

**PTB - MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 29/06/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	47.650
KLGD TB 10 ngày	312.210
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.327.08
Số lượng CPLH	68.038.403
% sở hữu nước ngoài	14.38%

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Ngô Lê Nhật Hạ  
[nlha@vcbs.com.vn](mailto:nlha@vcbs.com.vn)

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>

**TÍN HIỆU HỒI PHỤC SỚM HƠN DỰ KIẾN**

Kết thúc 3T23, doanh thu PTB chỉ đạt 1.409 tỷ VNĐ (giảm 18,2% svck) do ảnh hưởng bởi tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản trong và ngoài nước. Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp giảm 29% svck, đạt 284 tỷ do nhu cầu yếu, doanh nghiệp giảm giá bán để xử lý hàng tồn kho.

**Triển vọng:** Nhu cầu xây dựng nhà ở tại Mỹ đang hồi phục nhanh và sớm hơn dự kiến trong tháng 5.2023, đây là tín hiệu tích cực bất ngờ cho ngành xuất khẩu gỗ, đồ nội thất và đá ốp lát sang Mỹ như PTB. Ngoài ra, các triển vọng ngắn hạn còn đến từ thị trường bất động sản trong nước ảm đạm lên trong 2H23 và thực đẩy xây dựng dự án mới trong năm 2024. Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2023 DT ước đạt 6.848 tỷ đồng và LNST ước đạt 418 tỷ đồng (-14% yoy, 105% KH).

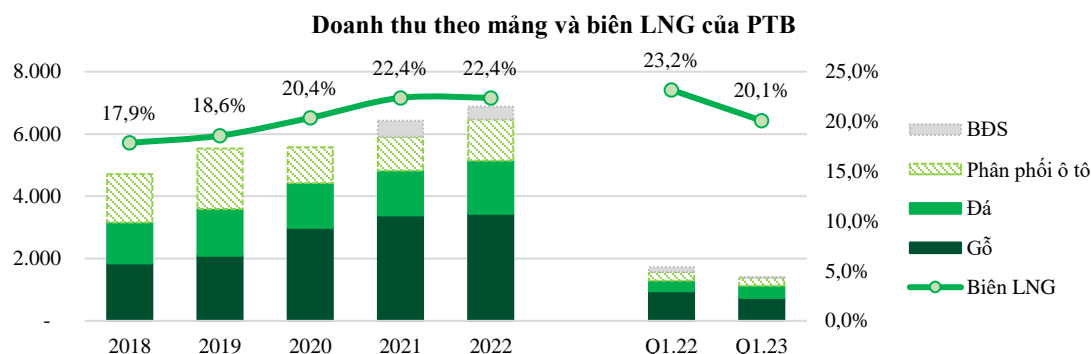
**Rủi ro:** Tuy nhiên, một số yếu tố về biến động tỷ giá, giá nguyên vật liệu đầu vào và ảnh hưởng từ các chính sách liên quan đến pháp lý BĐS là các yếu tố cần cân nhắc khi đánh giá kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

**Đánh giá:** VCBS ước tính EPS forward 2023 là 6.153 đồng/CP, tương ứng P/E forward là 6,34 lần. Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của PTB ở mức 57.400 đồng/CP. Xét đến tình hình kinh doanh và triển vọng ngành khả quan, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PTB.

Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	6.492	6.887	6.848	7.651
+/- yoy (%)	15,9%	6,1%	-0,6%	11,7%
LNST (tỷ đồng)	512	487	419	522
+/- yoy (%)	42,8%	-4,8%	-14,1%	24,7%
TTS (tỷ đồng)	5.431	5.238	5.317	6.002
+/- yoy (%)	13,8%	-3,5%	1,5%	12,9%
VCSH (tỷ đồng)	2.391	2.761	3.180	3.702
+/- yoy (%)	20,1%	15,5%	15,2%	16,4%
Nợ vay/TTS (%)	36,4%	31,1%	22,3%	20,7%
TS LN gộp (%)	22,4%	22,4%	21,6%	22,2%
TS LN ròng(%)	7,9%	7,1%	6,1%	6,8%
ROA (%)	9,7%	9,6%	8,1%	9,0%
ROE (%)	22,0%	18,2%	13,6%	14,5%
EPS (đồng)	7.523	7.162	6.153	7.673

**PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH**

Doanh thu Q1.23 của PTB chỉ đạt 1.409 tỷ VND (-18,2% svck) chủ yếu là do mảng gỗ và đồ nội thất giảm mạnh (-22,5% svck), trong đó mảng đá ốp lát vẫn duy trì tăng trưởng ổn định trong Q1 với mức tăng trưởng 15,9% svck. Do ảnh hưởng từ nhu cầu yếu dẫn đến giá gỗ giảm cộng với thuế, biên lợi nhuận của doanh nghiệp cũng chịu chung xu hướng khi giảm khoảng 3% svck, chỉ đạt 20,1%.

