

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	41,750
Giá thị trường	30,700
Lợi nhuận kỳ vọng	35.99%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	30,300 – 59,100
Vốn hoá (tỷ đồng)	40,297
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	1,328,800,000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	150,947
Sở hữu nước ngoài	5.68%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

Bộ Công Thương	88.47
Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Hoài An	6.00

Tổng quan công ty

Tổng công ty Máy Động Lực và Máy Nông Nghiệp Việt Nam là công ty TNHH Nhà nước 1 thành viên, hoạt động theo hình thức công ty Mẹ - Con, thuộc Bộ Công thương. VEAM được thành lập ngày 12 tháng 05 năm 1990, thực hiện mục tiêu trọng tâm của ngành cơ khí Việt Nam là Công nghiệp hóa và hiện địa hóa Nông nghiệp Nông thôn.

Chuyên viên phân tích

Hòa Ngọc Chiến
+84966022411
chien.hoa@ecsc.vn

Vị thế doanh nghiệp

VEA là doanh nghiệp sản xuất lớn, đi đầu trong lĩnh vực sản xuất máy nông nghiệp tại Việt Nam. Hiện nay, VEA có 5 công ty chuyên sản xuất động cơ, máy nông nghiệp sản xuất các sản phẩm chủ yếu như: Động cơ (động cơ xăng, động cơ Diesel), máy kéo 2 bánh gắn động cơ xy lanh từ 8HP tới 35 HP, máy xay sát, ru lô cao su, máy phun thuốc trừ sâu, máy gặt, hộp số dung trong nuôi trồng thủy sản.

Cùng với việc liên kết, liên doanh với những đối tác có uy tín lớn trên thị trường sản xuất ô tô, xe máy như Honda, Toyota, Ford, VEAM đã đầu tư nhà máy lắp ráp xe ô tô tải có trọng tải từ 1 tấn đến 33 tấn và các xe chuyên dụng khác.

Hiện 4 công ty thuộc VEAM chuyên sản xuất các sản phẩm cơ khí cung cấp cho các đối tác lớn để sản xuất xe máy nhãn hiệu Honda, Yamaha, Piaggio...

Doanh thu và lợi nhuận

Trong năm 2019, VEA công bố doanh thu đạt 4,486,29 tỷ đồng (-36.55% n/n) và LNST đạt 7.350.56 tỷ đồng (+4.3% n/n). Từ năm 2015 – 2018 doanh thu của VEA tương đối ổn định đạt khoảng 6.500 tỷ đồng, tuy nhiên trong năm 2019, doanh thu thuần giảm mạnh do lượng tiêu thụ xe tại nhà máy ô tô VEA gặp khó khăn, lượng xe tồn kho tiêu thụ chậm dẫn đến giá trị sản xuất giảm.

Tuy nhiên, lợi nhuận những năm qua của VEA lại chủ yếu đến từ các công ty liên doanh, liên kết. Theo đó VEA đang tham gia liên doanh với vốn chủ sở hữu 20% vốn điều lệ tại Honda Việt Nam, 30% vốn điều lệ tại Toyota Việt Nam và 25% Ford Việt Nam. Đây là những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất ô tô, xe máy và đang chiếm lĩnh thị phần hàng đầu Việt Nam.

Tình hình kinh doanh của những liên doanh này tăng trưởng rất tốt qua đó mang lại nguồn lợi nhuận lớn cho VEA. Cụ thể, lợi nhuận được chia từ công ty liên doanh liên kết của Tổng công ty đạt 5,169 tỷ năm 2017, 6,818 tỷ vào năm 2018 và trong năm 2019 là 7,126 tỷ.

