% so với mức thấp của 1H.2019, ước tính cả năm 2019 sản lượng xuất khẩu giảm 10,5% so với 2018; (2) Giá bán trung bình fillet cá tra đông lạnh giảm 10% yoy, đạt mức 3,77\$/kg; (3) Giá cá nguyên liệu thu mua trên thị trường giảm bình quân 21,2% so với 2018.

Chỉ số (bn VND)	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9.271</b>	<b>8.861</b>	<b>10.115</b>
Tăng trưởng (%)	+13,7%	-4,4%	+14,1%
<b>LNST</b>	<b>1.442</b>	<b>1.390</b>	<b>1.609</b>
Tăng trưởng (%)	+138,5%	-3,6%	+15,8%
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>22%</b>	<b>21,5%</b>	<b>22,8%</b>
P/E (x)	5,2x	5,4x	4,7x
<b>EPS (VND/cp)</b>	<b>15.489</b>	<b>14.827</b>	<b>17.199</b>

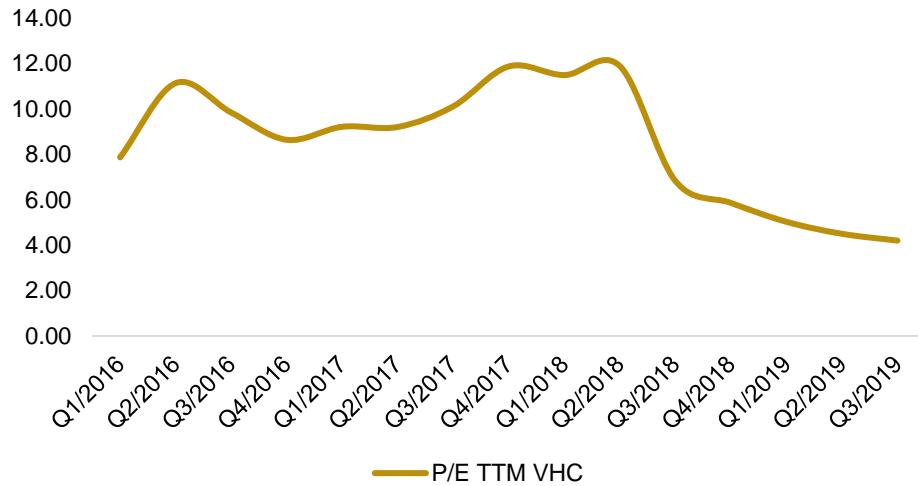
**Định giá và quan điểm đầu tư.**

Giá cổ phiếu VHC hiện đang ở vùng đáy 1 năm vì hoạt động xuất khẩu trì trệ trong nửa đầu năm và nhà đầu tư lo ngại KQKD Q3/2019 dự báo sẽ suy giảm. Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn hiện tại chỉ mang yếu tố mùa vụ ngắn hạn, và phần nào cũng chịu ảnh hưởng bởi những bất ổn từ Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Về dài hạn, nhu cầu tiêu thụ cá tra của người tiêu dùng vẫn đang tăng lên hàng năm. Việc thủy sản Trung Quốc bị Mỹ áp thuế cũng mở ra cơ hội tăng trưởng thị phần cho cá tra nói riêng, và ngành thủy sản Việt Nam nói chung. Ban lãnh đạo của công ty cũng cho biết, thông thường sau một năm xuất khẩu khó khăn sẽ là một năm tăng trưởng tốt về giá bán cũng như sản lượng, do mức tồn kho đông lạnh của các thị trường bị giảm mạnh.



VHC là một trong số ít những doanh nghiệp thủy sản phát triển ổn định và có nền tảng cơ bản tốt. Chúng tôi cho rằng, mức định giá giá cổ phiếu hiện tại đang ở vùng khá hấp dẫn so với hoạt động kinh doanh của công ty. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VHC với mức giá mục tiêu theo phương pháp FCFF là **102.000 VND/CP**, tương ứng **P/E forward 6,9x**.

**Định giá P/E của VHC đang ở vùng rất thấp**



Nguồn: Finnpro, BVSC

**Chỉ số tài chính một số doanh nghiệp cùng ngành vào ngày 09/09.**

STT	Mã CK	P/E	P/B	ROE	ROA	Vốn hóa (tỷ đồng)
1	MPC	7,25	1,13	13,86%	5,97%	5.700
2	ANV	4,19	1,59	40,72%	22,09%	3.235
3	FMC	5,26	1,38	30,22%	13,98%	1.304
4	IDI	2,20	0,43	19,38%	8,13%	1.179
5	ACL	2,71	1,21	50,39%	22,27%	809
6	HVG	5,38	0,40	5,95%	1,40%	652
7	CMX	3,51	2,37	66,92%	11,91%	413
8	ABT	7,42	0,97	13,20%	10,48%	405
	<b>Trung bình</b>	<b>4,74</b>	<b>1,18</b>	<b>30,08%</b>	<b>12,03%</b>	<b>1.712</b>
	<b>VHC</b>	<b>4,26</b>	<b>1,65</b>	<b>42,06%</b>	<b>28,26%</b>	<b>7.466</b>

Nguồn: Finnpro, BVSC



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
Doanh thu thuần	8.151	9.271	8.861	10.115
Giá vốn	6.979	7.232	6.952	7.812
Lợi nhuận gộp	1.172	2.039	1.909	2.303
Doanh thu tài chính	58	137	208	125
Chi phí tài chính	88	167	105	89
Lợi nhuận sau thuế	604	1.442	1.390	1.609

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	418	651	784	825
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.329	2.002	2.064	2.356
Hàng tồn kho	1.202	1.386	1.619	1.819
Tài sản cố định hữu hình	1.408	1.110	1.700	2.085
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1	389	4	4
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.042</b>	<b>6.299</b>	<b>6.880</b>	<b>8.192</b>
Nợ ngắn hạn	1.008	1.269	975	1.012
Nợ dài hạn	402	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	2.942	4.015	4.943	6.090
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5.042</b>	<b>6.299</b>	<b>6.880</b>	<b>8.192</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	11,6%	13,7%	-4,4%	14,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	6,9%	138,5%	-3,6%	15,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	14,4%	22,0%	21,5%	22,8%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,9%	18,2%	18,4%	18,7%
ROA (%)	11,9%	22,9%	20,3%	19,6%
ROE (%)	20,5%	35,9%	28,3%	26,4%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	27,9%	20,2%	14,1%	12,3%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	47,9%	31,6%	19,7%	16,6%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	6.019	15.488	14.827	17.199
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.845	43.452	53.496	65.911

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Lê An Thuận**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

##### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

##### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

##### Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

##### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

##### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

##### Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

##### Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

##### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

##### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

##### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

##### Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

##### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

##### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888