



Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (VEA VN)

Bộ phận phân tích DN
(+84) 24 3573 0073
info@gtjas.com.vn

10 Tháng 5 năm 2022

Thương hiệu quốc gia

- Năm 2021, tổng doanh thu thuần của VEA đạt 4,019 tỷ đồng (+9% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 5,792 tỷ đồng (+3% yoy). Trong đó lợi nhuận từ hoạt động liên doanh là 5,177 tỷ đồng, (+1% yoy) nhưng vẫn giảm 27% so với giai đoạn trước dịch covid 19.
- VEA nắm giữ 30% cổ phần Honda Việt Nam, 20% cổ phần Toyota Việt Nam và 25% cổ phần Ford Việt Nam. Lợi nhuận ròng từ các công ty liên kết này chiếm tỉ trọng lớn trong lợi nhuận ròng của VEA Việt Nam, đặc biệt mảng kinh doanh xe máy chiếm tới 90% lợi nhuận của Honda.
- Chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh sẽ quay trở lại vào năm 2022 và hơn thế nữa, Lý do bởi vì dịch Covid giờ đây không phải mối lo ngại quá lớn với người dân. Doanh số bán xe máy của Honda đã nhảy vọt trong 5 tháng liên tiếp. Trong 3 tháng đầu 2022, doanh số bán xe máy đã tăng trưởng lũy kế 11,2% so với 3 tháng đầu năm 2021. Trong khi đó doanh số bán oto của Honda và Toyota tăng trưởng lần lượt là 36% và 42% so với năm trước.
- Nhóm tuổi dưới 25 để chuyển sang nhóm tuổi lớn hơn và nhóm này sẽ được phép lấy bằng lái xe máy, kéo theo nhu cầu tăng lên. Đây sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh số bán xe máy tăng trưởng
- Cơ sở hạ tầng và các phương tiện giao thông công cộng chưa phát triển mạnh nên việc sử dụng sẽ máy vẫn được ưu tiên.
- Thương hiệu mạnh sẽ giúp Honda duy trì khả năng cạnh tranh và tăng giá để bù đắp cho lạm phát cao
- Giảm 50% lệ phí trước bạ trong năm nay sẽ thúc đẩy doanh số bán xe do Honda và Toyota có tỷ lệ nội địa hóa cao nhất trong lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam

Rating:

Mua

Initial

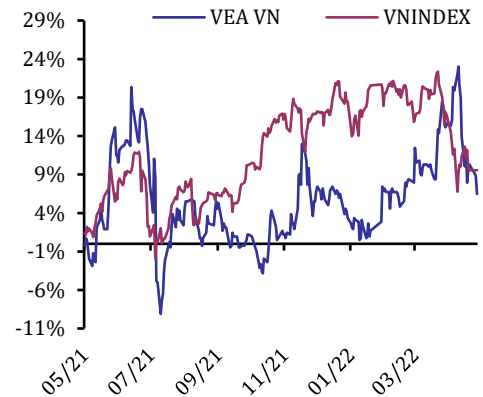
6-18m TP:

57,300

Giá cổ phiếu:

42,000

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	-10.8%	-4.0%	2.1%
SS % với VNI index	-25.1%	11.4%	0.6%
Giá trung bình (VND)	47,145	46,148	44,132

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Vietnam

Năm tài chính 12/31	DT (VND tỷ)	LNST (VND tỷ)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	6,586	5,086	3,797	12%	11	13,836	3.09	370	10%	32
2018A	7,074	7,047	5,229	38%	8	18,543	2.31	3,884	74%	32
2019A	4,497	7,319	5,432	4%	8	20,042	2.14	5,253	97%	28
2020A	3,672	5,594	4,136	-24%	10	18,862	2.27	5,452	132%	21
2021A	4,023	5,792	4,328	5%	10	17,656	2.42	-	0%	23

CPLH (m)	1,3287.8	Cổ đông lớn	Bộ Công thương	88.47%
Vốn hoá. (VNĐ m)	56,884,600	Free float (%)		15.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)	212.5	FY21 Net gearing (%)		5.0
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)	35,406 / 52,500			

Source : the Company, Guotai Junan Vietnam.