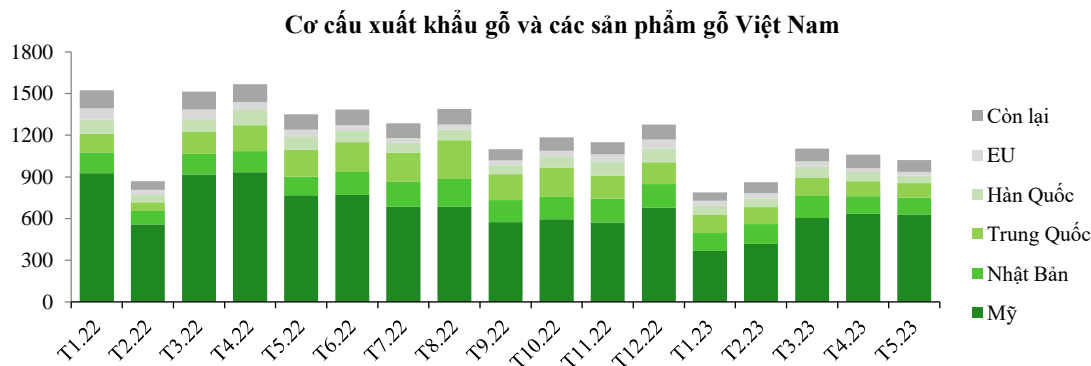


Nguồn: PTB, VCBS tổng hợp

**Mảng gỗ**

Trọng tâm mảng gỗ với hơn 70% doanh thu xuất khẩu tới từ thị trường Mỹ, tuy nhiên, sức mua tại các thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu trong 1H23 vẫn đang sụt giảm. Cụ thể lũy kế 5T23, tổng trị giá xuất khẩu gỗ và các sản phẩm về gỗ giảm 29% svck, trong đó giảm mạnh nhất là thị trường EU với -44% svck, tiếp đếp là ảnh hưởng trực diện từ thị trường Mỹ - thị trường xuất khẩu gỗ lớn nhất, giảm 35% svck. Từ đó dẫn đến DTT từ mảng gỗ và đồ nội thất của PTB vẫn chưa hồi phục lại so với 2H22, cụ thể, DTT mảng gỗ trong Q1 chỉ đạt 738 tỷ VND (-22,5% svck), đồng thời cũng làm giảm biên LNG từ 2% xuống còn 21,1% khi giá gỗ giảm sau khi tạo đỉnh tại tháng 2.2023.

Tuy nhiên, trị giá gỗ xuất khẩu từ tháng 3 đến giờ vào thị trường Mỹ hồi phục khá tích cực cho nên chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 2 của PTB sẽ tăng nhẹ so với Q1.

