

Mua

BSC

CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (HSX: SCR)

Khuyến nghị Mua

Giá mục tiêu	VND 11.6
Giá đóng cửa (31/3/2017)	VND 8.47
Upside	37%

Dữ liệu thị trường

KL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	228
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.869
Giá cao nhất/thấp nhất 1 năm	10.5/7.3
KLGD bình quân (triệu cp)	1.8

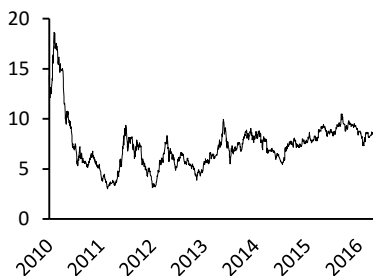
Cơ cấu cổ đông (%)

Đặng Hồng Anh	10.43%
CTCP Thương mại Thuận Thiên	8.72%
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	4.91%
CTCP Kho vận Thiên Sơn	2.43%
Khác	73.51%

SCR vs VN-Index

	1M	3M	1Y
SCR	-4%	1%	-8%
VN-Index	0%	7%	25%

Diễn biến giá



Nguyễn Quốc Trường
truongnq@bsc.com.vn
+84 985 965 769

Tổng quan về công ty: SCR là một chủ đầu tư BĐS có uy tín tại TP. HCM. Công ty đã trải qua quá trình tái cơ cấu từ 2012 đến 2014, và trở lại thị trường năm 2015. SCR chủ yếu tập trung vào BĐS nhà ở với các sản phẩm căn hộ giá phải chăng, trung cấp, và cao cấp. Công ty cũng kinh doanh đất nền để phát triển nhà phố.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu SCR với giá hợp lý theo phương pháp định giá NAV là 11.597 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá thị trường hiện tại 41%. EPS 2017 dự kiến đạt 871 đồng/cổ phiếu, P/E = 9.42, P/B = 0.87, ngang với mức trung bình của ngành BĐS.

Điểm nhấn đầu tư

- Các dự án trọng điểm hiện tại như Golden Silk, La Pointe, Carillon 5 đều đã mở bán và đạt kết quả bán hàng tốt.
- Kết quả kinh doanh 2017 và 2018 dự kiến khả quan.
- Doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn và đang đàm phán để triển khai các dự án gối đầu cho giai đoạn sau 2019.
- Giá cổ phiếu đang ở mức đáy và chiết khấu cao so với giá trị sổ sách, P/B hiện tại = 0,6.
- Tình hình tài chính lành mạnh: Nợ vay ở mức an toàn, tiền mặt ghi nhận ở mức cao nhất trong 5 năm qua.

Rủi ro đầu tư

- Tính cạnh tranh cao ở tất cả các phân khúc sản phẩm do nhiều doanh nghiệp BĐS tham gia triển khai dự án.
- Chịu rủi ro mang tính chu kỳ của ngành BĐS nói chung.

Các chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	1094	688	159	775
EBITDA	57.7	28	-89	114
LNST	7.3	29	198	180
EPS	46	152	939	761
Biên LN gộp	18.4%	19.6%	11.5%	37.1%
ROE (%)	0.3%	1.3%	7.4%	5.7%
ROA (%)	0.1%	0.5%	3.8%	2.9%

Nguồn: Bloomberg

Tổng quan ngành

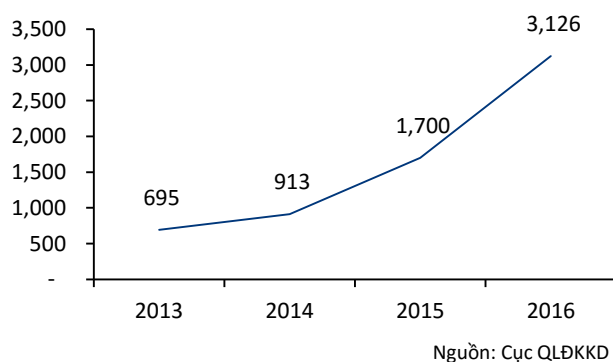
Chúng tôi cho rằng triển vọng ngành BĐS vẫn tích cực dựa vào các lý do sau:

