

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM - PETROLIMEX

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá đóng cửa 22/11/2024	₫39.150
Giá mục tiêu 12 tháng	₫48.900
Lợi nhuận kỳ vọng	24,9%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: PLX
KLGD TB 52 tuần (tr cp)	1,42
GTGD TB 52 tuần (tỷ vnd)	59,21
Khối lượng lưu hành (tr cp)	1.270,59
Biên độ 52 tuần	33.400 ₫ - 50.600 ₫
Vốn hóa (tỷ VND)	53.873
Beta	0,96

Thông tin cập nhật: Kết quả kinh doanh Q3 suy giảm, 9T vẫn tăng trưởng gần 4% so với cùng kỳ 2023.

- Doanh thu bán hàng Q3.2024 giảm 11.2%, chủ yếu do giá bán giảm:** Lũy kế 9T.2024, Doanh thu đạt 212.990 tỷ đồng (+3,6% yoy). Lợi nhuận trước thuế Q3 đạt 241 tỷ đồng, giảm mạnh (-79,6%yoy) do: 1) cùng kỳ 2023 có khoản thu nhập thoái vốn 645 tỷ đồng; 2) trong kỳ công ty dự phòng phải thu khó đòi 137 tỷ đồng. **Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.200 tỷ đồng, tăng 3,8% yoy, hoàn thành 110,3% kế hoạch cả năm.**
- Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện, đạt 5,34% (+2,3% yoy):** Lợi nhuận gộp Q3 đạt 3.436 tỷ đồng (-9,1% yoy). Lũy kế 9T, đạt 12.712 tỷ đồng, (+12,8% yoy), biên lãi gộp đạt 5,97%, (+8,9% yoy).
- Sản lượng kinh doanh nội địa tăng 4% trong 8 tháng:** Sản lượng kinh doanh của công ty trong 8 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng 2,5%, tương đương 8 triệu tấn sản phẩm các loại. Trong đó tiêu thụ nội địa tăng 4%, thực hiện 60% kế hoạch cả năm.

Triển vọng phát triển lạc quan

- Sản lượng tiêu thụ xăng dầu toàn quốc 9T.2024 đạt 18,9 triệu tấn, tăng 12%:** Cụ thể, sản lượng sản xuất đạt 13,2 triệu tấn (+17,4% yoy), sản lượng nhập khẩu đạt 7,5 triệu tấn (+2,4% yoy), xuất khẩu đạt 1,78 triệu tấn (+8,8% yoy). Dự báo tiêu thụ cả năm ước đạt từ 25-26 triệu tấn.
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong giai đoạn 2024-2030 của Việt Nam được dự báo ở mức từ 4%-5%/năm:** với tăng trưởng kinh tế năm 2025 đặt ra ở mức từ 6.5-7%, vận tải và thương mại vẫn tiếp tục tăng trưởng là yếu tố chính cho nhu cầu xăng dầu tăng lên.
- Dự thảo Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu tạo cơ chế phát triển bám sát thị trường cho các doanh nghiệp:** Dự thảo ND mới (lần 4-10.2024) tiếp tục theo hướng thị trường tự do nhiều nhất. Theo đó, 1) Giá bán lẻ do doanh nghiệp tính toán công bố định kỳ theo công thức và giá cơ sở của liên Bộ ban hành; 2) Chu kỳ điều chỉnh giá bán là 7 ngày; 3) Thời gian rà soát, các chi phí vận chuyển và premium theo tuần và 3 tháng/lần; 4) Thương nhân phân phối không được mua bán xăng dầu của nhau nhằm giảm bớt tầng nấc, chi phí kinh doanh.

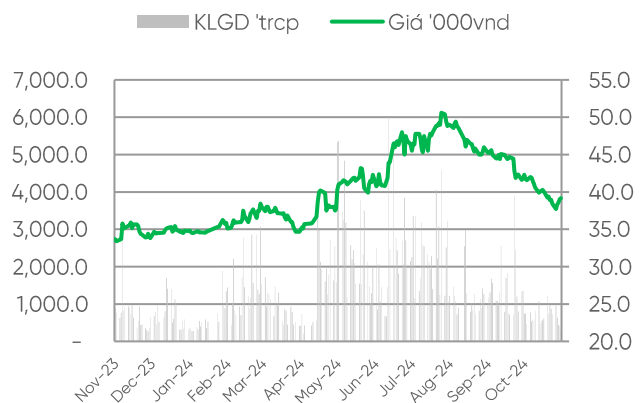
Cho năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng xuất bán của PLX đạt 15,11 triệu tấn (+5%yoy), Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế có thể đạt 283.173 tỷ đồng và 4.135 tỷ đồng, lần lượt bằng 103,4% và 104,8% của năm 2023. Lợi nhuận kinh doanh cốt lõi có thể tăng 26,8%.