Định giá

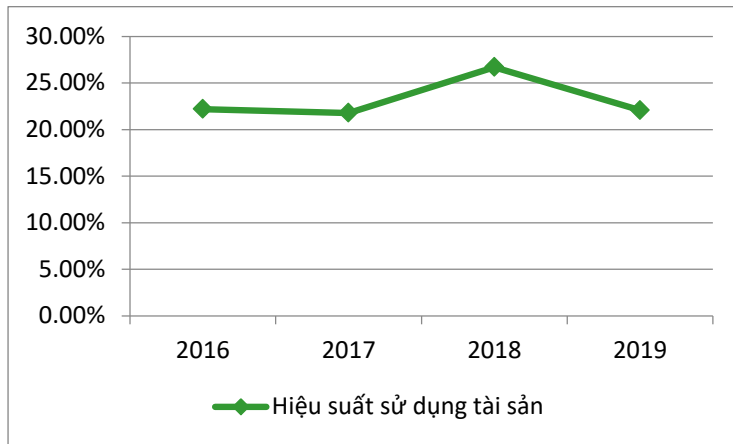
Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu VEA đạt 4,576.02 tỷ đồng (+2.00% n/n) và LNST là 7,949.87 tỷ đồng (+8.15% n/n). Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị MUA cho VEA với giá mục tiêu là 41.750 đồng/ cổ phiếu.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH
Đánh giá tình hình tài sản

Cân đối kế toán	2018	2019	Tỷ trọng năm 2018	Tỷ trọng năm 2019	Tăng trưởng 2019/2018
TÀI SẢN					
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	16,407,546	23,001,179	62.14%	69.07%	40.19%
Tiền và các khoản tương đương tiền	341,531	5,576,793	1.29%	16.75%	1532.88%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	9,649,923	11,265,224	36.54%	33.83%	16.74%
Các khoản phải thu ngắn hạn	4,010,621	4,179,810	15.19%	12.55%	4.22%
Hàng tồn kho	2,305,796	1,847,897	8.73%	5.55%	-19.86%
Tài sản ngắn hạn khác	99,675	131,456	0.38%	0.39%	31.88%
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	9,998,435	10,299,913	37.86%	30.93%	3.02%
Các khoản phải thu dài hạn	156,564	4,953	0.59%	0.01%	-96.84%
Tài sản cố định	2,347,137	2,151,679	8.89%	6.46%	-8.33%
Bất động sản đầu tư	39,624		0.15%	0.00%	-100.00%
Tài sản dở dang dài hạn	112,552	319,808	0.43%	0.96%	184.14%
Đầu tư tài chính dài hạn	6,969,780	7,432,273	26.39%	22.32%	6.64%
Tài sản dài hạn khác	372,779	391,201	1.41%	1.17%	4.94%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	26,405,981	33,301,092	100.00%	100.00%	26.11%

Có thể thấy trong cả 2 năm 2018 và 2019 tài sản của công ty phần lớn nằm ở 3 khoản mục Tiền và các khoản tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn và đầu tư tài chính dài hạn với tỷ lệ tương ứng trên tổng tài sản là 1,29%, 36,54% và 26,93% trong năm 2018, tỷ lệ này cho năm 2019 lần lượt là 16,65%, 33,83% và 22,32%.

Tại thời điểm cuối năm 2019, tiền và tương đương tiền tăng đột biến lên tới 5,567 tỷ nguyên nhân là do công ty chuẩn bị nguồn chi trả cổ tức cho năm 2019. Đầu tư tài chính ngắn hạn của công ty bao gồm các khoản tiền gửi có kỳ hạn dưới một năm. Trong khi đó phần lớn đầu tư tài chính dài hạn nằm ở các khoản đầu tư vào công ty liên kết 7,411 tỷ đồng. Các khoản đầu tư lớn phải kể đến 3 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất xe có động cơ, bao gồm Honda Việt nam – 5,372 tỷ, Toyota Việt Nam – 1,061 tỷ và Ford Việt Nam – 858 tỷ.



