



TỔNG CTCP BƯU CHÍNH VIETTEL (VTP: UPCOM)

Lợi nhuận bùng nổ từ nửa cuối năm

Nguyễn Minh Hiếu – hieu.nm@vdsc.com.vn

FLASHNOTE | Tư Vấn Cá Nhân
(19/10/2022)



MUA: +41,1%

<GTT: 43.100>

<GMT: 60.800>

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

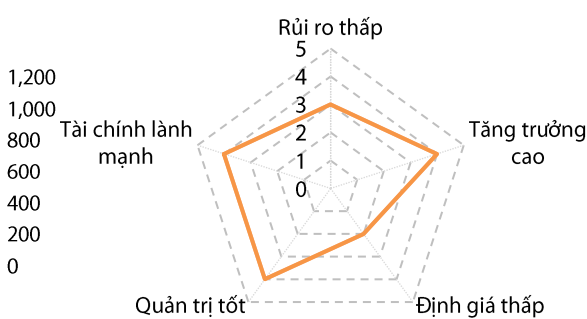
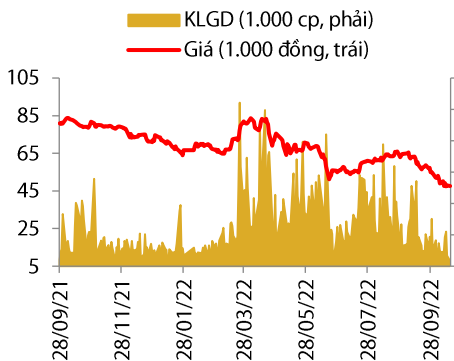
Ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)
SLCP đang lưu hành (triệu CP)
KLBO 3 tháng (nghìn CP)
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)
SH NHĐTNN còn lại (%)
BQ giá 52 tuần ('000 VND)

Logistic
5.525
113
276
17
25,8%
47.000-83.700

TÀI CHÍNH

Doanh thu (tỷ đồng)
LNST (tỷ đồng)
ROA (%)
ROE (%)
EPS (đồng)
GTSS (đồng)
Cổ tức tiền mặt (đồng)
P/E (x)
P/B (x)

	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	21.423	23.564	24.569
LNST (tỷ đồng)	297	417	527
ROA (%)	5,4%	6,9%	7,6%
ROE (%)	22,3%	26,3%	26,3%
EPS (đồng)	2.864	4.021	5.081
GTSS (đồng)	12.816	15.305	19.365
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.372	1.500	1.000
P/E (x)	30,3	12,2	9,7
P/B (x)	5,8	3,2	2,5



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu hoạt động cốt lõi tăng trưởng tích cực trong nửa đầu năm nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn chịu nhiều áp lực

- Nửa đầu năm 2022, mảng kinh doanh chính của VTP ghi nhận đà tăng trưởng mạnh mẽ với doanh số đạt 4.603 tỷ đồng +36,6% svck, nhưng với tác động của (1) việc giảm giá dịch vụ chuyển phát, (2) diễn biến giá xăng tăng vọt và (3) dịch Covid 19 còn bùng phát trong Q1/2022 khiến VTP vẫn chưa thể có tăng trưởng lợi nhuận (LNST -6,6% svck). Tuy nhiên, nếu so sánh với ngành thì đà tăng trưởng của VTP là vô cùng tích cực và chịu áp lực giảm lợi nhuận thấp hơn so với đối thủ cùng ngành như EMS (công ty con của Vnpost).

Kết quả kinh doanh bùng nổ từ nửa cuối năm 2022 nhờ năng lực doanh nghiệp cải thiện và chi phí đầu vào giảm

- Với việc đại dịch Covid-19 làm gián đoạn hoạt động kinh tế xã hội trong hai năm 2020 - 2021 và đặc biệt diễn ra mạnh mẽ kể từ cuối Q2/2021 nghiêm nhiên tạo cho VTP động lực tăng trưởng rất cao trong nửa cuối năm 2022 đồng thời ở cả doanh thu và LNST do có nền so sánh thấp cùng kỳ. Bên cạnh đó việc thay đổi cách thức vận hành, tối ưu năng suất lao động và đà giảm mạnh của giá xăng dầu – cấu phần lớn nhất trong tổng chi phí của VTP. Từ đó, hỗ trợ đà tăng trưởng mạnh trong LNST của VTP, chúng tôi ước tính lợi nhuận của VTP đạt 216 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2022, tăng 165,2% svck.
- Xa hơn, kế hoạch đầu tư lớn, mở mới 17 trung tâm logistic nhằm tối ưu chi phí và giúp giảm hơn 30% thời gian vận chuyển tiếp tục là yếu tố hỗ trợ cho đà tăng trưởng cao của VTP. Ngoài ra kế hoạch hợp tác với JD để vận chuyển hàng hóa e-commerce từ Trung Quốc sang Việt Nam là những câu chuyện điểm nhấn cho khả năng phát triển dài hạn cho công ty.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

