

## CÔNG TY CP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (SIP) - BÁO CÁO NIÊM YẾT

<b>Giá thị trường</b> VND27.600	<b>Giá mục tiêu</b> N/A	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 5,4%	<b>Khuyến nghị</b> KHÔNG ĐÁNH GIÁ	<b>Ngành</b> BẤT ĐỘNG SẢN
------------------------------------	----------------------------	-------------------------------	--------------------------------------	------------------------------

### Triển vọng ngắn hạn



Không đánh giá

### Triển vọng dài hạn



Không đánh giá

### Định giá



Không đánh giá

Ngày 17/06/2019

Lại Thị Thanh Nhân

nhan.laithanh@vndirect.com.vn

**CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) - nhà phát triển khu công nghiệp (KCN) với quỹ đất lớn lớn thứ ba ở khu vực miền Nam, đã niêm yết cổ phiếu lần đầu trên UPCOM vào ngày 6/6/2019.**

**Quỹ đất lớn ở khu vực xa trung tâm.** Với diện tích đất công nghiệp chưa khai thác đạt 1.167ha, SIP là nhà khai thác khu công nghiệp lớn thứ ba ở miền Nam. SIP đưa ra mức giá cho thuê hấp dẫn, thấp hơn 55% so với giá cho thuê trung bình của các KCN khác do ở các vị trí xa trung tâm.

**Doanh thu tăng mạnh với tăng trưởng kép 49% trong giai đoạn 2016-18 nhờ mảng kinh doanh tiện ích.** Doanh thu từ mảng tiện ích (bao gồm điện và nước) đạt tăng trưởng kép 41,9% trong 2016-18 và chiếm tỷ trọng 66%-77% tổng doanh thu. Trong khi đó, mảng đất KCN chỉ đạt 167 tỷ đồng doanh thu và chiếm tỷ trọng khiêm tốn ở mức 3-5% tổng doanh thu.

**Bảng CĐKT lành mạnh trong số các nhà khai thác KCN được niêm yết.** SIP có lượng tiền mặt ròng đạt 3.418 tỷ đồng cuối năm 2018, chiếm 31% tổng tài sản và trở thành doanh nghiệp có đòn bẩy thấp nhất (-269%) trong số các nhà phát triển KCN được niêm yết. Bảng CĐKT lành mạnh mang lại dư địa linh hoạt để mở rộng quỹ đất cho tăng trưởng tương lai.

**Đặt mục tiêu tăng 50% công suất phát điện vào năm 2020.** SIP sẽ đưa vào hoạt động thêm trạm biến áp 110KA ở KCN Phước Đông vào năm 2020 và tăng công suất phát điện hiện tại thêm 50%. Doanh nghiệp đặt mục tiêu đáp ứng nhu cầu điện gia tăng tại KCN Phước Đông (tỷ lệ lấp đầy 92% vào năm 2018).

**Khởi đầu tích cực trong Q1 mặc dù kế hoạch năm 2019 thận trọng.** SIP đặt mục tiêu doanh thu khiêm tốn 3.300 tỷ đồng (+1,9% yoy) và LN ròng 260 tỷ đồng (+18,7% yoy). Doanh nghiệp ghi nhận doanh thu Q1/19 đạt 854,9 tỷ đồng (+18,1% yoy) và lợi nhuận ròng đạt 60 tỷ đồng (+25,4% yoy). KQKD tích cực trong Q1 là nhờ tăng trưởng doanh thu 55% yoy của mảng tiện ích. Lợi nhuận ròng Q1/19 hoàn thành 23,1% kế hoạch cả năm.