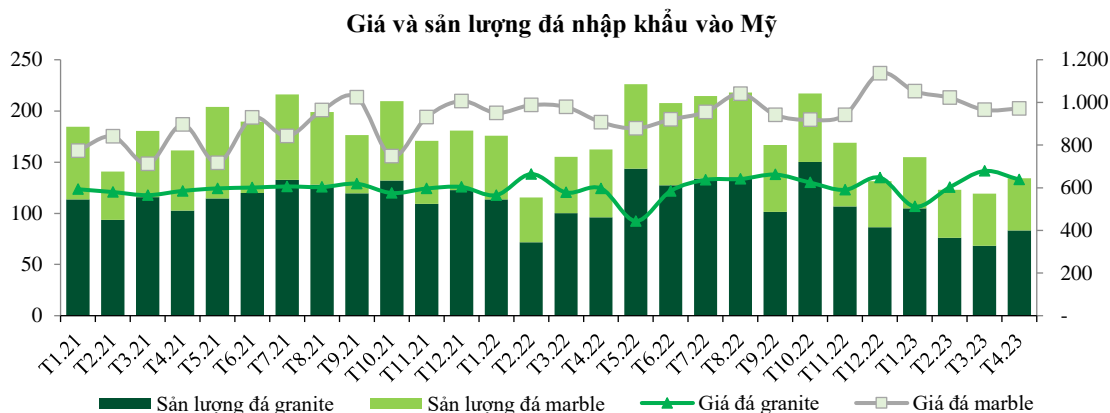


Nguồn: TCHQ, VCBS tổng hợp

**Mảng đá ốp lát**

Doanh thu mảng đá của PTB trong 3T23 đạt 387 tỷ VND, duy trì tăng trưởng 15,9% svck tuy nhiên biên lợi nhuận gộp giảm khoảng 3% svck do chi phí khai thác các mỏ đá tự nhiên đã đến giai đoạn khó khăn, kết hợp với các loại thuế phí về môi trường, v.v dẫn đến giá vốn sản xuất cho các mặt hàng đá tự nhiên sẽ tăng dần qua các năm. Hiện nay động lực chính tăng trưởng trong doanh thu mảng đá 1H23

chủ yếu đến từ giá vẫn đang neo ở mức cao, đặc biệt là đá marble cùng với gia tăng doanh thu mảng đá thạch anh tự nhiên xuất khẩu sang Mỹ.



Nguồn: Hard-Surface report, VCBS tổng hợp

### Mảng BDS

Theo diễn biến khó khăn chung của thị trường bất động sản trong nước, mảng bất động sản của PTB trong năm 2022 giảm 20% svck và vẫn yếu cho đến Q1.23 do thị trường vẫn yếu trong khi chờ đợi lãi suất hạ nhiệt và các chính sách hỗ trợ thanh khoản trong năm nay, dẫn đến tốc độ lấp đầy dự án Phú Tài Residence cũng bị chậm lại.

### Mảng phân phối ô tô

Do hết hiệu lực chính sách giảm 50% phí trước bạ cho ô tô sản xuất và lắp ráp trong nước theo nghị định 103 kết hợp với lãi suất vay ở mức cao trong giai đoạn cuối năm 2022-đầu năm 2023 dẫn đến thị trường ô tô trong nước không mấy sôi động. Hết Q1.23, PTB ghi nhận giảm 8,1% svck, đạt 262 tỷ.

## THÔNG TIN KHÁC

### Kế hoạch kinh doanh 2023

Trong năm 2023, PTB đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất là 7000 tỷ VNĐ tương đương năm ngoái, LNST đạt 400 tỷ, giảm 20% svck do ước tính giảm giá bán để xử lý hàng tồn kho. Tuy nhiên, công ty dự kiến vẫn duy trì chi trả cổ tức ở mức cao, khoảng 20-30% vốn điều lệ.

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2022	Thực tế 2022	KH 2022/ TT 2022	Kế hoạch 2023	KH 2023/ TT 2022
<b>Doanh thu</b>	8.642	7000	81%	7000	0%
<b>LNTT</b>	853	614	72%	500	-19%
<b>LNST</b>	718	502,4	70%	400	-20%
<b>Chi trả cổ tức</b>		30%			20-30%

Nguồn: TCM, VCBS tổng hợp

### Tình hình mua lại cổ phiếu quỹ

Trong buổi họp ĐHĐCĐ, doanh nghiệp có thông qua phương án mua lại cổ phiếu công ty để giảm vốn điều lệ. Cụ thể doanh nghiệp dự tính mua lại 6,5 triệu cổ phiếu, tương đương 9,55% cổ phiếu đã phát hành. Việc giảm vốn điều lệ thông qua mua lại cổ phiếu sẽ tạo điều kiện tăng giá trị cho các cổ đông hiện hữu.

