

# Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

## CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông (RAL)

### 21/09/2018

**BSC**

#### Khuyến nghị **MUA**

Trần Thị Hồng Tươi

[tuoith@bsc.com.vn](mailto:tuoith@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu 124,200

Giá đóng cửa 103,800

Upside 20%

Trần Thành Hưng (PTKT)

[hungtt@bsc.com.vn](mailto:hungtt@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu N/A

Giá cut loss N/A

#### Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 11.5

Vốn hóa (tỷ đ) 1,194

Giá cao nhất 52 tuần 153,500

KLGDĐT 10 phiên (ng cp) 5,651

Sở hữu nước ngoài 2.98%

#### Cơ cấu cổ đông (%)

Công đoàn RAL 42.96%

Lê Thị Kim Yến 15.13%

Lê Đình Hưng 9.2%

Quỹ đầu tư CK VN 5.85%

Indochina Capital VN Holdings 3.97%

#### Diễn biến giá (1 năm)



#### Tổng quan về công ty

RAL là doanh nghiệp đầu ngành hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bóng đèn chiếu sáng và phích nước tại Việt Nam.

**Các báo cáo khác:** [Link](#)

#### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu RAL với giá mục tiêu là 124,200 đồng/cp, upside 20% theo phương pháp P/E. Hiện cổ phiếu RAL được giao dịch tại mức giá 103,800 đồng/cp, tương đương, P/E trailing là 7.54x, thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành và VNindex.

#### Dự báo KQKD

BSC dự báo DTT và LNST của RAL năm 2018 đạt lần lượt là 3,470 tỷ đồng (+ 6.1% yoy) và 225 tỷ đồng (+5.13% yoy). EPS đạt 14,694 đồng, sau khi trừ 25% quỹ khen thưởng phúc lợi.

#### Cập nhật doanh nghiệp

- Doanh thu thuần đạt 1,498 tỷ đồng, tăng 5.98% yoy, LNST đạt 80 tỷ đồng, giảm 3.77% yoy trong 1H2018
- Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện. Biên thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh tăng lên 8.55% trong nửa đầu năm 2018, cao hơn mức 8.09% của DQC.
- RAL có thêm hợp đồng xuất khẩu 10 triệu bóng đèn đi Srilanka và hợp đồng xuất khẩu đi Cuba
- Khu đất trụ sở ở Hạ Đình rộng 57,000 m2 không được ghi nhận trong báo cáo tài chính của RAL
- RAL xin ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc bổ sung ngành nghề kinh doanh mới là bất động sản.
- RAL trả cổ tức lần 1 năm 2018, tỷ lệ 25% bằng tiền, ngày giao dịch không hưởng quyền là 05/09/2018

#### Catalyst

- KQKD tiếp tục tăng trưởng.
- RAL xây dựng hoặc bán khu đất ở Hạ Đình

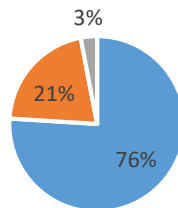
#### Rủi ro Đầu tư

- Cạnh tranh cao, đặc biệt cạnh tranh với các DN Trung Quốc ảnh hưởng tiêu cực đến tiêu thụ sản phẩm của RAL.
- Chi phí bán hàng, khuyến mại lớn và tiếp tục tăng
- Giá trị khoản phải thu và tồn kho cao có thể kéo giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp và ảnh hưởng tiêu cực đến dòng tiền kinh doanh.

## Cập nhật doanh nghiệp

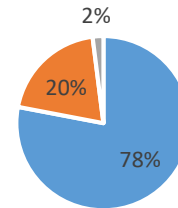
**KQKD nửa đầu năm 2018.** Doanh thu thuần tăng 5.98% lên 1,498 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện lên mức 26.78% trong 1H2018 từ mức 24.7% cùng kỳ 2017. Tuy nhiên, do cạnh tranh cao, công ty tiếp tục phải tăng chi phí khuyến mại, chiết khấu thêm 20% lên 144 tỷ đồng, khiến chi phí bán hàng tăng tương ứng 20%, tỷ lệ chi phí bán hàng/ doanh thu cao, đạt 14.68%. Do đó, LNST giảm 3.77% còn 80 tỷ đồng.