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh tăng trưởng từ 4-5%. Với kịch bản giá dầu Brent trung bình 76 usd/thùng, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 286.722 tỷ đồng và 4.332 tỷ đồng, lần lượt tăng 1.3% và 4.8% so với 2024, Doanh thu tăng chậm do giá dầu giảm so với 2024.

Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 48.900 đồng/cổ phần, cao hơn 24,9% so với thị giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PLX.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PLX



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	Q3.2024	9T.2024	2024E
Doanh thu	273,979	64,324	212,990	283,173
Tăng trưởng DT	-9.9%	-11.2%	3.6%	3.4%
Lợi nhuận gộp	15,264	3,436	12,712	16,725
Lợi nhuận trước thuế	3,947	241	3,200	4,135
Lợi nhuận sau thuế	3,077	130	2,551	3,308
EBIT	5,671	473	4,142	5,217
EBITDA	7,856	968	5,645	7,152
Tài sản ngắn hạn	57,309	49,621	49,621	61,144
Tài sản dài hạn	22,367	20,568	20,568	21,265
Tổng tài sản	79,676	70,189	70,189	82,409
Nợ phải trả	50,473	41,514	41,514	50,667
Vốn chủ sở hữu	29,202	28,675	28,675	30,353
D/E	1.73	1.45	1.45	1.67
EPS	2,230	52	1,845	2,436
BV	20,415	20.031	20.031	21.271

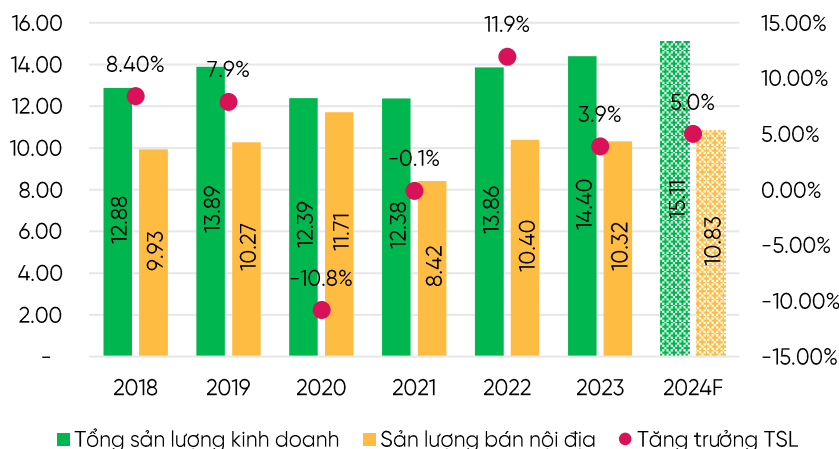
Nguồn: BCTC PLX, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên gia phân tích
Chu Thế Huỳnh

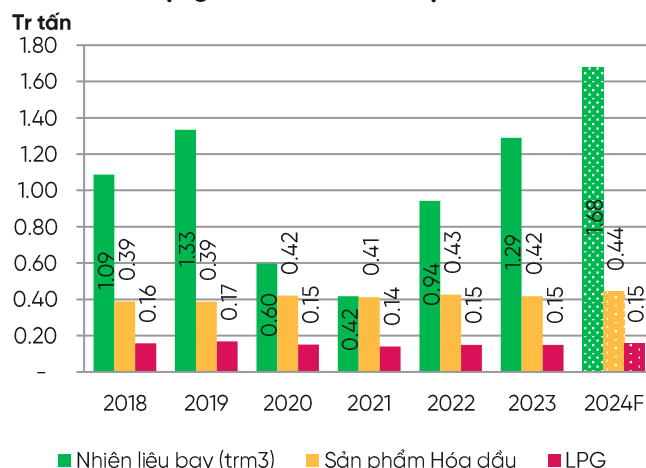
Huynhct@vpbanks.com.vn

SẢN LƯỢNG KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Sản lượng kinh doanh xăng dầu



