

**ACV – KHẢ QUAN**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 10/09/2020)

Sàn giao dịch	UPCOM
Thị giá (đồng)	61.200
KLGD TB 10 ngày	199.352
Vốn hoá (tỷ đồng)	127.146
Số lượng CPLH	2.177.173.236
% sở hữu nước ngoài	3,31%

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Phạm Hồng Quân**  
phquan@vcbs.com.vn  
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Kết quả kinh doanh:** Dưới tác động của dịch Covid-19, trong 6T.2020 ACV ghi nhận doanh thu đạt 4.681 tỷ đồng (-47,56% yoy). LNST sụt giảm 67,7% so với cùng kỳ, đạt 1.194 tỷ đồng.

**Triển vọng:** Trong năm 2020, hoạt động kinh doanh của ACV bị ảnh hưởng không nhỏ do tác động của dịch Covid-19 lên sản lượng hành khách và chuyến bay qua CHK. Tuy vậy, nguồn doanh thu tài chính lớn, lượng tiền dự trữ dồi dào và các biện pháp tiết giảm chi phí dự báo sẽ giúp doanh nghiệp duy trì KQKD dương và sức khỏe tài chính tốt trong năm 2020. Về dài hạn, ACV vẫn sở hữu tiềm năng tăng trưởng tích cực nhờ: (1) Xu hướng tăng trưởng của sản lượng hành khách hàng không; (2) Vị thế gần như độc quyền trong hoạt động khai thác cảng; (3) Các dự án hạ tầng hàng không lớn được triển khai.

**Rủi ro:** (1) Khó khăn trong quy trình lựa chọn chủ đầu tư cho các dự án hạ tầng; (2) Việc vận hành lại đường bay quốc tế gặp khó khăn;

**Đánh giá:** VCBS dự phóng năm 2020, lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ của ACV đạt 2.023 tỷ đồng (-75,3% yoy) do tác động từ dịch Covid-19. Chúng tôi cho rằng ở mức giá hiện tại, cổ phiếu ACV tương đối hấp dẫn khi xét đến triển vọng tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam, vị thế của doanh nghiệp và động lực từ các dự án sắp triển khai. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACV với mục tiêu đầu tư trong trung và dài hạn là **73.453 VND/ cổ phiếu**.

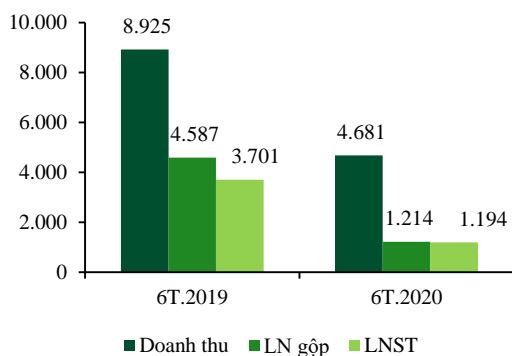
Chỉ tiêu tài chính	2018	2019	2020F	2021F
DTT (tỷ đồng)	16.123	18.329	7.687	15.660
+/- yoy (%)	16,58%	13,68%	-58,06%	103,71%
LN công ty mẹ (tỷ đồng)	6.173	8.201	2.023	6.259
+/- yoy (%)	50,54%	32,86%	-75,33%	209,38%
VCSH (tỷ đồng)	30.786	36.757	36.821	41.120
TS LN gộp (%)	48,55%	50,92%	18,85%	47,17%
TS LN CT mẹ (%)	38,28%	44,75%	26,32%	39,97%
ROA – TTM (%)	11,53%	14,12%	3,46%	9,38%
ROE – TTM (%)	20,09%	22,35%	5,51%	15,25%
EPS - TTM (đồng)	2.518	3.450	836	2.587

