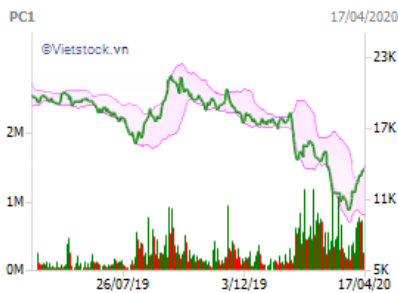


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	19,967
Giá thị trường	14,350
Lợi nhuận kỳ vọng	39.14%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10,000 – 21,700
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,150
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	159,323,497
KLGD trung bình 10 phiên (cp)	494,348
Sở hữu nước ngoài	34.35%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

Trịnh Văn Tuấn	18.00%
Amersham Industries Limited	3.4%

Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Xây lắp Điện 1 (PC1) được thành lập năm 1963 có trụ sở chính tại Số 18 Lý Văn Phúc – P. Cát Linh – Q. Đống Đa. Công ty hoạt động trong lĩnh vực Xây lắp điện, Thiết kế chế tạo kết cấu thép, Khai thác khoáng sản, Đầu tư dự án thủy điện, Đầu tư và kinh doanh bất động sản.

Chuyên viên phân tích

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

Vị thế doanh nghiệp

PCC1 đã thực hiện xây lắp hàng chục nghìn km đường dây từ 110 kV – 220 kV, Công ty có đủ năng lực thực hiện các dự án tổng thầu EPC xây lắp điện, cùng các hợp đồng xuất khẩu sản xuất công nghiệp. Công ty đã thực hiện các gói thầu: EPC –ĐZ 110 kV Bắc Giang – Quang Châu, gói thầu EPC – ĐZ500 kV Nhà Bè – Metro city

PCC1 đã tham gia vào lĩnh vực đầu tư thủy điện với 4 dự án thủy điện, bao gồm dự án Thủy điện Trung Thu với công suất 30MW tại huyện Tủa Chùa và huyện Mường Chà, tỉnh Điện Biên, dự án Thủy điện Bảo Lâm 1 với quy mô công suất 30MW nằm tại xã Lý Bôn, huyện Bảo Lâm, tỉnh Cao Bằng, dự án Thủy điện Bảo Lâm 3 với công suất 46MW và dự án Thủy điện Bảo Lâm 3A với công suất 8MW.

Doanh thu và lợi nhuận

Trong năm 2019, PC1 công bố doanh thu đạt 5,845 tỷ đồng (+14.96% n/n) và LNST đạt 376.46 tỷ đồng (-23.39% n/n). Nhìn chung kết quả kinh doanh năm 2019 của tương đối khả quan mặc dù lợi nhuận có giảm đáng kể so với năm 2018.

Doanh thu công ty tăng trưởng mạnh từ hoạt động xây lắp và thiết bị ngành điện với mức tăng tới 76%, đây cũng là hoạt động mang lại khoản thu lớn nhất cho công ty – chiếm 51.7% trong tổng doanh thu của công ty.

Lợi nhuận Của PC1 giảm đáng kể bởi một vài nguyên nhân chính như giá vốn hàng bán tăng mạnh, ghi nhận các khoản lỗ từ công ty liên doanh, liên kết, cùng với đó chi phí quản lý doanh nghiệp gia tăng đáng kể, một nhân tố ảnh hưởng lớn khác từ thu nhập khác trong năm giảm do công ty không có nghiệp vụ hoàn nhập dự phòng như những năm trước.

Trong năm 2020 tôi cho rằng PCC1 sẽ có động lực tăng trưởng rõ rệt từ dự án PCC1 Thanh Xuân được dự kiến bảo giao cho khách hàng tháng 04/2020 với giá vốn ghi nhận tới ngày 31/12/2019 là 502 tỷ đồng. Cùng với đó các hoạt động xây lắp điện lớn vẫn đang được triển khai cũng đem lại nguồn thu ổn định cho công ty.