Sản lượng kinh doanh đơn vị thành viên



Nguồn: PLX, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

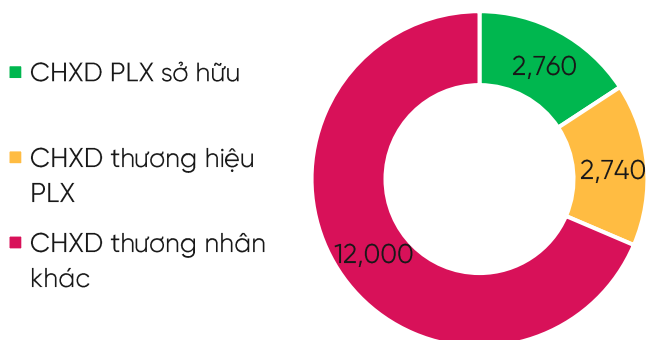
- Sản lượng kinh doanh hồi phục tốt sau dịch Covid19.** Sản lượng kinh doanh xăng dầu các loại năm 2023 đạt 14,4 triệu tấn tăng 3,9% so với 2022. Riêng sản lượng bán nội địa đạt 10,32 triệu tấn, tương đương của năm 2022. Trước đó, trong năm 2022, sản lượng kinh doanh tăng mạnh 11,9%.
- Sản lượng sản phẩm nhiên liệu bay cũng tăng trưởng mạnh mẽ 37% trong năm 2023 sau khi đã hồi phục 126% trong năm 2022.

Trong năm 2024, với nhu cầu thị trường xăng dầu được dự báo tăng mạnh do kinh tế thương mại hồi phục, với vị thế là đơn vị đầu ngành, chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh bán hàng có thể tăng 5%, đạt 15,11 triệu tấn xăng dầu các loại.

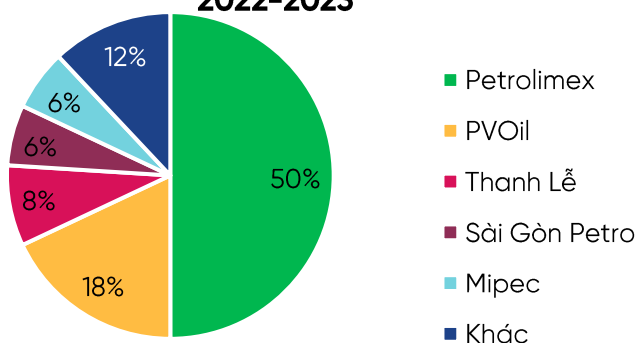
Hệ thống Cửa hàng xăng dầu của PLX

- Đến cuối năm 2023 hệ thống cửa hàng xăng dầu mang thương hiệu PLX là khoảng 5.500 CHXD, chiếm 45% tổng số CHXD trên toàn quốc. Số CHXD do PLX sở hữu đạt 2.760, chiếm 23%.
- Thị phần kinh doanh xăng dầu chiếm 50% toàn bộ thị trường:** năm 2023, sản lượng kinh doanh của PLX chiếm 50% toàn thị trường, sản lượng bán lẻ đạt 7,02 triệu tấn, chiếm khoảng 27% thị phần. Điều này cho thấy hiệu quả bán hàng trung bình trên mỗi CHXD của PLX vượt trội 44% so với các CHXD của thương nhân khác.

Hệ thống cửa hàng xăng dầu của PLX



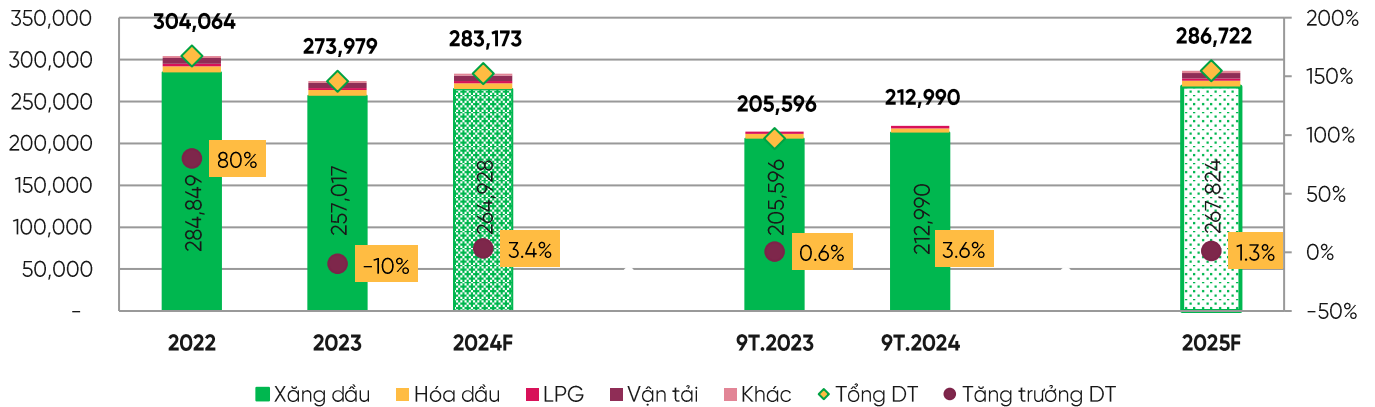
Thị phần kinh doanh xăng dầu năm 2022-2023



