

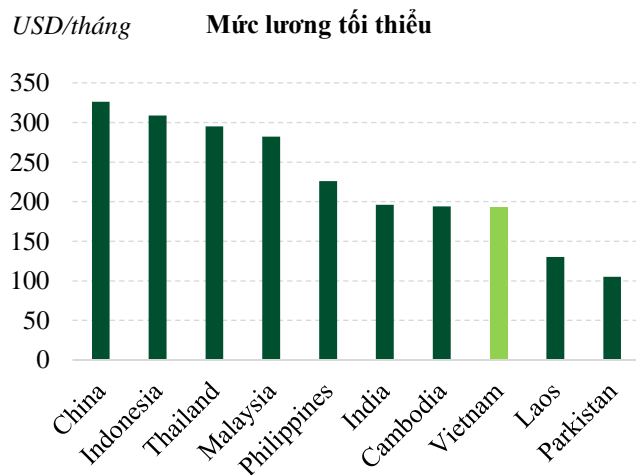
BÁO CÁO NGÀNH

# BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP 1H.2023

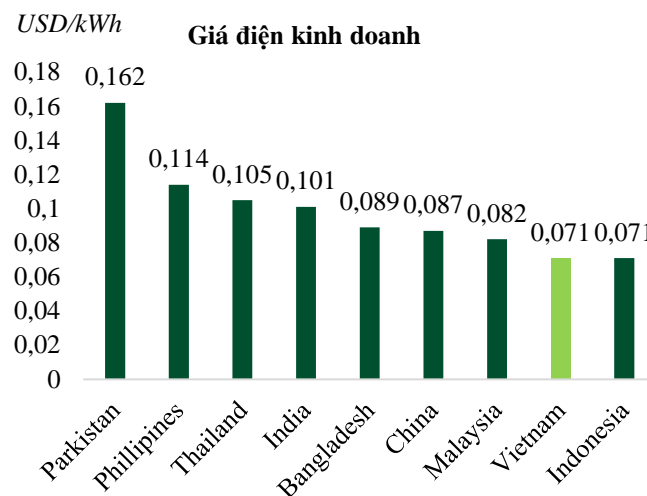


## LỢI THẾ CẠNH TRANH TỐT THU HÚT VỐN VÀ HƯỞNG LỢI TỪ CHIẾN LƯỢC “TRUNG QUỐC + 1”

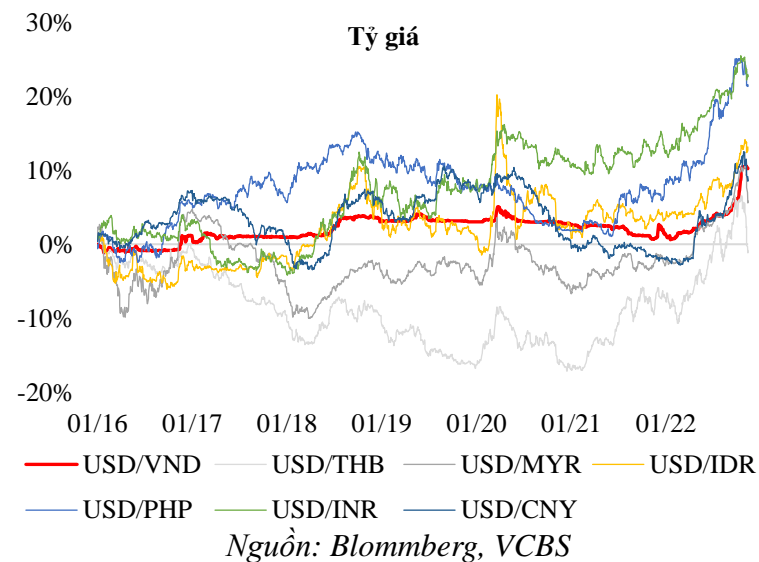
- Chi phí nhân công khá thấp trong khu vực vẫn là điểm hấp dẫn trong vài năm tới. Theo World population review, mức lương tối thiểu của Việt Nam hiện nay khoảng 2/3 so với Trung Quốc, và Indonesia, Thái Lan và thấp hơn tương đối với Malaysia, Philippine. Tương đương với Ấn Độ, Campuchia. Việt Nam hiện thu hút nhiều ngành nghề thâm dụng lao động như dệt may, da giày, lắp ráp linh kiện điện tử... nên mức lương tối thiểu thấp vẫn là một trong các lợi thế cạnh tranh không nhỏ.
- Giá điện phục vụ kinh doanh ở mức thấp so với các nước khác. Giá điện trung bình cho kinh doanh của Việt Nam chỉ cao hơn Indonesia với khoảng 7,1 cent/kWh, là lợi thế cho thu hút sản xuất khi điện dành cho sản xuất công nghiệp thông thường chiếm hơn 50% đối với các nước đang phát triển nhất là các ngành nghề sử dụng nhiều năng lượng như sản xuất hóa chất, công nghiệp nặng...
- Tỷ giá khá ổn định. Từ năm 2016 đến nay, tỷ giá USD/VND khá ổn định so với các nước khác trong khu vực do đặc điểm chính sách và cơ cấu XNK. Trong năm 2022, VND mất giá Điều này giúp các nhà đầu tư ít bị thiệt hại hơn về tỷ giá khi đầu tư vào Việt Nam so với các nước khác.



Nguồn: World population review, VCBS



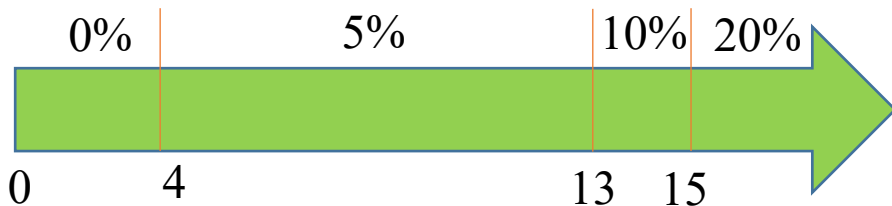
Nguồn: petrolprice.com, VCBS



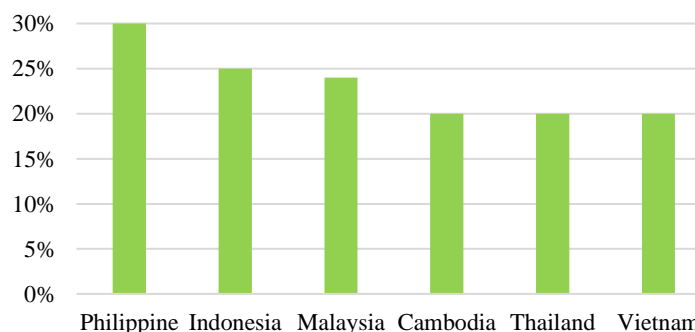
## LỢI THẾ CẠNH TRANH TỐT THU HÚT VỐN VÀ HƯỞNG LỢI TỪ CHIẾN LƯỢC “TRUNG QUỐC + 1”

- Trương đồng về văn hóa và ổn định về chính trị, vị trí gần với Trung Quốc.** Việt Nam có lợi thế ngay cạnh Trung Quốc, hành lang kinh tế với các trung tâm kinh tế lớn của Trung Quốc như Vân Nam, Quảng Đông, Quảng Tây, Phúc Kiến, chiếm gần 20% GDP của Trung Quốc với thời gian di chuyển từ Hà Nội đến Quảng Châu chỉ mất 15 tiếng, nhanh hơn tới TPHCM. Trong những năm qua, Samsung đã chuyển gần hết các nhà máy ra khỏi Trung Quốc đến Việt Nam, hay Apple đã chuyển sang sản xuất Apple Watch và sắp tới là Macbook sang Việt Nam trong năm 2023. Hay như Foxconn đã đầu tư hơn 2 tỷ USD vào Việt Nam cho tới nay, Pegatron với gần 500 triệu USD.
- Ký nhiều FTA hỗ trợ cho xuất/nhập khẩu.** Hiện Việt Nam đã ký và có hiệu lực 15 FTA với các đối tác lớn như EU, Anh, Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc, Canada, Australia, Ấn Độ, ASEAN... theo đó có nhiều ưu đãi khi xuất/nhập khẩu vào các nước này.
- Nhiều ưu đãi thuế khi đầu tư:**
  - Thuế TNDN 20%, thấp hơn so với Philippine, Indonesia hay Malaysia.
  - Chính sách thuế miễn giảm thuế 04 năm đầu, 5% 9 năm tiếp theo, 10% trong 2 năm tiếp theo và sau năm 16 về 20% tại các vùng có điều kiện kinh tế khó khăn...