Định giá

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu PC1 đạt mức 6,721 tỷ đồng (+15.00% n/n) và lợi nhuận sau thuế là 651 tỷ đồng, sử dụng kết hợp các phương pháp P/E và EV/EBITDA chúng tôi khuyến nghị Mua cho PC! Bởi vì chúng tôi cho rằng cổ phiếu đang được định giá hấp dẫn.

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	3,150,023	4,152,924	47.75%	49.94%	31.84%
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	701,280	567,652	10.63%	6.83%	-19.05%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	90,000	180,000	1.36%	2.16%	100.00%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,551,785	1,851,439	23.52%	22.27%	19.31%
IV. Hàng tồn kho	759,475	1,434,022	11.51%	17.25%	88.82%
V. Tài sản ngắn hạn khác	47,482	119,810	0.72%	1.44%	152.33%
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	3,446,883	4,162,354	52.25%	50.06%	20.76%
I. Các khoản phải thu dài hạn	8,296	8,296	0.13%	0.10%	0.00%
II. Tài sản cố định	2,530,561	2,413,998	38.36%	29.03%	-4.61%
III. Bất động sản đầu tư	170,668	168,050	2.59%	2.02%	-1.53%
IV. Tài sản dở dang dài hạn	442,210	1,178,758	6.70%	14.18%	166.56%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	96,856	63,502	1.47%	0.76%	-34.44%
VI. Tài sản dài hạn khác	99,727	101,482	1.51%	1.22%	1.76%
VII. Lợi thế thương mại	98,566	228,269	1.49%	2.75%	131.59%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	6,596,906	8,315,278	100.00%	100.00%	26.05%

Tài sản ngắn hạn và dài hạn chiếm tỷ lệ tương đương nhau trong cơ cấu tài sản của công ty. Năm 2019 tài sản ngắn hạn chiếm 49.94% tổng TS còn lại là tài sản dài hạn với tỷ lệ 50.06%. Tổng tài sản của công ty tăng tới 26.05% trong năm vừa qua, tăng trưởng tài sản phần lớn đến từ tài sản dở dang dài hạn với mức tăng 166.56%.

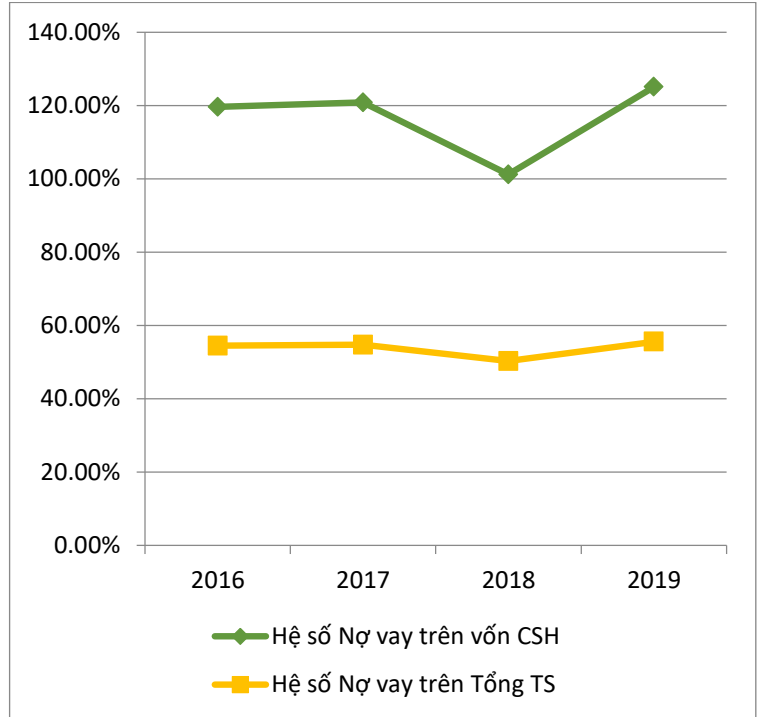
Phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tài sản ngắn hạn, khoản mục này chiếm 22.27% tổng TS, đây là các khoản thu khách hàng từ những dự án xây lắp điện mà công ty đang và đã thực hiện và dự kiến thu hồi trong năm 2020. Chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong tài sản dài hạn là hàng tồn kho với mức 17.25% tổng TS, tăng trưởng 88.82% so với năm 2018. Tồn kho tăng mạnh 1 phần nguyên nhân chính từ dự án PCC1 Thanh Xuân dự kiến hoàn thành trong 04/2020 sau khi bàn giao dự án này chúng tôi cho rằng tồn kho của công ty sẽ giảm xuống ở mức phù hợp, như vậy việc tăng trưởng tồn kho lớn không phải đến từ tình hình hoạt động kinh doanh kém khả quan.