Nguồn: Bộ Công thương, PLX, VPBankS Research tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

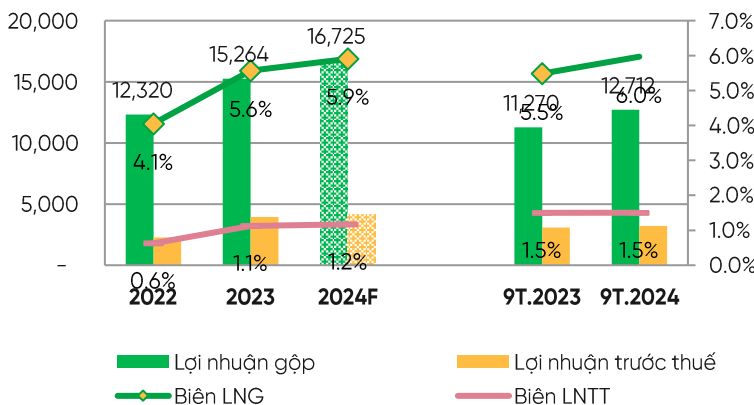
Tổng Doanh thu



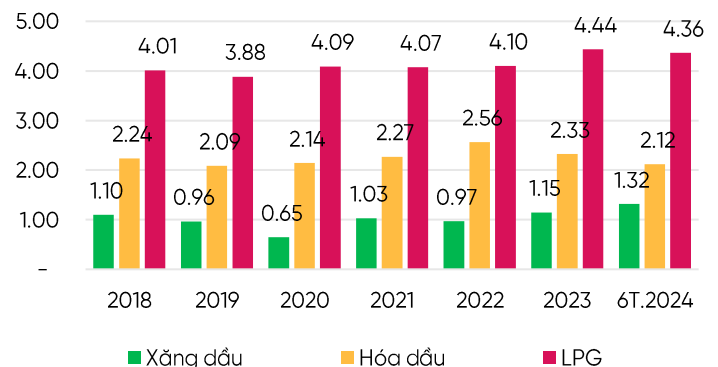
Nguồn: BCTC PLX, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

Doanh thu bán hàng Q3.2024 giảm 11.2%, chủ yếu do giá bán giảm: Lũy kế 9T.2024, Doanh thu đạt 212.990 tỷ đồng (+3,6% yoy). Trong đó doanh thu bán LPG đạt 3.110 tỷ đồng (+21%yoy) do tình hình kinh doanh trong kỳ tốt và ổn định hơn. Doanh thu lĩnh vực hóa dầu đạt 4.775 tỷ đồng (-17% yoy), chủ yếu do giá sản phẩm và sản lượng kinh doanh giảm.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh



Lợi nhuận gộp theo đơn vị (tỷ đồng/nghìn tấn)



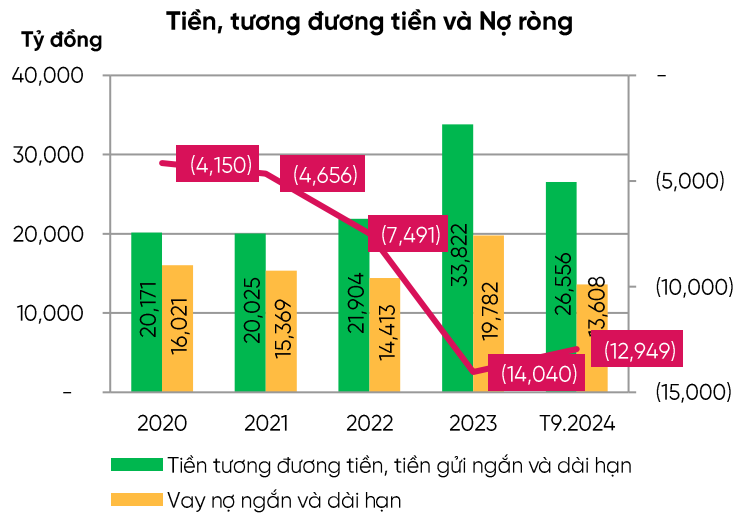
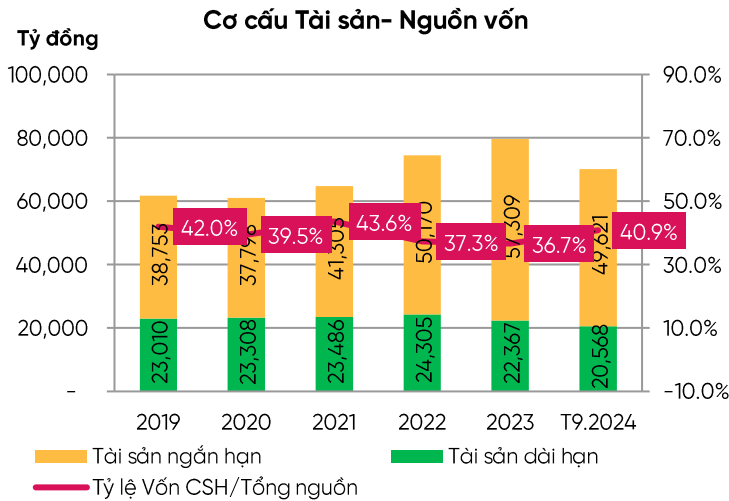
Nguồn: BCTC PLX, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- Biên lợi nhuận gộp Q3 đạt 5,34%, tăng 2,3% yoy:** tuy vậy giảm so với trung bình 6,24% của 6T.2024. Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận gộp đạt 12.172 tỷ đồng, tăng 12,8% yoy, biên lợi nhuận gộp đạt 5,97%, tăng 8,9% yoy.
- Lợi nhuận trước thuế Q3 đạt 241 tỷ đồng, giảm mạnh (-79,6%yoy):** chủ yếu do: 1) cùng kỳ 2023 có khoản thu nhập thoái vốn 645 tỷ đồng; 2) trong kỳ công ty dự phòng phải thu khó đòi 137 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.200 tỷ đồng, tăng 3,8% yoy, hoàn thành 110,3% kế hoạch cả năm.