KQKD 2021. Năm 2021, tổng doanh thu thuần của VEA đạt 4,019 tỷ đồng (+9% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 5,792 tỷ đồng (+3% yoy). Trong đó lợi nhuận từ hoạt động liên doanh là 5,177 tỷ đồng, (+1% yoy) nhưng vẫn giảm 27% so với giai đoạn trước dịch covid 19.

VEA nắm giữ 30% cổ phần Honda Việt Nam, 20% cổ phần Toyota Việt Nam và 25% cổ phần Ford Việt Nam. Lợi nhuận ròng từ các công ty liên kết này chiếm tỉ trọng lớn trong lợi nhuận ròng của VEA Việt Nam, đặc biệt mảng kinh doanh xe máy chiếm tới 90% lợi nhuận của Honda. Năm 2021, lợi nhuận của VEA do Honda giảm 2,4% so với cùng kỳ, phản ánh doanh số bán xe máy và ô tô giảm. Lợi nhuận của Toyota tăng 7,5% so với cùng kỳ năm ngoái mặc dù doanh số bán hàng giảm do sự bùng phát Covid-19, điều này làm ảnh hưởng đáng kể đến doanh số bán lẻ. Ford Việt Nam chuyển sang lãi sau lỗ vào năm 2020, tuy nhiên chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong lợi nhuận liên doanh VEA.

Unit: vehicle	2020	2021	%	Lợi nhuận năm 2020(tỷ VND)	Lợi nhuận năm 2021(tỷ VND)
Honda				4,530	4370
Motorbikes	2,142,564	1,986,213	-7.3%		
Autos	24,410	21,698	-11.1%		
Toyota	72,136	68,729	-4.7%	676	720
Ford	24,660	23,708	-3.9%	(82)	20

Source: Honda, VAMA, Guotai Junan Vietnam

Quay trở lại sau đại dịch: Chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh sẽ quay trở lại vào năm 2022 và hơn thế nữa, lý do bởi vì dịch Covid giờ đây không phải mối lo ngại quá lớn với người dân. Doanh số bán xe máy của Honda đã nhảy vọt trong 5 tháng liên tiếp. Trong 3 tháng đầu 2022, doanh số bán xe máy đã tăng trưởng lũy kế 11,2% so với 3 tháng đầu năm 2021. Trong khi đó doanh số bán oto của Honda và Toyota tăng trưởng lần lượt là 36% và 42% so với năm trước. Thị trường ô tô đã được hỗ trợ từ chính phủ thông qua việc cắt giảm 50% phí đăng ký trước bạ.

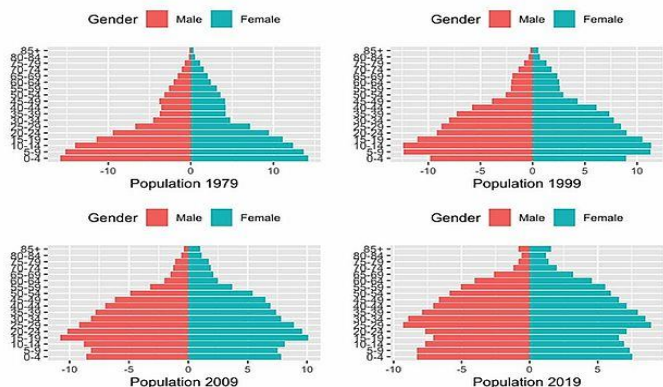
Gia tăng dân số. Tổng dân số của Việt Nam đã tăng với tốc độ CAGR là 1,1%, so với 0,5% ở Trung Quốc và 0,38% ở Thái Lan. Việt Nam hiện đã bước vào thời kỳ được gọi là cơ cấu dân số vàng với 69% tổng dân số từ 15-64 tuổi. Giai đoạn này ước tính sẽ kết thúc vào khoảng năm 2040. Kể từ năm 1979 đến năm 2019, số người dưới 65 tuổi và tỷ lệ người từ 15-65 tuổi đã tăng lên đáng kể. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục trong thập kỷ tới.