2 khoản mục lớn nhất trong tài sản dài hạn đó là Tài sản cố định và Tài sản dở dang dài hạn với tỷ trọng/ Tổng TS lần lượt là 29.03% và 14.18%. Công ty hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và thủy điện với lượng đầu tư ban đầu tương đối cao vì vậy tài sản cố định chiếm phần lớn tổng tài sản của công ty là điều dễ hiểu.

Cơ cấu vốn

Nợ vay của công ty tương đối cao qua các năm. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu của công ty luôn lớn hơn 100% trong giai đoạn 2016 – 2019. Việc sử dụng nợ vay hợp lý sẽ đem lại hiệu quả hoạt động cao cho doanh nghiệp tuy nhiên nếu rơi vào tình trạng rủi ro tài chính công ty sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực lớn.

Xu hướng vay nợ của PC1 gần như không thay đổi trong 4 năm trở lại đây, cùng với kết quả hoạt động kinh doanh tốt công ty đang giữ vững được cấu trúc tài chính của mình. Để nhìn nhận rõ hơn về nguồn đảm bảo cho các khoản nợ chúng ta hãy nhìn vào dòng vốn NWC của công ty (Net Working Capital)



(triệu đồng)	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Tài sản ngắn hạn	2,045,729	3,093,186	3,150,023	4,152,924
Nợ ngắn hạn	1,376,639	1,832,794	1,740,965	2,497,031
NWC	669,090	1,260,392	1,409,058	1,655,893

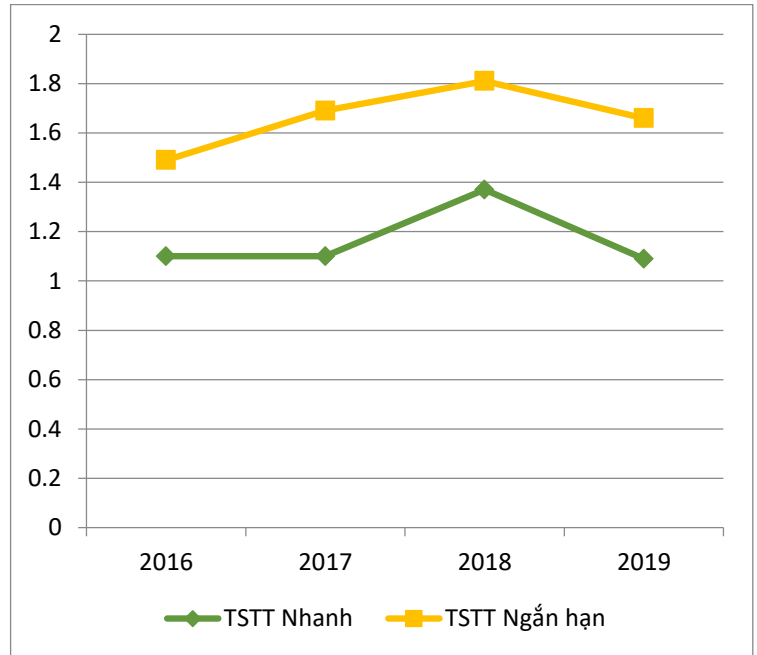
Dòng vốn lưu động tăng đều qua từng năm và đạt mức lớn nhất trong giai đoạn kể trên vào năm 2019. Nhờ có kết quả hoạt động kinh doanh công ty đang có dòng vốn lưu động thuần tương đối cao và an toàn.