Hàng tồn kho giảm và lượng doanh nghiệp đăng ký mới tăng lên

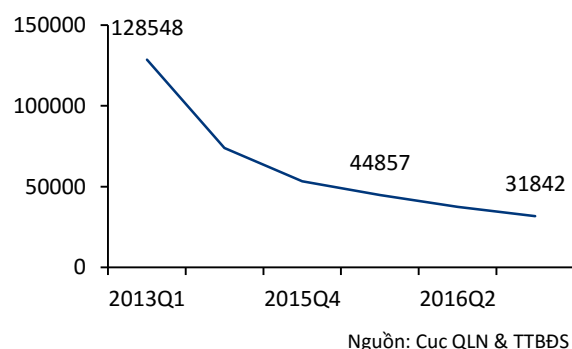
Theo Cục Quản lý đăng ký kinh doanh (Bộ Kế hoạch và Đầu tư), Bất động sản tiếp tục là lĩnh vực dẫn đầu về số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới năm 2016 với 3.126 doanh nghiệp, tăng 83.9% yoy về số doanh nghiệp và tăng 234.2% yoy về số vốn đăng ký.

Theo Cục quản lý nhà và thị trường bất động sản (Bộ Xây dựng), tính đến tháng 12/2016, tồn kho bất động sản giảm được 19.047 tỷ đồng xuống còn 31.842 tỷ đồng, giảm 15.756 tỷ đồng so với cuối năm 2015. Tính chung giai đoạn 2012 – 2016, tồn kho bất động sản giảm với tỷ lệ bình quân 29,5% /năm.

Đồ thị 1
Số lượng doanh nghiệp BĐS thành lập mới



Đồ thị 2
Hàng tồn kho BĐS cả nước, giai đoạn 2013 - 2016

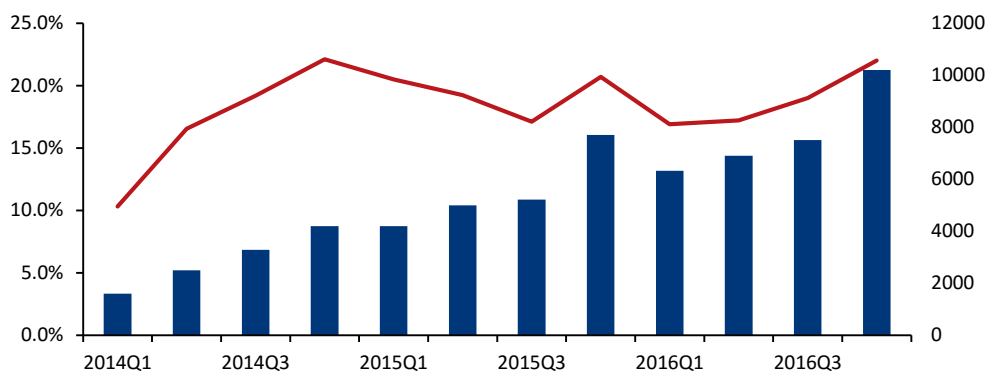


Lượng giao dịch căn hộ vẫn tăng mạnh

Tại Q4/2016, thị trường HCM ghi nhận 10.200 căn hộ được giao dịch, tăng 36% qoq và 32% yoy. Tính chung trong năm 2016, thị trường BĐS phía Nam giao dịch thành công 30.922 căn hộ, tăng 39.8% so với năm 2015, trong đó căn hộ hạng A và B được giao dịch mạnh. Lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ đều tăng cho thấy nhu cầu thực của người mua nhà vẫn lớn và khả năng hấp thụ của thị trường vẫn tích cực. Bên cạnh phân khúc căn hộ, phân khúc biệt thự-nhà liền kề cũng duy trì được lực cầu tại thị trường phía Nam khi tỷ lệ hấp thụ Q4/2016 đạt mức đỉnh 33% kể từ năm 2015, đồng thời lượng giao dịch trong quý vẫn ở mức cao, xấp xỉ 1000 căn.