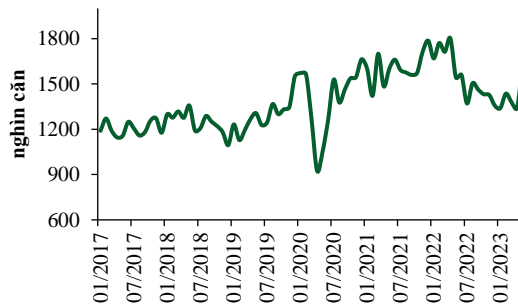
**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Mảng gỗ và đá**

**Triển vọng từ phục hồi từ thị trường nhà ở Mỹ cùng với giá gỗ xẻ đã bật trở lại:**

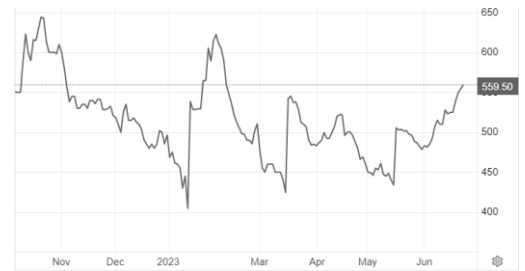
Giá hợp đồng tương lai gỗ xẻ đã tăng trên 550 USD/1000 feet, mức cao nhất kể từ đầu tháng 2 chủ yếu do nhu cầu hồi phục khi kỳ xây dựng vào mùa hè đến gần trong khi nguồn cung vẫn bị hạn chế. Cụ thể, tại Canada, nhiều trận cháy rừng lớn kỷ lục đã tàn phá khoảng 4 triệu ha gỗ kể từ đầu tháng 6, trước khi mùa khô bắt đầu. Do đó, các xưởng cưa buộc phải đóng cửa, dẫn đến gián đoạn trong ngành lâm nghiệp. Trong khi đó, số lượng nhà ở được khởi công tại Mỹ tăng trưởng bất ngờ. Cụ thể tháng 5/2023, số lượng nhà ở đang xây mới đạt 1,63 triệu căn, +22% so với tháng trước và tăng gần 6% svck. Sự gia tăng này cho thấy tín hiệu phục hồi đầy hứa hẹn trong thị trường nhà ở cũng như là chỉ báo tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ nguyên liệu, gạch ốp lát và đồ nội thất như PTB. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu và giá bán của doanh nghiệp sẽ hồi phục tích cực trong thời gian tới.

**Số lượng nhà ở bắt đầu xây dựng tại Mỹ**



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

**Hợp đồng tương lai gỗ xẻ (USD/1000 board feet)**



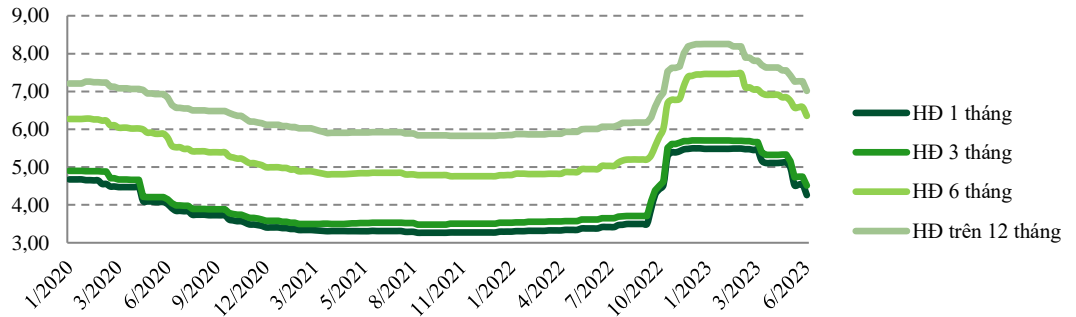
Nguồn: Trading Economics, VCBS tổng hợp

**Dự kiến thị trường BĐS trong nước sẽ hồi phục xây dựng đầu tư dự án mới từ cuối năm nay đến sang năm sau**

Theo đánh giá, ngành BĐS trong nước sẽ hồi phục trở lại trong 2H23 do:

- (1) Ngân hàng Nhà nước (NHNN) hiện đang giảm lãi suất nhanh hơn so với dự kiến từ đầu năm: Sau khi duy trì mặt bằng chung lãi suất cao trong giai đoạn từ tháng 12.2022 đến tháng 3.2023, tình hình lãi suất đã giảm dần và dự kiến sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm khoảng 50 - 70pbs trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất vay thế chấp cũng hạ nhiệt, từ đó cải thiện sức mua của thị trường bất động sản.

**Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)**

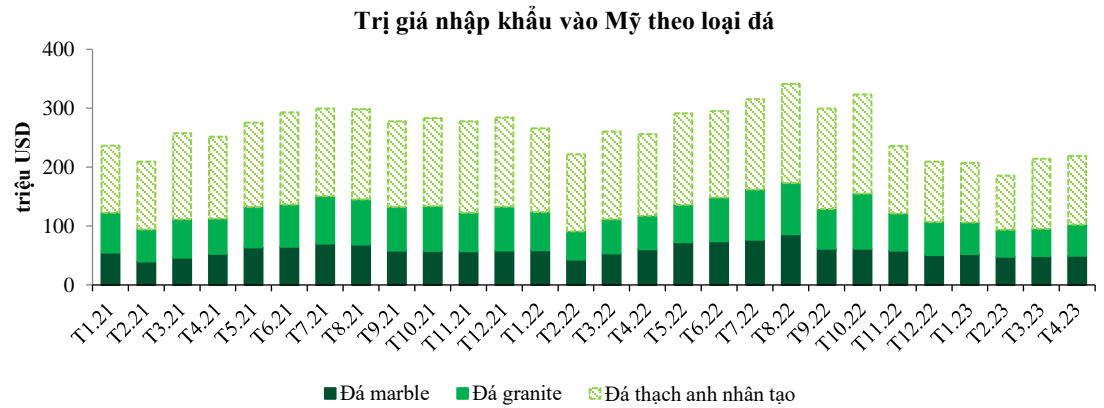


Nguồn: Các NHTM, VCBS tổng hợp

- (2) Các quy định pháp lý đang được phát triển tích cực nhằm mục tiêu loại bỏ các nút thắt pháp lý cho các nhà thầu xây dựng: cụ thể gần đây có các chỉ đạo bao gồm (i) Công điện số 469/CD-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Về tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững, trong đó yêu cầu các Bộ ngành liên quan báo cáo hàng tháng về tiến độ thực hiện các chỉ đạo của Chính phủ và yêu cầu Bộ Tài nguyên và Môi trường trình đề xuất Nghị định mới về quy định giá đất trong Q2.23; (ii) VB số 3899/VPCP-CN về việc tháo gỡ vướng mắc tại các dự án của Novaland tại tỉnh Đồng Nai tới Bộ trưởng Bộ Xây dựng.

Chúng tôi cho rằng đây là động thái thể hiện sự quyết tâm của Chính phủ trong việc giải quyết các vấn đề trọng yếu trong việc xây dựng các dự án quy mô lớn. Khi các cải cách pháp lý nhằm giải quyết các vấn đề chông chéo trong lĩnh vực bất động sản, chúng tôi hy vọng chính quyền địa phương sẽ có thể đẩy nhanh quá trình phê duyệt cho các dự án mới và tồn đọng khi luật có hiệu lực vào năm 2024.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá 2H23 sẽ tập trung bán nốt các dự án còn lại trước khi tập trung đầu tư vào các dự án mới do vẫn còn ảnh hưởng bởi các nút thắt về pháp lý hiện tại.



Nguồn: Hard-Surface report, VCBS tổng hợp

### Mở rộng công suất nhà máy thạch anh nhân tạo và nhà máy gỗ tinh chế trong năm 2023-2024

Trong 2 năm tới, doanh nghiệp đang có kế hoạch đầu tư mở rộng giai đoạn 2 nhà máy thạch anh tại Đồng Nai và giai đoạn 3 nhà máy gỗ tinh chế Phù Cát tại Bình Định. Cụ thể:

- (1) Trong năm 2023, doanh nghiệp sẽ tiếp tục đầu tư giai đoạn 2 tại Đồng Nai với 225.000m<sup>2</sup>/năm và dự kiến hoạt động từ đầu tháng 6/2023, nâng 50% công suất đá thạch anh nhân tạo của PTB, đạt tổng công suất lên 675.00 m<sup>2</sup>/năm. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, công ty đã mở rộng tệp khách hàng thông qua hội chợ Mỹ được tổ chức trong năm 2022. Biết rằng, thạch anh nhân tạo là mặt hàng nhập khẩu được ưa chuộng hơn marble và granite tại Mỹ khi trị giá nhập khẩu của thạch anh nhân tạo cao hơn tổng trị giá hai mặt hàng đá kia công lại.
- (2) Đối với giai đoạn 3 nhà máy Phù Cát, doanh nghiệp đã hoãn lại sang năm 2024. Chúng tôi đánh giá đây sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiết kiệm chi phí nhà máy trong khi chờ nhu cầu gỗ tăng trưởng trở lại trong năm 2024. Dự kiến nhu cầu tăng đến từ phục hồi nhu cầu xây dựng nhà ở tại Mỹ và tiếp tục triển khai các dự án bất động sản trong năm sau như chúng tôi đã trình bày ở trên. Cụ thể, nhà máy Phù Cát giai đoạn 3 sẽ đóng góp nâng tổng công suất lên trên 20%, khoảng 100 nghìn m<sup>3</sup>/năm.