**Cơ cấu doanh thu thuần 1H2018**



■ Bóng đèn ■ Phích nước ■ Gia công

**Cơ cấu lợi nhuận gộp 1H2018**



■ Bóng đèn ■ Phích nước ■ Gia công

Nguồn: RAL

**Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện.** Biên lợi nhuận gộp tăng từ 20.54% năm 2016 lên 27.44% năm 2017 và đạt 26.78% trong 1H2018. Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng từ 7.55% năm 2016 lên 9.08% năm 2017 và đạt 8.55% trong 1H2018. Chúng tôi kỳ vọng, biên lợi nhuận sẽ cải thiện trong các tháng cuối năm, tương tự các năm trước. Như đã đề cập trong báo cáo phân tích RAL trước đây, biên lợi nhuận tăng nhờ công ty cải thiện năng suất lao động. Năng suất lao động trung bình tăng 21% lên 1.5 tỷ đồng/lao động, trong khi lương nhân viên tăng thấp hơn, tăng 7.5% trong năm 2017. Công ty đặt mục tiêu, năng suất lao động tiếp tục tăng 10%/năm trong khi đó, thu nhập người lao động tăng trên 5%/năm. Biên lợi nhuận hoạt động của RAL đạt 8.55% và đang tăng, trong khi đó, con số này ở DQC còn 8.09% trong 1H2018.

**RAL có thêm hợp đồng xuất khẩu đi Srilanka và Cuba.** Công ty đã chiến thắng 35 công ty khác trong gói thầu quốc tế, cung cấp 10 triệu bóng đèn LED cho thị trường Srilanka, thực hiện trong 2 năm 2018 và 2019, phần lớn sẽ cung cấp vào năm 2019. Công ty cũng ký thêm hợp đồng xuất khẩu cho Bộ Quốc phòng Cuba. Từ năm 2017, công ty xuất khẩu bóng đèn cho đối tác Cuba là Almacenes Universalse. Doanh thu xuất khẩu năm 2017 chỉ chiếm 11.81% tổng doanh thu toàn công ty và được kỳ vọng tăng lên tới 50% vào năm 2020.

**RAL xin ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc bổ sung ngành kinh doanh bất động sản.** Trụ sở của RAL nằm trên khu đất rộng 57,000 m2 tại phố Hạ Đình, ngay gần khu “Cao-Xà-Lá” (hiện đang được Vingroup đầu tư tổ hợp siêu đô thị lớn với quy mô 11ha) và gần công ty giày Thượng Đình. Công ty đã nhận được Sổ đỏ chứng nhận quyền sử dụng đất và có quyền tự do chuyển đổi mục đích khu đất. Giá trị khu đất hiện không được hạch toán như một tài sản của RAL. Bên cạnh đó, công ty còn sở hữu 6 chi nhánh phân phối tại các tỉnh với giá đất tính theo khung giá đất của tỉnh. Chúng tôi cho rằng, nếu chuyển nhượng khu đất, RAL có thể thu được lãi. Tuy nhiên, điều này có thể sẽ mất nhiều thời gian. Việc định giá của chúng tôi chỉ tính đến hoạt động lõi của doanh nghiệp.