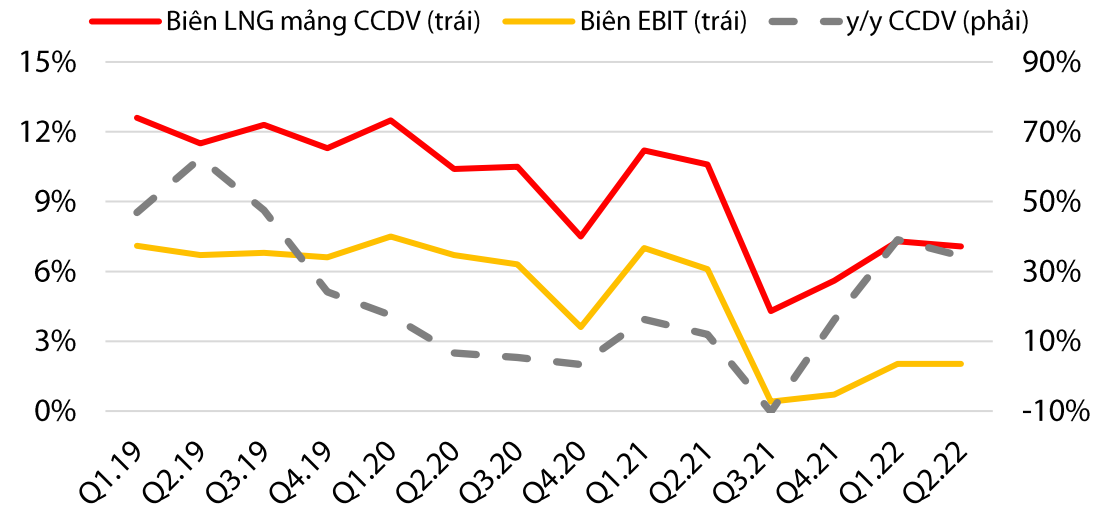
- Hiện có ba rủi ro cần lưu ý đối với cổ phiếu VTP là (1) rủi ro từ việc cạnh tranh gay gắt trong ngành, (2) rủi ro từ giá nhiên liệu tăng và (3) rủi ro từ việc trì hoãn đầu tư mở rộng các trung tâm logistic.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 6T2022 của VTP (tỷ đồng)

	6T2022	6T2021	%svck
Doanh thu	11.232	10.351	8,5%
Bán hàng	6.663	6.982	-4,6%
CCDV (chuyển phát)	4.569	3.368	35,7%
Lợi nhuận gộp	391	387	0,9%
Biên LNG	3,5%	3,7%	
Bán hàng	28	20	35,2%
Biên LNG	0,4%	0,3%	
CCDV (chuyển phát)	353	367	-3,8%
Biên LNG	7,7%	10,9%	
SG&A	-163	-142	14,9%
LNST	200	215	-6,9%

Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Biên lợi nhuận của VTP (%)

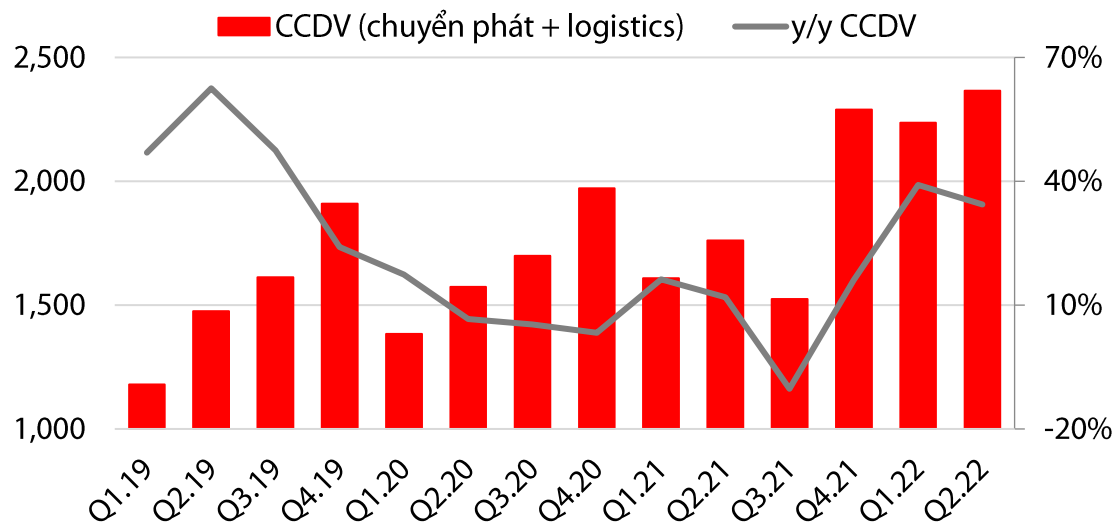


Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Doanh thu hoạt động cốt lõi tăng trưởng tích cực trong nửa đầu năm nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn chịu nhiều áp lực

