



# NGÀNH THÉP 2020

## Vượt khó khăn

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Thị Kiều Hạnh



## **PHẦN I: NGÀNH THÉP**

Nhìn lại 8 tháng đầu năm 2020

Triển vọng đến cuối năm 2020

## **PHẦN II: CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT**

Kết quả kinh doanh nhóm doanh nghiệp thép niêm yết 1H2020

Một số cổ phiếu ngành thép lưu ý: HPG, HSG, NKG

*Quý nhà đầu tư có thể xem lại phần trình bày trên fanpage của BSC theo [Link](#).*





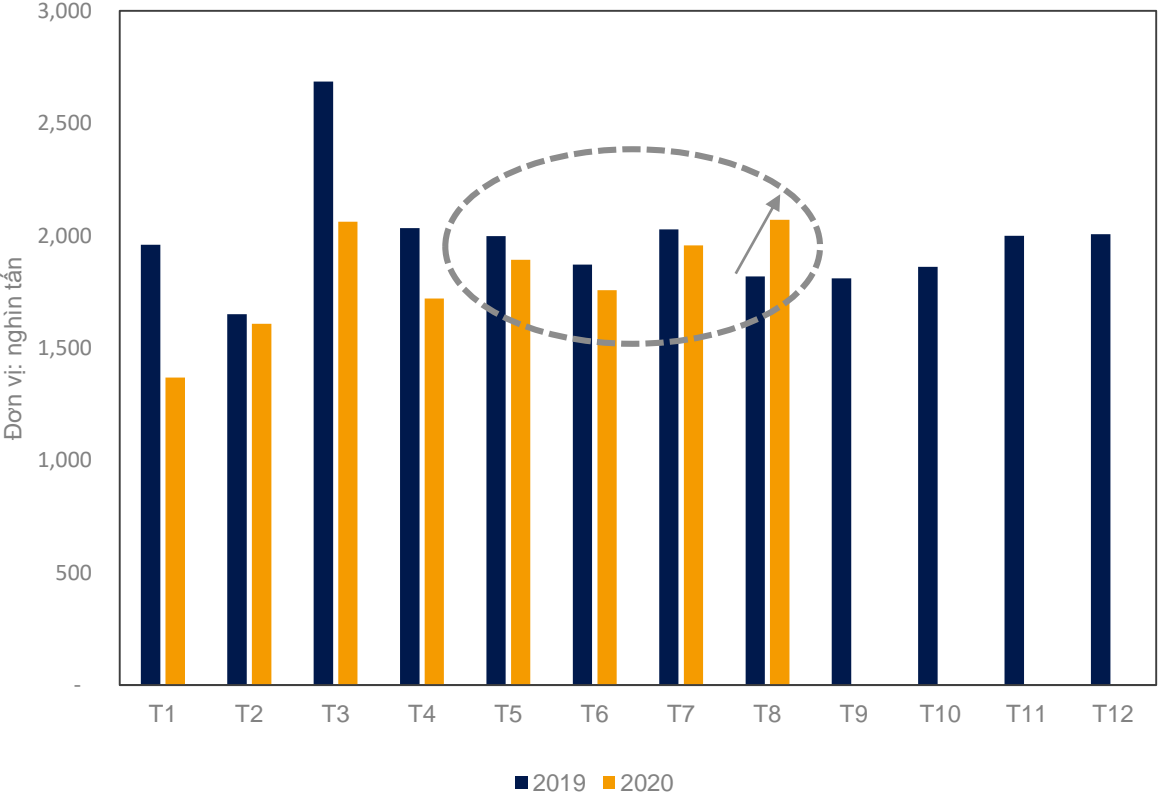
# PHẦN I: Ngành thép



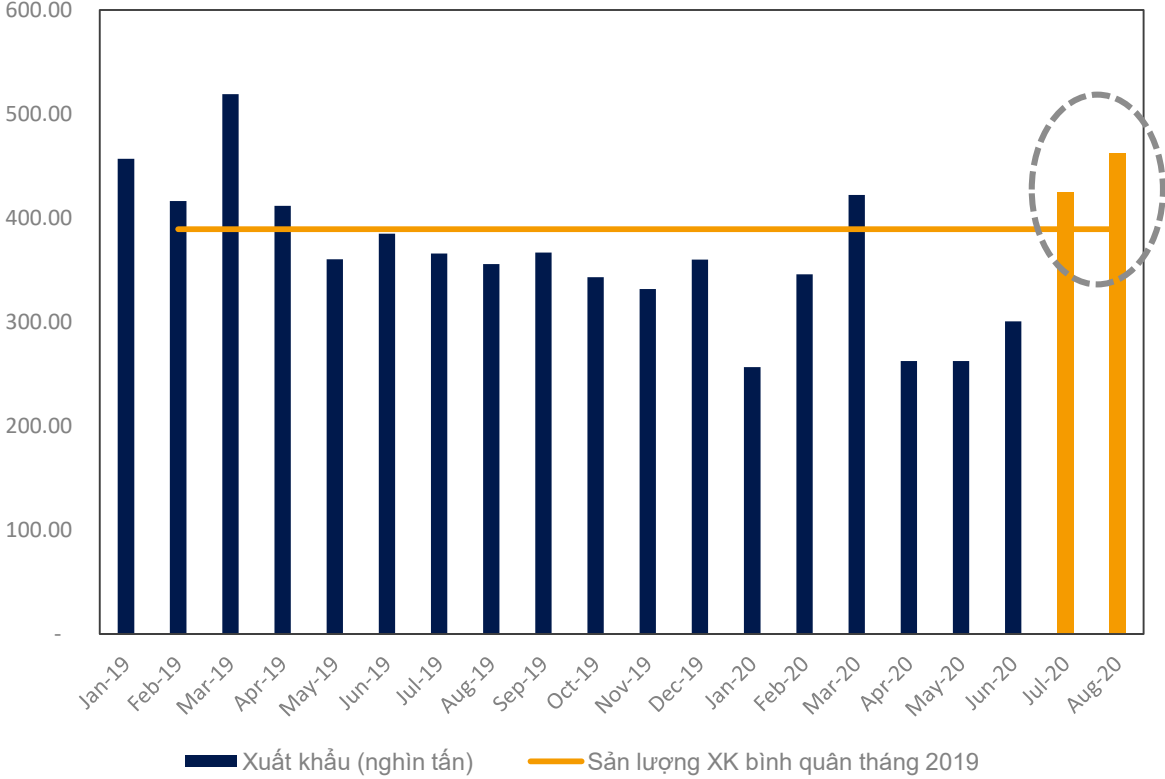
# Tiêu thụ phục hồi từ tháng 5

Lũy kế 8T2020, sản lượng tiêu thụ thép thành phẩm các loại đạt 14.4 triệu tấn (-10% YoY), trong đó: Nội địa 11.7 triệu tấn (-8.4% YoY), xuất khẩu 2.73 triệu tấn (-16.3% YoY)

Tiêu thụ bắt đầu hồi phục từ T5, vượt cùng kỳ trong T8



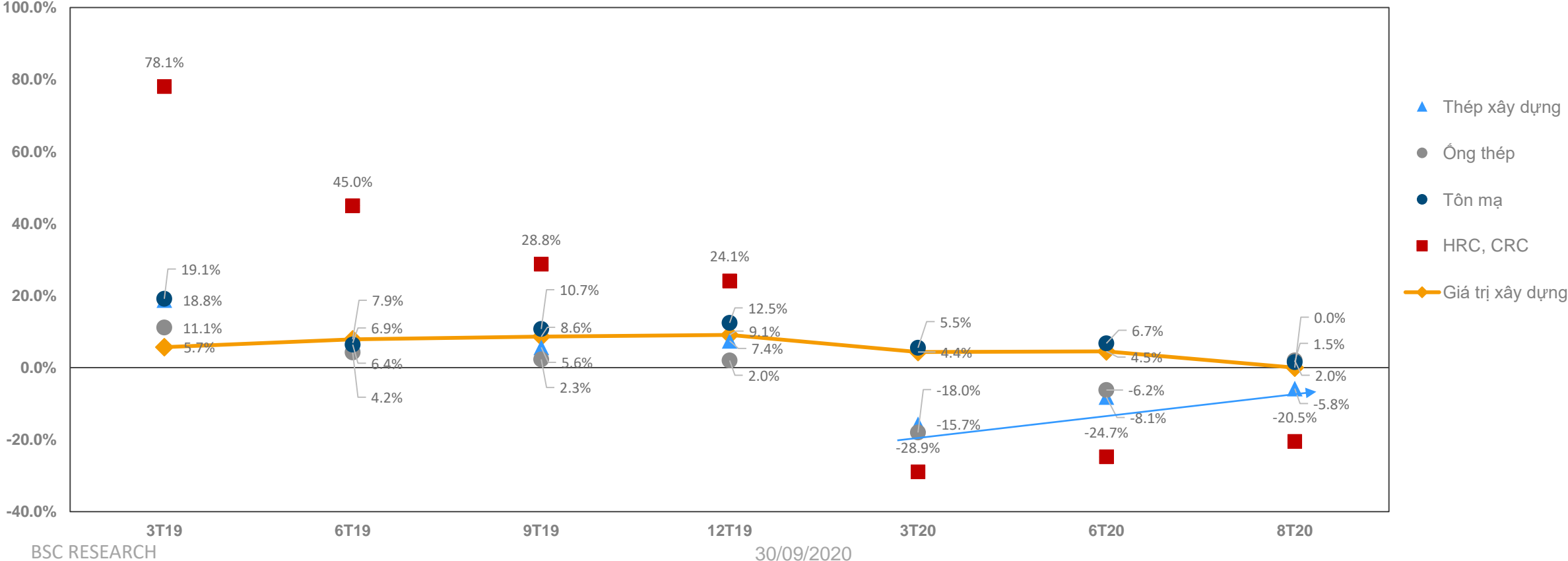
Sản lượng XK tháng 7 và 8/2020 cao nhất từ đầu năm, vượt 13.5% so với mức bình quân tháng 2019



# Tiêu thụ thép nội địa hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng tăng từ cuối Q2/2020

Tiêu thụ các sản phẩm đều hồi phục mạnh từ Q2/2020 khi hoạt động xây dựng trở lại bình thường nhờ (1) dịch bệnh tại Việt Nam cơ bản được kiểm soát và (2) nhiều dự án đầu tư công bắt đầu triển khai.

Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nội địa các sản phẩm thép vs. Tăng trưởng giá trị xây dựng

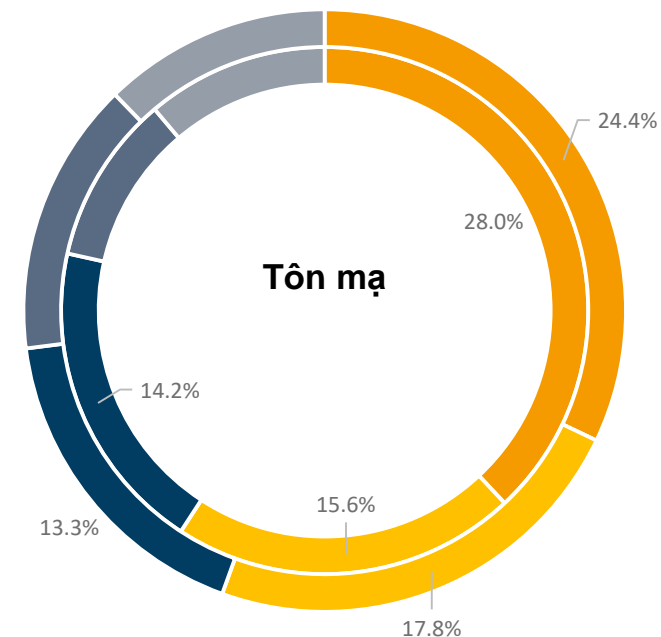
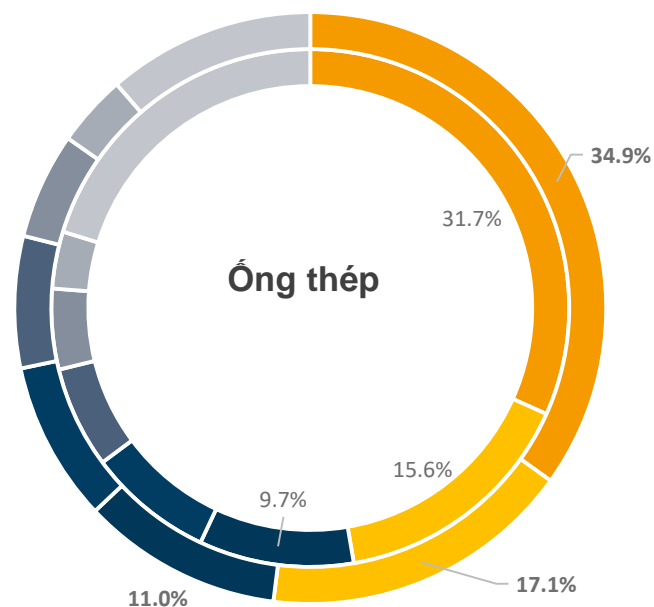
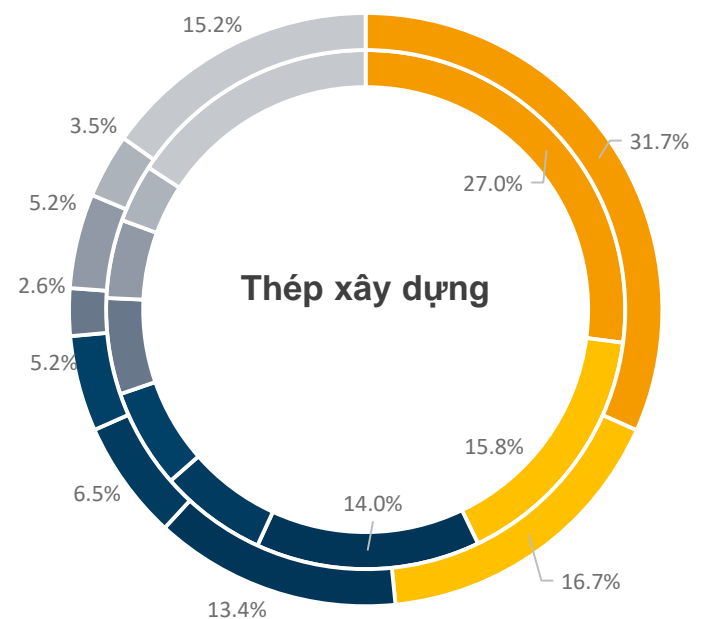


# Các doanh nghiệp đầu ngành giành thêm thị phần

Thị phần của HPG tăng thêm 4.6% chủ yếu đến từ Posco SS Vina

Nhóm 3 DN đầu ngành tăng thêm 6% thị phần

Tôn Đông Á, TVP tăng thị phần 2.2-3.6% HSG giảm nhẹ thị phần nội địa



- Hòa Phát
- Pomina
- Formosa
- Khối VNSteel
- Việt Đức
- Việt Ý
- LD với VNSteel
- Posco SS Vina
- Khác

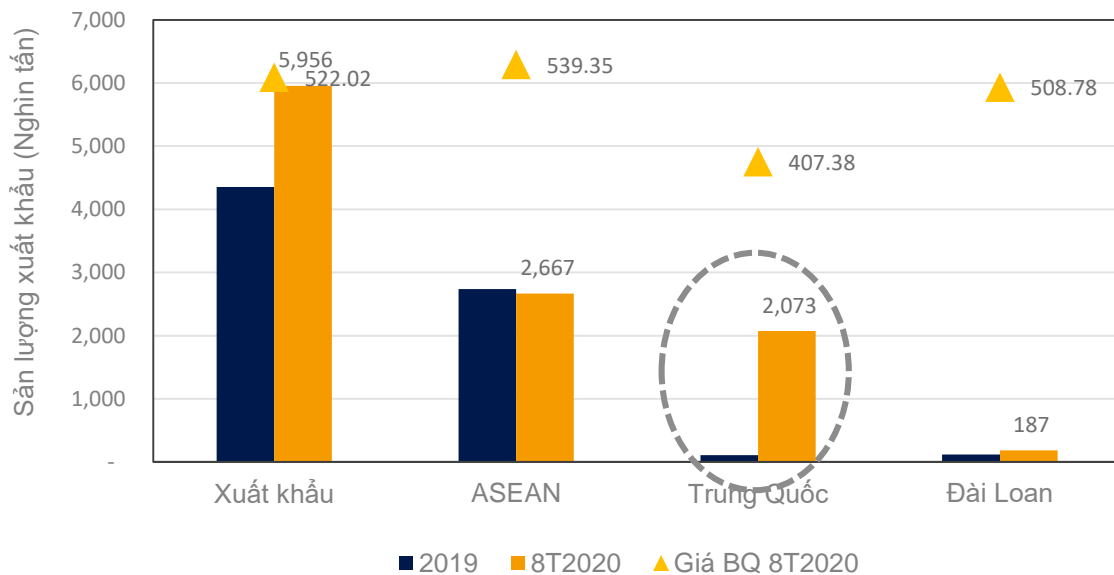
- HPG
- VGS
- NKG
- HSG
- Nhật Quang
- Khác
- Minh Ngọc
- Chinh Đại