Cho năm 2024 Chúng tôi dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế có thể đạt 283.173 tỷ đồng và 4.135 tỷ đồng, lần lượt bằng 103,4% và 104,8% của năm 2023. Lợi nhuận kinh doanh cốt lõi (loại trừ khoản lợi nhuận thoái vốn 685 tỷ tại PGBank) có thể tăng 26,8%.

Năm 2025, chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh tăng trưởng từ 4-5%. Với kịch bản giá dầu Brent trung bình 76 usd/thùng, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 286.722 tỷ đồng và 4.332 tỷ đồng, lần lượt tăng 1.3% và 4.8% so với 2024, Doanh thu tăng chậm do giá dầu giảm so với 2024.

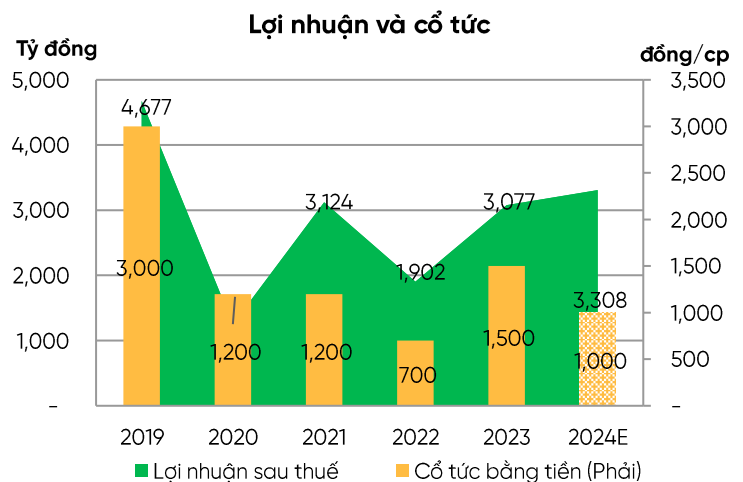
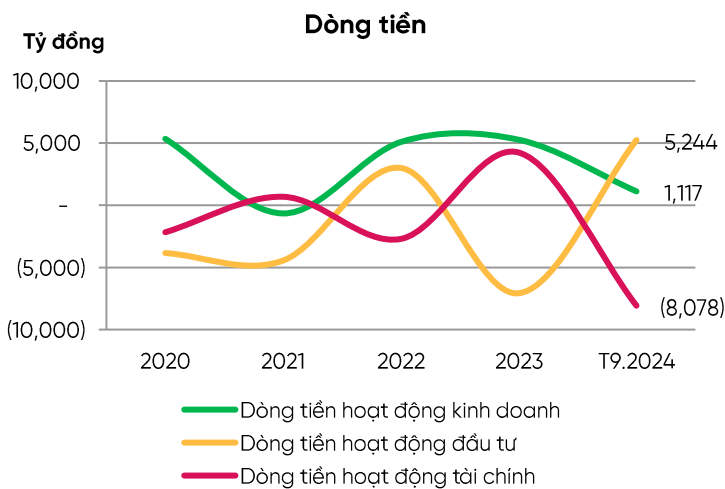
THOÁI VỐN NGOÀI NGÀNH - TÀI CHÍNH BỀN VỮNG



Nguồn: BCTC PLX, VPBankS Research tổng hợp

Quy mô tài sản tăng lên, cơ cấu tài chính lành mạnh.