Đồ thị 3

Lượng giao dịch hàng quý và tỷ lệ hấp thụ phân khúc căn hộ tại Tp.HCM



Nguồn: Savills, BSC Research

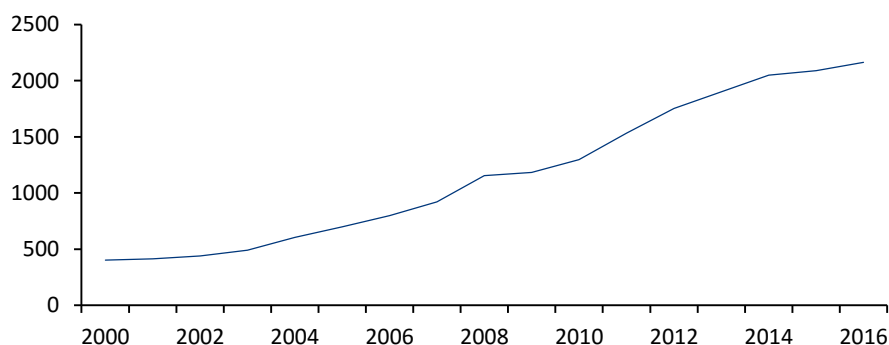
Thu nhập của người dân đang tăng lên, thúc đẩy nhu cầu mua sắm bất động sản

Theo báo cáo thường niên của Knight Frank Wealth, hãng chuyên tư vấn bất động sản có trụ sở tại Anh, số người có khối tài sản từ 30 triệu đô la trở lên trên toàn cầu sẽ tăng thêm 43% trong 10 năm tới, đạt 275.740 người, nhanh hơn nhiều so với mức tăng dân số trong cùng thời kỳ. Trong đó, lượng người siêu giàu ở Việt Nam được dự đoán là sẽ tăng lên 170% trong 10 năm tới, đạt 540 người, trong lúc tỷ lệ này ở Trung Quốc và Ấn Độ là 140% và 150%.

Thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam năm 2016 đạt 2.164 USD/người, tăng 3.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Tính trong giai đoạn 2010 – 2016, thu nhập bình quân đầu người tăng 8.9%/năm. Việc thu nhập của người dân Việt Nam tăng lên nhanh chóng sẽ tạo lực cầu ổn định cho lĩnh vực bất động sản căn hộ, đặc biệt là tại Hà Nội và Tp.HCM.

Đồ thị 4

Thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam, giai đoạn 2000 - 2016



Nguồn: Bloomberg

Tổng quan doanh nghiệp

Giới thiệu chung: Sacomreal (HSX: SCR) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phát triển và phân phối các dự án bất động sản phân khúc trung – cao cấp tại TP.HCM. Công ty thành lập từ năm 2004, xuất phát điểm chuyên về môi giới và tư vấn pháp lý, tư vấn thiết kế về bất động sản với số vốn điều lệ 11 tỷ đồng. Công ty đã trải qua quá trình tái cơ cấu từ 2012 đến 2014, và trở lại thị trường năm 2015.

Cơ cấu cổ đông: Cơ cấu cổ đông của SCR tương đối phân tán với 98.92% là cổ đông trong nước, trong đó đa số là cổ đông nhỏ lẻ. Chỉ có 2 cổ đông lớn nhất nắm trên 5% là ông Đặng Hồng Anh (nắm giữ 10.43%) và Công ty TNHH Thương mại Đầu tư Thuận Thiên (nắm giữ 8.72%).

Hoạt động kinh doanh: Sacomreal là thương hiệu mạnh trong lĩnh vực phát triển và phân phối bất động sản tại khu vực phía Nam. Trong những năm qua, Sacomreal đã thực hiện thành công một số dự án lớn như chung cư Phú Lợi, Sacomreal Hòa Bình, chung cư Belleza. Hiện nay, SCR triển khai 3 phân khúc là nhà ở bình dân (Carillon), nhà ở trung cấp (Jamona) và nhà ở cao cấp (Charmington). Các dự án trọng điểm là Carillon 3,5, Jamona Golden Silk, Jamona City, Home Resort và Charmington La Pointe. 90% doanh thu năm 2016 của SCR đến từ mảng chuyển nhượng bất động sản và cho thuê bất động sản.