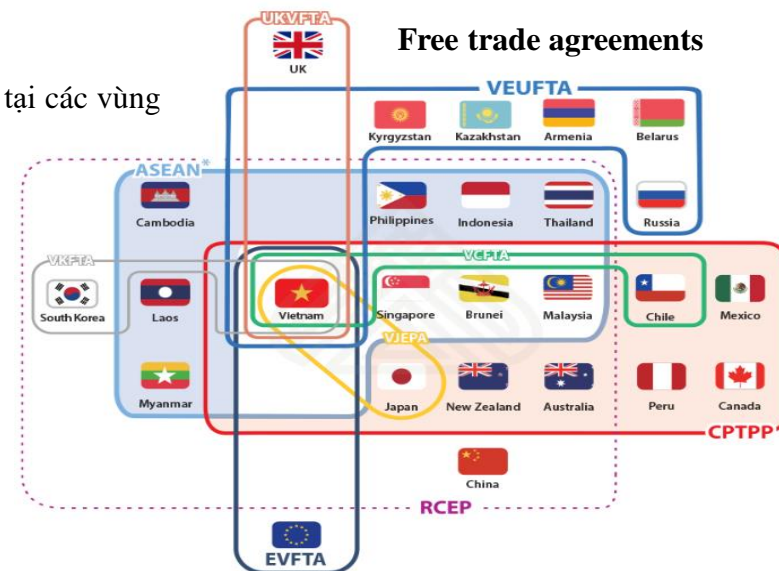
Ưu đãi thuế TNDN



Thuế TNDN



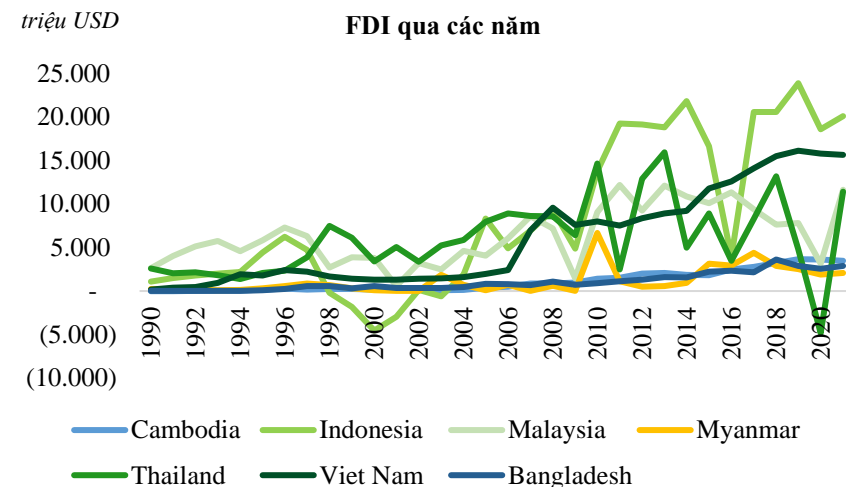
Nguồn: VCBS tổng hợp



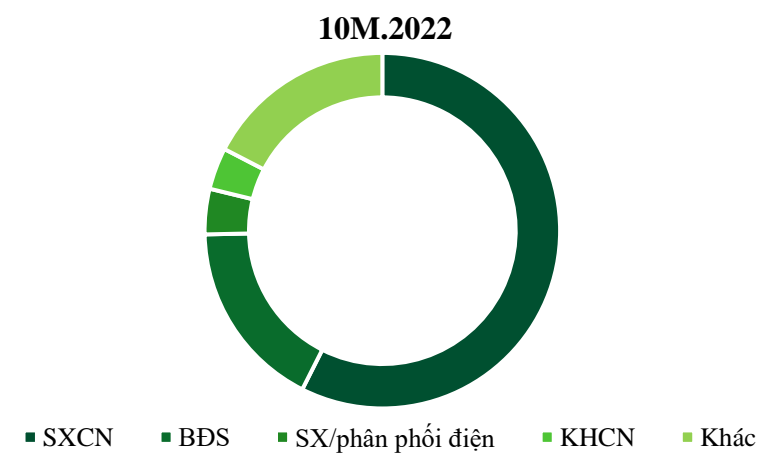
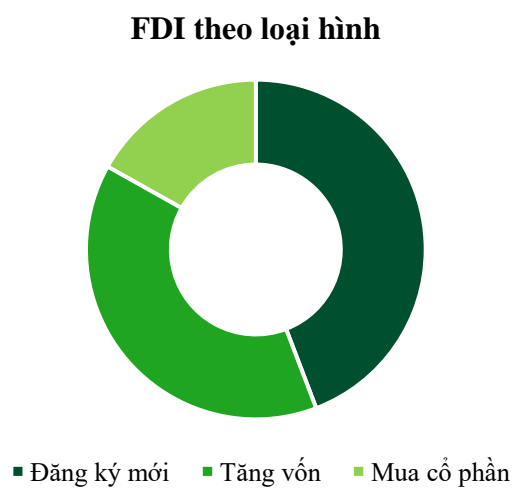
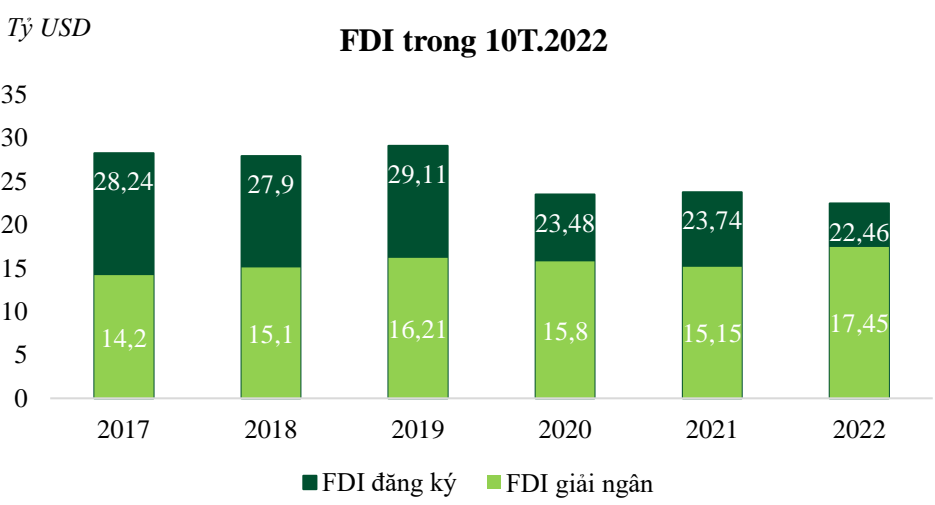
Nguồn: GSO, CEIC, Asia Business, VCBS Research