- Tổng tài sản đến cuối Q3.2024 đạt 70.189 tỷ đồng (-11,9% so với đầu năm), do tài sản ngắn hạn giảm nhanh 13,4% xuống 49.621 tỷ đồng khi hàng tồn kho giảm (giá xăng dầu cuối kỳ giảm). Tài sản dài hạn giảm 8% xuống 20.568 tỷ đồng, chiếm 29,3% tổng tài sản.
- Khoản tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn và dài hạn giá trị lớn với 26.556 tỷ đồng, -21,5% so với đầu năm. Nợ vay ngắn và dài hạn cũng giảm nhanh 31,2% xuống còn 13.608 tỷ đồng. Mặc dù giá trị vay nợ ở mức khá cao (từ 15 đến gần 20 nghìn tỷ đồng), vay nợ ròng luôn ở giá trị âm.
- Vốn chủ sở hữu đạt 28.675 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,8% so với đầu năm do thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền trong kỳ. Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn tăng lên 40,9%. Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của công ty ổn định.
- Dòng tiền hoạt động kinh doanh đều dương lớn và vượt qua lợi nhuận sau thuế các năm qua (riêng năm 2021 bị âm) cho thấy quản trị tài chính của công ty được thực hiện tốt. Dòng tiền hoạt động đầu tư 9T.2024 dương lớn do công ty thực hiện giảm đầu tư tài chính ngắn và dài hạn, để giảm nợ vay ngắn và dài hạn



Nguồn: BCTC PLX, VPBankS Research tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Giả thiết:

- Chúng tôi giả định sản lượng kinh doanh xăng dầu các loại của công ty sẽ tăng trưởng từ 4%-6% trong giai đoạn 2024-2030. Hiệu quả kinh doanh dần tăng lên, biên lợi nhuận gộp giữ ổn định ở mức từ 5,9%-6,0%.
- Hoạt động kinh doanh tiếp tục được kiểm soát tốt với khoản phải thu và hàng tồn kho ở mức từ 20-25 ngày, trong khi hàng tồn kho ở mức từ 14-16 ngày. Công ty cũng tận dụng mối quan hệ tốt với các đối tác để đảm bảo khoản phải trả ở mức hiện tại (40-45 ngày).
- Công ty tiếp tục thực hiện đầu tư tài sản cố định theo kế hoạch năm 2024 với giá trị đầu tư mỗi năm khoảng 1.000 tỷ đồng đến 2028.

Định giá:

- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu xác định ở mức 11.8% dựa trên lãi suất phi rủi ro là lãi suất Trái phiếu chính phủ 10-15 năm huy động trong tháng 9-11/2024 ở mức 3,4%, phần bù rủi ro thị trường là 9%, hệ số Beta cổ phiếu PLX trong giai đoạn 2022-2024 đạt 0.93. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC là 10,2%. Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2029 là 2%.

Sử dụng phương pháp định giá DCF, giá trị cổ phiếu PLX được xác định ở mức 48.900 đồng/cổ phần. Cao hơn 24,9% so với thị giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PLX.

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	11.75%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	19,969
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	32,222
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	31,985
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	84,176
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	20,282
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	63,894
Số lượng cổ phần	tr cp	1,271
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	47,669

Định giá theo DCF_FCFF

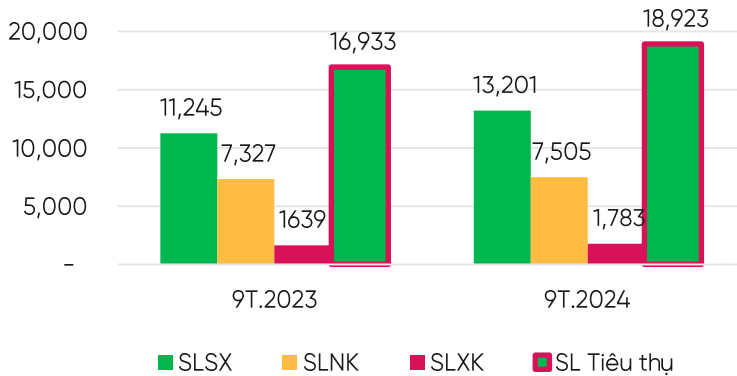
Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	10.17%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	18,422
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	36,919
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	31,985
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	87,326
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	20,282
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	63,718
Số lượng cổ phần	tr cp	1,271
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	50.148