- HSG
- Tôn Đông Á
- NKG
- TVP
- Thép miền Nam
- Khác

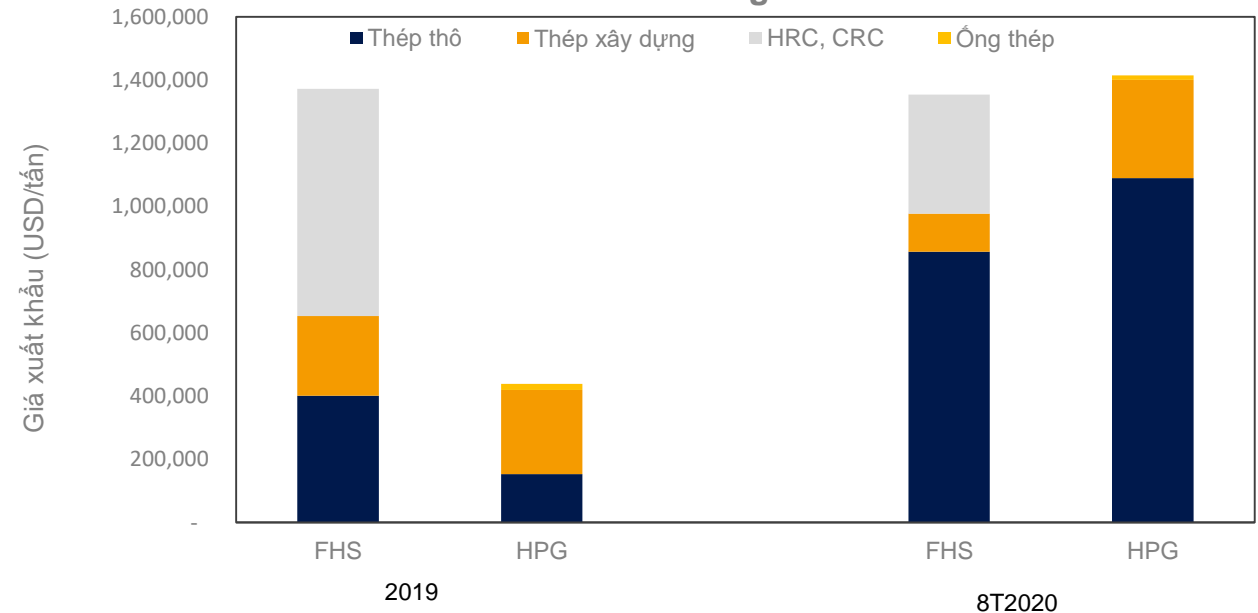
# Xuất khẩu sắt thép các loại tăng mạnh

- Sản lượng 8T2020 đạt 5.96 triệu tấn (+37% YoY), trị giá 3.1 tỷ USD (+9.6% YoY). Giá xuất khẩu bình quân giảm 20% YoY về 522 USD/tấn do (1) tăng xuất khẩu phôi thép và (2) xu hướng giảm của giá thép thế giới
- Xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 19 lần do nhu cầu tiêu thụ nội địa của quốc gia này tăng mạnh trong khi nguồn cung chưa thể gia tăng ngay để đáp ứng.
- Xuất khẩu thép của Hòa Phát tăng mạnh sau khi KLH Hòa Phát Dung Quất GD1 đi vào hoạt động cuối 2019.

XK sang Trung Quốc tăng gấp 19 lần, đặc biệt T7 và T8 sản lượng bằng 6T đầu năm. Giá XK bằng 78% giá XK bình quân do chủ yếu là phôi thép.



HPG vượt FHS trở thành DN xuất khẩu thép lớn nhất Việt Nam trong 8T2020





# Ngành thép nội địa được bảo hộ bởi các biện pháp phòng vệ thương mại

Các biện pháp phòng vệ thương mại được Việt Nam áp dụng với hầu hết sản phẩm thép, ngoại trừ thép cuộn cán nóng. Một số thay đổi về thuế phòng vệ thương mại trong 8T2020:

- Không gia hạn thuế tự vệ với sản phẩm tôn màu (19% với sản lượng ngoài hạn ngạch) từ 15/06/2020
- Gia hạn thuế tự vệ với sản phẩm thép và phôi thép dài từ 22/03/2020 với mức thuế giảm lần lượt hàng năm là 2% với phôi thép và 1.5% với thép dài.

Sản phẩm	Thuế tự vệ
<b>Phôi dài (Billet)</b>	Quyết định 918/2020/QĐ – BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuế 15.3% cho năm đầu tiên</li> <li>- Hiệu lực từ 22/03/2020 – 21/03/2023</li> </ul>
<b>Thép dài</b>	Quyết định 918/2020/QĐ – BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuế 9.4% cho năm đầu tiên</li> <li>- Hiệu lực từ 22/03/2020 – 21/03/2023</li> </ul>
<b>Tôn màu</b>	Kết thúc 15/06/2020 và không gia hạn

Nguồn: Cục PVTM, BSC Research tổng hợp

Sản phẩm	Thuế chống bán phá giá
<b>Thép hình chữ H</b>	QĐ QĐ 3860/2019/QĐ-BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuế CBPG 20.48-29.17%</li> <li>- Xuất xứ Trung Quốc</li> <li>- Hiệu lực từ 09/05/2017 – 09/05/2022</li> </ul>
<b>Tôn màu</b>	QĐ 3198/2019/QĐ-BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuế CBPG 2.53-34.27%</li> <li>- Tôn mạ xuất xứ Trung Quốc, Hàn Quốc;</li> <li>- Hiệu lực từ 24/10/2019 – 24/10/2024</li> </ul>
<b>Tôn mạ</b>	QĐ 1105/2017/QĐ-BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuế CBPG 3.17-38.34%</li> <li>- Tôn mạ xuất xứ Trung Quốc, Hàn Quốc;</li> <li>- Hiệu lực từ 14/04/2017 – 13/04/2022</li> <li>- Rà soát lần 1 ngày 27/12/2019</li> </ul>
<b>Thép cán nguội dạng tấm/ cuộn</b>	QĐ 2703/2019/QĐ-BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Điều tra áp dụng BP CBPG</li> <li>- Xuất xứ Trung Quốc</li> <li>- Thuế đề xuất 21.3%</li> </ul>
<b>Thép không gỉ cán nguội</b>	QĐ 3162/2019/QĐ-BCT <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuế CBPG 10.91-37.29%</li> <li>- Tôn mạ xuất xứ Trung Quốc, Đài Loan, Malaysia, Indonesia</li> <li>- Hiệu lực từ 26/10/2019 – 26/10/2024</li> </ul>



# Gia tăng bảo hộ sản xuất ở các thị trường

- 9T2020 ghi nhận 8 vụ khởi xướng điều tra chống bán phá giá với các sản phẩm thép Việt Nam, đặc biệt là thép dẹt.
- Canada, Malaysia áp dụng thuế CBPG tạm thời, Ấn Độ công bố thuế CBPG chính thức

Quốc gia khởi xướng	Tự vệ	Quốc gia bị điều tra		Sản phẩm bị điều tra	Ngày khởi xướng
		Chống bán phá giá	Trợ cấp		
Canada		Việt Nam		Thép cốt bê tông	22/9/2020
Malaysia		Việt Nam		Thép cuộn cán nguội	28/7/2020
Úc	-	Việt Nam, Đài Loan, Hàn Quốc	Việt Nam	Thép mạ hợp kim nhôm kẽm (>600 mm)	30/6/2020
	-	Việt Nam, Trung Quốc	Việt Nam, Trung Quốc	Thép mạ hợp kim nhôm kẽm (<600 mm)	
Thổ Nhĩ Kỳ	-	Việt Nam	-	Ống thép hàn không gỉ	24/6/2020
	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc	-	-	Thép mạ	15/6/2020
Philippines	Việt Nam, Trung Quốc	-	-	Thép mạ nhôm kẽm	16/6/2020
	Việt Nam, Trung Quốc	-	-	Thép mạ màu	17/6/2020
Úc	-	Việt Nam, Trung Quốc	Trung Quốc	Dây đai thép phủ màu	29/4/2020
Hoa Kỳ	Việt Nam	-	-	Thép không gỉ	
Úc		Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan		Ống, ống dẫn, thanh hình bằng thép	31/01/2020