Bảng 1: Tổng quan các phân khúc sản phẩm

Dự án	Carillon	Jamona	Charmington
Phân khúc	Căn hộ bình dân	Phức hợp	Căn hộ trung/cao cấp
Giá bán bình quân	20 – 21 triệu / m ²	Đất nền: > 24 triệu / m ² Căn hộ: ~ 20 triệu / m ²	> 30 triệu / m ²
Khoảng cách đến Trung tâm TP	10 – 15 km	< 10km	< 5km
Quận	Tân Phú, Tân Bình	Quận 7, Thủ Đức	Quận 1, 3, 5 và 10
Dự án tiêu biểu hiện tại	Carillon 3, 5	Jamona Golden Silk Jamona Home Resort Jamona City	Charmington La Pointe Charmington Plaza Tản Đà

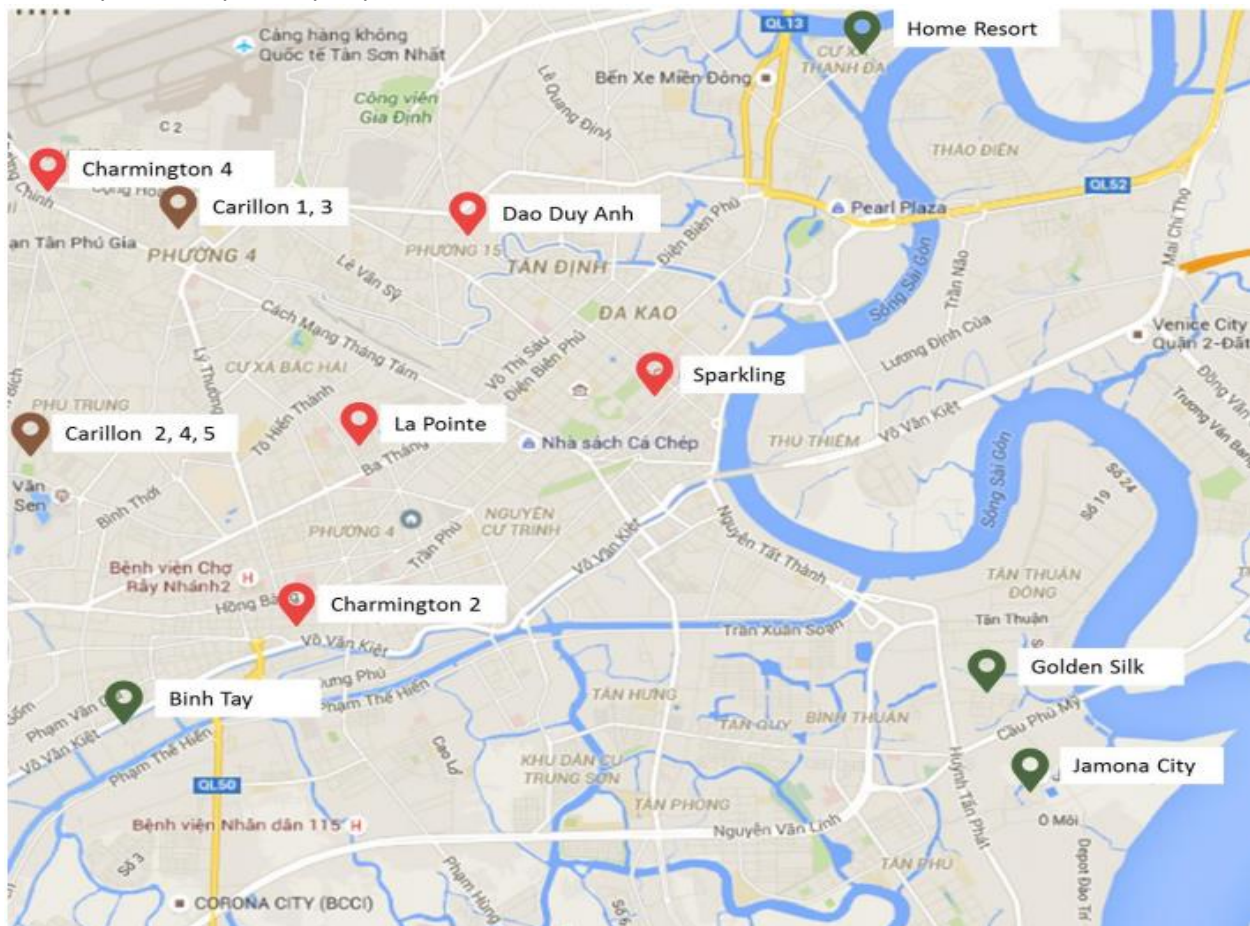
Nguồn: SCR, BSC tổng hợp

Bảng 2: Tổng quan dự án của SCR

Dự án	Quận	% Sở hữu	Diện tích đất (m2)	Sản phẩm
Carillon 3	Tân Bình	22.53%	1,283	97 căn
Carillon 5	Tân Phú	100.0%	3,029	201 căn
Charmington La Point	Q10	100.0%	4,998	345 căn Officetel 163 căn hộ
Jamona Golden Silk - Thấp tầng	Q7	100.0%	31,125	226 nền
Jamona Golden Silk - Căn hộ - Jamona Height	Q7	100.0%	5,768	272 căn hộ
Jamona Home Resort	Thủ Đức	95.0%	91,966	238 nền
Jamona City - Thấp tầng	Q7	100.0%	28,933	201 nền
Jamona City - Cao tầng	Q7	100.0%	2,260	1296 căn
Jamona City - Sky Garden	Q7	100.0%	7,233	83 nền