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

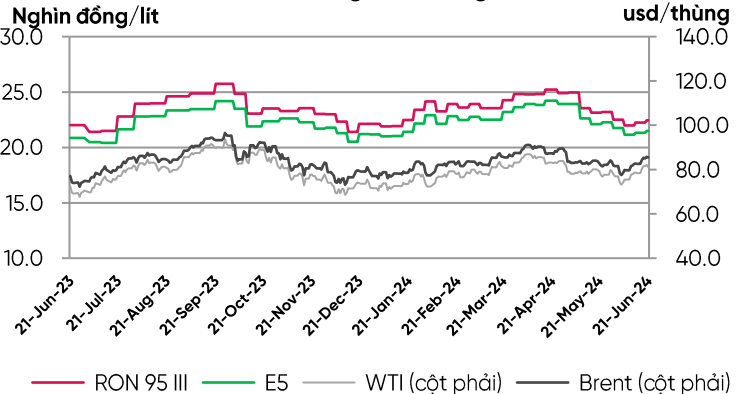
Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	47.669
- FCFF	50.148
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	48.908

THỊ TRƯỜNG XĂNG DẦU TRONG NƯỚC

Sản lượng Xăng dầu SX-NK-XK 9T.2024



Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



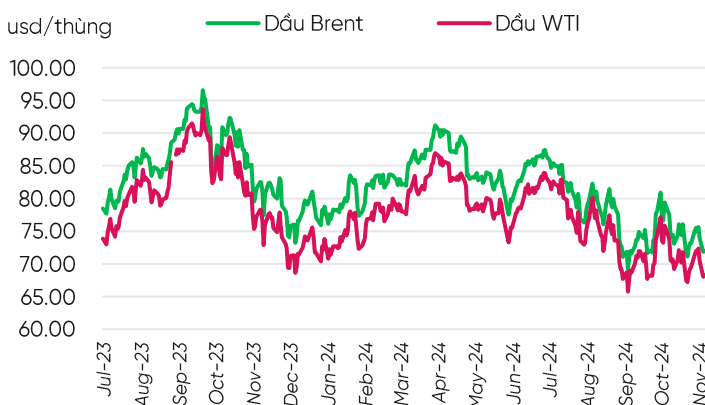
Nguồn: GSO, MOIT, VPBankS Research tổng hợp

Nguồn cung xăng dầu cơ bản ổn định: trong 9 tháng đầu năm, sản lượng xăng dầu sản xuất đạt 13,20 triệu tấn, tăng 17,4% yoy, sản lượng nhập khẩu đạt 7,50 triệu tấn (+2,4%yoy), sản lượng xuất khẩu đạt 1,78 triệu tấn (+8,8%yoy). **Sản lượng tiêu thụ xăng dầu cả nước 9 tháng năm 2024 ước đạt 18,92 triệu tấn, tăng 11,9% yoy, đây là mức tăng cao nhất trong 4 năm qua nhờ kinh tế phục hồi trong kỳ.**

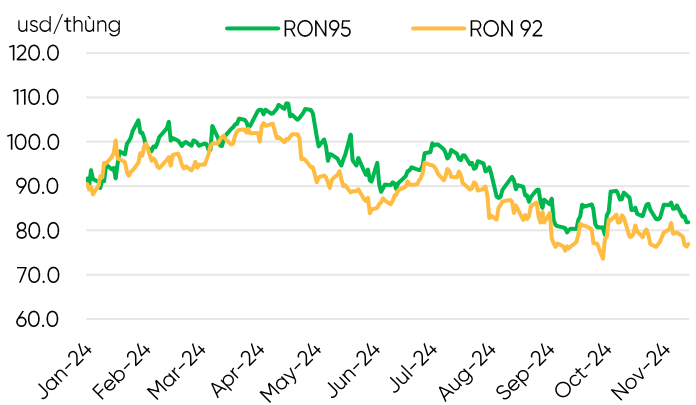
Về chính sách quản lý: Nghị định số 80/NĐ-CP sửa đổi bổ sung NĐ95 (2021) và NĐ 83 (2014) có hiệu lực từ ngày 17/11/2023. Theo đó giá xăng dầu điều chỉnh theo tuần để bám sát tình hình biến động của thị trường xăng dầu quốc tế. **Trong 10 tháng đầu năm, đã có 44 lần thực hiện điều chỉnh giá bán lẻ xăng dầu, trong đó có 20 lần tăng và 24 lần giảm.**

Dự thảo Nghị định thay thế các NĐ hiện tại đã được Bộ Công thương chủ trì xây dựng, qua 4 lần hội thảo lấy ý kiến, hiện Dự thảo đang tiếp tục được tổng hợp bổ sung để sớm trình Chính phủ ban hành. Tinh thần của Nghị định mới là đảm bảo cho hoạt động kinh doanh xăng dầu tiến sát đến tự do thị trường, quản lý nhà nước được chặt chẽ.