## CẬP NHẬT KQKD 6T.2020

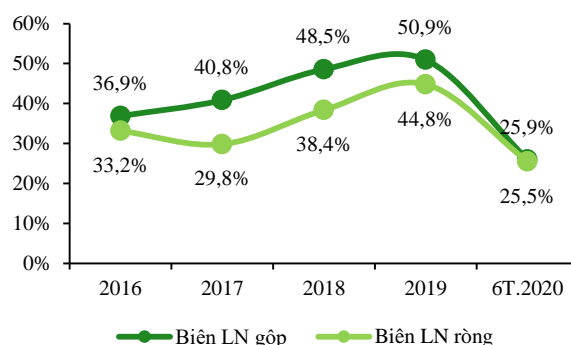
**Dịch Covid bùng phát đã đặt áp lực lên hoạt động kinh doanh của ACV với doanh thu trong 02 quý đầu năm 2020 lần lượt sụt giảm 18,3% và 76,6% so với cùng kì.** Kết thúc 6T.2020, doanh thu của ACV đạt 4.681 tỷ đồng (-47,6% yoy). Sự sụt giảm trong doanh thu đến từ các yếu tố: (1) Sản lượng hành khách và chuyến bay thông qua các cảng hàng không (CHK) bị ảnh hưởng tiêu cực bởi tình hình dịch bệnh và lệnh cấm bay; (2) Các chính sách giảm phí dịch vụ được thực thi nhằm hỗ trợ các hãng hàng không trong giai đoạn thị trường khó khăn.

**ACV duy trì lợi nhuận dương trong 6T.2020** nhờ đặc điểm biên lợi nhuận cao, doanh thu tài chính tăng mạnh so với cùng kì và nhiều biện pháp cắt giảm chi phí được thực thi. Tuy vậy đặc điểm chi phí cố định chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu chi phí đặt áp lực không nhỏ lên biên lợi nhuận và KQKD của doanh nghiệp khi doanh thu sụt giảm. Do vậy, trong Q2.2020 ACV đã ghi nhận KQKD lỗ khi ảnh hưởng từ dịch bệnh được phản ánh mạnh mẽ với mức lỗ ròng 356,4 tỷ đồng.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của ACV (đv: tỷ đồng)**



**Hình 2: Xu hướng biên lợi nhuận của ACV**



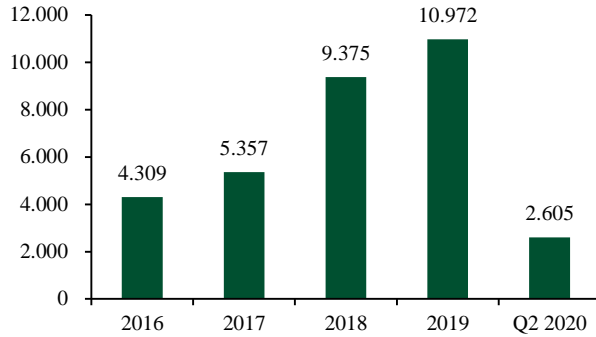
*Nguồn: ACV, CAA, VCBS tổng hợp*

## SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

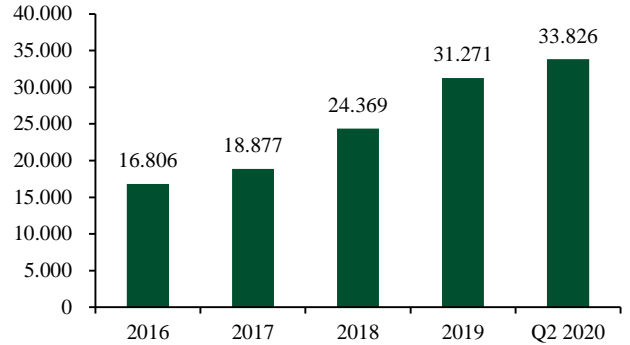
**ACV duy trì dòng tiền kinh doanh tích cực** qua các năm nhờ mô hình kinh doanh vận hành khai thác cảng hàng không (CHK) không chiếm dụng nhiều vốn lưu động, chủ yếu là các chi phí cố định trong khi chi phí biến đổi trong quá trình hoạt động tương đối thấp. Điều này cho phép công ty tích lũy được nguồn tiền mặt lớn và tạo vị thế tốt khi huy động nguồn vốn vay cho hoạt động đầu tư dự án sân bay mới mà không gặp quá nhiều áp lực về khả năng thanh toán.

**Cơ cấu tài chính lành mạnh** với phần lớn cơ cấu tài sản nằm ở tài sản cố định và tiền gửi có kì hạn. Tính đến cuối Q2.2020, số dư tiền mặt và tiền gửi có kỳ hạn của ACV đã đạt 33.825 tỷ đồng, chiếm 57,5% tổng tài sản và tiếp tục tăng trưởng so với đầu năm dù tình hình kinh doanh không quá thuận lợi. Lượng tiền gửi ngân hàng lớn và liên tục gia tăng mang đến nguồn doanh thu tài chính tích cực cho doanh nghiệp qua các năm. Tuy vậy chúng tôi cho rằng vị thế tiền mặt cao và tỷ trọng nợ vay của ACV sẽ chứng kiến xu hướng xấu đi tạm thời trong vài năm tới, khi doanh nghiệp đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư trọng điểm.