**Định giá hợp lý.** SIP đang giao dịch với P/E ở mức 8,3x và sát với TB ngành mặc dù tỷ lệ ROE & ROA thấp hơn.

### Thông tin niêm yết

Ngày niêm yết	06/06
Giá tham chiếu (VND/cổ phiếu)	17.200

### Số liệu

Vốn hóa thị trường (VNDtỷ)	1.905
Số lượng cổ phiếu (triệu)	69
Tỷ lệ lưu hành tự do (%)	11
P/E trượt (x)	8,3
P/B hiện tại (x)	1,3

### Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Thanh Tùng	22,3%
Tập đoàn cao su Việt Nam	13,5%
CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị An Lộc	10,7%
Khác	53,5%

Nguồn: VNDIRECT

Tổng quan tài chính (VND)	12-15A	12-16A	12-17A	12-18A
Doanh thu thuần (tỷ)	978	1.828	2.578	3.239
Tăng trưởng DT thuần		86,9%	41,1%	25,7%
Biên lợi nhuận gộp	7,5%	9,7%	9,7%	11,7%
Biên EBITDA	7,5%	8,0%	5,3%	7,3%
LN ròng (tỷ)	77	145	163	219
Tăng trưởng LN ròng		87,6%	13,0%	33,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	1.149	2.124	2.365	3.166
EPS điều chỉnh	1.149	2.124	2.365	3.166
BVPS	11.652	12.635	13.133	16.706
ROAE		19,1%	19,5%	21,6%

Nguồn: VNDIRECT

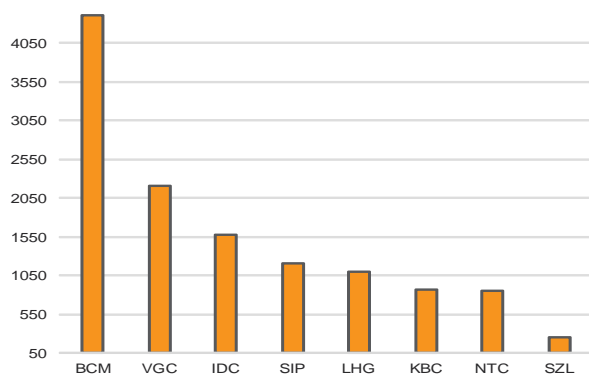
## NHÀ PHÁT TRIỂN KHU CÔNG NGHIỆP LỚN THỨ BA MIỀN NAM

### Quỹ đất lớn ở các vị trí xa trung tâm

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG đang quản lý quỹ đất chưa khai thác lớn thứ ba ở miền Nam trong số các chủ sở hữu KCN được niêm yết (sau Becamex và CTCP Đầu tư Đô thị Việt Nam). SIP sở hữu quỹ đất còn lại từ 4 KCN đang hoạt động với 405ha diện tích cho thuê vào cuối năm 2018 và 762ha diện tích cho thuê tại KCN Phước Đông giai đoạn 2 hiện đang trong quá trình đền bù.

SIP có mức giá cho thuê hấp dẫn, thấp hơn 55% so với giá cho thuê trung bình của các KCN khác do vị trí vùng ven. Phần lớn các KCN của SIP nằm ở vùng ngoại ô TP HCM (quận Bình Chánh và Củ Chi) và các khu vực lân cận khu kinh tế Đông Nam (Tây Ninh, Đồng Nai). Chi phí mua đất rẻ và mật độ dân cư thấp giúp SIP giảm chi phí đầu tư và đền bù.

Hình 1: Quỹ đất chưa khai thác của các nhà phát triển KCN (ha) cuối năm 2018



Nguồn: VNDIRECT

Hình 2: Kế hoạch phát triển KCN cuối năm 2018

Khu công nghiệp	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Năm khai thác	Tổng diện tích có thể cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> /thời gian thuê)
Đồng Nam	Huyện Củ Chi, Tp. HCM	100%	2015	200	72%	60-65
Lê Minh Xuân 3	Huyện Bình Chánh, Tp. HCM	100%	2015	220	30%	130
Lộc An-Bình Sơn	Tỉnh Đồng Nai	69%	2011	336	60%	55-60
Phước Đông (giai đoạn 1)	Tỉnh Tây Ninh	100%	2010	762	92%	32-35
Phước Đông (giai đoạn 2)	Tỉnh Tây Ninh	100%	2021	762		