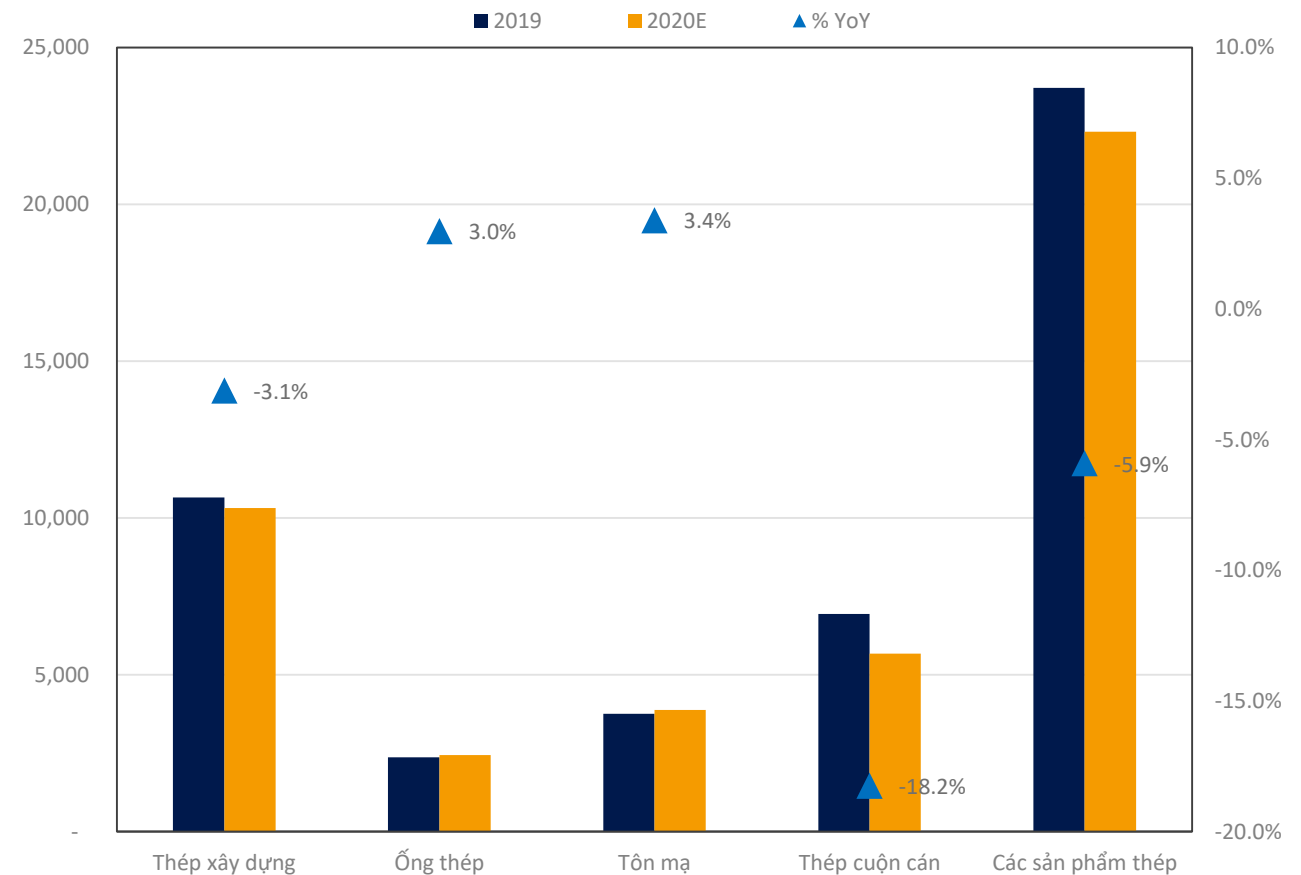
# Triển vọng tiêu thụ khả quan hơn trong quý cuối năm

BSC đánh giá triển vọng **KHẢ QUAN** với ngành thép trong nửa cuối năm 2020:

- **Thị trường nội địa:** Giai đoạn triển khai xây dựng của các dự án hạ tầng đầu tư công hỗ trợ tiêu thụ thép xây dựng. Ống thép tiếp tục hồi phục tốt nhờ xây dựng dân dụng, và hoạt động sản xuất.
- **Thị trường xuất khẩu:** Xuất khẩu phôi thép và tôn mạ tiếp tục được hưởng lợi từ nhu cầu tăng mạnh tại Trung Quốc, tuy nhiên mức độ sẽ giảm dần về cuối năm.

Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép thành phẩm cả năm 2020 đạt 22.3 triệu tấn (-5.9% YoY), nội địa 18 triệu tấn (-5.4% YoY) và xuất khẩu 4.3 triệu tấn (-8% YoY).

Triển vọng ngành thép trong những tháng cuối năm 2020 tiếp tục đà phục hồi và khả quan hơn nửa đầu năm



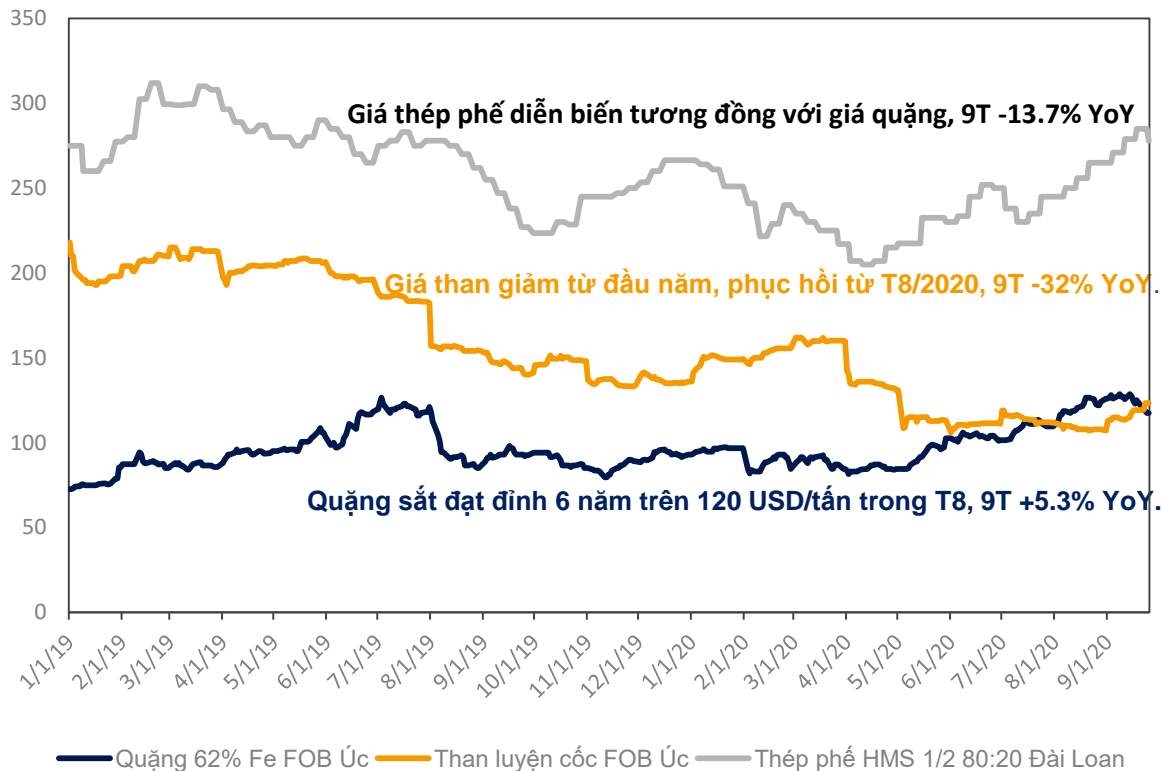
30/09/2020

Nguồn: BSC Research dự báo

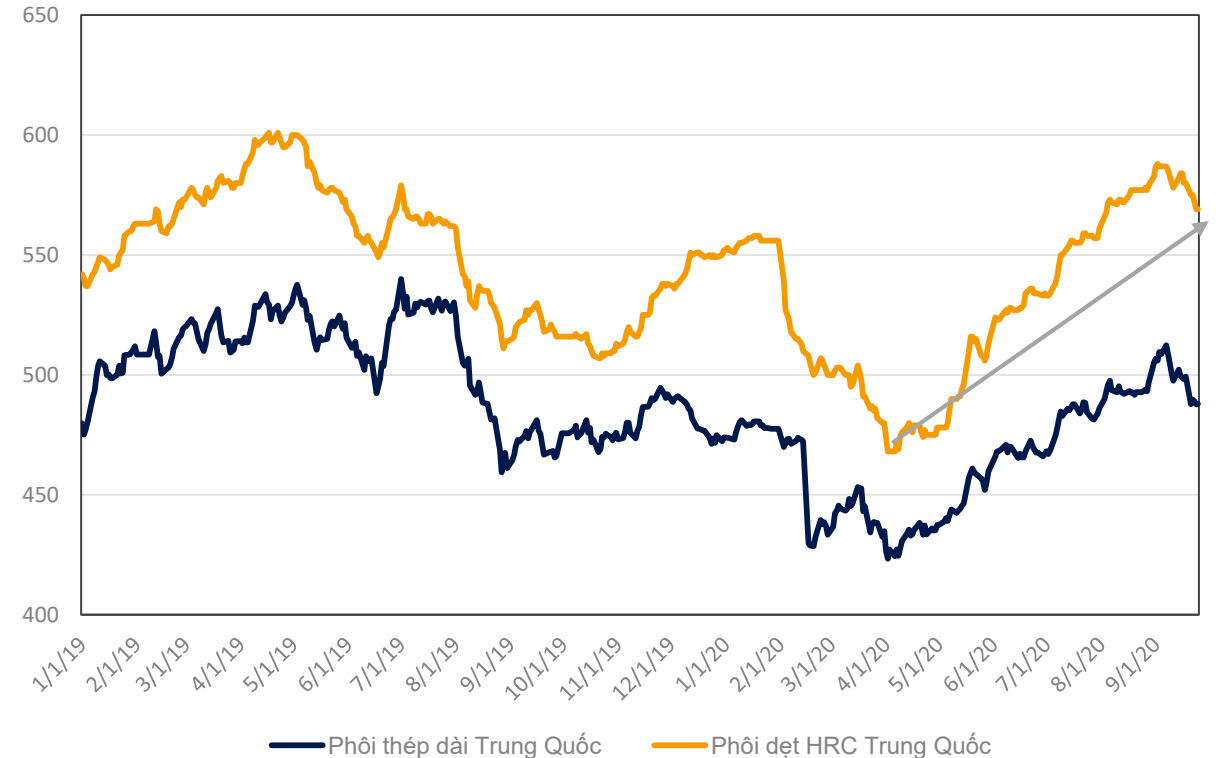
# Quặng sắt và than luyện coke diễn biến trái chiều

Giá than và giá thép phế giảm do nhu cầu toàn cầu yếu. Ngược lại, giá quặng sắt tăng khi suy giảm của nguồn cung trong ngắn hạn lớn hơn giảm trong nhu cầu.