# GIẢI NGÂN VỐN FDI CAO NHẤT TRONG 5 NĂM

- FDI đăng ký trong 10M.2022 đạt 22,46 tỷ USD, vẫn tăng 16,3% yoy nếu không tính dự án LNG Long An 1, 2 với 3,1 tỷ USD và Ô Môn 2 (1,3 tỷ USD) trong năm ngoái. FDI vào công nghiệp chế biến chế tạo vẫn chiếm phần lớn nhất với 57,4% (+1,26% yoy), FDI vào BĐS tăng 82% yoy, đạt 3,9 tỷ USD.
- Việt Nam duy trì thu hút FDI chỉ sau Indonesia trong ASEAN và vượt lên Thái Lan, Malaysia từ những năm 2014 – 2015.
- Vốn FDI giải ngân cao nhất trong 5 năm trở lại đây đạt 17,45 tỷ USD (+15,18% yoy).



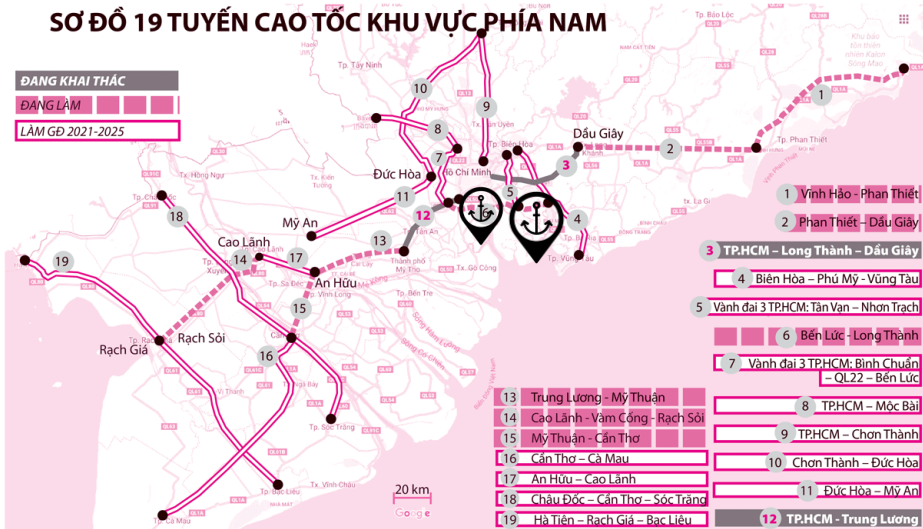
Nguồn: World investment review, VCBS



Nguồn: SGO, IPCS, VCBS

- Phát triển đường cao tốc Bắc – Nam phía Đông, kết nối cả nước. Các đoạn tuyến GD 1 dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2023 và đồng thời khởi công giai đoạn 2 dự kiến thông toàn tuyến giai đoạn 2025 - 2026
- Phát triển các đường vành đai như VĐ 4 ở HN và VĐ 3 ở HCM sẽ giúp kinh tế các tỉnh ven HCM, HN đi lên, tăng cường kết nối với trung tâm, dịch chuyển sản xuất ra ngoài trung tâm HCM, HN.
- Phát triển trục đường cao tốc Phía Nam, nâng tầm các khu vực xung quanh HCM và miền Tây. Kết nối các tỉnh miền Tây với cụm cảng Cái Mép – Thị Vải và kết nối vào cao tốc Bắc Nam giúp luân chuyển hàng hóa nhanh hơn trong nội địa lẫn thế giới.
- Cụm cảng Cái Mép đã lọt top 11/370 cảng hoạt động hiệu quả nhất thế giới theo CPPI 2021.

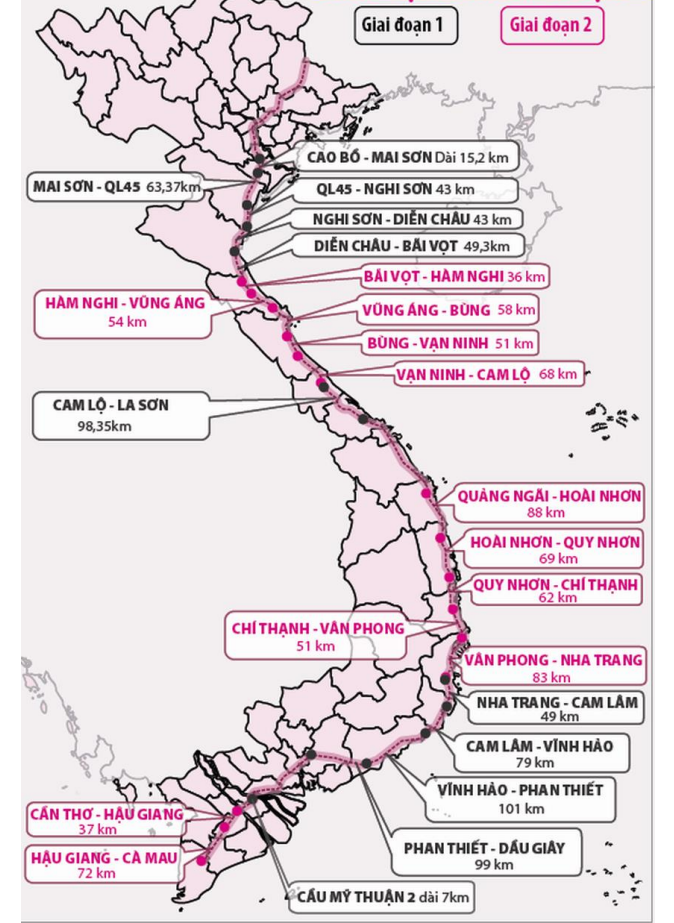
SƠ ĐỒ 19 TUYẾN CAO TỐC KHU VỰC PHÍA NAM



Nguồn: PLO



SƠ ĐỒ KHỚP NỐI CAO TỐC BẮC - NAM  
GIAI ĐOẠN 1 VÀ GIAI ĐOẠN 2



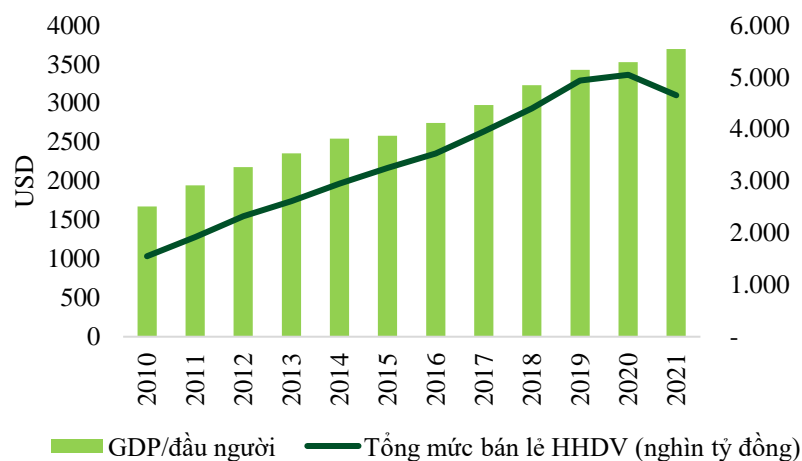
Nguồn: PLO

# TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA THỨC ĐẨY SẢN XUẤT

Bên cạnh ưu đãi cho xuất khẩu, thị trường nội địa đang trở nên hấp dẫn với các doanh nghiệp sản xuất khi thu nhập người dân gia tăng kéo theo tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng. Đặc biệt, tỷ lệ tầng lớp tiêu dùng gia tăng mạnh trong những năm gần đây.