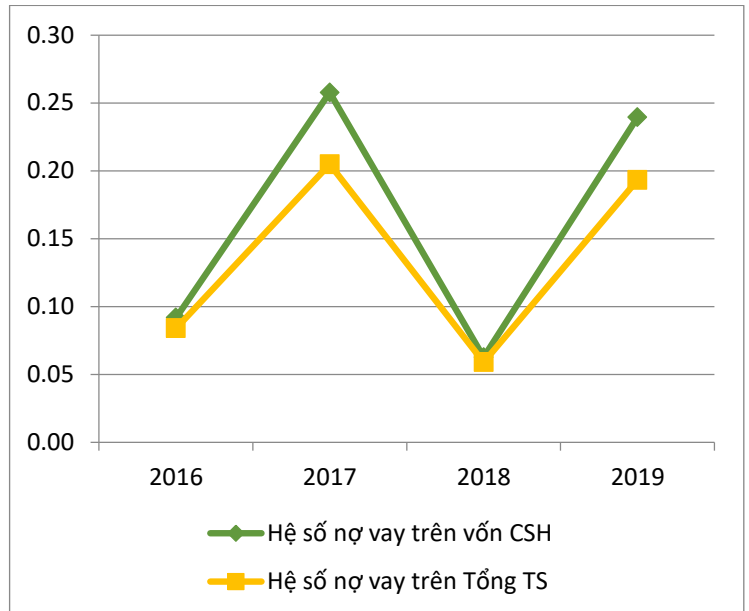
Hiệu suất sử dụng tài sản (Lợi nhuận sau thuế/ tổng TS) năm 2019 đạt 22.07%, đây là con số tương đối ấn tượng đối với một doanh nghiệp sản xuất.

Tuy có giảm nhẹ so với mức 26.96% của năm 2018 nhưng tỷ lệ sử dụng tài sản của công ty vẫn rất ổn định trong giai đoạn 2016 – 2019 và luôn lớn hơn 20%. Như vậy chỉ sau 4 năm hoạt động công ty đã hòa toàn thu hồi được vốn đầu tư ban đầu.

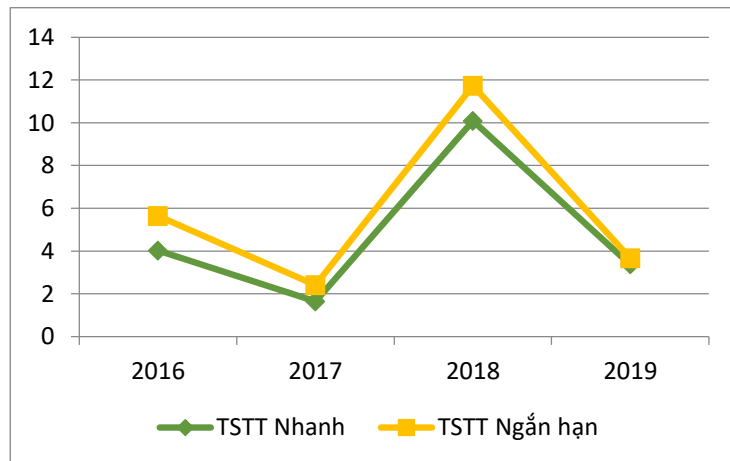
Cơ cấu vốn

Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu năm 2019 đã tăng từ 0.06 lần ở năm 2018 lên 0.24 lần. Tuy có gia tăng về mặt giá trị nhưng với tỷ lệ thấp VEA vẫn cho thấy sự an toàn trong cơ cấu vốn của mình

Cả 2 tỷ lệ này gia tăng nguyên nhân chính từ việc chưa công ty đang có kế hoạch chi trả cổ tức dẫn đến ghi nhận phải trả cổ tức tăng, việc chi trả này vẫn nằm trong kế hoạch hoạt động của công ty khi nguồn tiền có sẵn ở khoản mục tiền và tương đương tiền, trong năm 2020 sau khi chi trả cổ tức chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ vay sẽ giảm về mức không đáng kể so với tài sản và nguồn vốn của công ty.