- VTP công bố KQKD Q2/2022 với doanh thu và LNST đạt 5.460 tỷ đồng (+5,2% svck) và 97 tỷ đồng (-8,4% svck). Trong đó, doanh thu cung cấp dịch vụ - CCDV (mảng cốt lõi với hoạt động chính là chuyển phát) đạt 2,366 tỷ (+34,4% svck), ghi nhận quý thứ 2 liên tiếp có doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ sau hơn 2 năm hoạt động kém hiệu quả. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu của VTP tăng trưởng 8,5% svck nhờ động lực chính đến từ mảng CCDV (+36,6% svck). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng CCDV đã sụt giảm còn 7,2% so với mức cùng kỳ là 10,9% khiến LNST của VTP 6 tháng đầu năm đạt 201 tỷ đồng (-6,6% svck). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì đà cải thiện so với đáy là 4,3% trong Q3/2021 và 5,6% trong Q4/2021.
- Nguyên nhân chính khiến biên lợi nhuận gộp chưa thể hồi phục hoàn toàn bất chấp đà tăng trưởng mạnh mẽ ở mảng doanh thu cốt lõi là do tác động đồng thời từ yếu tố diễn biến bất thường của giá xăng dầu, dịch bệnh Covid và giá dịch vụ chuyển phát giảm. Cụ thể, tính đến hết Q2/2022 giá xăng tăng trên 30% so với đầu năm và tăng trên 75% so với cùng kỳ khiến VTP phải tăng chi phí nhằm hỗ trợ nhân viên, cộng tác viên giao hàng. Kết quả chi phí nhiên liệu và chi phí dịch vụ mua ngoài 6 tháng đầu năm lần lượt tăng mạnh 62,3% và 69,2% svck, theo ước tính của VTP, chi phí xăng dầu tăng làm giảm 60 tỷ đồng LNST trong nửa đầu năm. Bên cạnh chi phí tăng, thì VTP cũng giảm khoảng 5% giá dịch vụ chuyển phát trong nửa đầu năm. Do đó, biên lợi nhuận trong Q2/2022 giảm so với Q1 trước đó. Ngoài ra, diễn biến dịch bệnh Covid-19 còn bùng phát ở một số thành phố lớn trong Q1/2022 cũng ảnh hưởng phần nào đến hiệu quả mảng chuyển phát.

Hình 2: Doanh thu các mảng kinh doanh của VTP (tỷ đồng)

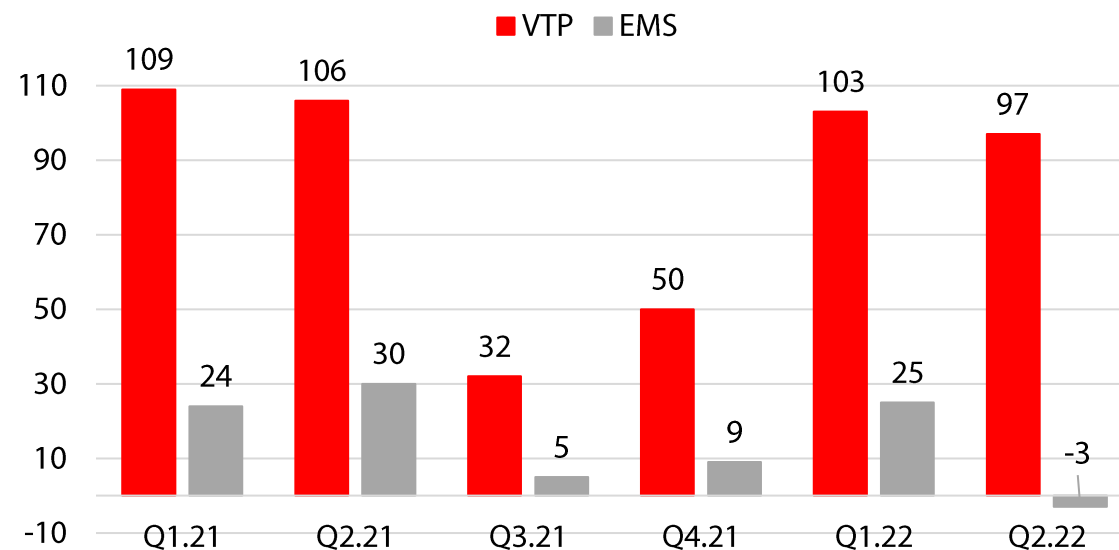


Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Điểm sáng từ mảng cung cấp dịch vụ