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Các KCN của SIP nằm ở vị trí xa trung tâm

	KCN Trảng Bàng	KCN Phước Đông	KCN Cát Lái	Khu chế xuất Tân Thuận	KCN Hiệp Phước	KCN Đồng Nam	KCN Amata Biên Hòa	KCN Lộc An-Bình Sơn
Xã	Huyện Trảng Bàng, Tây Ninh	Huyện Gò Dầu-Trảng Bàng, Tây Ninh	Quận 2, HCM	Quận 7, HCM	Quận 7, HCM	Củ Chi, HCM	Tp Biên Hòa, Đồng Nai	Huyện Long Thành, Đồng Nai
Chủ đầu tư	Cty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Khu Công Nghiệp Tây Ninh	SIP	Công ty TNHH Một thành viên Dịch vụ Công ích Quận 2	Công ty TNHH Tân Thuận	Công ty cổ phần KCN Hiệp Phước	SIP	Công ty cổ phần đô thị Amata Biên Hòa	SIP
Tổng diện tích (ha)	191	2,200	111	300	2,000	250	700	400
Vị trí cách cảng Hiệp Phước TP HCM	43	53	15	10	3	35	30	50
Giá thuê USD/m <sup>2</sup> / thời gian thuê	70	32	120-180	220-250	140	60-65	100-110	55-6

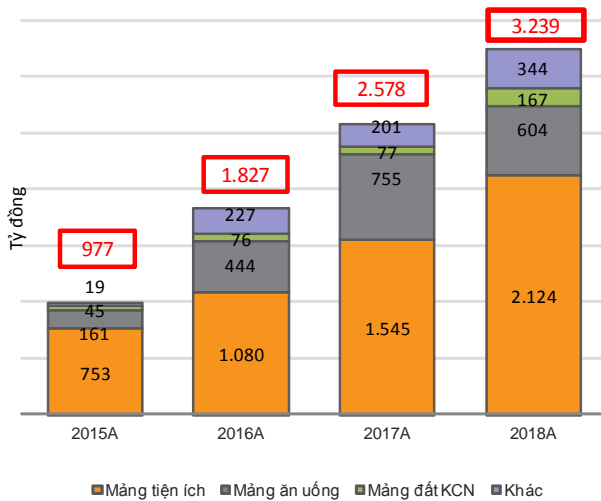
Nguồn: VNDIRECT

### Doanh thu tăng mạnh với tăng trưởng kép 49% trong 2016-18 nhờ mảng kinh doanh tiện ích

Doanh thu từ mảng kinh doanh tiện ích (bao gồm cung cấp điện và nước) đạt tăng trưởng kép 41,9% trong 2016-18 và chiếm tỷ trọng 66%-77% tổng doanh thu. Mặc dù đạt tăng trưởng kép 55% trong 2016-18 nhưng doanh thu mảng cho thuê đất KCN chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ xấp xỉ 3-5% tổng doanh thu và đạt 167 tỷ đồng.

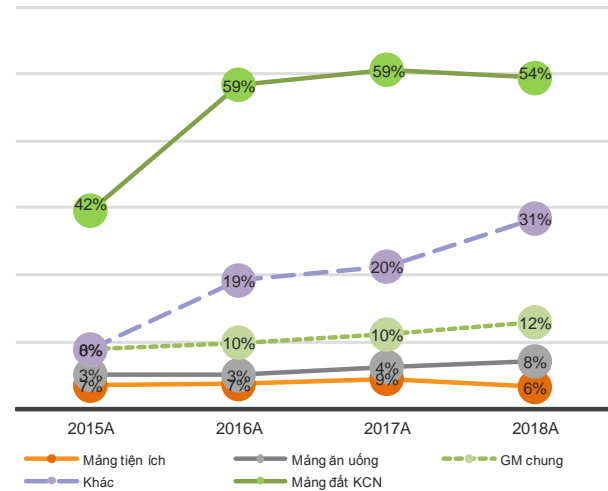
Biên lợi nhuận gộp (LNG) tăng từ 10% trong năm 2016 lên 12% trong năm 2018 nhờ sự cải thiện biên LNG của mảng cung cấp suất ăn/nước uống và các dịch vụ khác (bảo trì/xử lý nước).