Nguồn: SCR, BSC tổng hợp

Hình: Vị trí các dự án hiện tại của SCR



Nguồn: SCR

Điểm nhấn đầu tư

Các dự án trọng điểm đều đã mở bán và đạt kết quả bán hàng tốt

Dự án Jamona Golden Silk đã mở bán phần thấp tầng từ tháng 8/2016, hiện tại tỷ lệ bán hàng đạt 70%. Phần cao tầng bắt đầu mở bán từ đầu năm 2017, hiện tại bán được 25/272 căn. Đây là dự án tiềm năng nhất của SCR với tổng vốn đầu tư dự kiến 1.454 tỷ, lãi gộp tầm 800 tỷ đồng.

Dự án Charmington La Pointe mở bán từ cuối năm 2015 và đã bán hết vào cuối năm 2016. Đây là dự án đầu tay của SCR trong phân khúc Charmington cao cấp. Tổng vốn đầu tư dự kiến đạt 506 tỷ đồng, lãi gộp ước tính 272 tỷ. Dự án dự kiến bàn giao nhà vào cuối năm 2017 và sẽ đóng góp vào doanh thu năm 2018.

Dự án Carillon 5 bắt đầu mở bán từ tháng 7/2016 và đã bán hết vào tháng 11/2016. Hiện tại, khách hàng đang ký hợp đồng giữ chỗ do doanh nghiệp đang hoàn tất một số thủ tục pháp lý khác. Dự án có tổng vốn đầu tư 341 tỷ đồng và lãi gộp 146 tỷ, đóng góp vào kết quả kinh doanh của SCR vào năm 2018.

Các dự án còn lại như Carillon 3, Jamona City cao tầng, Home Resort đều đã bán hết và đang trong quá trình xây dựng, hoàn thiện.

Dự án	Tiến độ thi công
Carillon 3	Đang cất nóc hoàn thiện, tháng 5/2017 giao nhà
Carillon 5	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
Charmington La Point	Xây thô đến tầng 10
Golden Silk thấp tầng	Hoàn thiện 46/226 căn, các lô còn lại đang ép cọc tổng thể
Golden Silk cao tầng	Hoàn thiện móng sau 3 tháng nữa, 2018Q2 bàn giao nhà
Jamona City thấp tầng	40% khách hàng đang xây dựng
Jamona City cao tầng	Hoàn thiện mặt ngoài đến tầng 10

Nguồn: SCR, BSC tổng hợp

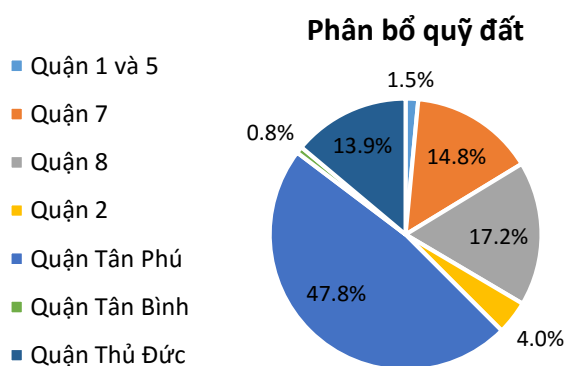
Kết quả kinh doanh 2017 và 2018 dự kiến khả quan: Điểm nhấn cho năm 2017 đến từ việc SCR sẽ ghi nhận dự án Golden Silk phần thấp tầng, dự án Carillon 3 và dự án Jamona City phần cao tầng. Chúng tôi ước tính doanh thu 2017 sẽ đột biến với trên 2500 tỷ đồng (+264% yoy), tuy nhiên lợi nhuận sẽ chỉ đạt 205 tỷ đồng (+14% yoy) do hiệu quả của dự án Jamona City bị giảm sút vì chi phí đền bù lớn và lãi vay vốn hóa nhiều năm. Sang năm 2018, các dự án tiềm năng của SCR sẽ được ghi nhận: Golden Silk phần cao tầng, Charmington La Pointe, Carillon 5. Kết quả

kinh doanh 2018 dự kiến đạt 3.761 tỷ đồng doanh thu (+48% yoy) và 303 tỷ đồng LNST (+34% yoy).