**Hình 3: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của ACV (đv: tỷ đồng)**



**Hình 4: Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của ACV (đv: tỷ đồng)**



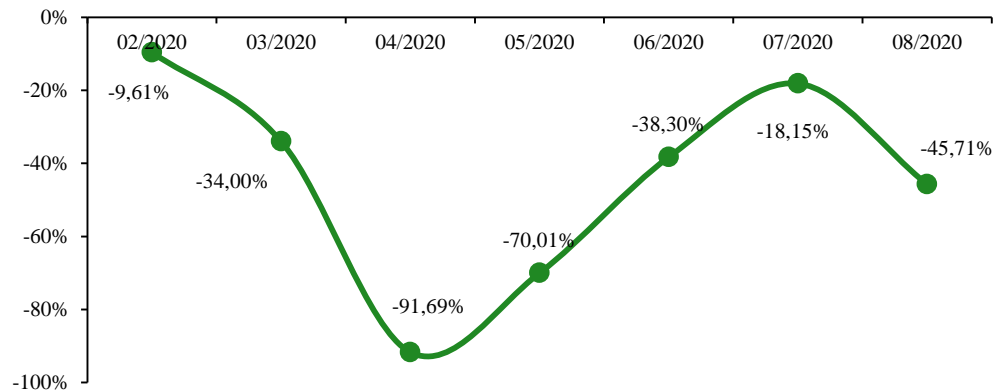
Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Sự phục hồi của sản lượng hành khách nội địa tạo động lực cho KQKD 02 quý cuối năm

VCBS cho rằng tác động tiêu cực của dịch Covid-19 lên hoạt động kinh doanh của ACV được phản ánh rõ ràng nhất trong Q2.2020, khi lệnh cấm bay nội địa và giãn cách xã hội được ban hành. Từ Q3.2020, ACV kỳ vọng có thể ghi nhận một sự cải thiện đáng kể về KQKD khi sản lượng hành khách hàng không nội địa đã chứng kiến xu hướng phục hồi rất tích cực sau giai đoạn cách ly toàn quốc. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng hành khách nội địa trong nửa cuối năm 2020 sẽ vẫn thấp hơn so với cùng kỳ do ảnh hưởng từ đợt bùng phát dịch lần 02, lệnh cấm bay tại Đà Nẵng và các biện pháp thắt chặt kiểm soát dịch bệnh đối với nhiều đường bay, đặc biệt tại các trung tâm du lịch lớn trong hơn 01 tháng.

**Hình 5: Tăng trưởng sản lượng chuyến bay của các hãng hàng không Việt Nam so với cùng kỳ**



Nguồn: CAA, VCBS tổng hợp

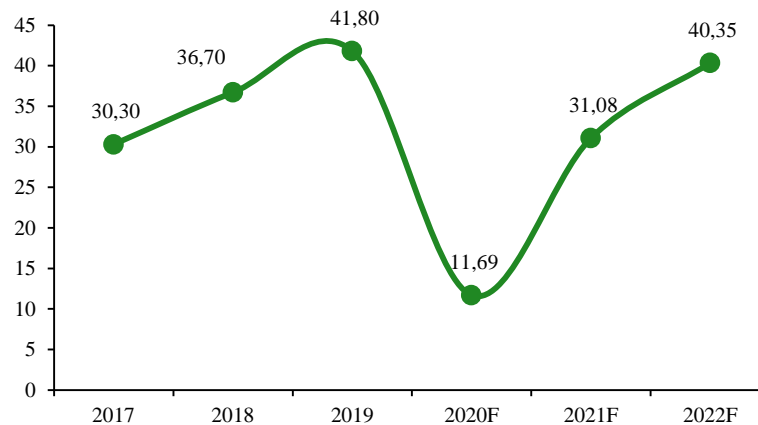
### Sản lượng hành khách quốc tế dự kiến cần 1-2 năm để khôi phục về mức bình thường

Việc sớm vận hành trở lại các đường bay quốc tế tác động lớn đến hoạt động kinh doanh của ACV do

một phần lớn doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp đến từ các nhóm hành khách quốc tế. Trong tháng 08, Cục Hàng Không đã tích cực đề xuất bộ GTVT cho phép dần mở lại một số đường bay đến các địa điểm kiểm soát dịch tốt tại Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản từ giữa tháng 09 với tần suất hạn chế. Trong trường hợp đề xuất này được thông qua sẽ tạo động lực tích cực đến triển vọng hồi phục của ACV và các doanh nghiệp trong ngành.