Hình 4: Mảng tiện ích là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu



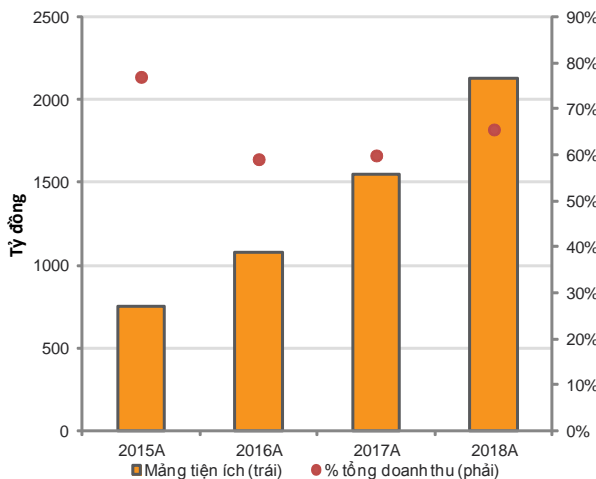
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Biên LNG cải thiện đáng kể trong 2015-18



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Mảng kinh doanh tiện ích chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Mảng kinh doanh tiện ích cuối năm 2018

Tiện ích	Công suất	Vị trí
Trạm biến áp 1	110KA	KCN Phước Đông
Trạm biến áp 2	110KA	KCN Đông Nam
Máy cung cấp nước 20.000 m <sup>3</sup> /ngày đêm		Phuoc Dong IP

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

### Sẵn sàng để mở rộng hoạt động kinh doanh từ năm 2020

Để tận dụng nhu cầu về điện gia tăng từ các nhà đầu tư tại KCN Phước Đông, doanh nghiệp dự kiến sẽ đưa vào hoạt động thêm một trạm biến áp 110KA vào năm 2020. Trạm biến áp này sẽ bổ sung thêm 50% vào công suất phát điện hiện tại.

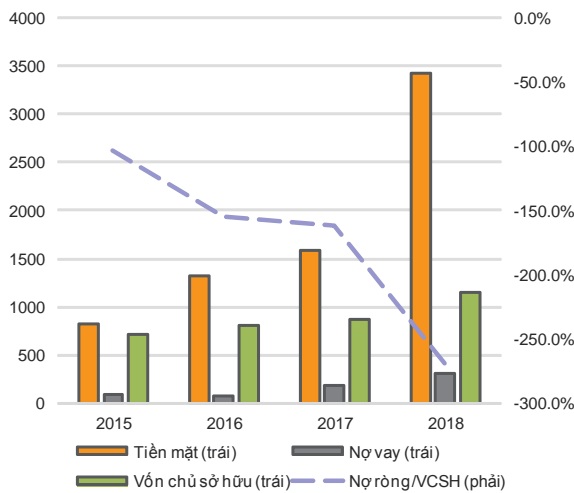
Ngoài ra, KCN Phước Đông giai đoạn 2 sẽ đi vào hoạt động sau năm 2020 để bù đắp cho quỹ đất còn thiếu ở KCN Phước Đông hiện tại với tỷ lệ lấp đầy 92% vào cuối năm 2018. Ngoài ra, quỹ đất lớn có sẵn ở các KCN Đông Nam, Lê Minh Xuân và Lộc An vẫn đóng góp chủ yếu vào mảng cho thuê đất trong giai đoạn 2019-20.