## Mảng bất động sản

Hai dự án bất động sản chính của PTB là Phú Tài Residence và Phú Tài 2- Central Life tại Quy Nhơn, Bình Định trong đó Phú Tài Residence. Trong đó Phú Tài Residence còn 255 tỷ thành phẩm tồn kho tại cuối năm 2022, với biên lợi nhuận gộp khoảng 40%, dự kiến Phú Tài Residence sẽ đóng góp khoảng 425 tỷ doanh thu cho PTB.

Dự án còn lại là chung cư Phú Tài 2 mới được cấp phép xây dựng vào ngày 30/12/2022 và đang tiến hành thi công các hạng mục công trình dự kiến đến Q2.2025. Phú Tài 2 là chung cư thương mại 25 tầng với 380 căn hộ (12 căn hộ có chức năng thương mại và 368 căn hộ để ở). Tổng diện tích xây dựng công trình là 1.271 m<sup>2</sup>, với vốn đầu tư là 615 tỷ VNĐ.

## Mảng phân phối ô tô

Hiện nay, Nghị định số 41/2023/NĐ-CP về việc tiếp tục giảm lệ phí trước bạ 50% đối với xe lắp ráp trong nước đã được ban hành và sẽ có hiệu lực từ ngày 1/7/2023 cho đến hết năm 2023. Kết hợp với các đợt giảm lãi suất của NHHTT, chúng tôi kỳ vọng hoạt động phân phối ô tô của PTB sẽ tích cực hơn trong 2H2023. Tuy nhiên nhìn chung, doanh thu cả năm vẫn sẽ giảm nhẹ svck do xu hướng siết chặt chỉ tiêu trong giai đoạn gần đây có thể khiến nhu cầu mua sắm các loại mặt hàng xa xỉ như ô tô kém sôi động.

## Rủi ro

**Rủi ro về tỷ giá:** Trên 50% doanh thu của PTB đến từ hoạt động xuất khẩu gỗ và đá ốp lát, do đó biến động tỷ giá có thể là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp.

**Rủi ro về nguyên vật liệu:** Giá gỗ nguyên vật liệu đầu vào có thể biến động theo chiều hướng bất lợi khiến cho biên lợi nhuận của doanh nghiệp bị ảnh hưởng.

**Rủi ro về chính sách:** Mảng bất động sản của doanh nghiệp sẽ chịu ảnh hưởng từ tốc độ xử lý các nút thắt về pháp lý cũng như các điều kiện thay đổi trong chính sách. Nếu như tiến độ chậm hơn dự kiến hoặc bổ sung theo nhiều yêu cầu khắt khe hơn khi triển khai xây dựng các dự án bất động sản cũng là yếu tố ảnh hưởng đến doanh nghiệp. Ngoài ra, các chính sách khác như thuế phí môi trường, và chính sách điều chỉnh lệ phí trước bạ của ô tô cũng đóng góp vào cơ cấu doanh thu chi phí của PTB.

## ĐỊNH GIÁ

### Giá định

**Mảng gỗ:** Kỳ vọng mảng gỗ phục hồi nhanh hơn dự kiến khi nhà ở xây dựng tại Mỹ đã tăng trưởng bất ngờ trong tháng 5.2023, đồng thời giá gỗ cũng đã phục hồi tích cực do thiếu nguồn cung. Với sự hồi phục trong 2H23, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng gỗ sẽ giảm ít hơn so với kỳ vọng từ đầu năm, khoảng 5-10% svck.