Chúng tôi tin rằng sẽ có một làn sóng lớn hơn nhóm tuổi dưới 25 đang trên đà phát triển để chuyển sang nhóm tuổi lớn hơn được phép lấy bằng lái xe máy, kéo theo nhu cầu này tăng lên. Đây sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh số bán xe máy tăng trưởng.

Tăng trưởng dân số CAGR 2009-2019

Cả nước	1.1%
Hà Nội	2.2%
Hồ Chí Minh	2.3%

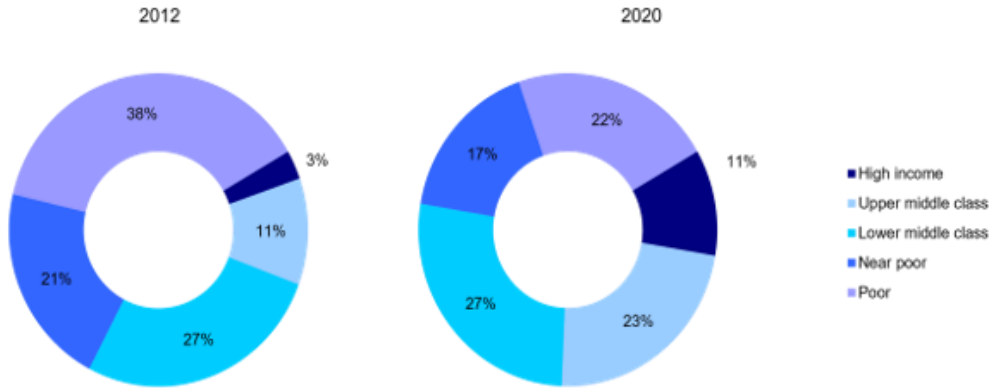
Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK.

Ngoài việc dân số ngày càng gia tăng, cơ sở hạ tầng và các phương tiện giao thông chưa được phát triển mạnh mẽ nên người dân vẫn ưu tiên sử dụng xe gắn máy. Mặc dù những năm gần đây đã có một số phương tiện thay thế như xe máy điện, tàu điện trên cao, tàu điện ngầm, xe buýt nhanh, nhưng tất cả đều không thay thế được sự tiện lợi của xe máy và ô tô cá nhân cho quãng đường di chuyển trung bình. Do đó, chúng tôi cho rằng khả năng rất cao là xe máy và ô tô cá nhân vẫn là phương tiện di chuyển trong thành phố trong tương lai.

Tầng lớp thượng lưu và thu nhập cao sẽ dẫn đầu doanh số bán xe hơi. Theo World Data Lab, Việt Nam sẽ có thêm 23,2 triệu người thuộc tầng lớp trung lưu vào năm 2030 (chi tiêu bình quân đầu người từ 11-110 USD mỗi ngày), nâng tổng số người thuộc tầng lớp trung lưu lên 56 triệu người. Theo đó, Việt Nam sẽ đứng thứ ba Đông Nam Á về số lượng người thuộc tầng lớp trung lưu, sau Indonesia với 75,8 triệu và Philippines với 37.5 triệu.



5.