Nhìn chung với những công ty có dòng vốn lưu động tăng mạnh nhưng ngược lại tỷ lệ nợ vay không có dấu hiệu suy giảm cho thấy ban lãnh đạo thay vì trả bớt nợ nhằm giảm áp lực tài chính đã sử dụng đầu tư các khoản lợi nhuận đem lại tăng trưởng cho công ty, có thể cho rằng PCC1 đang sử dụng nợ vay để tối đa hóa tăng trưởng cho công ty trong tương lai.

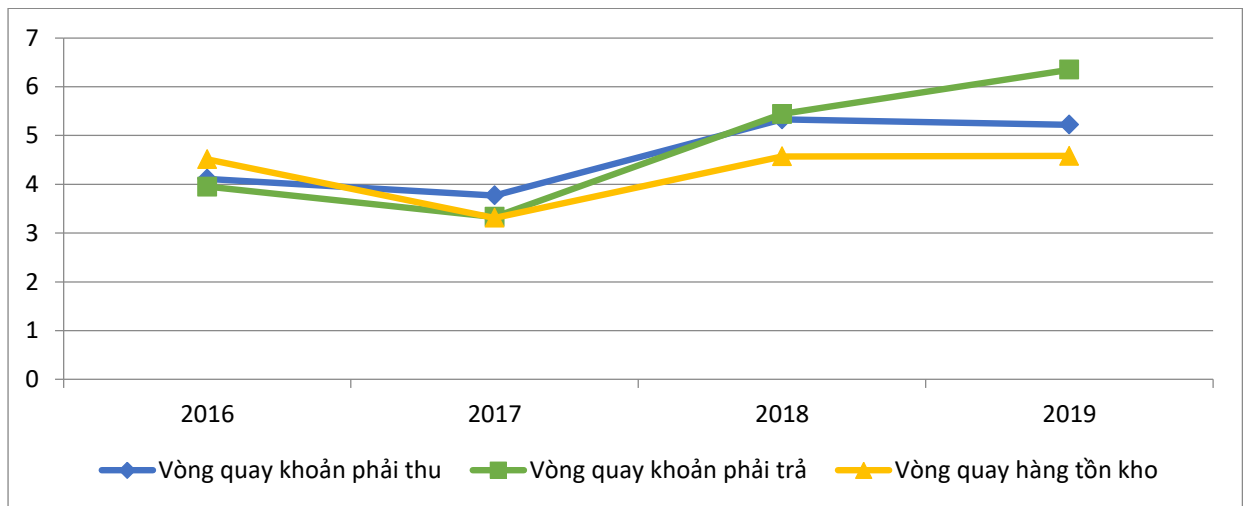
Khả năng thanh toán

Tuy nợ vay tương đối cao nhưng công ty lại có tình hình tài chính tốt, nợ vay luôn được đảm bảo bằng nguồn tài sản nhất định. Hệ số thanh toán nhanh của công ty trong năm 2019 là 1,09 lần như vậy công ty hoàn toàn có thể hoàn trả nợ ngắn hạn trong kỳ.

Cả 2 hệ số thanh toán nhanh và thanh toán ngắn hạn của công ty luôn dữ ở mức ổn định trong giai đoạn trên và lớn hơn 1. Công ty luôn giữ vững cấu trúc tài chính của mình và đảm bảo được nguồn trả nợ.