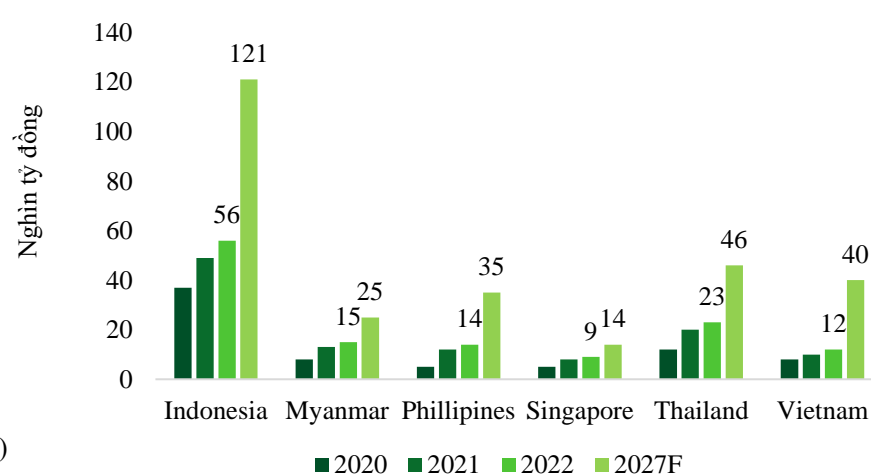
- ♥ GDP/đầu người tăng nhanh với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 6,8%/năm.
- ♥ Tổng mức bán lẻ hàng hóa, doanh thu dịch vụ tăng nhanh hơn tốc độ tăng GDP/đầu người với CAGR đạt 11,5%/năm trong giai đoạn 2010 – 2022.
- ♥ Theo Mckinsey, dự kiến tới năm 2030, Việt Nam sẽ có thêm khoảng 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng (tiêu dùng trên 11\$/ngày theo ngang giá sức mua (PPP)), giúp tăng tầng lớp tiêu dùng lên gần 74% so với mức 40% năm 2020 và chưa đầy 10% năm 2000 nhờ vào việc tăng tỷ lệ đô thị hóa nhất là ở các đô thị cấp 2 và gia tăng nhanh tầng lớp trung lưu.
- ♥ Xu hướng mua hàng online gia tăng thúc đẩy nhu cầu nhà xưởng/trung tâm phân phối. Doanh thu hoạt động TMĐT tăng trưởng cao. Dựa theo báo cáo của SYNC Đông Nam Á, Giá trị giao dịch TMĐT Việt Nam có thể đạt tới gần 40 tỷ USD năm 2025, với CAGR đạt trên 30%.

**GDP/đầu người và tổng mức bán lẻ**



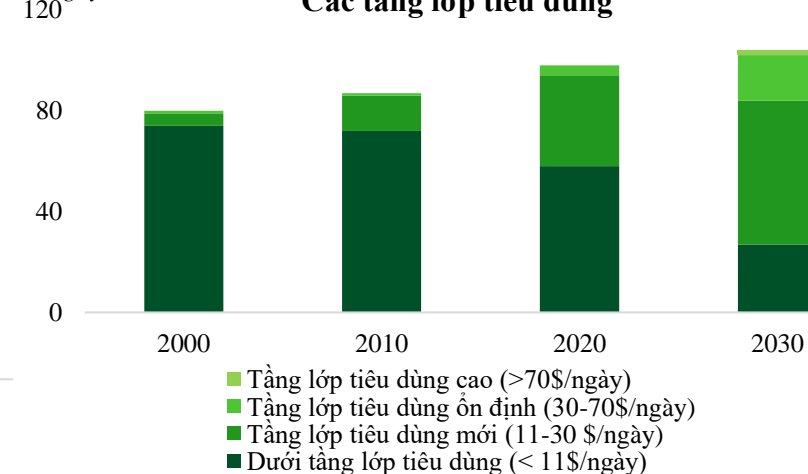
Nguồn: fiiipro, VCBS tổng hợp

**Quy mô thị trường TMĐT một số nước**



Nguồn: SYNC Đông Nam Á, VCBS

**Các tầng lớp tiêu dùng**



Nguồn: Mckinsey, VCBS

## TỶ LỆ LẤP ĐẦY CAO, NGUỒN CUNG VĨN HẠN CHẾ, XU HƯỚNG DỊCH CHUYỂN VỀ TÂY NINH, BÌNH PHƯỚC, LONG AN, HẢI PHÒNG, QUẢNG NINH...

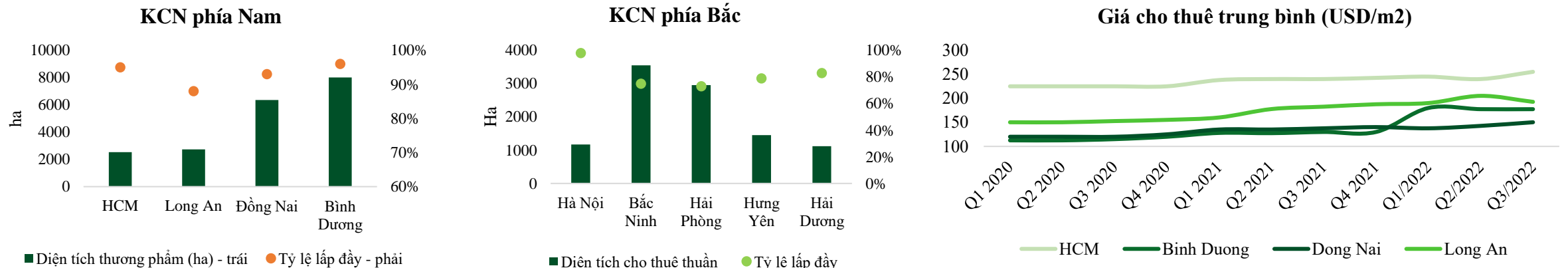
### ❖ Nguồn cung KCN tiếp tục gia tăng tốt tập trung chủ yếu ở miền Nam:

- **Tại miền Nam:** tổng diện tích đất CN đạt **27.780ha (+10% yoy)**. Các nguồn cung mới như: tại Long An có 2 KCN như: KCN Việt Phát (911ha đất KCN cho thuê), KCN Nam Thuận 217ha được khởi công, tại Bình Dương có KCN VSIP 3 (1.000ha) và Đồng Nai có Amata Long Thành (410ha). Diện tích KCN miền Nam thường lớn hơn do tính chất dân cư không tập trung như ở miền Bắc gây khó khăn cho GPMB.
- **Tại miền Bắc:** Tổng diện tích KCN đạt 13.600ha (+1% yoy) với sự gia nhập của KCN Thuận Thành (250ha) và KCN An Phát 1 (180ha).

### ❖ Giá cho thuê trung bình tiếp tục tăng: Tại miền Bắc, giá cho thuê trung bình cuối Q3 đạt 111 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê (+5% yoy), trong khi phía Nam trung bình đạt 125USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê (+10,7% yoy). Giá cho thuê phía Nam thường cao hơn do giá GPMB cao hơn.