Dự án	Tổng doanh thu	2017	2018
Carillon 3	302	-	-
Carillon 5	488	-	488
Charmington La Point	778	117	661
Golden Silk thấp tầng	1422	771	711
Golden Silk cao tầng	815	-	815
Home Resort	858	407	407
Jamona City thấp tầng	432	173	259
Jamona City cao tầng	1391	1391	-
Jamona City – Sky Villas	420	-	420
Tổng	6905	2798	3761

Nguồn: SCR, BSC tổng hợp

Công ty sở hữu quỹ đất sạch lớn và đang đàm phán để phát triển các dự án gối đầu: SCR sở hữu quỹ đất lớn khoảng 50 ha, trong đó tập trung tại các quận 7, 2, Tân Phú, Thủ Đức, thuộc khu vực phía Đông Tp. HCM. Đây là thị trường nhà đất tiềm năng, cơ sở hạ tầng thuận tiện và có giao dịch sản phẩm dự án sôi động. Bên cạnh việc triển khai các dự án hiện có, SCR cũng ưu tiên đàm phán và hoàn tất pháp lý cho một số dự án gối đầu cho kế hoạch đến năm 2020.



Dự án tiềm năng	Diện tích đất (m2)	Vốn đầu tư dự kiến (tỷ đồng)
Carillon 6	3.200	263
Carillon 7	5.100	1.225
Charmington 4	29.000	1.500
Charmington 5	16.500	2.200
Jamona Bình Tây	30.000	5.820

Nguồn: SCR, BSC tổng hợp

Giá cổ phiếu đang ở mức đáy và chiết khấu cao so với giá trị sổ sách: SCR hiện đang giao dịch tại mức giá 8.030 VNĐ/cổ phiếu, giảm 24% so với đỉnh ngắn hạn 10,5. Giá trị sổ sách ghi nhận ở mức 14.000 VNĐ/cổ phiếu, P/B = 0.6, cho thấy giá cổ phiếu đang được chiết khấu khá sâu so với giá trị sổ sách.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị hợp lý của các cổ phiếu thuộc nhóm bất động sản nói chung và SCR nói riêng. Các giả định của mô hình định giá như sau:

- Các dự án đang và có khả năng chắc chắn về việc triển khai sẽ được đánh giá lại bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền. Các dự án đang hoàn thiện pháp lý hoặc không có nhiều thông tin cụ thể như Plaza Tân Đà, Thanh Đa,... giữ nguyên theo giá trị sổ sách.
- Chiết khấu 40% với các khoản phải thu.
- Lãi suất chiết khấu vốn (WACC) bằng 12.7% dựa trên giả định lãi vay thương mại với lĩnh vực BĐS đạt 13%/năm và chi phí vốn chủ sở hữu đạt 15%/năm.
- Kết quả định giá cổ phiếu SCR theo phương pháp NAV: 11.591 đồng/cổ phiếu, upside 37% so với giá trị thị trường hiện tại là 8.470 đồng/cổ phiếu.

Tóm tắt kết quả định giá

TỔNG TÀI SẢN	7,498	7,173
Tài sản ngắn hạn	6,317	5,991
Tiền và tương đương tiền	451	451
Đầu tư ngắn hạn	80	80
Các khoản phải thu	2,155	1,293
Hàng tồn kho	3,606	4,143
Tài sản ngắn hạn khác	24	24
Tài sản dài hạn	1,182	1,182
NỢ PHẢI TRẢ	4,236	4,236
Giá trị thị trường của VCSH (tỷ VNĐ)		2,937
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		228
Chiết khấu rủi ro thị trường		10%
Giá cổ phần (VNĐ/cp)		11.597
<i>Upside</i>		<i>41%</i>