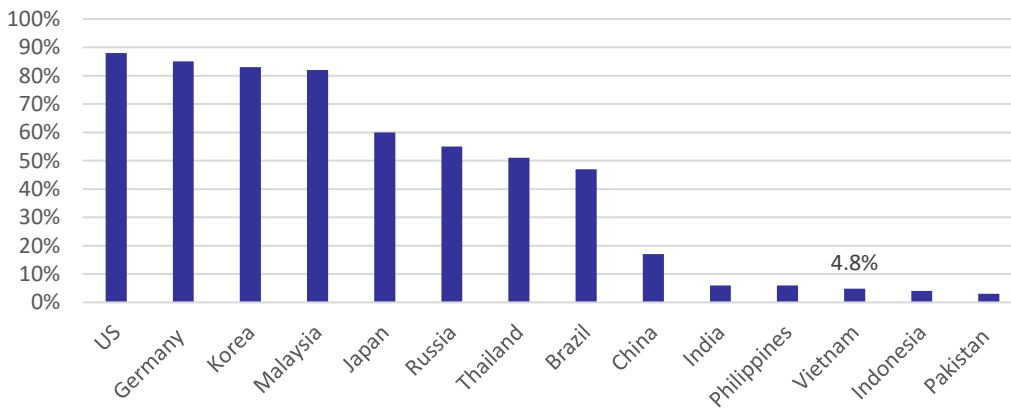
Nguồn: BMI, BCG, Guotai Junan Vietnam

Việt Nam đứng cuối trong khu vực về tỷ lệ sở hữu ô tô (khoảng 23 trên 1000 dân) trong khi tỷ lệ sở hữu ô tô cá nhân ở Singapore và Hồng Kông là 12-14 ô tô trên 100 dân (14%).

Xu hướng mua ô tô của các hộ gia đình. Theo điều tra của Tổng cục Thống kê Việt Nam vào năm 2020, chỉ có 4,8% tổng số hộ gia đình sở hữu ô tô, một trong những tỷ lệ thấp nhất trên thế giới.

Hiện nay, nhu cầu mua xe của gia đình trẻ ngày càng tăng cao, bổ sung thêm một lượng khách hàng tiềm năng đáng kể trên thị trường. Kết nối giao thông liên tỉnh dễ dàng hơn phần nào thúc đẩy xu hướng tự lái bằng ô tô cá nhân

Household car ownership



Sources: World Data Lab, Guotai Junan Vietnam

Giảm 50% lệ phí trước bạ trong năm nay sẽ thúc đẩy doanh số bán xe do Honda và Toyota có tỷ lệ nội địa hóa cao nhất trong lĩnh vực sản xuất. Về dài hạn, thuế nhập khẩu linh kiện, phụ tùng, xe nhập khẩu nguyên chiếc giảm sẽ làm giảm giá bán, thúc đẩy nhu cầu. **Nghị định số 103/2021 / NĐ-CP kích thích nhu cầu của người tiêu dùng đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước.** Theo đó, mức thu lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước sẽ là 50% so với trước đây, áp dụng từ tháng 12/2021 đến tháng 5/2022. Theo Nghị định 57/2020 / NĐ-CP áp dụng thuế suất ưu đãi 0% đối với nhiều loại linh kiện nhập khẩu để lắp ráp ô tô. Lộ trình giảm thuế nhập khẩu ô tô về 0% theo các FTA và CPTPP.

	CPTPP	EVFTA
Thuế NK hiện tại	70%	67%-70.9%
Tiến trình	Giảm 4%-6%/năm	Giảm 6.8%-7.4%/Năm
Thời gian (thuế=0%)	Từ 2026-2032 (tùy thuộc vào đối tác)	2030

Thương hiệu và khả năng áp giá bán. Xe máy Honda hiện chiếm gần 80% thị phần tại Việt Nam, trong khi Toyota chiếm 22%. Thương hiệu của họ ghi dấu ấn sâu đậm trong tâm trí khách hàng suốt 26 năm. Ở Việt Nam nếu nhắc đến thương hiệu xe máy hay ô tô thì Honda và Toyota phải là số một. Vì vậy chúng tôi nghĩ rằng trong trường hợp của Honda, họ có thị phần thống trị và quyền định giá rất mạnh. Chúng tôi đã kiểm tra một số dữ liệu về hoạt động kinh doanh của Honda và chúng tôi nhận thấy rằng Honda tiếp tục tăng giá theo xu hướng lạm phát. Vào năm 2021, 2022 họ tiếp tục tăng giá mà không làm tổn hại đến doanh số để bù đắp cho lạm phát đầu vào tăng cao.

Honda VN	2016	2017	2018	2019	2020
Tăng giá bán		2.2%	2.9%	-3.4%	5.0%
Tăng trưởng doanh số		9.5%	9.0%	0.2%	-16.7%
Tăng trưởng DT		11.4%	24.5%	1.8%	-14.9%
BLNG	29.3%	30.1%	30.2%	30.3%	30.5%
BLNR	17.3%	17.5%	18.2%	18.6%	16.4%

Nguồn: Honda, Guotai Junan Vietnam

Điều này không đúng với trường hợp của Toyota vì thị trường ô tô cạnh tranh hơn và nhạy cảm hơn với giá cả. Chúng ta đã chứng kiến nhiều cuộc chiến về giá giữa các thương hiệu, đặc biệt kể từ khi Vinfast gia nhập thị trường vào năm 2019 với mẫu xe giá rất cạnh tranh. Mặc dù họ chịu lỗ lớn cho các đợt khuyến mại giảm giá nhưng điều này vẫn ảnh hưởng đến doanh thu của các thương hiệu khác khi Vinfast chiếm 9% thị phần vào năm 2020 và 12% thị phần vào năm 2021, chỉ sau 2 năm kể từ khi bắt đầu.