Diễn biến trái chiều của nguyên liệu thô sản xuất thép



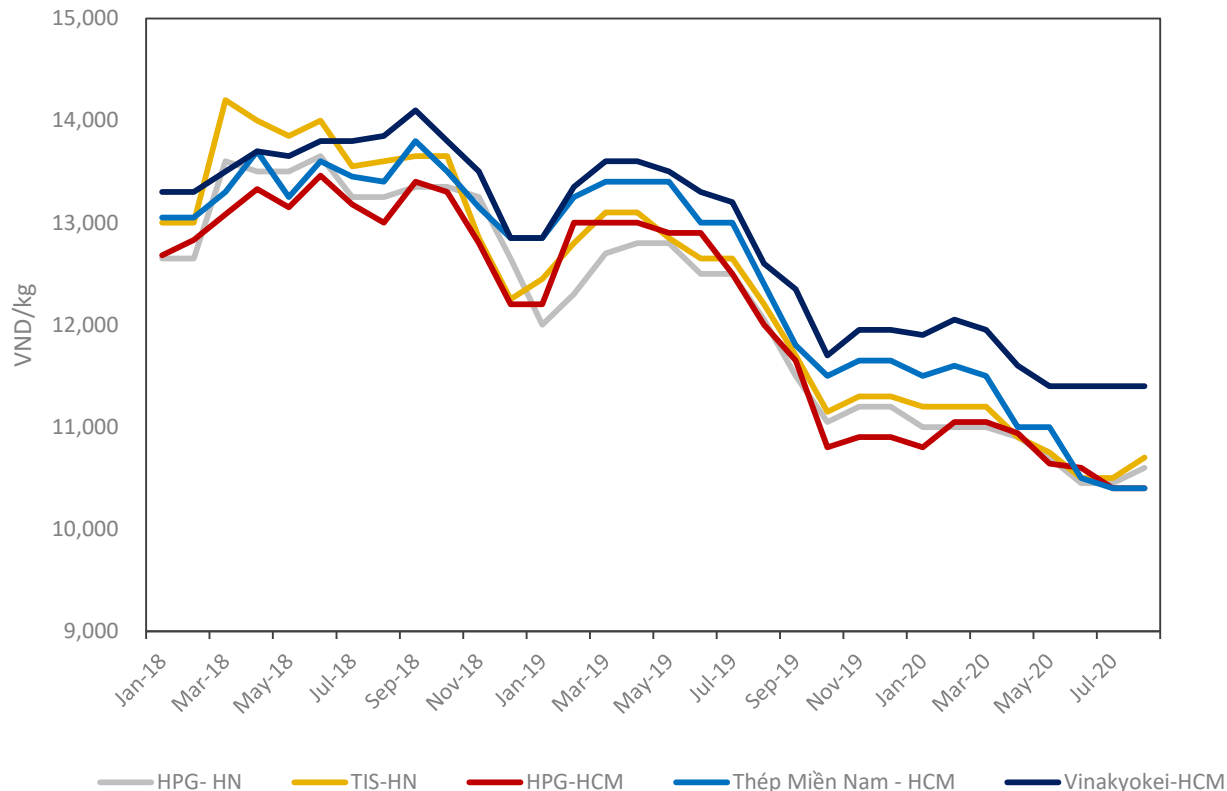
Giá phôi thép dẹt tạo đáy trong T4 rồi hồi phục dần theo giá nguyên liệu



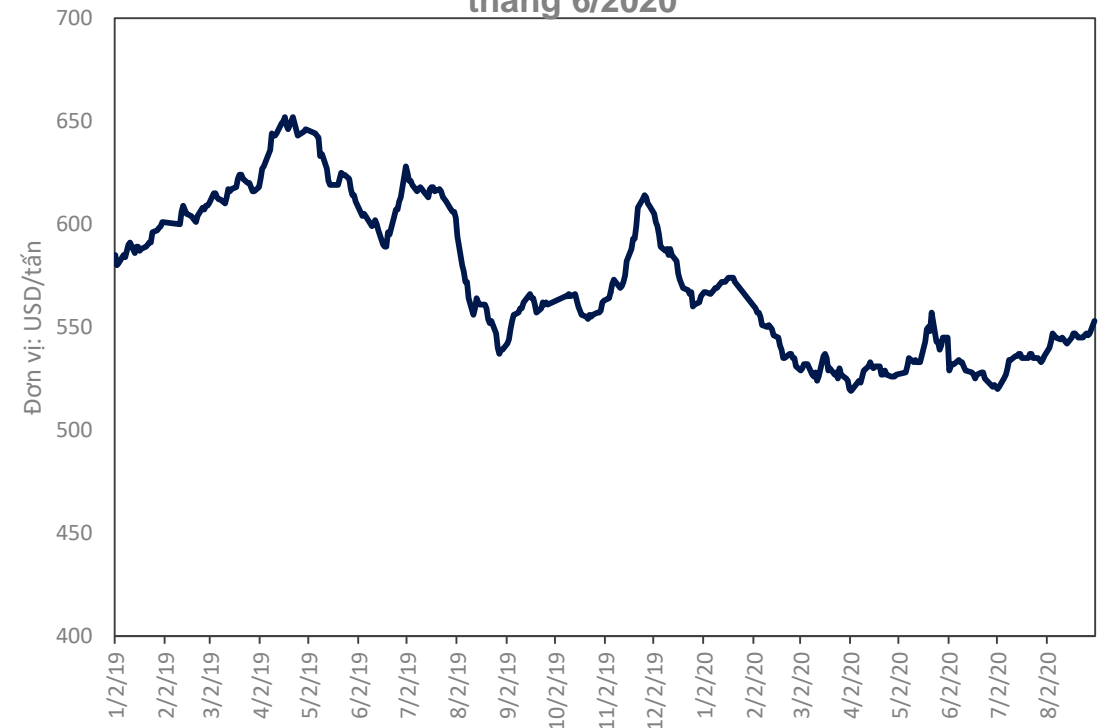
# Giá thép thành phẩm giảm

Nhu cầu yếu khiến giá thép bình quân 8T2020 giảm 12-16% YoY. Giá thép bắt đầu hồi phục từ T8 sau khi giảm từ đầu năm nhờ nhu cầu hồi phục và giá quặng sắt tăng.

Giá thép xây dựng tại thị trường Việt Nam tăng lại từ T7



Giá thép thanh nội địa Trung Quốc tăng trở lại kể từ tháng 6/2020





# Giá quặng giảm, giá than tăng

**Quặng sắt:** Áp lực giảm về cuối năm do (1) Tồn kho quặng của Trung Quốc dần tăng lên, nhu cầu nhập quặng đầu cơ giảm; (2) Nguồn cung tăng từ Vale (Brazil) sau khi bị gián đoạn do dịch bệnh

**Than luyện coke:** Dự báo hồi phục vào cuối năm khi nhu cầu than cho sản xuất tăng lại.

**HRC:** Giá sẽ duy trì ổn định trong khoảng 500-550 USD/tấn trong nửa cuối năm khi giá quặng sắt dự báo giảm và nhu cầu HRC toàn cầu chưa thể hồi phục mạnh như thép xây dựng.

	Hiện tại	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	2021	2022	2023
Quặng 62% Fe (USD/tấn)	115.1	114.0	106.7	100.2	95.0	92.5	90.0	84.5	78.3
Than mỡ cứng Úc (USD/tấn)	123.4	115.0	120.0	122.1	108.3	114.2	123.8	129.9	132.1

Nguồn: Bloomberg

# TỔNG KẾT PHẦN I

- Nhu cầu thép hồi phục rõ nét từ cuối Q2/2020 sau khi giảm mạnh trong 4T đầu năm
- BSC đánh giá triển vọng **KHẢ QUAN** với ngành thép trong nửa cuối năm 2020 với dự báo tiêu thụ toàn ngành đạt 22.3 triệu tấn (-5.9% YoY, so với mức giảm 10% trong 8T đầu năm)
- Diễn biến giá nguyên liệu thô và giá bán thuận lợi hơn với các doanh nghiệp trong ngành trong Q4/2020.



# PHẦN II: Các doanh nghiệp niêm yết



# Kết quả kinh doanh khả quan

**Kết quả kinh doanh 6T2020:** Tổng doanh thu ngành 112,395 tỷ (-2.8% YoY), LNST 5,483 tỷ (+21.8% YoY).

**HPG dẫn dắt tăng trưởng toàn ngành** với LN tăng thêm là 1,199 tỷ so với cùng kỳ/ 980 tỷ của cả ngành. Tiếp đến là HSG (+140% YoY) và NKG (+73% YoY).