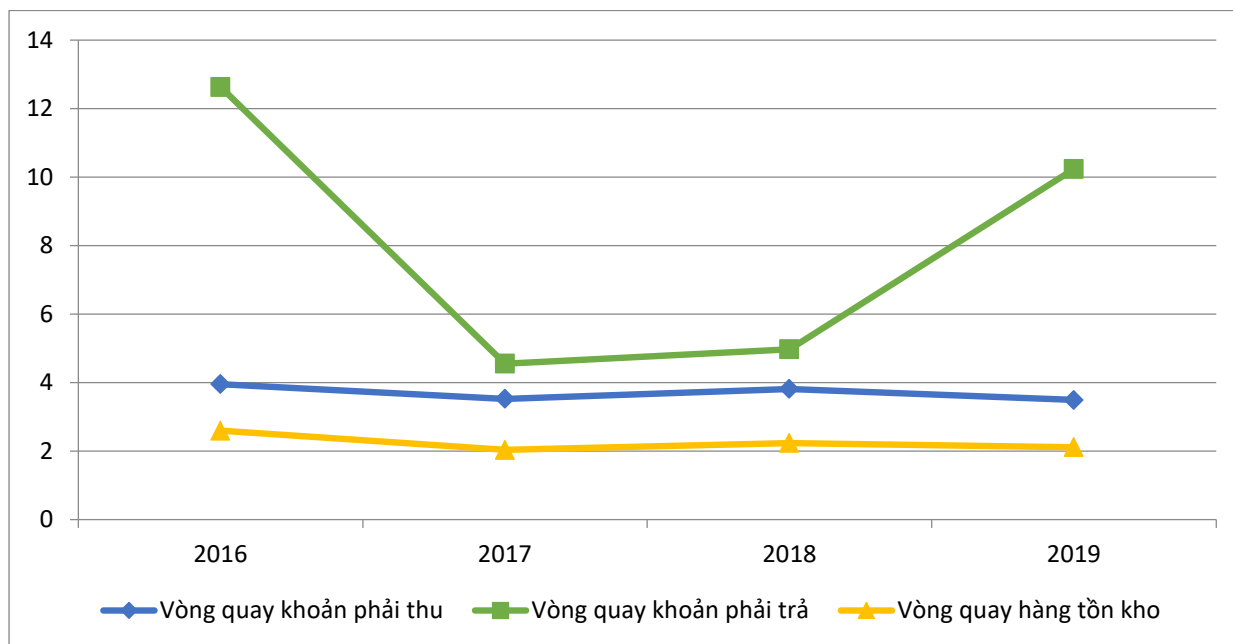


Khả năng thanh toán



Hệ số thanh toán ngắn hạn năm 2019 đạt 3.66 lần. Chỉ số này tuy nhỏ hơn hơn kết quả năm 2018 nhưng lớn hơn 1 cho thấy tài sản ngắn hạn đang có xu hướng tích cực và đủ để tài trợ cho nợ ngắn hạn.

Cả 2 tỷ số thanh toán nhanh và thanh toán ngắn hạn đều ở mức cao trong giai đoạn 2016 – 2019 cho thấy hiệu quả hoạt động tương đối cao của công ty, cũng như nguồn tiền ngắn hạn của VEA là tương đối lớn.