**Dự báo KQKD.** BSC kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2018 nhờ trùng với mùa Tết và kỳ vọng từ các hợp đồng xuất khẩu. Quan sát lịch sử hoạt động của RAL, chúng tôi nhận thấy trên 6 năm liên tiếp, KQKD của công ty luôn vượt 4-20% kế hoạch doanh thu và 37-110% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi dự báo DTT và LNST của RAL năm 2018 đạt lần lượt là 3,470 tỷ đồng ( + 6.1% yoy) và 225 tỷ đồng (+5.13% yoy). EPS đạt 14,694 tỷ đồng, sau khi trừ 25% quỹ khen thưởng phúc lợi. Một số giả định:

- Sản lượng tiêu thụ đèn LED đạt 32 triệu bóng (+84% yoy), doanh thu LED đạt 2,118 tỷ đồng (+66% yoy)
- Doanh thu tiêu thụ đèn truyền thống đạt 441 tỷ đồng (-61% yoy)
- Doanh thu phích nước tăng 5% yoy đạt 180 tỷ đồng.
- Biên LNG đạt 27.45%, tương đương năm 2017. Biên LN thuần đạt 9.46% nhờ tăng năng suất lao động.

**Định giá.** Ngày 20/9/2018, cổ phiếu RAL được giao dịch tại mức giá 103,800 đồng/cp, tương đương P/E FW là 7.06x (trừ 25% quỹ khen thưởng phúc lợi), P/B là 1.64x. Như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước, giá trị tài sản là khu đất trụ sở chưa được hạch toán vào bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp, do đó, mức định giá này của RAL còn hấp dẫn.

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá doanh nghiệp. Chọn các doanh nghiệp sản xuất đèn LED làm tham chiếu.

- Hệ số P/E được chọn là 8.45x, chiết khấu 60% do rủi ro quốc gia và quy mô của RAL còn khiêm tốn so với nhiều doanh nghiệp so sánh.
- EPS 2018 sau khi trừ quỹ khen thưởng phúc lợi là 14,694 đồng/cp
- **Giá hợp lý của cổ phiếu là 124,152 đồng/cp, upside 20%**

| Công ty                      | Quốc gia      | DTT 12 tháng (tr USD) | Biên LN hoạt động | Biên LNG     | ROA LF      | ROE LF       | P/E          | P/B         |
|------------------------------|---------------|-----------------------|-------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| OSRAM LICHT AG               | GERMANY       | 4,875.26              | 4.62              | 30.58        | 4.28        | 7.34         | 21.37        | 1.67        |
| ACUITY BRANDS INC            | UNITED STATES | 3,576.50              | 11.22             | 41.25        | 11.83       | 21.17        | 20.88        | 4.02        |
| WOOREE LIGHTING CO LTD       | SOUTH KOREA   | 1,166.08              | (3.90)            | 2.01         | (1.69)      | (16.18)      | N/A          | 0.40        |
| OPPLE LIGHTING CO LTD-A      | CHINA         | 1,023.88              | 10.18             | 40.19        | 11.87       | 20.13        | 32.57        | 6.09        |
| ZHEJIANG YANKON GROUP CO L-A | CHINA         | 824.86                | 3.49              | 20.64        | 5.58        | 10.34        | 14.59        | 1.47        |
| NVC LIGHTING HOLDINGS LTD    | CHINA         | 634.91                | 12.42             | 27.49        | 4.52        | 8.05         | 6.92         | 0.66        |
| IWASAKI ELECTRIC CO LTD      | JAPAN         | 514.85                | (8.68)            | 30.05        | 0.78        | 2.01         | 24.17        | 0.48        |
| KUMHO ELECTRIC CO LTD        | SOUTH KOREA   | 271.90                | 1.11              | 14.27        | 5.67        | 24.06        | N/A          | 0.45        |
| BEACON LIGHTING GROUP LTD    | AUSTRALIA     | 184.26                |                   |              |             |              | 15.50        | N/A         |
| OCEAN'S KING LIGHTING SCIE-A | CHINA         | 177.35                | 7.26              | 67.47        | 9.04        | 10.03        | 24.42        | 2.37        |
| SHENZHEN MINKAVE TECHNOLOG-A | CHINA         | 100.71                | 31.54             | 52.66        | 13.68       | 26.19        | 32.43        | 7.68        |
| LIGHTING AND EQUIPMENT PCL   | THAILAND      | 84.78                 | 6.35              | 32.14        | 3.40        | 8.21         | 14.29        | 1.15        |
| <b>RAL</b>                   | <b>VN</b>     | <b>147.49</b>         | <b>9.14</b>       | <b>27.17</b> | <b>9.02</b> | <b>31.14</b> | <b>6.53</b>  | <b>2.11</b> |
| DQC                          | VN            | 48.41                 | 9.03              | 24.56        | 7.16        | 9.79         | 8.69         | 0.90        |
| <b>Trung vị</b>              |               |                       | <b>7.29</b>       | <b>30.85</b> | <b>6.04</b> | <b>9.57</b>  | <b>19.80</b> | <b>1.67</b> |