### ❖ Tỷ lệ lấp đầy tại khu vực miền Bắc giảm nhẹ đạt 80% (-0,2% yoy), tỷ lệ lấp đầy khu vực phía Nam đạt mức 88% (+3% yoy)

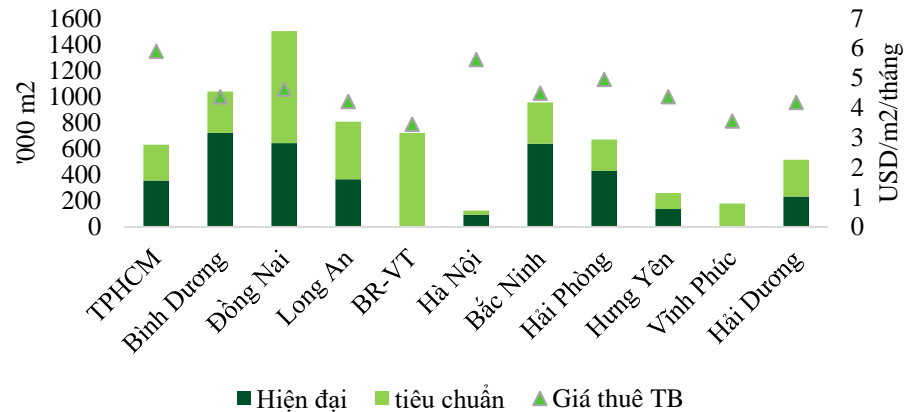
### ❖ Nguồn cung tương lai: Ngắn hạn sẽ khó tăng nhanh do các KCN mới được chấp thuận chủ trương đầu tư/điều chỉnh theo ND 35 khiến hồ sơ cấp phép lâu hơn. Dự kiến miền Nam năm 2023 có khoảng hơn 1.000 ha tại Bình Dương, Đồng Nai; miền Bắc gần 1.000ha chủ yếu tại Bắc Ninh, Hải Dương, Hải Phòng. Nguồn cung mới trong tương lai có thể tăng chậm cho tới ít nhất 2024 – 2025. Đây sẽ là cơ hội cho các KCN có sẵn quỹ đất cho thuê lớn khi tận dụng được cơ hội thị trường, ít cạnh tranh khi nguồn cung còn hạn chế.



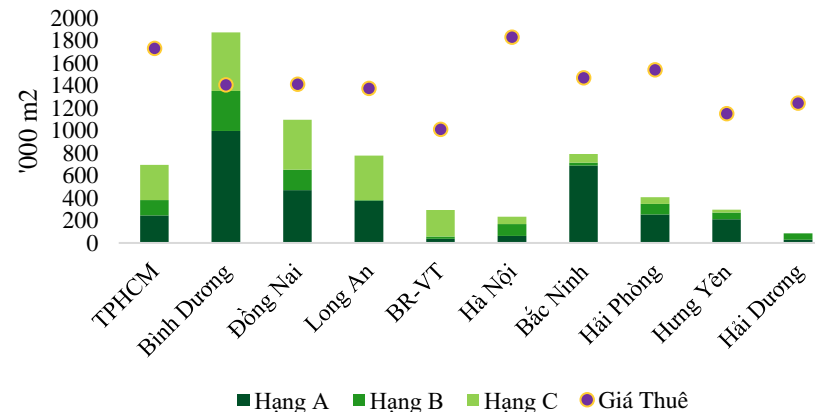
## XU HƯỚNG TĂNG MẠNH ĐẦU TƯ NXXS, NHÀ KHO XÂY SẴN, DỊCH CHUYỂN RA LONG AN, ĐỒNG NAI, BRVT

- Nhà kho hay nhà xưởng xây sẵn phục vụ cho nhu cầu ngắn hạn, chủ yếu là hoạt động kho bãi, logistic hoặc phục vụ cho nhu cầu đầu tư ngắn hạn trong vòng vài tháng cho đến 3 năm trở lại nên sẽ có độ nhạy khá cao với tình hình tiêu dùng của nền kinh tế.
- Nguồn cung NXXS** tăng nhẹ ở miền Nam đạt 4,3 triệu m<sup>2</sup>, tăng 10,2% tại miền Bắc đạt 2,53 triệu m<sup>2</sup>. Tỷ lệ lấp đầy cao ở miền Nam với 92% (+1% yoy) với giá cho thuê ổn định 4,6 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Tỷ lệ lấp đầy đạt 86% (-0,6% yoy) tại miền Bắc với giá cho thuê đạt 4,6 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Giá cho thuê không tăng cả ở 2 miền.
- Nguồn cung nhà kho xây sẵn** tăng mạnh ở miền Bắc đạt 1,82 triệu m<sup>2</sup> (+90% yoy), và miền Nam đạt 4,7 triệu m<sup>2</sup> (+30% yoy). Tỷ lệ lấp đầy ở miền Nam và miền Bắc lần lượt đạt 76%(-8% yoy) và 78%(-0,15% yoy). Giá cho thuê trung bình tại miền Bắc đạt 4,5 USD/m<sup>2</sup>/tháng (+8% yoy), tại khu vực miền Nam đạt 4,4 USD/m<sup>2</sup>/tháng (+7% yoy).
- Nguồn cung tương lai:** Theo Cushman&Wakefield Phía Bắc có nguồn cung tương lai NXXS và NKXS lần lượt 1,05 và 1,42 triệu m<sup>2</sup>, miền Nam tương ứng là 4,1 và 2,2 triệu m<sup>2</sup>

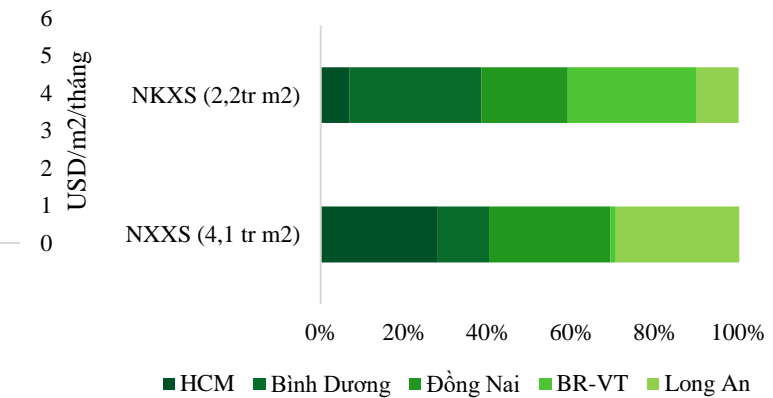
Nhà xưởng xây sẵn



Nhà kho xây sẵn



Nguồn cung tương lai



Nguồn: C&W, VCBS tổng hợp



## CÁC DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

STT	Mã CK	Vốn hóa	P/E	P/B	D/A	ROE	PP hạch toán DT	Khuyến nghị
1	BCM	77.418	41,59	4,42	31%	10,44%	1 lần	N/A
2	VGC	12.733	6,44	1,71	16%	22,29%	Hỗn hợp	Trung lập
3	KBC	12.282	5,45	0,76	21%	13,10%	1 lần	MUA
4	IDC	9.504	4,52	1,85	23%	36,16%	Hỗn hợp	MUA
5	SIP	5.382	6,46	1,60	3%	23,80%	Nhiều kỳ	MUA
6	PHR	4.770	6,79	1,39	6%	20,87%	Nhiều kỳ	Trung lập
7	SZC	2.340	10,27	1,56	38%	15,59%	1 lần	MUA
8	NTC	2.253	7,71	2,78	2%	40,14%	Nhiều kỳ	MUA
9	DPR	1.883	3,79	0,78	0%	17,34%	Nhiều kỳ	N/A
10	SZL	840	8,06	1,43	13%	17,84%	Nhiều kỳ	Trung lập
11	LHG	780	3,98	0,52	5%	13,28%	1 lần	MUA

Nguồn: finpro, VCBS research

♥ Cho năm 2023, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với các cổ phiếu có tính chất:

- Tình hình tài chính lành mạnh
- Vị trí đặc địa, tại các khu kinh tế trong điểm phía Nam, Bắc và gần khu vực tiêu dùng nội địa chính như Hà Nội, TPHCM
- Có diện tích đất sẵn sàng cho thuê lớn.