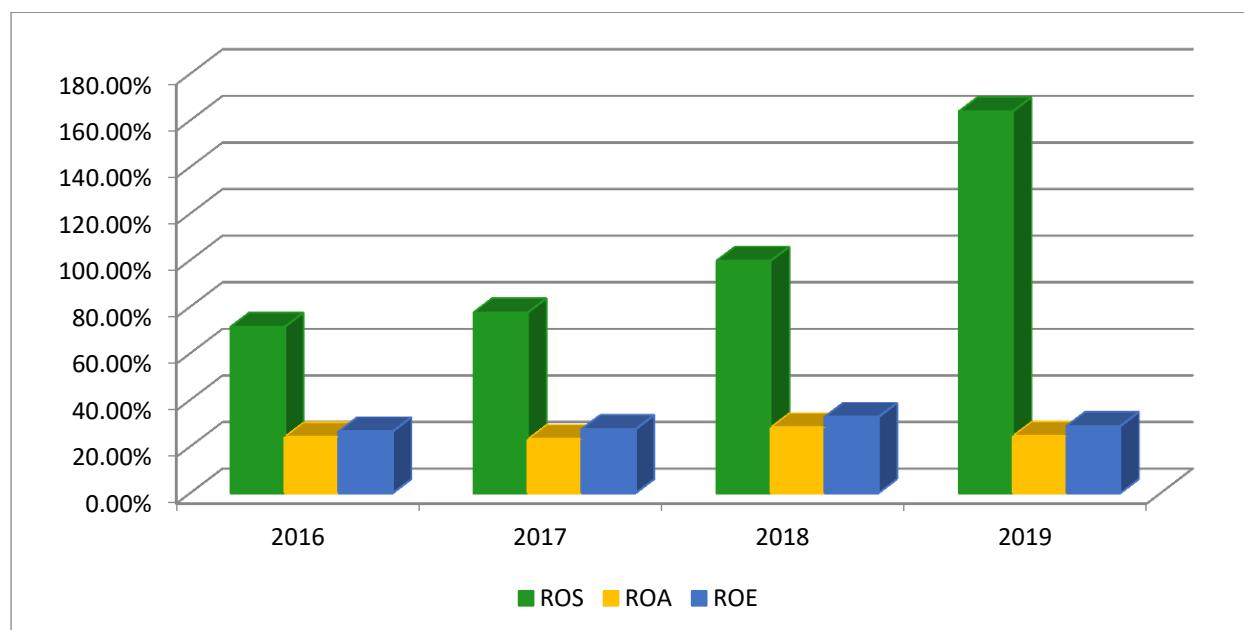


Vòng quay khoản phải trả của công ty biến động mạnh trong giai đoạn 2016 – 2019, ở mức 12.63 lần năm 2016 xuống 4.55 lần trong năm 2017 sau đó gần như không thay đổi đáng kể với mức 4.97 lần năm 2018 và lại tăng mạnh trở lại 10.23 ở năm 2019. Nguyên nhân của việc gia tăng vòng quay khoản phải trả năm 2019 là doanh thu từ hoạt động chính của công ty sụt giảm đáng kể trong năm.

Năm 2019, vòng quay khoản phải thu giảm từ 3.81 lần xuống 3.49, mức giảm này không đáng kể khi nhìn lại cả giai đoạn 2016 – 2019 VEA luôn giữ tỷ lệ này ở mức biến động thấp, cho thấy khả năng tự chủ trong việc thu hồi các khoản nợ của công ty.

Ngoài ra, vòng quay hàng tồn kho cũng không có biến động đáng kể trong cùng giai đoạn trên, điều này cho thấy sự hợp lý trong chính sách sản xuất phải đi đôi với tiêu thụ của VEA. Công ty luôn giữ tỷ lệ tồn kho an toàn nhất định đối với nhu cầu xe của thị trường.

Khả năng sinh lời



Trong suốt giai đoạn từ năm 2016 – 2019 VEA cho thấy hiệu quả hoạt động tăng cao rõ rệt khi các chỉ số khả năng sinh lời đều tăng trưởng một cách nhanh chóng. Cụ thể chỉ số ROS tăng từ mức 71.37% vào năm 2016 lên 163.84% năm 2019, nguyên nhân được cho là lợi nhuận lớn nhất của công ty không đến từ hoạt động kinh doanh chính mà được đóng góp bởi kết quả hoạt động tốt từ các công ty liên doanh, liên kết.

ROA từ 24.17% lên 24.50% trong giai đoạn kể trên, như vậy VEA có tương đối ổn định trong việc tạo ra lợi nhuận, bên cạnh đó tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản cao như vậy được cho là do công ty đã chủ động sử dụng nguồn vốn hiện có và gần như sử dụng rất ít nguồn vốn vay.

Tỷ số ROE là 26.45% vào năm 2016 và 28.71% cho năm 2019. Sự tăng trưởng ổn định qua các năm chúng ta có thể thấy rõ VEA đang có nền tảng vững chắc trong thị phần hoạt động cùng với việc gia tăng được sự bền vững trong chuỗi cung ứng khiến cho công ty hoạt động hiệu quả hơn qua từng năm.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả kinh doanh</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	6,563,199	7,070,076	4,486,293	4,576,019	4,713,299
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	4.04%	7.72%	-36.55%	2.00%	3.00%
<u>Giá vốn hàng bán</u>	5,943,134	6,467,376	4,388,630	4,438,738	4,571,900
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	620,066	602,700	97,663	137,281	141,399
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	9.45%	8.52%	2.18%	3.00%	3.00%
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	254,110	416,460	902,728	1,047,264	1,114,826
<u>Chi phí tài chính</u>	41,564	79,467	21,766	10,000	7,000
<i>Trong đó : Chi phí lãi vay</i>	35,594	20,403	18,484	9,000	6,000
<u>Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết</u>	5,169,933	6,851,951	7,126,040	7,482,342	7,856,459
<u>Chi phí bán hàng</u>	282,356	176,385	88,814	86,944	84,839
<i>Tỷ lệ CPBH/ doanh thu</i>	4.30%	2.49%	1.98%	1.90%	1.80%
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	595,417	480,326	464,908	503,362	542,029
<i>Tỷ lệ CPQLDN/ doanh thu</i>	9.07%	6.79%	10.36%	11.00%	11.50%
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	5,124,772	7,134,933	7,550,944	8,066,580	8,478,815
<u>Thu nhập khác</u>	19,557	10,573	7,116	8,000	9,000
<u>Chi phí khác</u>	22,493	19,281	108,422	20,000	23,000
<u>Lợi nhuận khác</u>	(2,936)	(8,708)	(101,306)	(12,000)	(14,000)
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	5,121,836	7,126,225	7,449,638	8,054,580	8,464,815
<u>Chi phí thuế TNDN hiện hành</u>	35,857	60,143	83,154	104,710	110,043
<u>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</u>	15	18,851	15,927		
<i>Tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp</i>	0.70%	1.11%	1.33%	1.30%	1.30%
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	5,085,964	7,047,231	7,350,557	7,949,871	8,354,773
<u>Lợi ích của cổ đông thiểu số</u>	39,853	36,861	37,844	51,674	54,306
<u>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ</u>	5,046,111	7,010,371	7,312,713	7,898,196	8,300,467
<u>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (*) (VNĐ)</u>	3,797	5,276	5,503	5,944	6,247