Nguồn: Bloomberg, BSC research

**Phân tích tài chính**

| Đơn vị tỷ đồng         | 2015         | 2016         | 2017         | 1H2018       | 2018F        |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>2,659</b> | <b>2,939</b> | <b>3,270</b> | <b>1,498</b> | <b>3,470</b> |
| <b>LN gộp</b>          | <b>482</b>   | <b>604</b>   | <b>897</b>   | <b>400</b>   | <b>952</b>   |
| DT tài chính           | 28           | 18           | 19           | 5            | 15           |
| CP tài chính           | (65)         | (51)         | (48)         | -31          | (56)         |
| Lãi vay                | (47)         | (44)         | (47)         | -28          | (56)         |
| LN từ LD, LK           | -            | -            | -            | -            | -            |
| CP bán hàng            | (219)        | (285)        | (501)        | -319         | (514)        |
| CP QLDN                | (102)        | (97)         | (99)         | -53          | (110)        |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>     | <b>125</b>   | <b>189</b>   | <b>268</b>   | <b>101</b>   | <b>287</b>   |
| TN nhập khác (ròng)    | 1            | 0            | 3            | 1            | (2)          |
| <b>LN trước thuế</b>   | <b>126</b>   | <b>189</b>   | <b>271</b>   | <b>102</b>   | <b>285</b>   |
| <b>LN Cty mẹ</b>       | <b>94</b>    | <b>147</b>   | <b>214</b>   | <b>80</b>    | <b>225</b>   |
| EPS                    | 6,735        | 10,747       | 15,439       | 6,987        | 14,694       |

DTT tăng 5.98% trong 1H2018 chủ yếu nhờ tăng sản lượng, trong khi giá bán tiếp tục giảm. DTT sản phẩm sản xuất tăng 10% yoy lên 1,450 tỷ đồng trong khi đó, giá công giảm 53.59% xuống còn 43 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng tăng 20%, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu duy trì ở mức cao là 14.68% chủ yếu do tăng 20% chi phí khuyến mại, tiêu thụ sản phẩm lên tới 144 tỷ đồng. Chi phí này thậm chí lớn hơn LNTT của RAL.

|                             |              |              |              |              |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>TS ngắn hạn</b>          | <b>1,795</b> | <b>1,871</b> | <b>2,179</b> | <b>2,252</b> | <b>2,298</b> |
| Tiền và TĐ Tiền             | 402          | 478          | 514          | 603          | 558          |
| Đầu tư ngắn hạn             | 186          | 246          | 260          |              | 250          |
| Phải thu ngắn hạn           | 203          | 302          | 668          | 705          | 708          |
| Tồn kho                     | 1,002        | 842          | 723          | 903          | 767          |
| TS ngắn hạn khác            | 0            | 2            | 13           | 41           | 14           |
| <b>TS dài hạn</b>           | <b>192</b>   | <b>226</b>   | <b>202</b>   | <b>282</b>   | <b>241</b>   |
| Phải thu dài hạn            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| TSCĐ                        | 169          | 222          | 200          | 275          | 233          |
| Giá trị ròng tài sản đầu tư | -            | -            | -            | -            | -            |
| Tài sản dở dang             | 0            | 0            | 0            | 4            | 0            |
| Đầu tư dài hạn              | -            | -            | -            | -            | -            |
| Tài sản dài hạn khác        | 21           | 2            | 2            | 2            | 7            |
| <b>Tổng TS</b>              | <b>1,986</b> | <b>2,097</b> | <b>2,381</b> | <b>2,533</b> | <b>2,539</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>          | <b>1,446</b> | <b>1,481</b> | <b>1,698</b> | <b>1,806</b> | <b>1,779</b> |
| Nợ ngắn hạn                 | 1,445        | 1,480        | 1,698        | 1,805        | 1,778        |
| Vay ngắn hạn                | 1,154        | 1,091        | 1,204        | 1,366        | 1,346        |
| Nợ dài hạn                  | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| Vay dài hạn                 | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>       | <b>540</b>   | <b>616</b>   | <b>739</b>   | <b>727</b>   | <b>760</b>   |
| Vốn góp                     | 115          | 115          | 115          | 115          | 115          |
| LN chưa phân phối           | 77           | 124          | 191          | 81           | 203          |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>1,986</b> | <b>2,097</b> | <b>2,437</b> | <b>2,533</b> | <b>2,538</b> |