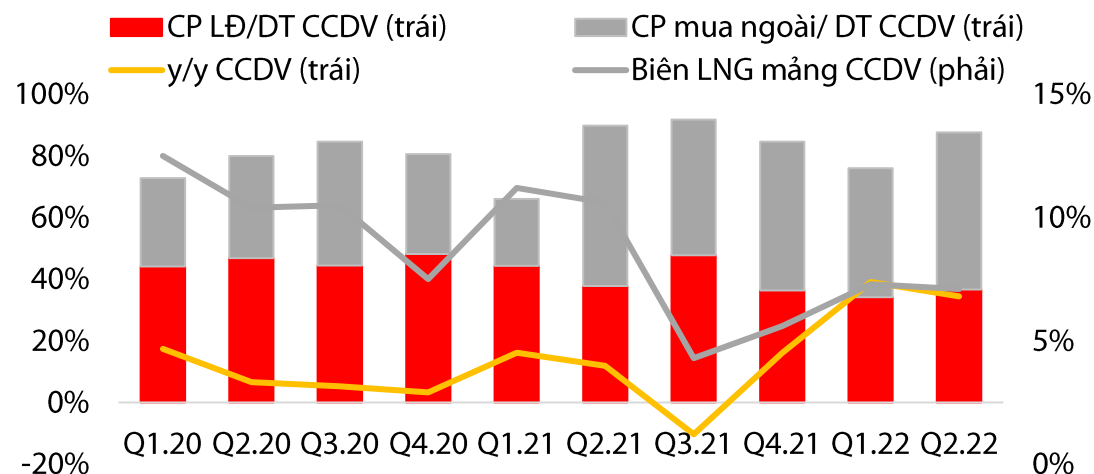
- Triển vọng tăng trưởng của VTP bị cản trở trong hơn 2 năm qua chủ yếu do sự giảm tốc trong tăng trưởng doanh thu mảng cung cấp dịch vụ. Tuy nhiên, từ sự phục hồi mạnh mẽ của mảng CCDV trong 6 tháng đầu năm 2022 và vượt trội so với toàn ngành đã mang lại nhiều tín hiệu tích cực cho VTP. Cụ thể, theo công bố của Bộ TT&TT 6 tháng đầu năm doanh thu toàn ngành tăng 15% svck và sản lượng bưu gửi tăng 25% svck. Trong đó ước tính sản lượng của VTP tăng trên 30% và doanh thu chuyển phát tăng khoảng 23,5% (doanh thu CCDV tăng 35,7%) trong 6 tháng đầu năm.
- Mình chứng cụ thể hơn khi so sánh với doanh nghiệp chuyển phát khác đang niêm yết trên sàn là EMS (công ty con của VNpost). Đây cũng là một doanh nghiệp nhà nước có hệ thống bưu cục rộng lớn và cũng ghi nhận đà cải thiện LNST như VTP trong các quý trước đó. Tuy nhiên, diễn biến giá xăng tăng mạnh trong Q2/2022 khiến chi phí nguyên liệu và nhân công của EMS tăng cao kéo LNST của doanh nghiệp này âm, trong khi LNST của VTP chỉ giảm nhẹ. Do đó, chúng tôi đánh giá VTP gần như đã kết thúc giai đoạn chững lại trong tăng trưởng lợi nhuận và bắt đầu ghi nhận đà tăng trưởng cao kể từ nửa cuối năm 2022 nhờ (1) biên lợi nhuận gộp cải thiện khi giá nhiên liệu đang có xu hướng giảm, (2) nền so sánh thấp 2 quý cuối năm 2021, (3) chiến lược tối ưu lộ trình giao hàng & kế hoạch đầu tư lớn trong thời gian tới đây.

Hình 3: So sánh lợi nhuận của VTP với EMS (tỷ đồng)



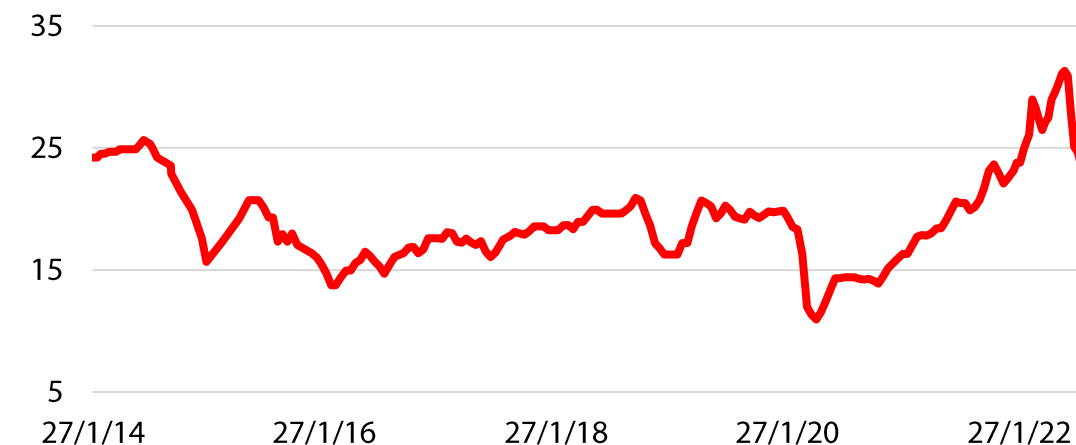
Nguồn: VTP, EMS, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tỷ trọng chi phí trên doanh thu CCDV của VTP (%)



Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá xăng E5 RON 92 (nghìn đồng)

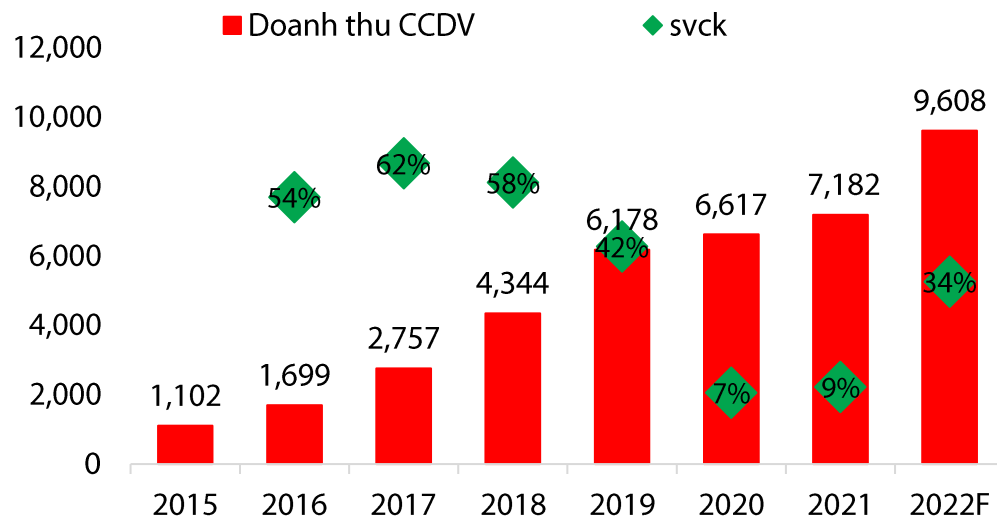


Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh bùng nổ từ nửa cuối năm 2022 nhờ năng lực doanh nghiệp cải thiện và chi phí đầu vào giảm

- Với việc đại dịch Covid-19 làm gián đoạn hoạt động kinh tế xã hội trong hai năm 2020 - 2021 và đặc biệt diễn ra mạnh mẽ kể từ cuối Q2/2021 nghiêm nhiên tạo cho VTP động lực tăng trưởng rất cao trong nửa cuối năm 2022 đồng thời ở cả doanh thu và LNST do có nền so sánh thấp cùng kỳ. Bên cạnh đó, sự tăng trưởng về sản lượng giao hàng ở mảng CCDV trong nửa đầu năm cho thấy thành quả mà VTP đã đạt được trong việc thay đổi chiến lược tối ưu cung đường giao hàng và năng suất lao động. Trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích vào cuối tháng 4/2022, Ban lãnh đạo công ty cho biết VTP đang thực hiện các giải pháp kết nối, gom hàng, vận chuyển theo khung giờ, sử dụng hệ thống băng chuyền để tối ưu năng suất lao động.
- Chi phí lao động và dịch vụ mua ngoài là 2 chi phí chiếm trọng số lớn nhất trong cơ cấu chi phí của VTP và thông thường dao động từ 75-90% tổng chi phí. Do đó việc tối ưu chi phí hoạt động là chìa khóa quan trọng để cải thiện biên lợi nhuận của VTP. Cho đến thời điểm, giá xăng trong nước đã giảm 27,8% so với mức đỉnh cuối tháng 6/2022 và thậm chí còn giảm nhẹ 1,1% so với cuối năm 2021. Trong 6 tháng đầu năm, giá xăng tăng cao là nguyên nhân chính khiến chi phí của VTP tăng 40,7% svck và làm giảm khoảng 60 tỷ đồng LNST. Như vậy với đà giảm của giá xăng dầu cùng với nền thấp của cùng kỳ, chúng tôi kỳ vọng LNST của VTP sẽ ghi nhận mức tăng trưởng cao trên 165% trong 2 quý cuối năm 2022.