Cân đối kế toán	2017	2018	2019	2020F	2021F
<u>TÀI SẢN</u>					
<u>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</u>	10,987,002	16,407,546	23,001,179	20,838,784	22,227,440
Tiền và các khoản tương đương tiền	2,488,042	341,531	5,576,793	797,094	1,038,841
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,152,017	9,649,923	11,265,224	13,000,000	14,000,000
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,610,008	4,010,621	4,179,810	4,874,604	4,960,843
Hàng tồn kho	3,503,002	2,305,796	1,847,897	2,022,362	2,083,033
Tài sản ngắn hạn khác	233,933	99,675	131,456	144,723	144,723
<u>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</u>	12,373,899	9,998,435	10,299,913	11,619,959	12,591,011
Các khoản phải thu dài hạn	116,518	156,564	4,953	80,375	82,787
Tài sản cố định	2,333,040	2,347,137	2,151,679	2,288,009	2,356,650
Bất động sản đầu tư	41,368	39,624	0	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	301,160	112,552	319,808	250,000	150,000
Đầu tư tài chính dài hạn	9,265,112	6,969,780	7,432,273	8,658,349	9,658,349
Tài sản dài hạn khác	316,700	372,779	391,201	343,226	343,226
<u>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</u>	23,360,901	26,405,981	33,301,092	32,458,743	34,818,451
<u>NGUỒN VỐN</u>					
<u>A. NỢ PHẢI TRẢ</u>	4,785,550	1,556,403	6,434,293	3,691,769	3,796,704
Nợ ngắn hạn	4,562,802	1,398,653	6,283,050	3,497,834	3,602,769
Nợ dài hạn	222,748	157,750	151,243	193,935	193,935
<u>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</u>	18,575,352	24,849,578	26,866,799	28,766,974	31,021,747
Vốn chủ sở hữu	18,553,774	24,835,639	26,859,138	28,756,974	31,011,747
<u>Vốn góp của chủ sở hữu</u>	13,288,000	13,288,000	13,288,000	13,288,000	13,288,000
<u>Vốn khác của chủ sở hữu</u>	190,787	30,145	2,796	2,796	2,796
<u>Chênh lệch đánh giá lại tài sản</u>	-385,649	-117,090	-71,424	-	-
<u>Chênh lệch tỷ giá hối đoái</u>	6,997	6,236	4,554	5,000	5,000
<u>Quỹ đầu tư phát triển</u>	65,359	73,006	28,126	20,000	20,000
<u>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</u>	4,992,895	11,360,134	13,410,510	15,260,381	17,515,153
<u>- LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước</u>	-146,537	4,349,763	6,097,797	7,310,510	9,160,381
<u>- LNST chưa phân phối kỳ này</u>	5,139,432	7,010,371	7,312,713	7,949,871	8,354,773
<u>Nguồn vốn đầu tư XDCB</u>	226,515	0	0	-	-
<u>Lợi ích cổ đông không kiểm soát</u>	168,871	195,208	196,577	180,798	180,798
<u>Nguồn kinh phí và quỹ khác</u>	21,578	13,939	7,661	10,000	10,000
<u>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</u>	23,360,901	26,405,981	33,301,092	32,458,743	34,818,451