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN LÀNH MẠNH TRONG SỐ CÁC NHÀ KHAI THÁC KHU CÔNG NGHIỆP ĐƯỢC NIÊM YẾT

SIP là một trong những doanh nghiệp có lượng tiền mặt dồi dào nhất với 3.418 tỷ đồng vào cuối năm 2018, chiếm 31% tổng tài sản và có tỷ lệ nợ ròng thấp nhất (xấp xỉ -269% cuối năm 2018) trong số các nhà phát triển KCN được niêm yết. Doanh nghiệp còn được hưởng nguồn thu nhập lãi vay ổn định 97,9 tỷ đồng trong năm 2018, chiếm

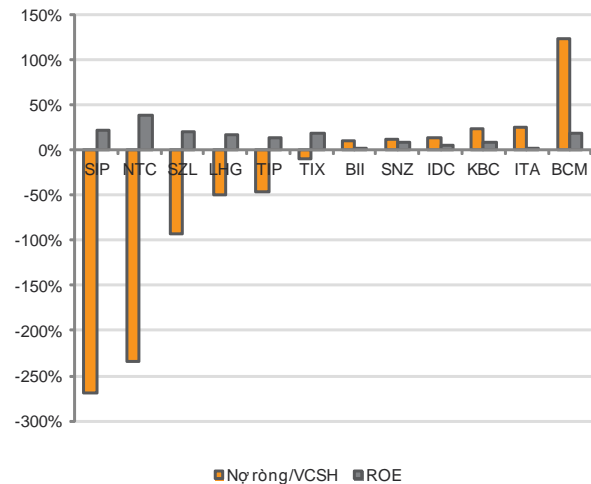
30% lợi nhuận trước thuế. Lượng tiền mặt lớn chủ yếu đến từ khoản thanh toán cho thuê trả trước của bên thuê. Với chính sách kế toán của SIP, các khoản thanh toán cho thuê sẽ được ghi nhận mỗi năm trong toàn bộ kỳ cho thuê. Chúng tôi ước tính doanh thu chưa thực hiện đạt 6.999 tỷ đồng (cuối năm 2018) và doanh thu từ cho thuê đất sẽ được đảm bảo trong 40 năm tới.

Hình 8: SIP duy trì đòn bẩy thấp trong những năm vừa qua



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: SIP có tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất và ROE cao thứ hai so với các doanh nghiệp cùng ngành cuối năm 2018



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

### ĐỊNH GIÁ

SIP đang giao dịch với P/E ở mức 8,3x và sát với TB ngành ở mức 8,2x. Chúng tôi cho rằng định giá này ở mức hợp lý do hiệu quả kinh doanh của SIP thấp hơn. Tỷ lệ ROA và ROE của doanh nghiệp lần lượt ở mức 2% và 15,5%, thấp hơn so với trung bình ngành.

Hình 10: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã chứng khoán	Giá cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (US\$ m)	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT	Tốc độ tăng trưởng EPS (%)	TTM ROA (%)	TTM ROE (%)	Vốn vay /Vốn CSH (x) (hiện tại)	P/E (x) (hiện tại)	P/B gần nhất (x)
Becamex IDC	BCM	25.100	1.107,3	30,8	35,5	4,8	17,9	1,4	8,7	2,0
Tổng Công ty Viglacera	VGC	20.100	386,8	53,5	9,8	3,7	8,9	0,3	14,6	1,4
SONADEZI	SNZ	22.100	379,6	4,0	0,9	2,8	6,8	0,5	18,9	1,9
Tổng Công ty Phát Triển t	IDC	19.800	255,1	-60,6	-22,0	2,4	8,0	0,6	17,8	1,7
Công ty cổ phần KCN Na	NTC	130.000	92,2	114,5	7,9	15,4	99,5	0,0	4,2	3,3
Phát triển Đô thị số 2	D2D	128.000	58,5	78,0	18,2	7,3	23,3	0,0	12,3	2,7
KCN Long Hậu	LHG	18.800	40,4	-27,9	-12,0	7,5	13,5	0,0	6,1	0,8
TANIMEX	TIX	28.850	37,1	11,0	2,0	10,1	15,1	0,0	7,0	1,1
Sonadezi Long Thành	SZL	46.350	36,2	-20,2	4,2	6,4	18,0	0,0	8,2	1,4
Công ty PT KCN Tín Nghi	TIP	25.700	28,7	78,1	10,0	15,0	20,5	0,0	6,6	1,4
Công ty PT Hạ tầng Vĩnh	IDV	30.000	21,5	6,6	9,5	10,6	36,0	0,0	6,2	1,9
Trung bình				24,4	5,8	7,8	24,3	0,3	10,0	1,8
Trung vị				11,0	7,9	7,3	17,9	0,0	8,2	1,7
<b>Đầu tư Sài Gòn VRG</b>	<b>SIP</b>	<b>27.600</b>	<b>81,8</b>	<b>35,5</b>	<b>35,5</b>	<b>2,0</b>	<b>15,5</b>	<b>0,2</b>	<b>8,3</b>	<b>1,3</b>