Hình 6: Doanh thu cung cấp dịch vụ của VTP (tỷ đồng)



Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Những điều chỉnh trong dự báo lợi nhuận của VTP (tỷ đồng)

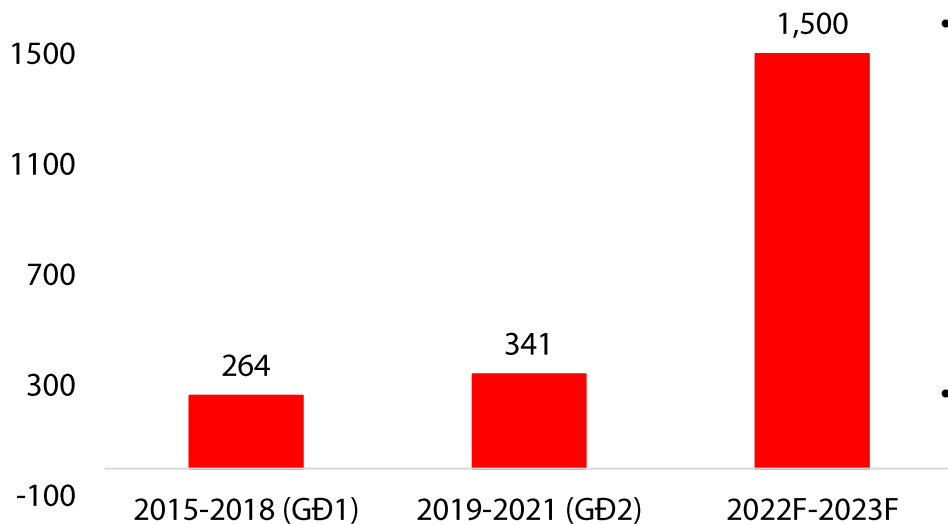
	Dự báo mới		Dự báo cũ	
	2022F	2023F	2022F	2023F
Doanh thu	23.564	24.569	23.238	25.393
Tăng trưởng	10,0%	4,3%	8,5%	9,3%
Lợi nhuận gộp	880	1.058	840	1.071
Tăng trưởng	38,8%	20,2%	32,5%	27,6%
Biên LNG	3,7%	4,3%	3,6%	4,2%
LNST	417	527	390	534
Tăng trưởng	40,6%	26,4%	31,6%	36,8%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh bùng nổ từ nửa cuối năm 2022 nhờ năng lực doanh nghiệp cải thiện và chi phí đầu vào giảm

- Theo quan sát của chúng tôi gần đây, VTP đã đẩy mạnh giao hàng nội tỉnh, đặc biệt là ở các thành phố lớn như Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh với mức phí cạnh tranh so với đối thủ. Bên cạnh đó, khảo sát của chúng tôi cũng cho thấy VTP đã tăng từ 5-8% phí dịch vụ đối với các khách hàng là các shop bán lẻ đã ký hợp đồng chuyển phát với công ty từ đầu tháng 9/2022. Đối với các hãng chuyển phát khác, chúng tôi cũng thấy động thái tăng giá dịch vụ hoặc áp dụng những chính sách thắt chặt hơn về khối lượng giao hàng, chi phí bảo hiểm đơn hàng hay phụ phí khác. Ví dụ, trước đây với khoảng khối lượng 1 đơn hàng áp dụng thay đổi biểu giá là 500g, hiện giảm xuống còn 100g. Điều này có thể thấy rằng, áp lực hạ giá dịch vụ phần nào đã được đẩy lùi.
- Chi phí giảm, năng lực cải thiện và giá dịch vụ tăng, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng đối với KQKD của VTP trong năm 2022 so với dự báo trước đó. Cụ thể, doanh thu 2022 sẽ đạt 23.564 tỷ đồng doanh thu (+10,0% svck). Động lực tăng trưởng đóng góp từ mảng CCDV với doanh thu đạt 9.608 tỷ đồng (+33,8% svck). Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 417 tỷ đồng tăng trưởng 40,6% svck, tương ứng với EPS 2022F là 4.021 đồng/cp. Với dự báo này, lợi nhuận của VTP tương ứng đạt 216 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2022, tăng 165,2% svck. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm KQKD của VTP trong năm 2023 do sự chậm chễ trong đầu tư mở rộng các trung tâm logistic làm ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng của VTP trong năm 2023.