Tuy vậy, khi đề xuất nối lại đường bay quốc tế được thông qua, VCBS cho rằng mức đóng góp của nhóm hành khách quốc tế sẽ chưa nhiều trong nửa cuối năm 2020 do tần suất khai thác thấp và chính sách cách ly 14 ngày sau nhập cảnh vẫn được duy trì khiến khó thu hút khách du lịch, phần lớn là các chuyến bay đón kiều bào về nước và người đi công tác. Sau khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát và các đường bay quốc tế được nối lại, chúng tôi dự báo sản lượng hành khách quốc tế vẫn cần 1-2 năm để khôi phục về mức bình thường do: (1) Suy thoái kinh tế thế giới do ảnh hưởng của dịch bệnh và (2) Các biện pháp phòng ngừa, kiểm soát dịch bệnh với các chuyến bay quốc tế sẽ được duy trì cho đến khi vaccin về cơ bản được phổ cập.

**Hình 6: Sản lượng hành khách quốc tế thông qua các CHK (đv: triệu khách)**



*Nguồn: CAA, ACV, VCBS*

### **Chính sách hỗ trợ các hãng hàng không dự báo sẽ vẫn được duy trì**

Từ cuối tháng 03.2020, ACV đã thực hiện miễn giảm một số chi phí để hỗ trợ các doanh nghiệp vận tải hàng không – đối tượng bị tình hình dịch bệnh tác động nghiêm trọng đến kết quả kinh doanh và dòng tiền hoạt động. Ngoài ra, Hiệp hội Doanh nghiệp Hàng không Việt Nam đã đề nghị Chính phủ chỉ đạo Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) và ACV giảm 50% các loại phí dịch vụ hàng không thuộc thẩm quyền của ACV. Trong trường hợp đề nghị này được thông qua, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp dự báo sẽ bị ảnh hưởng không nhỏ.

Chúng tôi cho rằng sau khi các đường bay được nối lại, chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp hàng không sẽ được duy trì trong 1-2 năm tới hoặc cho đến thời điểm lưu lượng các đường bay chính đủ lớn để các doanh nghiệp vận tải hàng không có lãi do: (1) Hiệu quả hoạt động của các hãng hàng không vẫn ở mức thấp do sản lượng quốc tế chưa khôi phục hoàn toàn; (2) Tạo điều kiện bù đắp khoản lỗ ghi nhận trong năm 2020 và cân đối lại tài chính do các hãng hàng không tăng cường vay nợ mạnh mẽ trong giai đoạn dịch bệnh.

### **Dự án cải tạo đường băng được đẩy mạnh tiến độ triển khai**

Cuối tháng 08.2020, Bộ GTVT đã chỉ đạo đẩy nhanh tiến độ dự án cải tạo, nâng cấp đường băng sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất. Theo đó, dự án được yêu cầu hoàn thành trước ngày 30.11.2020, sớm

hơn 01 tháng so với kế hoạch trước đó nhằm ổn định hoạt động và sẵn sàng cho đợt cao điểm Tết năm 2021. Mặc dù là dự án đầu tư công và sử dụng vốn nhà nước, ACV dự báo sẽ được hưởng lợi lớn nhờ gia tăng hiệu quả hoạt động và sản lượng hành khách tại 02 sân bay trọng điểm này.

### **Động lực tăng trưởng từ các dự án hạ tầng hàng không**

VCBS đánh giá ACV là một trong những đơn vị được hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng tăng trưởng dài hạn của ngành hàng không Việt Nam với vai trò là nhà khai thác tại phần lớn các CHK trên lãnh thổ Việt Nam. Đồng thời, với vị thế quy mô lớn, nguồn lực tài chính dồi dào, mối quan hệ lâu năm với các cơ quan nhà nước và đối tác lớn, chúng tôi cho rằng ACV có nhiều lợi thế trong việc làm nhà đầu tư chính cho các dự án hạ tầng hàng không mới, đặc biệt là các dự án trọng điểm có quy mô lớn.