Giá được cập nhật vào ngày 14/06/2019 theo Fiinpro

Nguồn: VNDIRECT, FIINPRO, BÁO CÁO CÔNG TY

**RỦI RO****Thanh khoản**

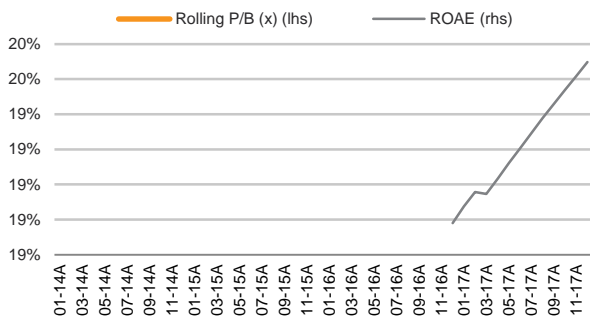
SIP có tỷ lệ free float thấp ở mức 11%, trong khi HĐQT nắm giữ 48% và các cổ đông tổ chức nắm giữ 33%. Chỉ có 200 cổ phiếu SIP được giao dịch từ ngày niêm yết đầu tiên đến hiện tại.

**Giao dịch của các bên liên quan**

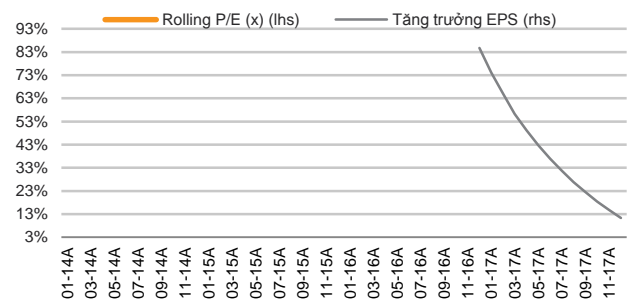
Cuối năm 2018, tổng các giao dịch của các bên liên quan với HĐQT có giá trị 136,2 tỷ đồng, chiếm 1,3% tổng tài sản. Cùng với tỷ lệ sở hữu lớn của HĐQT, xung đột lợi ích giữa các cổ đông thiểu số sẽ dẫn đến lo ngại về quản trị doanh nghiệp.