Biến động giá dầu quốc tế



Biến động giá xăng thị trường Singapore



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp

Triển vọng thị trường xăng dầu cuối năm 2024 và năm 2025

Nhu cầu nội địa năm 2025 dự báo tăng trưởng ổn định từ 4-4,5%, đáp ứng hoạt động thương mại, vận chuyển hàng hóa khi nền kinh tế đạt mục tiêu tăng trưởng từ 6,5%-7%. **Nguồn cung xăng dầu sản xuất trong nước cơ bản ổn định khi các nhà máy lọc dầu hoạt động toàn phần.**

Trên thị trường quốc tế, theo Tổ chức năng lượng quốc tế (IEA) dự báo, trong năm 2025, nhu cầu tăng chậm thêm 0,99 tr thùng/ngày lên 103,8 tr/ng. Nguồn cung sản phẩm lọc dầu trên thị trường sẽ dồi dào, cơ bản đáp ứng nhu cầu. Sản lượng lọc dầu toàn cầu năm 2025 dự báo tăng thêm 0,6 tr/ng lên 83,4 tr/ng (đạt 81%-82% tổng công suất thiết kế các nhà máy trên toàn cầu).

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2023A	2024E	2025F
Doanh thu	273,979	283,173	286,722
Giá vốn hàng bán	-258,715	-266,448	-269,358
Lợi nhuận gộp	15,264	16,725	17,363
Doanh thu tài chính	2,743	1,887	1,617
Chi phí tài chính	-1,724	-1,742	-1,706
Chi phí bán hàng	-12,140	-12,318	-12,472
Chi phí QLDN	-949	-991	-1,004
Lợi nhuận thuần hđkd	3,818	3,998	4,192
Lợi nhuận trước thuế	3,947	4,135	4,332
Lợi nhuận sau thuế	3,077	3,308	3,465
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	2,834	3,096	3,229
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	243	212	237

Tài sản- Nguồn vốn	2023A	2024E	2025F
Tài sản ngắn hạn	57,309	61,144	64,571
Tiền tương đương tiền	14,049	19,985	23,671
Đầu tư tài chính ngắn hạn	16,496	12,000	11,400
Khoản phải thu	10,976	12,413	12,569
Hàng tồn kho	14,640	15,330	15,497
Tài sản ngắn hạn khác	1,148	1,416	1,434
Tài sản dài hạn	22,367	21,265	20,046
Tài sản cố định	13,769	12,733	11,654
Tài sản dở dang dài hạn	920	1,103	1,214
Tài sản dài hạn khác	7,679	7,429	7,179
Tổng tài sản	79,676	82,409	84,617
Nợ phải trả	50,473	52,057	52,361
Nợ phải trả ngắn hạn	49,660	50,667	51,011
Phải trả người bán ngắn hạn	30,513	31,390	31,733
Vay và nợ ngắn hạn	19,135	19,135	19,135
Phải trả ngắn hạn khác	12	142	143
Nợ phải trả dài hạn	813	1,390	1,350
Vay và nợ dài hạn	647	1,147	1,097
Phải trả dài hạn khác	166	243	253
Vốn chủ sở hữu	29,202	30,353	32,256
Vốn góp của chủ sở hữu	12,939	12,939	12,939
Quỹ đầu tư phát triển	8,806	9,126	10,058
Lợi nhuận ST chưa phân phối	4,195	4,961	5,862
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,263	3,326	3,397
Tổng nguồn vốn	79,676	82,409	84,617

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2024E	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	5,274	3,855	5,449
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-7,075	3,726	-89
Dòng tiền thuần hđ tài chính	4,244	-1,644	-1,673

Hệ số tài chính	2022A	2024E	2025F
Hệ số hiệu quả			
Biên lợi nhuận gộp	5.57%	5.9%	6.1%
EBITDA Margin	2.53%	2.5%	2.6%
Biên lợi nhuận ròng	1.12%	1.2%	1.2%
ROE	9.48%	9.8%	9.7%
ROA	3.86%	4.0%	4.1%
Hệ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	-9.9%	3.4%	1.3%
Tăng trưởng LNTT	73.9%	4.8%	4.8%
Tăng trưởng LNST	95.4%	9.2%	4.3%
Tăng trưởng EPS	95.4%	10.2%	3.3%
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.15	1.21	1.27
Hệ số thanh toán nhanh	0.86	0.90	0.96
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.63	0.63	0.62
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.73	1.72	1.62
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	3.42	3.06	3.42
Hệ số định giá			
Lợi suất cổ tức	3.6%	5.2%	5.2%
EPS (VND)	2,211	2,436	2,518
BVPS (VND)	20,415	21,271	22,304

Nguồn: BCTC PLX, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com