Nguồn: SCR, BSC Research

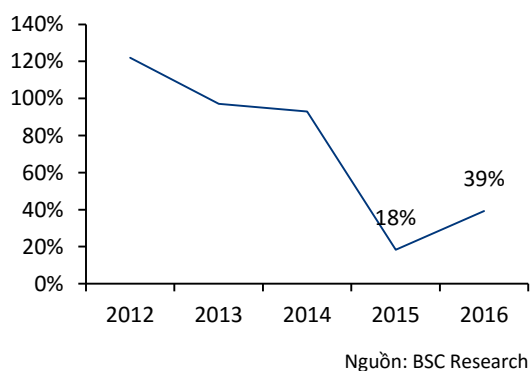
Phân tích tài chính

Tỷ lệ đòn bẩy giảm mạnh năm 2015 và đang duy trì ở mức an toàn: Trong năm 2015, tổng nợ vay của SCR đạt 560 tỷ, giảm 74% so với năm ngoái do nguồn tiền tài trợ từ (1) khách hàng ứng trước tăng 502 tỷ năm 2015, (2) SCR nhận được 436 tỷ đồng trong kỳ từ Gamuda liên quan đến dự án Celadon City. Tỷ lệ nợ/vốn chủ của SCR vì thế giảm mạnh từ mức 92% năm 2014 xuống còn 18% năm 2015. Tỷ lệ này năm 2016 tăng lên 39% do SCR sử dụng thêm đòn bẩy để triển khai các dự án hiện hữu. Mặc dù vậy, tỷ lệ đòn bẩy trên vẫn ở mức an toàn và thấp hơn so với mức bình quân ngành là 42%.

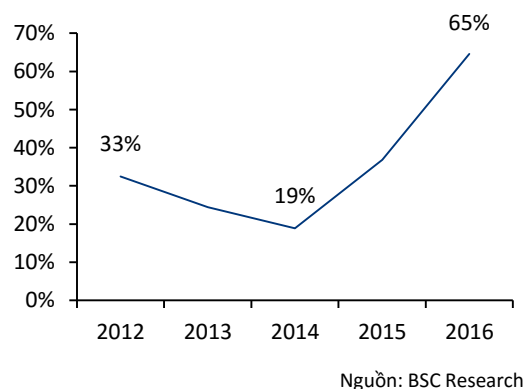
Tiền mặt dồi dào: Báo cáo quý 4/2016 chưa kiểm toán của doanh nghiệp ghi nhận 451 tỷ đồng tiền và tương đương tiền (+207% yoy), chiếm 6% tổng tài sản của doanh nghiệp.

Khách hàng ứng tiền trước tăng: Số tiền tạm ứng của khách hàng năm 2016 đạt 2.328 tỷ đồng, tăng 131% so với cùng kỳ năm ngoái do SCR đang tiếp tục mở bán các dự án hiện hữu như Golden Silk và Carillon. Tỷ lệ khách hàng trả tiền trước/hàng tồn kho tăng mạnh từ mức 19% năm 2014 lên 65% năm 2016 cho thấy tốc độ bán hàng tốt và dòng tiền ổn định của doanh nghiệp.