**Định giá**

**P/B (x) so với ROE**



**P/E (x) so với tăng trưởng EPS**



**Báo cáo KQ HĐKD**

(tỷVND)	12-16A	12-17A	12-18A
Doanh thu thuần	1.828	2.578	3.239
Giá vốn hàng bán	(1.650)	(2.328)	(2.860)
Chi phí quản lý DN	(51)	(84)	(101)
Chi phí bán hàng	(11)	(22)	(17)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>116</b>	<b>144</b>	<b>261</b>
EBITDA thuần	89	46	170
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>27</b>	<b>98</b>	<b>92</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>116</b>	<b>144</b>	<b>261</b>
Thu nhập lãi	51	79	111
Chi phí tài chính	(9)	(15)	(49)
Thu nhập ròng khác	(0)	12	(11)
TN từ các Cty LK & LD	9	9	9
<b>LN trước thuế</b>	<b>167</b>	<b>228</b>	<b>322</b>
Thuế	(13)	(50)	(73)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(10)	(15)	(30)
<b>LN ròng</b>	<b>145</b>	<b>163</b>	<b>219</b>
Thu nhập trên vốn	145	163	219
Cổ tức phổ thông			
<b>LN giữ lại</b>	<b>145</b>	<b>163</b>	<b>219</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-16A	12-17A	12-18A
Tiền và tương đương tiền	373	370	411
Đầu tư ngắn hạn	947	1.219	3.318
Các khoản phải thu ngắn hạn	640	731	1.184
Hàng tồn kho	215	333	332
Các tài sản ngắn hạn khác	250	265	272
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.424</b>	<b>2.917</b>	<b>5.518</b>
Tài sản cố định	1.631	1.924	2.541
Tổng đầu tư	27	28	391
Tài sản dài hạn khác	1.460	1.542	2.289
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.542</b>	<b>6.410</b>	<b>10.739</b>
Vay & nợ ngắn hạn	69	111	212
Phải trả người bán	37	76	124
Nợ ngắn hạn khác	1.147	1.673	2.796
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1.252</b>	<b>1.861</b>	<b>3.132</b>
Vay & nợ dài hạn	6	72	100
Các khoản phải trả khác	3.311	3.422	6.143
Vốn điều lệ và	635	660	690
LN giữ lại	249	261	278
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>803</b>	<b>867</b>	<b>1.154</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	169	188	210
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.542</b>	<b>6.410</b>	<b>10.739</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-16A	12-17A	12-18A
<b>LN trước thuế</b>	<b>167</b>	<b>228</b>	<b>322</b>
Khấu hao	27	98	92
Thuế đã nộp	(111)	(16)	(75)
Các khoản điều chỉnh khác	19	(73)	(56)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>889</b>	<b>487</b>	<b>3.450</b>
<b>LC tiền thuần HĐKD</b>	<b>992</b>	<b>724</b>	<b>3.733</b>
Đầu tư TSCĐ	(256)	(373)	(1.607)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(660)	(293)	(2.378)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	19	(42)	99
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(897)</b>	<b>(707)</b>	<b>(3.885)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	10	10	167
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(95)	108	129
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(56)	(138)	(103)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(140)</b>	<b>(19)</b>	<b>193</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	418	373	370
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(46)</b>	<b>(3)</b>	<b>41</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	372	370	411

**Các chỉ số cơ bản**

	12-16A	12-17A	12-18A
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	7,9%	6,3%	6,7%
Vòng quay TS	0,38	0,43	0,38
ROAA	3,0%	2,7%	2,5%
Đòn bẩy tài chính	6,36	7,16	8,49
ROAE	19,1%	19,5%	21,6%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	13,0	18,1	22,8
Số ngày nắm giữ HTK	47,7	52,2	42,4
Số ngày phải trả tiền bán	8,3	11,9	15,8
Vòng quay TSCĐ	0,90	1,45	1,45
ROIC	13,8%	13,2%	13,0%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,94	1,57	1,76
Khả năng thanh toán nhanh	1,76	1,39	1,66
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,05	0,85	1,19
Vòng quay tiền	52,4	58,5	49,4
<b>Chi số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	86,9%	41,1%	25,7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	1078,8%	23,7%	81,6%
Tăng trưởng LN ròng	87,6%	13,0%	33,9%
Tăng trưởng EPS	84,8%	11,3%	33,9%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	2.124	2.365	3.166
BVPS (VND)	12.635	13.133	16.706

Nguồn: VNDIRECT

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẪM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Lại Thị Thanh Nhân – Chuyên viên Phân tích

Email: [nhan.laithanh@vndirect.com.vn](mailto:nhan.laithanh@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>