Từ năm 2021, ACV dự kiến sẽ bắt đầu triển khai 02 dự án quan trọng là: (1) Dự án xây dựng nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và (2) Dự án mở rộng nhà ga T2 Nội Bài. Cùng với hoạt động cải tạo đường băng giúp nâng cao năng lực tiếp nhận chuyến bay mới, tình trạng tắc nghẽn tại 02 sân bay trọng điểm trên dự kiến sẽ được cải thiện, tạo động lực cho tăng trưởng sản lượng hành khách và kết quả kinh doanh của ACV trong các năm tiếp theo.

## RỦI RO

### **Khó khăn trong quy trình lựa chọn chủ đầu tư cho các dự án hạ tầng**

VCBS cho rằng ACV có lợi thế vượt trội trong việc làm nhà đầu tư chính cho các dự án hạ tầng có quy mô lớn như sân bay Long Thành. Tuy vậy, nhiều vướng mắc về quy định pháp luật và quy trình lựa chọn nhà thầu đặt ra không ít khó khăn cho ACV trong quá trình lựa chọn và xét duyệt chủ đầu tư. Đồng thời, xu hướng xã hội hóa các dự án hạ tầng hàng không cũng mang đến rủi ro các hạng mục sinh lợi lớn như nhà ga hành khách được triển khai bởi các đơn vị khác (như trường hợp nhà ga quốc tế tại Đà Nẵng và Cam Ranh).

### **Việc vận hành lại đường bay quốc tế gặp khó khăn**

Đề xuất mở lại đường bay quốc tế từ 15/09 nếu được thông qua sẽ mang đến kỳ vọng hồi phục tích cực trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp hàng không trong đó có ACV. Tuy vậy, trong trường hợp xảy ra ca lây nhiễm trong cộng đồng từ nguồn nhập cảnh, các đường bay quốc tế có thể đối mặt với áp lực gia tăng kiểm soát dịch bệnh và ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp do các chuyến bay quốc tế đóng góp tỷ trọng lớn trong doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp.

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### **Dự phóng**

Với giả định các đường bay quốc tế được từng bước nối lại trong Q4.2020, **VCBS dự phóng trong năm 2020, ACV đạt doanh thu 7.687 tỷ đồng (-58,1% yoy), lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 2.023 tỷ đồng (-75,3% yoy).**

Năm 2021, VCBS dự phóng **doanh thu của ACV đạt 15.659 tỷ đồng (+103,7% yoy). Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 6.259 tỷ đồng (+209,4% yoy), tương ứng với EPS đạt 2.587 VND.**

### **Định giá**

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu ACV dựa trên 02 phương pháp định giá tương đối là P/B và EV/EBITDA. Cụ thể, chúng tôi sử dụng mức P/B và EV/EBITDA trung vị được giao dịch trong

các năm trước của ACV và lần lượt đưa ra kết quả định giá là **88.961 VND/ cổ phiếu** và **57.945 VND/ cổ phiếu**.

**Bảng 1: Định giá cổ phiếu ACV theo phương pháp P/B và EV/EBITDA**

	P/B	EV/ EBITDA
2020 TTM	3,49	16,78
2019	5,54	11,86
2018	6,90	13,41
2017	4,97	15,98
2016	3,82	17,01
<b>Trung vị</b>	<b>4,97</b>	<b>15,98</b>
BVPS TB 2020 - 2021 (VND)	17.900	
EBITDA TB 2020 -2021 (tỷ VND)		8.526
<b>Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)</b>	<b>88.961</b>	<b>57.945</b>

Kết hợp 2 phương pháp theo tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý của cổ phiếu ACV là **73.453 VND/ cổ phiếu**.

**Bảng 2: Kết hợp 02 phương pháp định giá**

Phương pháp	Giá (VND/CP)	Tỷ trọng
P/B	<b>88.961</b>	50%
EV/EBITDA	<b>57.945</b>	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>73.453</b>	

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2020, hoạt động kinh doanh của ACV bị ảnh hưởng không nhỏ do tác động của dịch Covid-19 lên sản lượng hành khách và chuyến bay qua CHK. Tuy vậy, nguồn doanh thu tài chính lớn, lượng tiền dự trữ dồi dào và các biện pháp tiết giảm chi phí dự báo sẽ giúp doanh nghiệp duy trì KQKD dương và sức khỏe tài chính tốt trong năm 2020. Về dài hạn, ACV vẫn sở hữu tiềm năng tăng trưởng tích cực nhờ: (1) Xu hướng tăng trưởng của sản lượng hành khách hàng không; (2) Vị thế gần như độc quyền trong hoạt động khai thác cảng; (3) Các dự án hạ tầng hàng không lớn được triển khai.