Tiền và tương đương tiền lớn và đang tăng, chiếm 24% tổng tài sản của công ty, đảm bảo khả năng thanh khoản cho RAL. Phải thu ngắn hạn cao đạt 705 tỷ đồng, trong đó, phải thu của Gia Lộc Phát là 156 tỷ đồng (chiếm 31% doanh thu bán cho Gia Lộc Phát) và đối tác Cuba (103 tỷ đồng). Hàng tồn kho tăng 25% yoy, trong đó, đáng chú ý, tồn kho thành phẩm tăng đến 65% lên 287 tỷ đồng, tồn kho nguyên liệu và chi phí sản xuất kinh doanh tiếp tục tăng. RAL cần tập trung quản trị phải thu và hàng tồn kho.

Giá trị tài sản cố định thấp, nhiều tài sản được khấu hao nhanh và đã khấu hao gần hết. Chi phí khấu hao hàng năm thấp, khoảng 55 tỷ đồng. Giá trị khu đất trụ sở ở Hạ Đình không được hạch toán vào nguyên giá tài sản cố định.

Công ty chủ yếu vay nợ ngắn hạn, tài trợ vốn lưu động. Trong nhiều năm liền, RAL không tăng vốn điều lệ

|                   |       |       |       |        |         |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|---------|
| % yoy DTT         | 2%    | 11%   | 11%   | 5.98%  | 6.10%   |
| Biên ln gộp       | 18.1% | 20.5% | 27.4% | 26.78% | 27.45%  |
| Lãi vay/ DTT      | 1.8%  | 1.5%  | 1.4%  | 1.86%  | -1.61%  |
| CP bán hàng / DTT | 8.2%  | 9.7%  | 15.3% | 14.68% | -14.83% |
| CP QLDN/DTT       | 3.8%  | 3.3%  | 3.0%  | 3.55%  | -3.16%  |
| Biên ln thuần     | 3.5%  | 5.0%  | 6.5%  | 6.78%  | 8.27%   |

Biên lợi nhuận không ngừng cải thiện nhờ (1) tăng năng suất lao động trên 10% trong khi đó chi phí lương nhân viên chỉ tăng 7.5%, (2) các sản phẩm dán nhãn Samsung mang lại biên lợi nhuận cao hơn