**Mảng đá:** Trọng tâm đẩy mạnh mảng đá thạch anh nhân tạo xuất khẩu sang Mỹ, với sự đóng góp công suất từ giai đoạn 2 nhà máy Đồng Nai trong năm 2023. Đối với mảng đá tự nhiên, kỳ vọng sẽ tăng trưởng đều đặn từ làn sóng giải ngân đầu tư công cùng với sự ấm dần lên trong thị trường BĐS trong nước. Dự kiến doanh thu mảng đá sẽ tăng trưởng 25-30% svck.

**Mảng bất động sản:** Tiếp tục ghi nhận nốt dự án bất động sản Phú Tài Residence, theo kế hoạch của doanh nghiệp, dự kiến năm 2023 sẽ ghi nhận 224 tỷ, và khoảng 200 tỷ doanh thu còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2024.

**Mảng phân phối ô tô:** Dự kiến 2H23 sẽ tăng trưởng tích cực hơn so với nửa đầu năm nếu chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ tiếp tục được thông qua kết hợp với các đợt giảm lãi suất vay. Tuy nhiên, dự kiến nhu cầu chi tiêu cho các mặt hàng xa xỉ như ô tô sẽ siết chặt hơn so với năm ngoái dẫn đến doanh thu của mảng phân phối ô tô sẽ giảm nhẹ khoảng 5-7% svck.

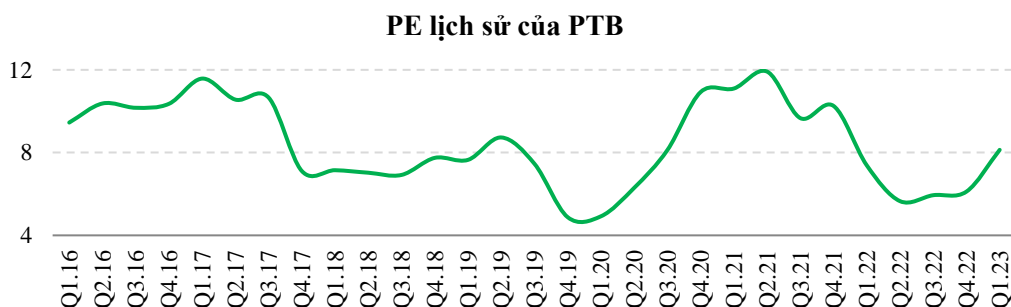
### Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá cho PTB:

<b>Chi phí sử dụng vốn</b>	
Risk Free rate (Rf)	4.20%
Equity Risk Premium for VN	11.13%
Beta	1.12
Cost of equity (Re)	16.67%
Cost of debt (Rd)	6.15%
Percentage of Debt financing D/(E+D)	26.29%
Percentage of Equity financing E/(E+D)	73.71%
Effective Tax (Tc)	18.43%
<b>WACC</b>	<b>13.60%</b>

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
LNST	502	599	697	821	900
Khấu hao	279	279	279	279	279
Thay đổi vốn lưu động	24	23	(211)	(184)	(294)
Đầu tư TSCĐ	(283)	(283)	(283)	(283)	(283)
<b>FCFE</b>	<b>522</b>	<b>618</b>	<b>481</b>	<b>633</b>	<b>602</b>
Giá trị hiện tại của FCFE	<b>489</b>	<b>317</b>	<b>370</b>	<b>335</b>	<b>394</b>
Tăng trưởng dài hạn	3,464				
Cộng: Tiền	272				
Trừ: Nợ vay	1,628				
Giá trị vốn cổ phần	3,905				
Số lượng CPLH	68.038.403				
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>57.401</b>				

Nguồn: VCBS ước tính



Nguồn: Fiinpro, VCBS tổng hợp

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**MUA: Giá mục tiêu 57.400 VNĐ/cp**

PTB là một doanh nghiệp chuyên cung cấp trong thị trường nội địa và xuất khẩu sang Mỹ và EU gỗ nguyên liệu, đồ gỗ nội thất, gạch ốp lát, đá nghiền sàng, v.v. Với sự hồi phục từ thị trường nhà ở Mỹ, kết hợp với gia tăng công suất nhà máy trong năm 2023-2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA PTB với giá mục tiêu 57.400 VNĐ/cp.



## 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 & Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Đức Quang, CFA**  
Trưởng nhóm  
Phân tích doanh nghiệp  
ldquang@vcbs.com.vn

**Ngô Lê Nhật Hạ**  
Chuyên viên Phân tích  
nlha@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>