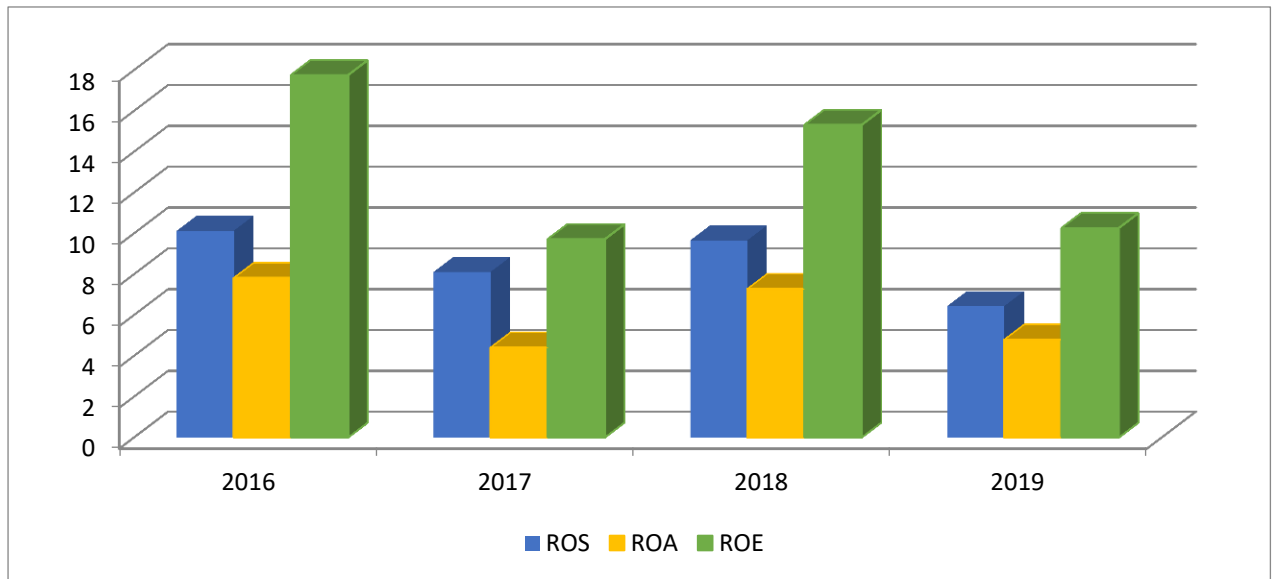
Năng lực hoạt động



Vòng quay khoản phải thu của công ty tăng trong giai đoạn kể trên dần cho thấy dấu hiệu tích cực từ việc thu hồi nợ của công ty, thời gian thu hồi nợ đang dần giảm đi. Từ năm 2016 vòng quay khoản phải thu là 4.11 lần đến năm 2019 tỷ lệ này tăng đáng kể xuống còn 5.22 lần trong năm.

Vòng quay khoản phải trả và hàng tồn kho biến động hẹp hơn và gần như không đổi trong cả giai đoạn, công ty hiện vẫn giữ được tỷ lệ này trong khi tổng tài sản đã tăng lên đáng kể cũng là biểu tích cực, khi lượng hàng vẫn bán được cùng tỷ lệ với trước đây, công ty sẽ mang lại doanh thu cao hơn.

Khả năng sinh lời



Tỷ lệ lãi trên doanh thu (ROS) của công ty tương đối thấp, đạt mức 6.44% tại năm 2019, trong cả giai đoạn ROS của PC1 có xu hướng giảm khi đạt mức 10.13% lần vào đầu giai đoạn trên. ROA của công ty cũng thấp trong giai đoạn kể trên với tỷ lệ đạt 7.82% trong năm 2016 và giảm mạnh, đạt mức 4.17% trong năm 2019. Nguyên nhân được cho là công ty luôn sử dụng nợ vay ở mức cao, khi doanh thu tăng, nợ vay tăng ở mức cao hơn khiến cho tổng tài sản tăng mạnh chụ thể mức tăng tổng tài sản cho từng năm 2017, 2018 và 2019 lần lượt là 37.18%, 6.17% và 26.05% cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận.