Chúng tôi cho rằng ở mức giá hiện tại, cổ phiếu ACV tương đối hấp dẫn khi xét đến triển vọng tăng trưởng dài hạn của ngành hàng không Việt Nam, vị thế của doanh nghiệp và động lực từ các dự án sắp triển khai. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACV với mục tiêu đầu tư trong trung và dài hạn là **73.453 VND/ cổ phiếu**.

<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>13.830</b>	<b>16.123</b>	<b>18.329</b>	<b>7.687</b>	<b>15.660</b>
Giá vốn hàng bán	8.182	8.296	8.995	6.238	8.273
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5.648</b>	<b>7.828</b>	<b>9.334</b>	<b>1.449</b>	<b>7.387</b>
Chi phí bán hàng	293	340	379	171	323
Chi phí quản lý doanh nghiệp	809	878	1.006	601	913
<b>EBIT</b>	<b>4.546</b>	<b>6.609</b>	<b>7.948</b>	<b>677</b>	<b>6.150</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5.343</b>	<b>7.618</b>	<b>10.156</b>	<b>2.509</b>	<b>7.755</b>
Chi phí thuế	1.222	1.433	1.942	480	1.483
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.122</b>	<b>6.185</b>	<b>8.214</b>	<b>2.029</b>	<b>6.272</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	21	13	13	6	14
<b>Lợi nhuận công ty mẹ</b>	<b>4.101</b>	<b>6.173</b>	<b>8.201</b>	<b>2.023</b>	<b>6.259</b>
EPS (VND)	1.883	2.518	3.450	836	2.587

<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Tiền và tương đương tiền	1.314	638	350	5.840	2.215
Đầu tư ngắn hạn	17.563	23.730	30.922	30.922	15.922
Phải thu khách hàng	2.013	2.461	2.620	1.065	2.170
Hàng tồn kho	404	469	493	334	443
Tài sản ngắn hạn khác	5.049	3.982	2.907	1.219	2.484
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>26.343</b>	<b>31.281</b>	<b>37.291</b>	<b>39.380</b>	<b>23.234</b>
Tài sản cố định	19.624	19.036	17.206	15.607	39.951
Đầu tư dài hạn	184	190	191	191	191
Tài sản dài hạn khác	3.013	3.119	3.488	3.488	3.488
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>22.820</b>	<b>22.344</b>	<b>20.885</b>	<b>19.286</b>	<b>43.630</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>49.163</b>	<b>53.625</b>	<b>58.176</b>	<b>58.666</b>	<b>66.864</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	1.125	1.143	1.258	832	1.104
Vay ngắn hạn	148	151	240	738	793
Nợ ngắn hạn khác	6.081	6.390	5.020	5.020	5.020
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>7.354</b>	<b>7.684</b>	<b>6.518</b>	<b>6.591</b>	<b>6.918</b>
Vay dài hạn	14.328	15.043	14.760	15.129	33.701
Nợ dài hạn khác	97	111	141	141	141
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>14.424</b>	<b>15.155</b>	<b>14.901</b>	<b>15.271</b>	<b>33.843</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>21.778</b>	<b>22.839</b>	<b>21.419</b>	<b>21.861</b>	<b>40.760</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>27.384</b>	<b>30.786</b>	<b>36.757</b>	<b>36.821</b>	<b>41.120</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>49.163</b>	<b>53.625</b>	<b>58.176</b>	<b>58.682</b>	<b>81.880</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Dòng tiền từ HĐ kinh doanh	5.357	9.375	10.972	8.164	7.372
Dòng tiền từ HĐ đầu tư	-5.788	-8.175	-9.145	-1.583	-27.665
Dòng tiền từ HĐ tài chính	-1.421	-1.876	-2.116	-1.092	16.668
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kì</b>	<b>-1.852</b>	<b>-675</b>	<b>-289</b>	<b>5.490</b>	<b>-3.625</b>
Tiền cuối kì	1.314	638	350	5.840	2.215

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích và Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích Doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**  
Chuyên viên  
Phân tích  
phquan@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630