Hình 6: Tổng vốn đầu tư các giai đoạn của VTP (tỷ đồng)



Nguồn: VTP, CTCK Rồng Việt

Đầu tư trung tâm chia chọn và hợp tác với JD

- VTP có kế hoạch đầu tư 3.400-3.500 tỷ đồng trong giai đoạn 2022-2025 để mở mới 17 trung tâm logistic nhằm tối ưu chi phí và giúp giảm hơn 30% thời gian vận chuyển. Trước mắt, VTP đầu tư khoảng 2.000 tỷ đồng trong 2 năm 2022 - 2023 để đưa vào vận hành 3/17 trung tâm logistic tại 3 thành phố lớn là Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng. Ban lãnh đạo cho biết, 3 trung tâm chia chọn này có quy mô lớn và sử dụng công nghệ tiên tiến hơn 2 trung tâm chia chọn trước đó. Tuy nhiên, trong 3 quý đầu năm VTP vẫn chưa thực hiện đầu tư mới nhằm phục vụ cho kế hoạch đầu tư lớn này. Nguyên nhân có thể đến từ việc thay đổi lãnh đạo cấp cao (CEO) ngay sau đại hội cổ đông. Chúng tôi kỳ vọng, VTP sẽ bắt đầu đẩy mạnh đầu tư từ năm 2023 và điều này tiếp tục là yếu tố hỗ trợ cho đà tăng trưởng cao của VTP trong giai đoạn sau đó.
- Xa hơn, VTP có kế hoạch hợp tác với JD trong vận chuyển hàng hóa e-commerce từ Trung Quốc sang Việt Nam. Theo ban lãnh đạo, VTP đang ở giai đoạn đàm phán và lên kế hoạch hợp tác cụ thể với doanh nghiệp này nhằm mở rộng mảng thương mại điện tử xuyên biên giới. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là tiềm năng lớn cho VTP trong bối cảnh chính phủ đang có những biện pháp thắt chặt hàng hóa qua đường tiểu ngạch. Ban lãnh đạo chia sẻ, mảng này chưa thể kỳ vọng có tăng trưởng nhanh trong ngắn hạn và phải cần thêm thời gian.

Kế hoạch chuyển sàn niêm yết và chi trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn điều lệ

ĐHCD đã thông qua kế hoạch chuyển sàn niêm yết sang HSX, tại buổi họp ĐHCD thường niên diễn ra vào cuối tháng 4/2022, ban lãnh đạo VTP cho biết, doanh nghiệp có kế hoạch nộp hồ sơ chuyển sàn niêm yết vào tháng 5/2022 và chính thức lên sàn HSX trong Q3/2022. Phương thức tính giá chuyển sàn sẽ được VTP công bố sau, bên cạnh đó VTP dự kiến tăng 9,33% vốn điều lệ thông qua chi trả cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2022. Với diễn biến thay đổi nhân sự trong HĐQT và ban Tổng giám đốc ngay sau ĐHCD thường niên, hoạt động chuyển sàn của VTP bị đẩy lùi so với kế hoạch trước đó. Theo ban lãnh đạo, kế hoạch chuyển sàn sẽ được thực hiện trong nửa đầu năm 2023 (tiếp tục bị lùi so với kế hoạch vào Q3/2022), trong trường hợp tích cực có thể thực hiện ngay trong Q1/2023. Như vậy, trong trường hợp thông tin chuyển sàn diễn ra sớm sẽ là động lực tích cực cho giá cổ phiếu, bởi khi chuyển sang sàn HSX, VTP đạt được tiêu chí đầu tư của một số quỹ trước đây không mua được trên sàn Upcom sẽ có cơ hội mua vào.

Quan điểm và định giá

Chúng tôi cho rằng, triển vọng kinh doanh của VTP sẽ phục hồi mạnh mẽ từ nửa cuối năm 2022 nhờ nền thấp của cùng kỳ, năng lực của doanh nghiệp cải thiện và chi phí đầu vào giảm. Bên cạnh đó, VTP có dư địa tăng trưởng lớn trong dài hạn nhờ hưởng lợi trực tiếp từ triển vọng của ngành bưu chính và kế hoạch đầu tư mở rộng các trung tâm logistic sẽ hỗ trợ đà tăng trưởng của VTP trong những năm tới. Trong ngắn hạn, kế hoạch chuyển sàn niêm yết sang HOSE sẽ là động lực tốt cho giá cổ phiếu.