♥ Chính vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với 02 cổ phiếu: IDC và LHG.

# CTCP LONG HẬU - LHG

Ngành	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tăng/giảm	Khuyến nghị
KCN	21.200	<b>41.000</b>	<b>93,4%</b>	<b>MUA</b>

## Biến động giá



## Thông tin cổ phiếu

Biên độ giao động 1 năm	16.3 – 57.7
Giá trị GD trung bình 52T	584.567
Vốn hóa (Tỷ đồng)	815.2
P/E	3.32x
P/B	0.55
% Sở hữu nước ngoài	12.86%

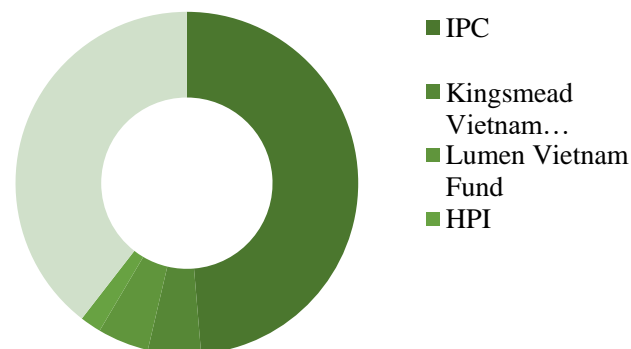
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

DTT	744 (+13.4%)
LNST	218 (+25%)

## TỔNG QUAN

- LHG đang kinh doanh 3 KCN với tổng diện tích gần 370ha tại Long An – Ngay cạnh TPHCM và cảng Hiệp Phước. Tổng diện tích có thể cho thuê còn lại hơn 50ha.
- LHG đang xin cấp phép thêm 290ha KCN: Long Hậu 3.2 (90ha tại Long An) và An Định (200ha tại Vĩnh Long).
- Sở hữu hơn 100.000 m2 nhà xưởng xây sẵn tại Long An, KCNC Đà Nẵng và đang tiếp tục mở rộng.

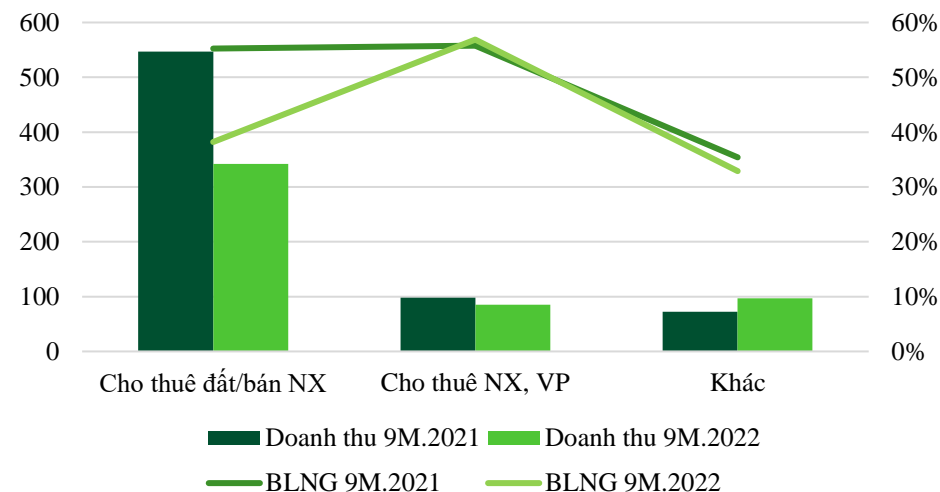
## Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Finpro, VCBS

Tỷ đồng

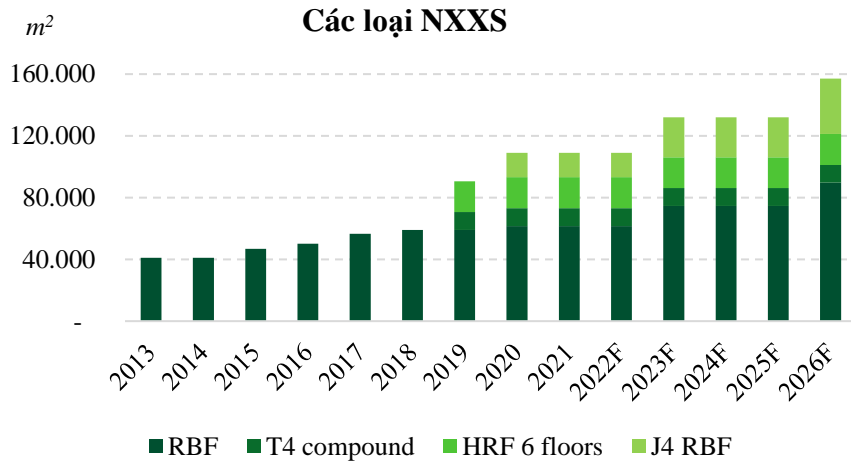
## KQKD 9T.2022



Nguồn: LHG, VCBS

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ❖ Tài chính lành mạnh với tỷ lệ D/A chỉ 5% với lượng tiền mặt dồi dào.
- ❖ Long Hậu 3.1 còn hơn 50ha đất trống với 20ha có thể cho thuê ngay. Giá cho thuê đạt mức cao với 250 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê với tiềm năng lớn thu hút các nhà đầu tư làm trung tâm phân phối, nhà xưởng, và sản xuất phục vụ thị trường nội địa.
- ❖ 100.000 m<sup>2</sup> NXXS đem về dòng tiền ổn định và đang tiếp tục mở rộng. LHG sở hữu 11,69 ha tại Đà Nẵng và 11ha tại Long Hậu 3.1 sẵn sàng có thể xây nhà xưởng. Dòng tiền hiện tại đem về hàng năm đạt hơn 100 tỷ đồng.
- ❖ Long Hậu 3.2 (90ha) và An Định (200ha) sẽ đảm bảo cho hoạt động kinh doanh trong dài hạn của LHG.