Đối với ROE công ty có mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ở mức cao so với mức trung bình toàn thị trường, con số này là 10.26% cho năm 2019. Giảm qua từng năm, ROE của công ty có xu hướng cùng chiều với ROA, bởi công ty chỉ sử dụng tỷ lệ nợ vay trên Tổng TS tương đối cao vì vậy khi công ty hoạt động hiệu quả tỷ lệ này sẽ tăng mạnh trong tương lai.

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>	3,160,556	5,084,422	5,845,023	6,721,776	7,393,954
<u>Giá vốn hàng bán</u>	2,679,356	4,218,668	5,026,318	5,579,074	6,136,982
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	481,200	865,754	818,705	1,142,702	1,256,972
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	10,682	28,419	37,796	41,576	45,733
<u>Chi phí tài chính</u>	103,215	150,085	171,823	189,005	179,555
<i>Trong đó : Chi phí lãi vay</i>	95,638	147,743	171,290	189,005	179,555
<u>Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết</u>	592	4,722	(33,455)	3,000	3,000
<u>Chi phí bán hàng</u>	(16,514)	46,926	22,434	26,887	29,576
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	142,600	161,495	201,890	228,540	244,000
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	263,174	540,390	426,899	742,845	852,574
<u>Thu nhập khác</u>	40,922	46,968	8,393	9,232	10,156
<u>Chi phí khác</u>	1,213	7,888	2,418	2,660	2,926
<u>Lợi nhuận khác</u>	39,710	39,080	5,974	6,573	7,230
<u>Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh</u>	-	-	-	-	-
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	302,884	579,470	432,873	749,417	859,804
<u>Chi phí thuế TNDN hiện hành</u>	48,849	88,786	53,317	97,424	111,774
<u>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</u>	(2,267)	(718)	3,097	-	-
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	256,302	491,401	376,459	651,993	748,029
<u>Lợi ích của cổ đông thiểu số</u>	19,641	24,851	18,668	20,535	22,588
<u>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ</u>	236,661	466,550	357,792	631,458	725,441
<u>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (*) (VNĐ)</u>	2,336	3,514	2,246	3,963	4,553
<u>Lãi suy giảm trên cổ phiếu (*)</u>	-	-	-	-	-

<u>Cân đối kế toán</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>TÀI SẢN</u>					
<u>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</u>	3,093,186	3,150,023	4,152,924	4,147,633	4,088,338
<u>I. Tiền và các khoản tương đương tiền</u>	567,444	701,280	567,652	847,237	622,922
<u>II. Đầu tư tài chính ngắn hạn</u>	100,000	90,000	180,000	198,000	207,900
<u>III. Các khoản phải thu ngắn hạn</u>	1,302,167	1,551,785	1,851,439	2,036,583	2,138,412
<u>IV. Hàng tồn kho</u>	1,085,491	759,475	1,434,022	934,022	980,723
<u>V. Tài sản ngắn hạn khác</u>	38,085	47,482	119,810	131,791	138,381
<u>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</u>	3,120,586	3,446,883	4,162,354	4,583,409	5,079,256
<u>I. Các khoản phải thu dài hạn</u>	38	8,296	8,296	8,296	-
<u>II. Tài sản cố định</u>	2,755,397	2,530,561	2,413,998	2,896,798	3,476,157
<u>III. Bất động sản đầu tư</u>	102,259	170,668	168,050	184,855	194,098
<u>IV. Tài sản dở dang dài hạn</u>	61,332	442,210	1,178,758	1,060,882	954,794
<u>V. Đầu tư tài chính dài hạn</u>	90,550	96,856	63,502	69,852	73,345
<u>VI. Tài sản dài hạn khác</u>	37,928	99,727	101,482	111,630	117,212
<u>VII. Lợi thế thương mại</u>	73,082	98,566	228,269	251,096	263,651
<u>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</u>	6,213,772	6,596,906	8,315,278	8,731,042	9,167,594
<u>NGUỒN VỐN</u>					
<u>A. NỢ PHẢI TRẢ</u>	3,399,780	3,317,677	4,620,497	4,851,522	5,094,098
<u>I. Nợ ngắn hạn</u>	1,832,794	1,740,965	2,497,031	2,621,883	2,752,977
<u>II. Nợ dài hạn</u>	1,566,986	1,576,713	2,123,466	2,229,639	2,341,121
<u>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</u>	2,813,992	3,279,229	3,694,781	3,879,520	4,073,496
<u>I. Vốn chủ sở hữu</u>	2,813,992	3,279,229	3,694,781	3,879,520	4,073,496
<u>II. Nguồn kinh phí và quỹ khác</u>	-	-	-	-	-
<u>C. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</u>	-	-	-	-	-
<u>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</u>	6,213,772	6,596,906	8,315,278	8,731,042	9,167,594