Mã CK	Doanh thu 1H2020	% YoY	Biên LNG 1H2019	Biên LNG 1H2020	LNST 1H2020	% YoY
HPG	39,655	29.6%	18.5%	18.8%	5,060	31.1%
TVN	15,368	-13.3%	5.2%	5.3%	254	-42.4%
HSG	12,604	-10.9%	12.4%	17.0%	520	139.9%
SMC	7,125	-17.8%	3.7%	3.7%	56	-25.5%
POM	5,040	-18.5%	1.7%	2.7%	(151)	N/A
TIS	4,904	-10.7%	5.2%	4.5%	16	-58.6%
NKG	4,766	-19.3%	1.9%	6.7%	59	73.1%
VIS	1,658	-29.8%	0.5%	1.9%	(16)	N/A
<b>Ngành</b>	<b>112,395</b>	<b>-2.8%</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>5,484</b>	<b>21.8%</b>

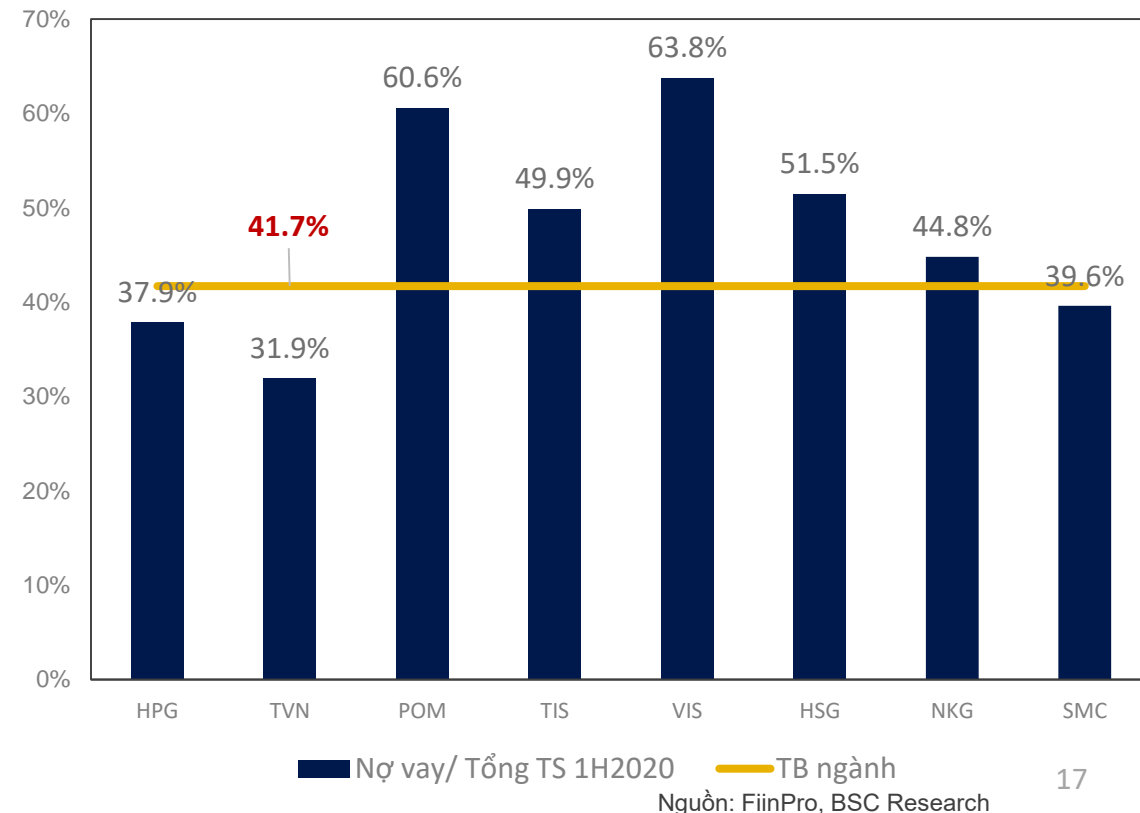
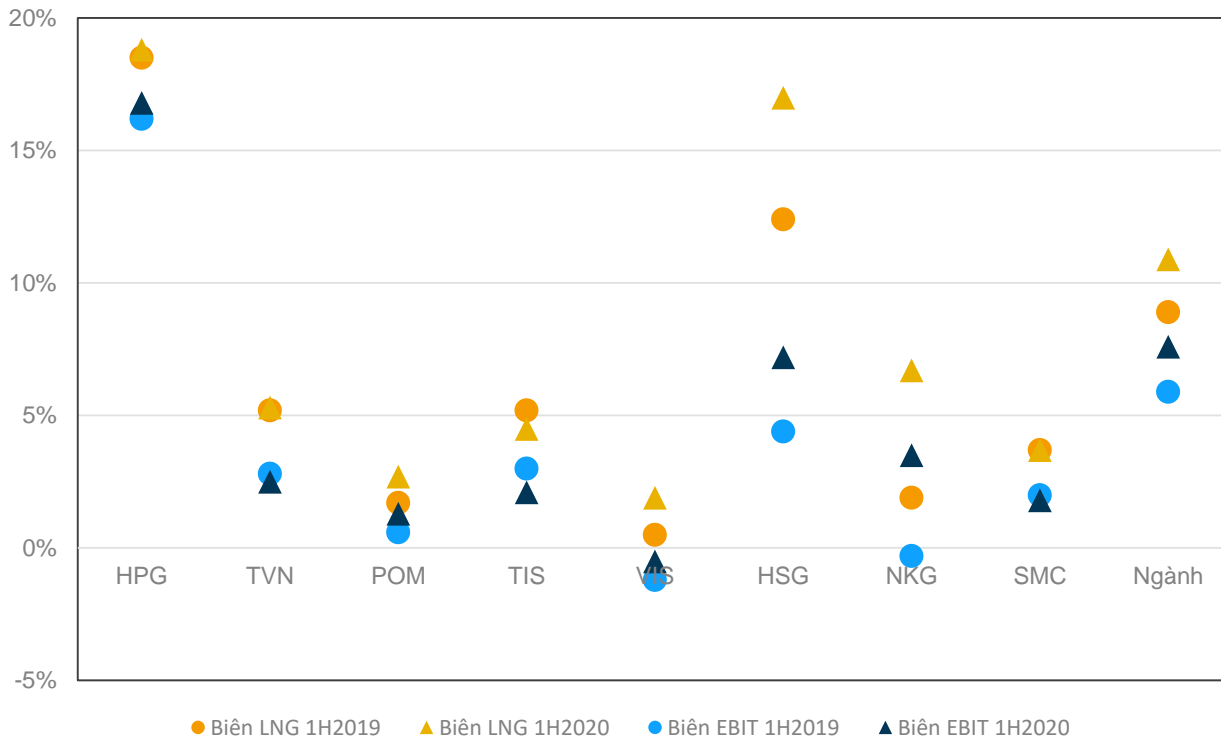


# Nhóm tôn mạ đạt kết quả ấn tượng

**Nhóm tôn mạ: biên LN cải thiện mạnh** nhờ (1) hoạt động tái cấu trúc của các DN và (2) giá HRC tăng lại sau khi xuống 420-430 USD/tấn trong T4.

**Nhóm thép XD: biên LN gần như đi ngang** do (1) DN lò BOF diễn biến giá than và quặng bù trừ cho nhau, (2) DN lò EAF giá thép phế giảm trên 15% YoY nhưng sản lượng cũng giảm.

**Tỷ lệ nợ vay toàn ngành giảm từ 43.4% về 41.7%.** Nợ vay giảm ở hầu hết các DN, ngoại trừ HPG với dự án Dung Quất mở rộng. Một số DN có tỷ lệ nợ vay cao trong ngành như VIS, POM, TIS, HSG... nên phải chịu áp lực chi phí tài chính lớn.



# HPG – MUA – TP 2021: 30,000 (+14%)

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Doanh nghiệp thép lớn nhất Việt Nam, công suất 8 triệu tấn thép thô sau khi KLH Hòa Phát Dung Quất vận hành hết 4 lò cao (từ 2021).

(2) Lợi nhuận tăng trưởng 25-30% trong 2020-2021 trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn do dịch bệnh

**CATALYST :** (1) Lò cao số 3 đi vào hoạt động từ cuối T8; (2) Giá than luyện coke duy trì ở mức thấp (3) Giá lợn cao trong 2020 giúp cải thiện lợi nhuận mảng nông nghiệp.