Toyota VN	2016	2017	2018	2019	2020
Tăng giá bán		-19%	13%	-11%	-1%
Tăng trưởng doanh số		5.7%	10.2%	21.7%	-10.8%
Tăng trưởng DT		-14.0%	24.8%	8.0%	-11.7%
BLNG	23.1%	16.8%	16.7%	16.2%	14.2%
BLNR	15.8%	10.1%	11.0%	10.6%	9.2%

Nguồn: Toyota, Guotai Junan Vietnam

Tuy nhiên, đây lại là yếu tố thuận lợi đối với Toyota và Honda khi vào năm 2022, Vinfast quyết định rút hoàn toàn khỏi sản xuất ICE (động cơ đốt trong) vào cuối năm 2022 để chuyển sang sản xuất hoàn toàn bằng điện. Mặt khác, mặc dù ô tô điện là xu hướng trong thập kỷ tới, chúng tôi cho rằng việc thay thế ô tô ICE ở Việt Nam sẽ không thành công. Hệ thống sạc điện và cơ sở hạ tầng ở Việt Nam còn yếu kém và sẽ đòi hỏi đầu tư rất lớn vào cơ sở hạ tầng như bãi đậu xe có thiết bị sạc (thiếu bãi đậu xe là vấn đề lớn ở Hà Nội và TP.HCM), công nghệ hệ thống sạc nhanh phải được chứng minh là nhanh đủ để thuyết phục người tiêu dùng chuyển từ việc đổ xăng cho ô tô chỉ mất 5 phút. Do đó, việc rút khỏi thị trường ICE và nhường thị phần cho các nhà sản xuất ô tô khác trong phân khúc A và B, theo chúng tôi sẽ có lợi cho Toyota và Honda.

Định giá và khuyến nghị

Với thương hiệu mạnh và điều kiện kinh doanh thuận lợi, về lâu dài, chúng tôi khá tự tin về lợi thế cạnh tranh và sức mạnh định giá của Honda và Toyota. Chúng tôi dự đoán rằng mức tăng trưởng 10% mỗi năm đối với xe máy của Honda và tăng trưởng 15% -20% mỗi năm đối với ô tô của Honda và Toyota. Chúng tôi định giá cổ phiếu VEA là **57.300 đồng / cổ phiếu**. Chúng tôi lưu ý rằng do lợi nhuận của VEA chủ yếu đến từ Honda và Toyota dưới dạng trả cổ tức, do đó, theo quan điểm của nhà đầu tư, cổ phiếu VEA có thể không tăng giá cao hơn giá trị hợp lý. Thay vào đó, lợi nhuận từ cổ phiếu VEA chủ yếu sẽ là cổ tức. VEA sẽ chia cổ tức nhiều hơn trong thời gian tới, thay vì mức trung bình 66% trong 5 năm qua và chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo mới sẽ thay đổi chính sách cổ tức. Điều này sẽ làm tăng giá trị của cổ phiếu.

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu VEA.