Nguồn: LHG, VCBS

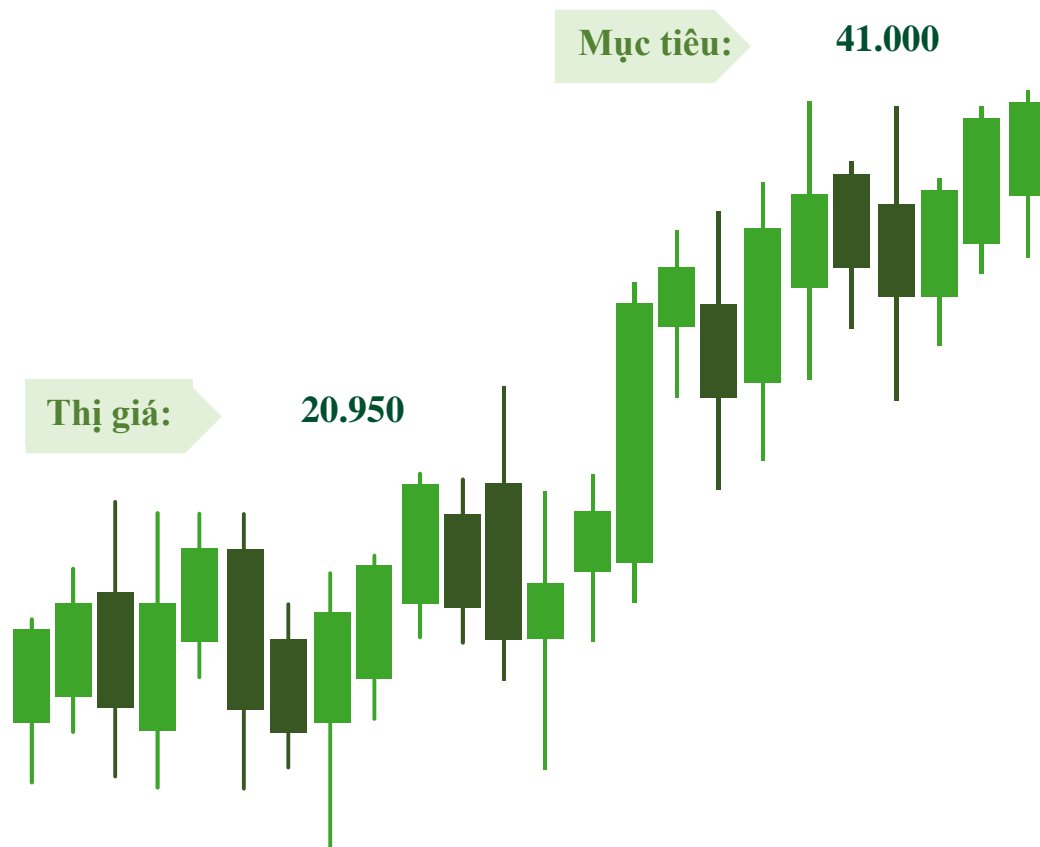
**Các KCN của Long Hậu**

KCN	Diện tích (ha)	NSA (ha)	Diện tích còn lại	Giá cho thuê	Tổng mức đầu tư	Năm hoạt động
KCN Long Hậu 1	137	91	0			2006
KCN Long Hậu 2	109	83	0			2009
KCN Long Hậu 3.1	123	91	58	220 - 240	2107	2016
KCN Long Hậu 3.2	90	62	62	220 - 240	2591	2024F
KCN An Định	200	149	149	100 - 120	2414	2024F

# CTCP LONG HẬU

Định giá hấp dẫn. Giá mục tiêu **41,000 VND/cp (+95,7%)**

## Giả định và dự phóng



## DỰ PHÓNG

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>782</b>	<b>589</b>	<b>744</b>
+/-yoy (%)	16%	-25%	26%
<b>LNST</b>	<b>296</b>	<b>211</b>	<b>297</b>
+/- %	49%	-29%	41%
<b>EPS (VND)</b>	<b>5.924</b>	<b>4.218</b>	<b>5.937</b>

### GIẢ ĐỊNH

- Diện tích cho thuê hàng năm 5 – 8ha.
- Giá cho thuê xưởng trung bình: 6-6,8 USD/m<sup>2</sup>/tháng (Long An), 5 USD/m<sup>2</sup>/tháng (Đà Nẵng)

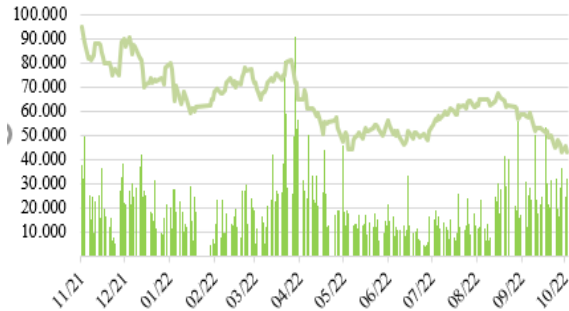
### RỦI RO

- Khoản phải trả liên quan IPC
- Dòng vốn FDI chậm lại
- Thủ tục pháp lý/giải tòa chậm

# TCT IDICO - IDC

Ngành	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tăng/giảm	Khuyến nghị
KCN	32.000	<b>59.400</b>	<b>85,6%</b>	<b>MUA</b>

## Biến động giá



## Thông tin cổ phiếu

Biên độ giao động 1 năm 23,6 – 82,3

Giá trị GD trung bình 52T 3.310.736

Vốn hóa (Tỷ đồng) 10.560

P/E 5,02x

P/B 1,95

% Sở hữu nước ngoài 7,1%

## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

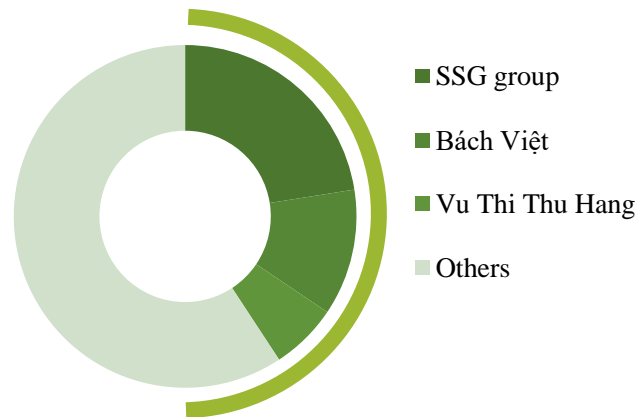
DTT 7.664 (-4,0%)

LNST 1.970 (-22%)

## TỔNG QUAN

- IDC là công ty có gốc nhà nước, được cổ phần hóa từ năm 2011.
- IDC hoạt động trên các mảng như KCN, BĐS dân cư, Sản xuất và phân phối điện, xây lắp CSHT...
- IDC là một trong các nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam bên cạnh Becamex, VSIP, KBC, Viglacera với 3,200ha đang cho thuê/sẵn sàng cho thuê và dự kiến hơn 1.000ha đang xin cấp phép.

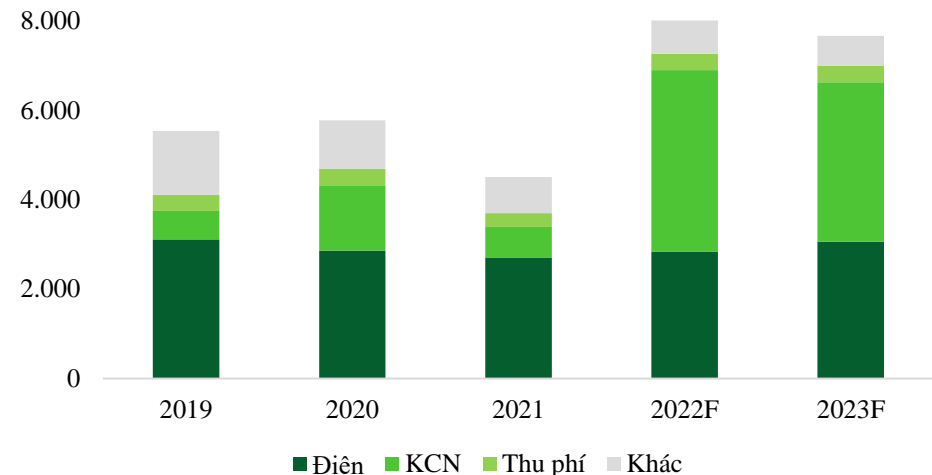
## Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Fiinpro, VCBS