**RỦI RO:** (1) Biến động giá vật liệu; (2) Việc vận hành của KLH Dung Quất

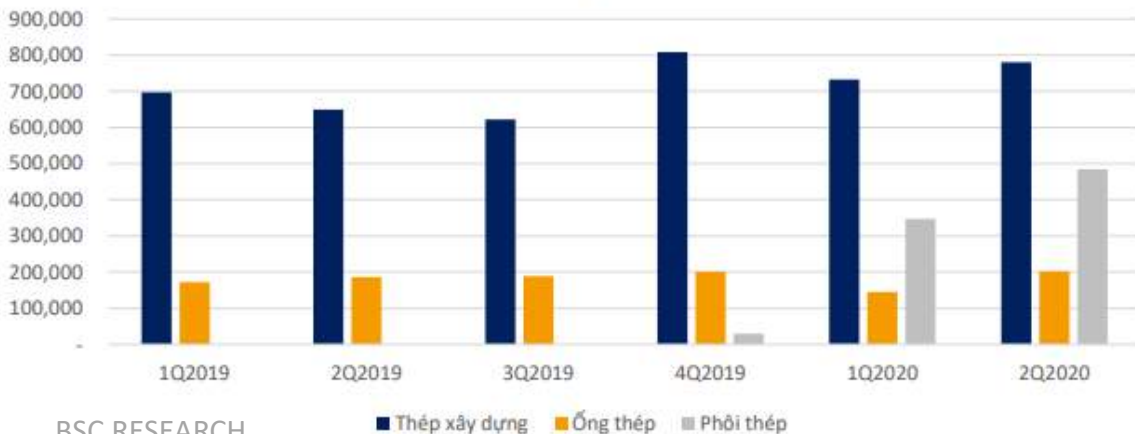
	2016 A	2017 A	2018 A	2019 A	2020 E	2021 F
Doanh thu (tỷ)	33,283	46,162	55,836	63,658	81,260	98,650
Biên LNG	26.3%	23.0%	20.9%	17.6%	19.4%	19.7%
LNST (tỷ)	6,602	8,007	8,573	7,527	9,604	11,758
EPS (VND)	7,162	4,074	4,037	3,082	2,899	3,549
Tổng tài sản (tỷ)	33,227	53,022	78,223	101,775	117,788	129,184
Vốn CSH (tỷ)	19,850	32,398	40,623	47,786	56,790	65,763
ROA	22.5%	18.6%	13.1%	8.4%	8.7%	9.5%
ROE	38.5%	30.6%	23.5%	17.0%	18.4%	19.2%
P/E	3.3	4.9	6.6	9.8	8.8	7.2
P/B	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5	1.3

# HPG – MUA – TP 2021: 30,000 (+17.2%)

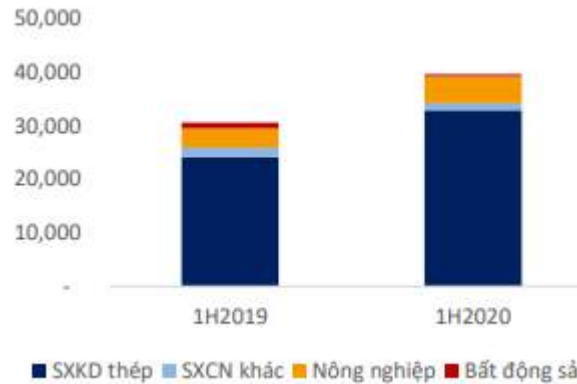
## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP [\(Link\)](#)

- 1) Sản lượng thép xây dựng 8T2020 tăng mạnh ở thị trường miền Nam, đạt 2.13 triệu tấn (+20.2% YoY), phôi thép tiêu thụ trên 1.1 triệu tấn, chủ yếu xuất sang Trung Quốc.
- 2) Lò cao số 3 đi vào hoạt động từ 24/8/2020, và lò 4 từ 2021, nâng công suất thép thô của HPG thêm 25%.
- 3) HPG ghi nhận doanh thu 1H2020 39,654 tỷ (+29.6% YoY), LNST 5,060 tỷ (+31.1% YoY) nhờ mở rộng ở mảng thép và mảng nông nghiệp đột biến.

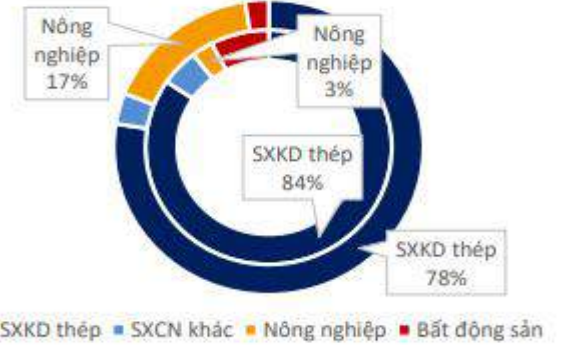
Sản lượng tiêu thụ của Hòa Phát  
(Đơn vị: tấn)



Doanh thu theo mảng hoạt động

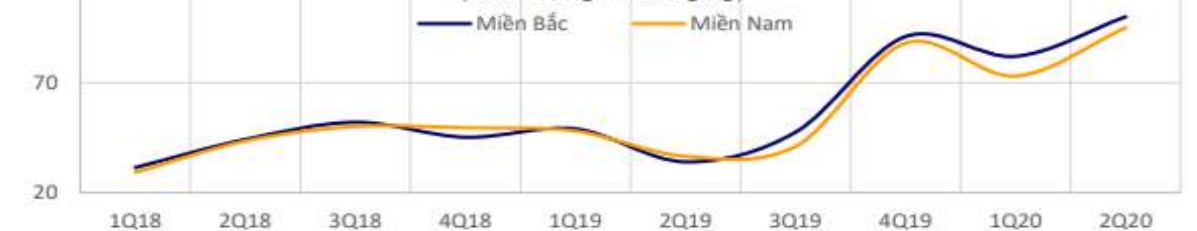


Cơ cấu lợi nhuận ròng  
(Vòng trong: 1H2019, Vòng ngoài 1H2020)

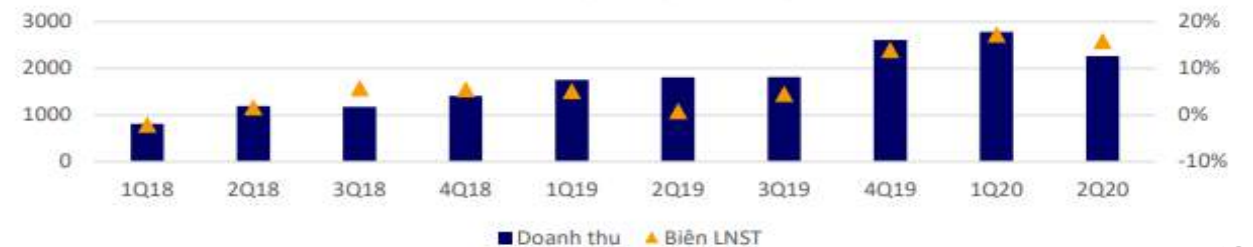


Giá heo hơi

(Đơn vị: Nghìn đồng/kg)



Doanh thu và biên lợi nhuận mảng chăn nuôi



# HSG – THEO DÕI – TP 2021: 15,800 (+1%)

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

(1) Hoạt động tái cấu trúc của tập đoàn đã cho thấy những kết quả khả quan, phản ánh vào tăng trưởng của lợi nhuận kinh doanh NĐ 2019/20

(2) Lợi thế về kênh phân phối lẻ nhưng định giá hiện còn rẻ, P/B fw 2021 =0.97 lần.

**CATALYST:** (1) Phát hành cho cổ đông chiến lược; (2) Thu nhập bất thường từ thoái vốn đầu tư tại Hoa Sen Cà Ná và giảm thuế TNDN phải nộp

**RỦI RO:** (1) Biến động giá vật liệu đầu vào; (2) Rủi ro gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại của các nước

	2015/16 A	2016/17 A	2017/18 A	2018/19 A	2019/20 E	2020/21 F
Doanh thu (tỷ)	17,894	26,149	34,441	28,035	25,272	25,740
Biên LNG	23.3%	16.9%	11.5%	11.4%	16.3%	15.5%
LNST (tỷ)	1,503	1,332	408	361	948	918
EPS (VND)	-	-	925	819	2,085	1,980
Tổng tài sản (tỷ)	12,310	21,438	21,255	17,225	17,086	18,263
Vốn CSH (tỷ)	4,130	5,170	5,152	5,468	6,185	7,065
ROA	13.8%	7.9%	1.9%	1.9%	5.5%	5.2%
ROE	42.7%	28.6%	7.9%	6.8%	16.3%	13.9%
P/E	1.8	4.6	43	13.3	7.3	7.7
P/B	0.66	0.98	1.13	1.15	1.1	0.97