<u>Dòng tiền</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	5,461,656	7,438,348	7,798,572	8,318,883	8,727,009
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư vào công ty liên kết</u>	(5,394,377)	(7,265,839)	(8,025,731)	(7,482,342)	(7,856,459)
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	(710,049)	(2,681,574)	517,193	(3,358,030)	1,499,641
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	217,042	(16,055)	184,873	128,620	128,620
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	(74)	(818)	(193)	(200)	(200)
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	(29,341)	(1,551,546)	12,871	(522,672)	(522,672)
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(36,131)	(20,415)	(17,030)	(15,000)	(13,000)
<u>Thuế đã trả</u>	(50,085)	(31,188)	(91,783)	(100,000)	(110,000)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	(541,359)	(4,129,087)	378,772	(3,030,741)	1,852,939
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(461,984)	(195,784)	(319,993)	(433,772)	(375,005)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	137,527	4,313	2,570	2,000	2,000
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	5,259,300	10,192,961	6,788,663	7,413,641	7,413,641
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	(1,810,277)	(7,497,906)	(1,347,301)	(3,551,828)	(3,551,828)
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	3,124,566	2,503,584	5,123,939	3,430,042	3,488,809
<u>Tiền vay nhân được/ (đã trả)</u>	(178,103)	39,146	(241,128)	(79,000)	-
<u>Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>	-	-	-	-	-
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	(3,715,752)	(560,102)	(24,418)	(5,100,000)	(5,100,000)
<u>Cổ tức ưu đãi đã trả</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>	-	-	-	-	-
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	(3,893,855)	(520,956)	(265,546)	(5,179,000)	(5,100,000)
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	(1,310,648)	(2,146,459)	5,237,165	(4,779,699)	241,747
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	3,798,608	2,488,042	341,531	5,576,793	797,094
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	82	(52)	(1,903)	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	2,488,042	341,531	5,576,793	797,094	1,038,841

<u>Các chỉ tiêu ước tính</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	5,461,656	7,438,348	7,798,572	8,370,505	8,780,180
<u>Tăng trưởng doanh thu</u>	4.04%	7.72%	-36.55%	2.00%	3.00%
<u>Biên lợi nhuận gộp</u>	9.45%	8.52%	2.18%	3.00%	3.00%
<u>Tỷ lệ chi phí BH/ Doanh thu</u>	4.30%	2.49%	1.98%	1.90%	1.80%
<u>Tỷ lệ Chi phí QLDN/ Doanh thu</u>	9.07%	6.79%	10.36%	11.00%	11.50%
<u>Doanh thu/ TSCĐ</u>	281.32%	301.22%	208.50%	242.00%	242.00%
<u>Số ngày lưu kho ước tính</u>	215.14	130.13	153.69	166.30	166.30
<u>Kỳ thu tiền bình quân</u>	151.63	215.14	340.47	235.70	235.70
<u>Kỳ trả tiền bình quân</u>	253.75	72.21	511.18	279.00	279.00

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Định giá theo P/E	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
P/E		7.39	8.18	7.00	7.00
EPS				5,944	6,247
Giá thị trường dự kiến				41,607	43,726

Định giá theo EV/EBITDA	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
EV/EBITDA (lần)		6.99	6.99	6.99	6.99
EBITDA (triệu)				8,370,505	8,780,180
EV (triệu)				58,509,832	61,373,456
Nợ vay (triệu)				3,691,769	3,796,704
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)				51,674	54,306
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)				0	0
Tiền và tương đương tiền (triệu)				797,094	1,038,841
Vốn hóa thị trường (triệu)				55,666,832	58,669,900
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)				1,328,800,000	1,328,800,000
Giá thị trường (đồng)				41,893	44,153

	<u>2020</u>	<u>2021</u>
P/E (50%)	20,803	21,863
EV/EBITDA (50%)	20,946	22,076
Giá trị hợp lý	41,750	43,939

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital

Tầng 5 – Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng – Số 23, Phan Chu Trinh – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Điện thoại: +84 39 3218 1895

Website: www.ecsc.vn