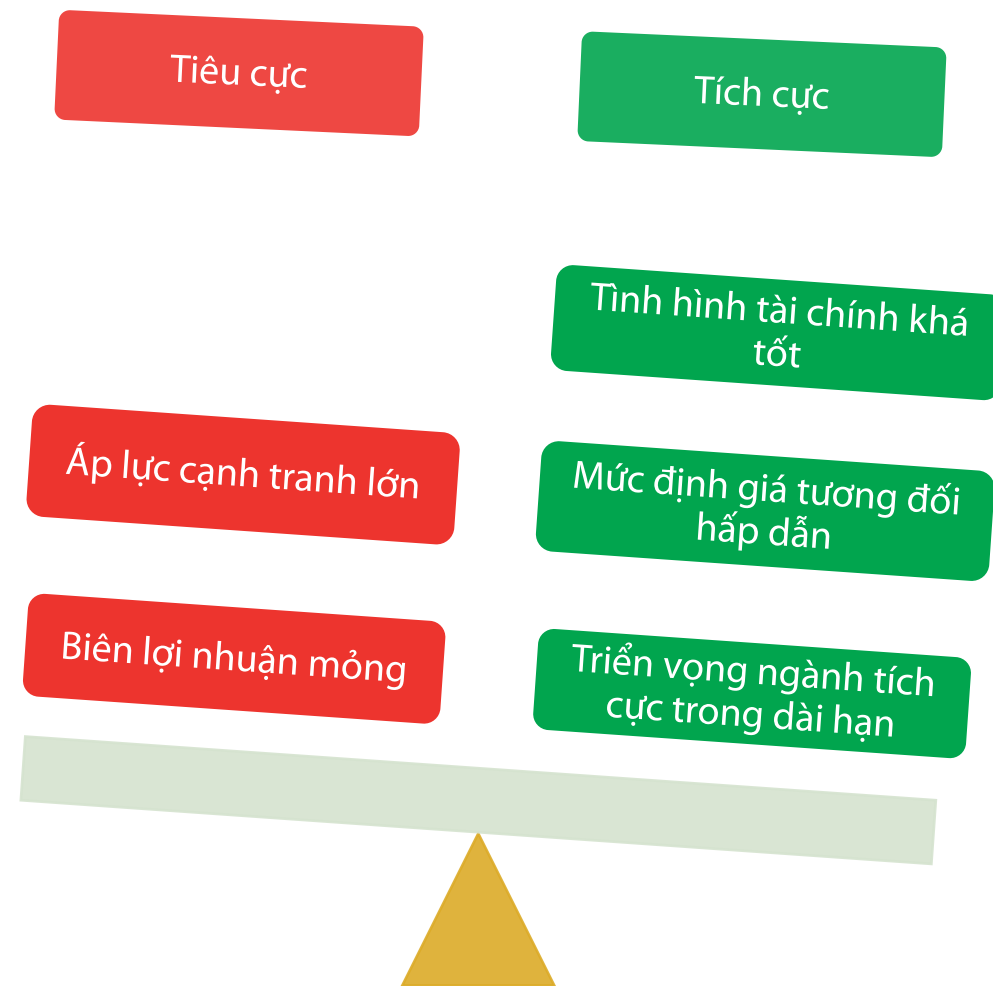
Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu VTP, với giả định WACC là 11,4%, exit EV/EBITDA là 6,6 lần và đưa ra giá mục tiêu cho VTP ở mức 60.800 đồng/cp (điều chỉnh giảm so với 75.800 đồng/cp trước đó), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 41,1% từ thị giá hiện tại là 43.100 đồng/cp (giá trung bình ngày 18/10/2022). Ở mức giá này, P/E mục tiêu cho năm 2022 là 16,6 lần thấp hơn so P/E trung bình 3 năm qua ở mức 24,8 lần.

Rủi ro đầu tư

Giá nhiên liệu tăng cao. Trong cuộc họp ĐHCĐ thường niên 2022, ban lãnh đạo cho biết công ty sẽ không tăng giá dịch vụ chuyển phát nhằm hỗ trợ khách hàng và gia tăng thị phần bất chấp đà tăng giá xăng. Giá nhiên liệu hiện chiếm khoảng 3% tổng chi phí nguyên vật liệu của VTP, tuy nhiên giá nhiên liệu tăng cũng sẽ ảnh hưởng đến chi phí thuê ngoài chiếm khoảng 40% tổng chi phí của VTP. Do đó, nếu giá xăng tiếp tục tăng sẽ khiến biên lợi nhuận của VTP chưa thể phục hồi về thời điểm trước dịch.

Áp lực cạnh tranh từ đối thủ. Ngành chuyển phát với ít rào cản gia nhập dẫn tới áp lực cạnh tranh cao, nổi bật là diễn biến cạnh tranh về giá giữa các hãng chuyển điều này có thể khiến tỷ suất lợi nhuận của VTP bị ảnh hưởng trong tương lai.

Trì hoãn đầu tư mở rộng mạng logistic. Chúng tôi đánh giá cao việc đầu tư mở rộng mạng logistic nhằm đem đến triển vọng tăng trưởng và hỗ trợ cho mạng chuyển phát của VTP. Tuy nhiên việc đầu tư bị trì hoãn hoặc chậm tiến độ sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng cho VTP trong thời gian tới.



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Chứng khoán Rong Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Chứng khoán Rong Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Chứng khoán Rong Việt.**

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Trần Hà Xuân Vũ

Trưởng phòng

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1512)

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên

hieu.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1295)

Nguyễn Huy Phương

Phó phòng

phuong.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1241)

Đinh Văn Hiến

Chuyên viên

hien.dv@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Nguyễn Đại Hiệp

Chuyên viên cao cấp

hiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1331)

Phạm Thu Hà Phương

Chuyên viên

phuong1.pth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1372)