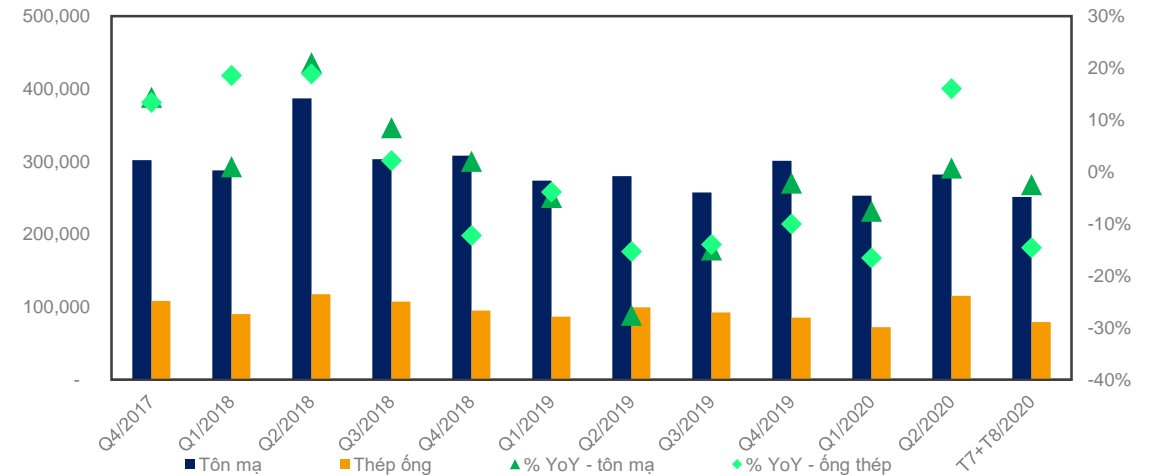


# HSG – THEO DÕI – TP 2021: 15,800 (+1%)

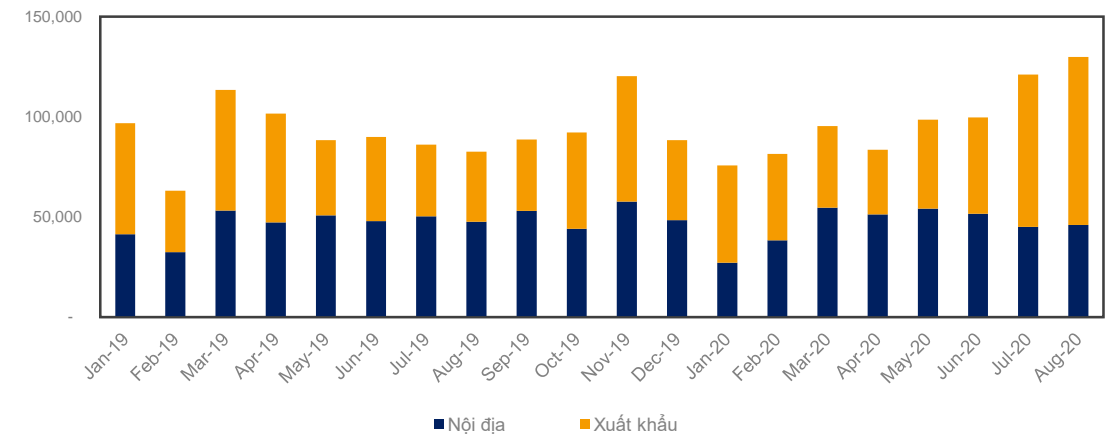
## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP [\(Link\)](#)

- Sản lượng xuất khẩu trong tháng 7 và tháng 8/2020 tăng mạnh giúp tổng sản lượng tiêu thụ lũy kế từ đầu niên độ trở lại đà tăng 5% YoY sau khi giảm 3% trong 9T đầu niên độ
- HSG có khả năng chuyển 30-40% phần tăng giá HRC sang giá bán, giúp duy trì một mức biên lợi nhuận ổn định.
- HSG từ bỏ dự án thép Hoa Sen – Cà Ná (Ninh Thuận) sau gần 4 năm theo đuổi để tập trung vào chiến lược phát triển trung và dài hạn mới, đẩy nhanh triển khai hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất – Hoa Sen Home.
- Công ty chưa có kế hoạch tổ chức ĐHCĐ bất thường phát hành cho cổ đông chiến lược.

Tổng sản lượng tiêu thụ tính riêng T7 và T8/2020 gần bằng sản lượng Q3/2019



Xuất khẩu tôn mạ tháng 7 và tháng 8/2020 tăng mạnh



# NKG – THEO DÕI

## CATALYST

- Tình hình xuất khẩu thuận lợi trong Q3/2020
- Giá HRC trên đà hồi phục, giúp cải thiện biên lợi nhuận
- Lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng đất KCN Mỹ Xuân B (lưu ý tiến độ có thể chậm sang 2021)

**RỦI RO:** (1) Biến động giá vật liệu đầu vào; (2) Rủi ro gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại của các nước

	2015 A	2016 A	2017 A	2018 A	2019 A	2020 A
Doanh thu (tỷ)	5,751	8,936	12,619	14,812	12,177	11,808
Biên LNG	7.8%	11.3%	10.8%	5.4%	2.8%	6.2%
LNST (tỷ)	126	518	708	57	47	142
EPS (VND)	2,786	7,449	5,279	315	251	823
Tổng tài sản (tỷ)	3,572	6,390	10,174	8,122	8,064	8,334
Vốn CSH (tỷ)	640	1,580	2,940	2,971	3,017	3,156
ROA	3.5%	10.4%	8.5%	0.6%	0.6%	1.7%
ROE	19.7%	46.6%	31.3%	1.9%	1.6%	4.6%
P/E	3.01	1.13	1.59	26.63	33.47	10.2
P/B	0.58	0.35	0.37	0.51	0.51	0.5

# NKG – THEO DÕI

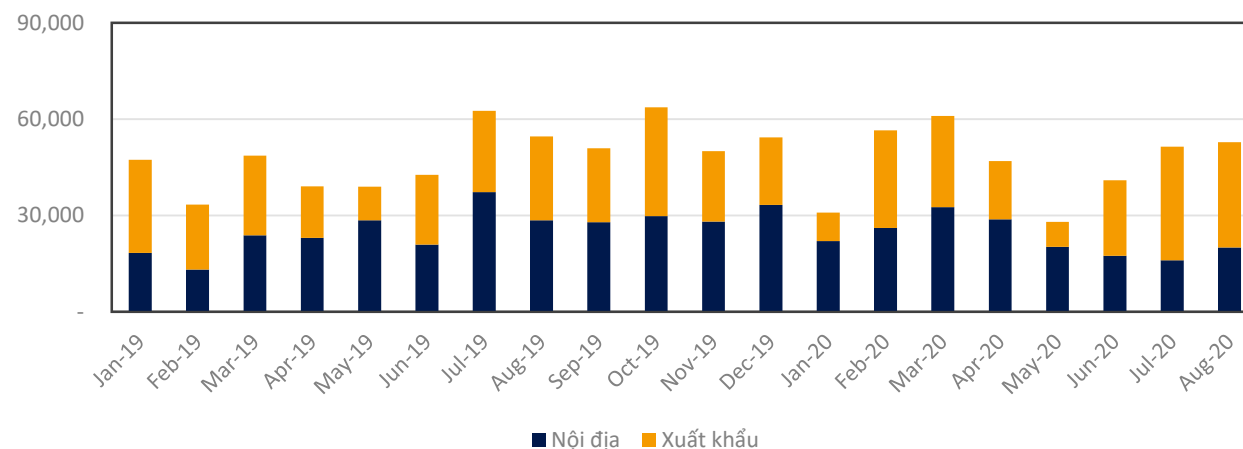
## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Sản lượng tiêu thụ 8T2020 tương đương cùng kỳ với 368.2 nghìn tấn tôn mạ (+0.3% YoY) và 65.5 nghìn tấn ống thép (+0% YoY). Sản lượng xuất khẩu tăng 6.6% YoY, bù đắp cho sụt giảm của sản lượng tiêu thụ nội địa.

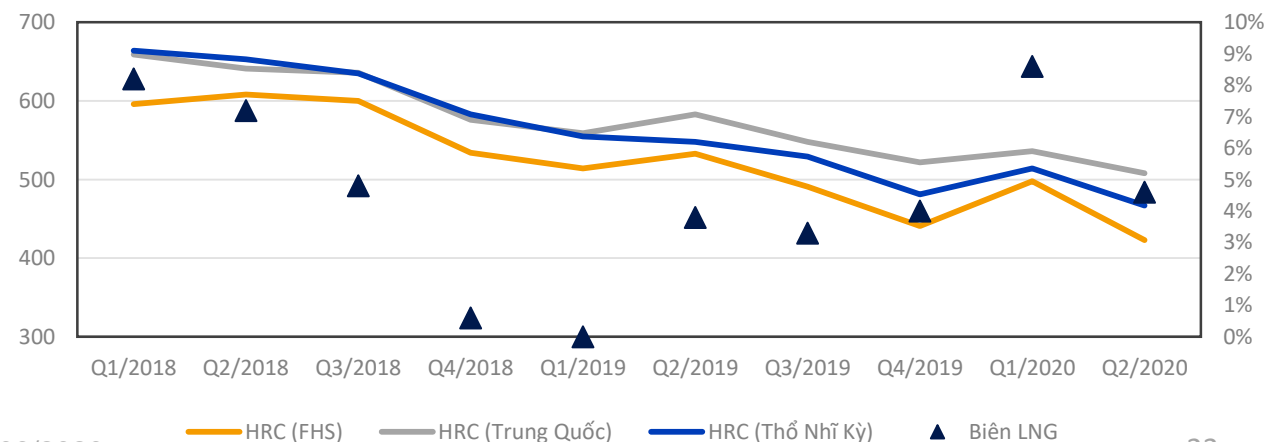
## Lợi nhuận 1H2020 +73.1% YoY

- Tổng doanh thu 4,789 tỷ đồng (-19.3% YoY) chủ yếu do giá bán giảm theo giá HRC.
- Biên lợi nhuận của NKG biến động cùng chiều với diễn biến giá HRC.
- LNST đạt 58.8 tỷ (+73.1% YoY) do trong NKG lỗ hoạt động trong 1H2019.

Sản lượng xuất khẩu tôn mạ tăng mạnh trong T7 và T8



Biên lợi nhuận của NKG biến động cùng chiều với diễn biến giá HRC



# Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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 đồng 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.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

**Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>**

**Phòng PTNC**

**hn.ptnc@bsc.com.vn**

**Đối với Khách hàng tổ chức**

**hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn**

**Đối với Khách hàng cá nhân**

**i-center@bsc.com.vn**