Đồ thị 5
Tỷ lệ nợ/Vốn chủ



Đồ thị 6
Tỷ lệ khách hàng trả tiền trước/Hàng tồn kho



Phụ lục: Bảng tóm tắt tình hình tài chính

Báo cáo KQKD	2014	2015	2016	Bảng cân đối kế toán	2014	2015	2016
Doanh thu thuần	688	159	775	Tài sản			
- Giá vốn hàng bán	(553)	(141)	(487)	+ Tiền và tương đương	38	147	451
Lợi nhuận gộp	135	18	288	+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	536	53	80
- Chi phí bán hàng	(155)	(126)	(179)	+ Các khoản phải thu	158	498	1,320
- Chi phí quản lý doanh nghiệp	-	-	-	+ Hàng tồn kho	2,679	2,735	3,606
Lợi nhuận thuần HĐKD	(20)	(108)	109	+ Tài sản ngắn hạn khác	603	529	859
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-	-	-	Tổng tài sản ngắn hạn	4,015	3,962	6,317
- Lợi nhuận khác	(194)	(340)	(170)	+ Tài sản dài hạn	177	142	124
Lợi nhuận khác	290	145	466	+ Khấu hao lũy kế	(24)	(25)	(13)
- Chi phí lãi vay	(117)	(36)	(55)	+ Tài sản dài hạn	153	117	111
Lợi nhuận trước thuế	56	195	224	+ Đầu tư tài chính dài hạn	177	658	705
- Thuế TNDN	(27)	3	(44)	+ Tài sản dài hạn khác	1,059	269	365
LNST	29	198	180	Tổng tài sản dài hạn	1,389	1,045	1,182
- Lợi ích cổ đông thiểu số	(2)	1	(6)	Tổng Tài sản	5,404	5,007	7,498
LNST của cổ đông CT Mẹ	27	199	174	Nợ & Vốn chủ sở hữu			
EPS (đ)	152	939	761	+ Phải trả ngắn hạn	84	124	99
EBITDA	28	(89)	114	+ Vay và nợ ngắn hạn	619	121	634
Khấu hao	(2)	(4)	(5)	+ Phải trả ngắn hạn khác	850	1,280	2,800
Tăng trưởng				Nợ ngắn hạn	1,554	1,525	3,533
Tăng trưởng doanh thu	(37.0%)	(76.9%)	387.5%	+ Vay và nợ dài hạn	1,506	436	645
Tăng trưởng LN HĐKD	(265%)	431.7%	(201%)	+ Phải trả dài hạn	27	3	58
Tăng trưởng EBIT	(25.7%)	(50.2%)	222.5%	Nợ dài hạn	1,533	439	703
Tăng trưởng EPS	230.4%	517.8%	(19.0%)	Tổng nợ	3,087	1,964	4,236
Chỉ số khả năng sinh lợi				+ Thặng dư	2,113	2,613	2,613
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.6%	11.5%	37.1%	+ Vốn điều lệ	-	-	-
Tỷ suất LNST	4.2%	124.7%	23.2%	+ Lợi nhuận chưa phân phối	172	395	532
ROE DuPont	1.3%	7.4%	5.7%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	33	36	118
ROA DuPont	0.5%	3.8%	2.9%	Vốn chủ sở hữu	2,317	3,043	3,262
Tỷ suất EBIT	42.2%	91.0%	60.2%	Tổng cộng nguồn vốn	5,404	5,007	7,498
LNTT / LNST	51.5%	101.4%	80.4%				
LNTT / EBIT	19.4%	135.1%	48.0%	Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016
Vòng quay tổng tài sản	0.13x	0.03x	0.12x	Tiền đầu năm	113	38	147
Đòn bẩy tài chính	2.40x	1.94x	1.98x	Lợi nhuận sau thuế	27	199	174
ROIC	0.7%	4.9%	4.4%	+ Khấu hao lũy kế	48	19	5
Chỉ số hiệu quả vận hành				+ Điều chỉnh	(8)	(189)	481
Số ngày phải thu	1,857.5	7,029.9	2,377.2	+ Thay đổi vốn lưu động	81	609	-
Số ngày tồn kho	84.2	752.9	428.3	Tiền từ hoạt động kinh doanh	148	638	659
Số ngày phải trả	73.7	270.1	83.6	+ Thanh lý tài sản cố định	5	7	-
Thời gian luân chuyển tiền	1,868.0	7,512.7	2,721.8	+ Chi mua sắm TSCĐ	(7)	(0)	-
COGS / Hàng tồn kho	0.20x	0.05x	0.15x	+ Tăng (giảm) đầu tư	-	-	-
Chỉ số thanh khoản				+ Các hoạt động đầu tư khác	-	-	-
CS thanh toán hiện hành	2.58x	2.60x	1.79x	Tiền từ hoạt động đầu tư	(50)	566	(708)
CS thanh toán nhanh	0.86x	0.80x	0.77x	+ Cổ tức đã trả	-	-	(11)
CS thanh toán tiền mặt	0.02x	0.10x	0.13x	+ Tăng (giảm) vốn	-	500	1
Chỉ số đòn bẩy tài chính				+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	-
Nợ / Tài sản	39.3%	11.1%	17.1%	+ Thay đổi nợ dài hạn	(173)	(1,596)	362
Nợ / Vốn sử dụng	47.8%	15.5%	28.2%	+ Các hoạt động tài chính khác	-	-	-
Nợ / Vốn CSH	91.7%	18.3%	39.2%	Tiền từ hoạt động tài chính	(173)	(1,096)	352
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	11.1%	2.2%	12.7%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	(75)	109	304
Nợ dài hạn / Vốn CSH	27.0%	8.1%	12.9%	Tiền cuối năm	38	147	451

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>