Báo cáo tài chính và chỉ số tài chính

Báo cáo KQKD					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Doanh thu	6,586	7,074	4,497	3,672	4,023
yoy(%)	4.1%	7.4%	-36.4%	-18.3%	9.6%
Giá vốn	(5943)	(6467)	(4422)	(3480)	(3453)
LNG	620	603	65	187	566
yoy(%)	-2.8%	-2.8%	89.1%	186.4%	202.0%
Chi phí bán hàng, QLDN	(878)	(657)	(557)	(478)	(493)
Thu nhập/chi phí khác, ròng	(3)	(9)	(101)	(8)	(17)
Thu nhập tài chính	254	416	903	977	713
Chi phí tài chính	(42)	(79)	(22)	(7)	(7)
Thu nhập từ công ty ldlk	5170	6852	7126	5124	5177
LNTT	5122	7126	7415	5795	5940
yoy(%)	13.51%	39.13%	4.05%	21.84%	2.49%
Chi phí thuế TNDN	(36)	(79)	(96)	(201)	(147)
LNST	5086	7047	7319	5594	5792
yoy(%)	13.2%	38.6%	3.9%	23.6%	3.5%
CĐ thiếu số	40	37	39	42	42
LNST thuộc về mẹ	5046	7010	7280	5552	5751
yoy(%)	12.0%	38.9%	3.8%	23.7%	3.6%
EPS(VND)	3,797	5,276	5,479	4,178	4,328
yoy(%)	12.0%	38.9%	3.8%	23.7%	3.6%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
LNTT	5122	7126	7415	5795	5940
Điều chỉnh	(4838)	(6971)	(7490)	(5555)	(5645)
Thay đổi vốn lưu động	(826)	(4285)	583	41	(481)
Tiền từ HĐKD	(541)	(4129)	508	282	(187)
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	(462)	(196)	(185)	(127)	(80)
Tiền từ HĐĐT	3125	2504	4991	5896	8148
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	0	0	0	0	0
Khác	(3894)	(521)	(263)	(11450)	(7985)
Tiền từ HĐ TC	(3894)	(521)	(263)	(11450)	(7985)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3799	2488	342	5576	306
Thay đổi tiền ròng	(1311)	(2146)	5236	(5271)	(24)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2488	342	5576	306	280

Source: the Company, Guotai Junan (Vietnam).

Báo cáo cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Tài sản ngắn hạn	10,987	16,408	22,987	19,269	17,287
Tiền tương đương tiền	2,488	342	5,576	306	280
Đầu tư ngắn hạn	2,152	9,650	11,265	13,265	11,799
Phải thu ngắn hạn	2,610	4,011	4,186	4,278	3,598
Hàng tồn kho	3,503	2,306	1,826	1,309	1,477
Tài sản dài hạn	12,374	9,998	10,302	7,955	7,719
Tài sản cố định hữu hình	2,287	2,302	2,077	2,045	1,829
Tài sản cố định vô hình	46	46	76	77	75
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	301	113	320	90	86
Trả trước và phải thu khác	317	373	385	429	473
Đầu tư vào công ty LDLK	9,244	6,970	7,432	5,303	5,245
Đầu tư khác	21	21	21	66	66
Tổng tài sản	51,304	119,689	197,241	215,326	230,418
Nợ ngắn hạn	4,563	1,399	6,300	1,887	1,263
Phải trả ngắn hạn	24	35	24	29	49
Vay ngắn hạn	285	384	180	164	248
Phải trả dài hạn	223	158	151	55	60
vay dài hạn	175	116	78	0	-
Nợ phải trả	4,786	1,556	6,451	1,942	1,322
Cổ đông thiếu số	169	195	198	213	215
Vốn góp	13,288	13,288	13,288	13,288	13,288
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	5,118	11,366	13,352	11,780	10,181
Vốn chủ sở hữu	18,575	24,850	26,838	25,282	23,683
yoy (%)	39.6%	33.8%	8.0%	-5.8%	-6.3%

Chỉ số tài chính					
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
BLNG (%)	9	9	1	5	14
Biên LN hoạt động (%)	78	101	165	158	148
BLN ròng (%)	76.6	99.1	161.9	151.2	142.9
ROA (%)	9.8	5.9	3.7	2.6	2.5
ROE (%)	27.4	28.4	27.3	22.1	24.5
Net gearing ratio (%)	2.5	2.0	1.0	0.6	1.0
Current ratio(x)	2.4	11.7	3.6	10.2	13.7

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN - Index**
Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNHChỉ số tham chiếu: **VN - Index**
Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	701
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	702
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	703
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	222
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	704
Trần Thị Diệu Khánh	Trợ Lý	Phiên Dịch	khanhttd@gtjas.com.vn	705



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696