**Phân tích tài chính**

|                                      | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 1H2018 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>1. Khả năng thanh toán</b>        |        |        |        |        |        |
| Hsố TT ngắn hạn                      | 1.17   | 1.24   | 1.26   | 1.32   | 1.25   |
| Hsố TT nhanh                         | 0.47   | 0.55   | 0.69   | 0.89   | 0.72   |
| <b>2. Cơ cấu vốn</b>                 |        |        |        |        |        |
| TSNH/ TTS                            | 0.91   | 0.90   | 0.89   | 0.92   | 0.89   |
| TSDH/ TTS                            | 0.09   | 0.10   | 0.11   | 0.08   | 0.11   |
| Hsố Nợ/ TTS                          | 0.78   | 0.73   | 0.71   | 0.70   | 0.71   |
| Hsố Nợ/ VCSH                         | 3.53   | 2.68   | 2.40   | 2.30   | 2.48   |
| Nợ ngắn hạn / TTS                    | 0.78   | 0.73   | 0.71   | 0.70   | 0.71   |
| Nợ DH / TTS                          | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>3. Năng lực hoạt động</b>         |        |        |        |        |        |
| Vquay hàng tồn kho                   | 1.9    | 1.9    | 2.5    | 3.0    | 2.8    |
| Vquay phải thu                       | 19.2   | 18.8   | 15.8   | 8.4    | 7.9    |
| Vquay phải trả                       | 24.1   | 15.9   | 18.0   | 15.6   | 16.9   |
| Số ngày HTK                          | 185.2  | 185.2  | 142.1  | 118.7  | 129.6  |
| Số ngày phải thu                     | 18.8   | 19.1   | 22.7   | 42.8   | 46.5   |
| Số ngày phải trả                     | 15.0   | 22.6   | 20.0   | 23.0   | 21.5   |
| CCC                                  | 200.5  | 201.6  | 162.5  | 159.3  | 154.5  |
| <b>4. Khả năng sinh lời</b>          |        |        |        |        |        |
| LNST/DTT (%)                         | 2.5%   | 3.5%   | 5.0%   | 6.5%   | 5.4%   |
| LNST/VCSH (%)                        | 13.0%  | 17.4%  | 23.9%  | 29.0%  | 31.1%  |
| LNST/TTS                             | 2.9%   | 4.7%   | 7.0%   | 8.8%   | 8.6%   |
| LN từ HĐKD/DTT                       | 3.8%   | 4.7%   | 6.4%   | 8.2%   | 6.9%   |
| <b>5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)</b> |        |        |        |        |        |
| TTS/VCSH                             | 4.53   | 3.68   | 3.40   | 3.30   | 3.49   |
| DT/TTS                               | 1.14   | 1.34   | 1.40   | 1.34   | 1.36   |
| EBIT/DT                              | 0.06   | 0.07   | 0.08   | 0.10   | 0.10   |
| EBT/EBIT                             | 0.57   | 0.73   | 0.81   | 0.85   | 0.84   |
| lãi ròng/LNTT                        | 0.74   | 0.74   | 0.78   | 0.79   | 0.79   |
| <b>6. Định giá</b>                   |        |        |        |        |        |
| PE                                   | 6.54   | 7.26   | 8.39   | 8.43   | 4.9    |
| PB                                   | 0.85   | 1.04   | 1.68   | 2.03   | 1.4    |
| EPS                                  | 5,708  | 6,735  | 10,747 | 15,439 | 18,384 |
| BVPS                                 | 43,856 | 46,977 | 53,561 | 64,244 | 63,230 |
| <b>7. Tăng trưởng ( %yoy )</b>       |        |        |        |        |        |
| TTS                                  | 29%    | -13%   | 6%     | 16%    | 11.01% |
| Nợ                                   | 40%    | -19%   | 2%     | 15%    | 12.14% |
| DTT                                  | 13%    | 2%     | 11%    | 11%    | 5.98%  |
| LN gộp                               | 23%    | -13%   | 25%    | 49%    | 14.91% |
| LNST                                 | -23%   | 43%    | 57%    | 46%    | -3.77% |

Hệ số thanh toán tốt nhờ tiền và tương đương tiền lớn

Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng tài sản. Các tài sản dài hạn đã được khấu hao gần hết.  
Công ty chủ yếu vay nợ ngắn hạn

Vòng quay khoản phải thu và vòng quay hàng tồn kho đang chậm lại gây tác động tiêu cực đến dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp.

LNG và LNST tăng mạnh hơn nhiều so với doanh thu thuần nhờ tăng năng suất lao động.

## 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### 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>**