<u>Dòng tiền</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	513,815	881,426	768,895	1,094,303	1,228,468
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư</u>	(6,670)	(29,325)	(2,457)	(2,703)	(2,973)
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	(461,017)	(54,813)	(830,798)	(99,286)	(582,397)
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	(76,876)	(62,458)	(7,219)	(7,941)	(8,735)
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	(38)	(25)	-	-	-
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	(8,743)	(6,338)	(15,721)	(17,293)	(19,022)
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(77,672)	(149,337)	(168,785)	(177,224)	(194,947)
<u>Thuế đã trả</u>	(62,704)	(65,975)	(77,449)	(85,194)	(93,713)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	(179,905)	513,155	(333,534)	704,662	326,681
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(820,525)	(531,462)	(703,290)	(364,924)	(473,271)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	7,671	56,113	45,703	50,273	55,301
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	(81,967)	(59,754)	(298,805)	(328,686)	(361,554)
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	-	-	-	-	-
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(894,821)	(535,103)	(956,392)	(643,336)	(779,525)
<u>Tiền vay nhận được/ (đã trả)</u>	705,221	148,621	1,077,057	231,025	242,576
<u>Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn</u>	518,589	16,710	90,851	-	-
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>	(287)	-	-	-	-
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	-	(9,570)	(11,609)	(12,770)	(14,047)
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>	-	-	-	-	-
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	1,223,523	155,761	1,156,299	218,255	228,529
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	148,797	133,813	(133,627)	279,581	(224,315)
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	418,610	567,445	701,283	567,656	847,237
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	38	25	-	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	567,445	701,283	567,656	847,237	622,922

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

<u>Định giá theo P/E</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>P/E</u>	11.97	5.88	8.35	5.90	6.30
<u>EPS</u>	2,336.00	3,514.00	2,246.00	3,963.37	4,553.26
<u>Giá thị trường dự kiến</u>	27,970.00	20,670.00	18,750.00	23,383.89	28,685.53

<u>Định giá theo EV/EBITDA</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EV/EBITDA (lần)</u>	10.99	6.05	9.13	6.05	6.50
<u>EBITDA (triệu)</u>	513,815.00	881,426.00	768,895.00	1,094,302.77	1,228,468.49
<u>EV (triệu)</u>	5,646,345.76	5,335,879.67	7,021,087.06	6,620,531.73	7,985,045.21
<u>Nợ vay (triệu)</u>	3,399,780.00	3,317,677.00	4,620,497.00	4,851,521.85	5,094,097.94
<u>Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)</u>	19,641.00	24,851.00	18,668.00	20,534.80	22,588.28
<u>Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền (triệu)</u>	567,444.00	701,280.00	567,652.00	847,236.90	622,922.24
<u>Vốn hóa thị trường (triệu)</u>	2,833,650.76	2,744,333.67	2,986,910.06	2,636,781.58	3,536,457.78
<u>Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)</u>	101,310,359.59	132,768,924.30	159,301,869.99	159,323,497.00	159,323,497.00
<u>Giá thị trường (đồng)</u>	27,970.00	20,670.00	18,750.00	16,549.86	22,196.71

				<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>P/E (50%)</u>				11,692	14,343
<u>EV/EBITDA (50%)</u>				8,275	11,098
<u>Giá trị hợp lý</u>				19,967	25,441

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