tỷ đồng

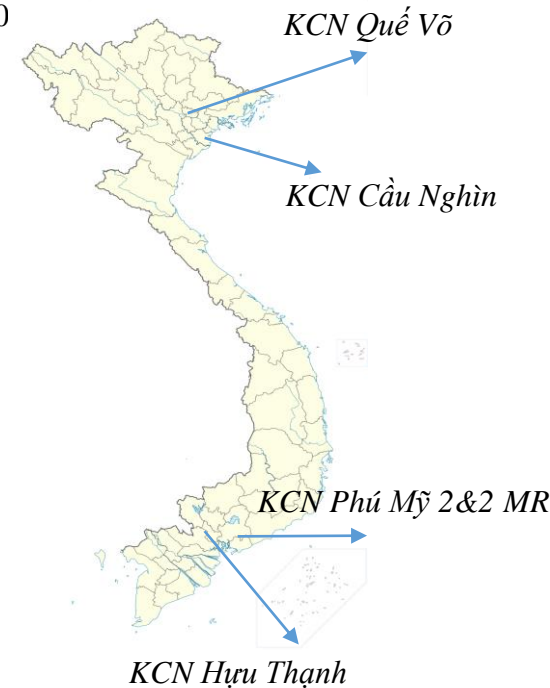
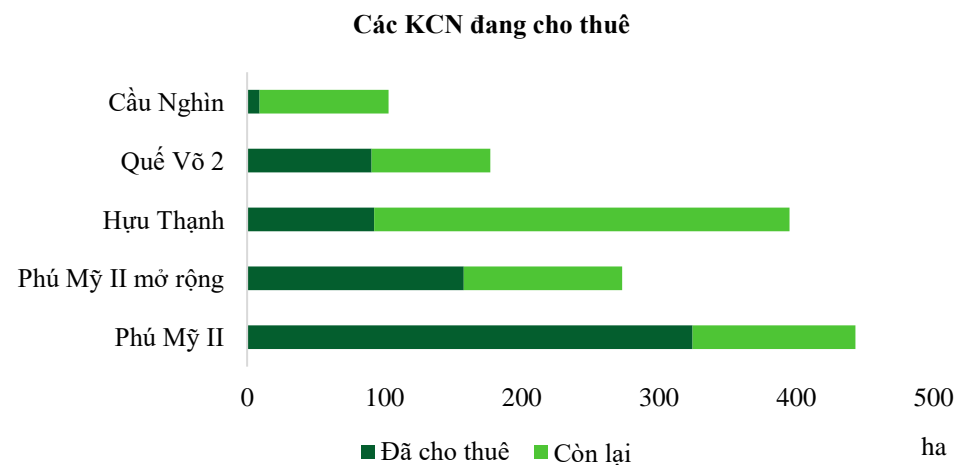
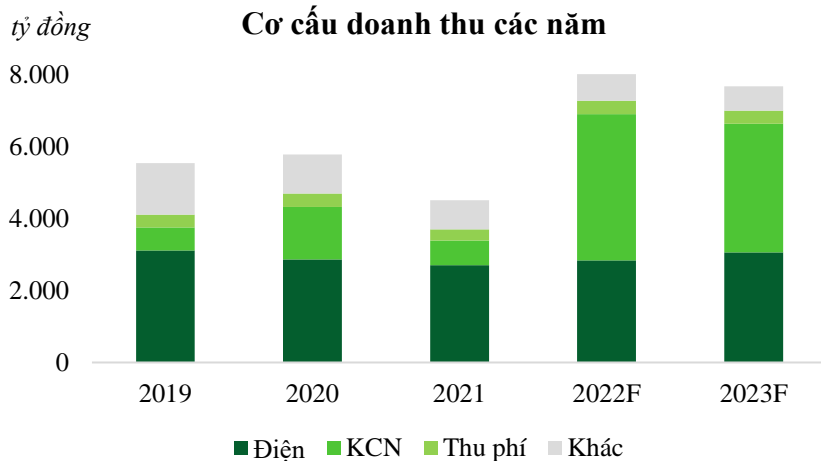
## Cơ cấu doanh thu các năm



Nguồn: IDC, VCBS

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- Diện tích sẵn sàng cho thuê lớn lên tới hơn 720ha chủ yếu tại Long An, BR-VT, Bắc Ninh và Thái Bình. KCN Hựu Thạnh IP và Phú Mỹ 2& 2 MR còn nhiều quỹ đất nhất và đang thu hút khá nhiều dòng vốn với giá cho thuê rất tốt lên tới 125 – 135 USD/m<sup>2</sup>, các KCN như Quế Võ 2 và Cầu Ngàn cũng bắt đầu chứng kiến sự tăng trưởng nhanh trong nhu cầu và đang được đẩy nhanh GPMB, dự kiến 2023 sẽ hoàn thành.
- Sở hữu giấy phép phân phối điện trong KCN Nhơn Trạch I, V và KCN Hựu Thạnh đồng thời sở hữu công suất 114 MW thủy điện đem lại dòng tiền ổn định hàng năm và có động lực tăng trưởng dựa trên diện tích cho thuê mới khá nhanh của KCN Hựu Thạnh, Thủy điện Dak Mi 3 đã khắc phục xong sự cố vào Q4.2022.
- Có thể phát triển điện áp mái bán trong nội khu mà không cần tới chính sách giá bán của EVN. IDC đang có kế hoạch lắp 150 MWp tới 20
- Kế hoạch xây dựng hơn 100ha nhà xưởng. Bắt đầu với 4,96ha tại KCN Nhơn Trạch I và 9,3ha tại KCN Hựu Thạnh dự kiến cho thuê từ 2023.
- Dòng tiền đều từ việc thu phí đường bộ của công ty con HTI tại trạm thu phí An Sương – An Lạc (tới năm 2033) và QL51.



Nguồn: IDC, VCBS

### GIẢ ĐỊNH, DỰ PHÓNG

Loại hình	Phương pháp định giá	Giá trị
Khu công nghiệp	DCF	16.768
Nhà xưởng	DCF	206
KDC	BV	690
Điện	DCF	900
Thu phí	DCF	908
Khác	BV	491
Điều chỉnh	BV	(2.637)
Tiền, đầu tư		2.291
Nợ vay		(3.706)
CĐTS		(1.222)
<b>Giá trị VCSH</b>		<b>19.617</b>
SLCP		330
<b>Giá hợp lý</b>		<b>59.447</b>

### DỰ PHÓNG

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
<b>DTT</b>	<b>4.301</b>	<b>8.002</b>	<b>7.664</b>
+/-yoy (%)	-5%	86%	-4%
<b>LNST sau CĐTS</b>	<b>454</b>	<b>2.513</b>	<b>1.970</b>
+/- %	34%	353%	-21%
<b>EPS (VND)</b>	<b>1.434</b>	<b>7.219</b>	<b>5.678</b>

#### ASSUMPTION

- Cho thuê bình quân 150 – 180ha với mức giá 125 – 130 USD/m<sup>2</sup>
- Giá cho thuê tăng trưởng 1% - 2%/năm.
- Bắt đầu cho thuê NXXS từ 2024
- Thủy điện Dak Mi 3 hoạt động trở lại năm 2023.

#### RISK

- Dòng vốn đầu tư chậm lại
- Pháp lý, giải phóng mặt bằng chậm

**Trần Minh Hoàng**

GD TT Phân tích Nghiên cứu  
[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lý Hoàng Anh Thi**

PGĐ TT Phân tích Nghiên cứu  
[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

**Trịnh Văn Hà**

Chuyên viên Phân tích cao cấp  
[tvha@vcbs.com.vn](mailto:tvha@vcbs.com.vn)