

Khuyến nghị: MUA

Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)

hanhntk@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	12,400
Giá đóng cửa	10,100
Upside	22.8%

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	17,440
Giá cắt lỗ	8,500

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	444,379
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,310
Giá cao nhất 52 tuần	10,050
KLGD TB 10 ngày (nghìn CP)	10,392
Sở hữu NĐTNN	16.81%

Cổ đông lớn

CT Tập đoàn đầu tư Hoa Sen	24.34%
Lê Phước Vũ	12.23%
Tundra Fonder AB	5.19%
Yurie AM	4.94%
Dragon Capital	2.25%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Tập đoàn Hoa Sen là doanh nghiệp thị phần số 1 trong lĩnh vực sản xuất tôn thép tại Việt Nam. Với kênh phân phối 536 điểm bán hàng trải dài trên cả nước, HSG đã phân phối trực tiếp các sản phẩm của mình tới khách hàng thông qua cả kênh bán lẻ và bán sỉ công trình dự án.

Các báo cáo khác

[Link](#)

QUA CƠN BÃ CỤC

Quan điểm đầu tư và định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HSG với **giá mục tiêu 12,400 đồng/CP** cho niên độ tài chính 2019/20 dựa trên phương pháp định giá so sánh P/E (P/E mục tiêu là 8 lần). Tại giá mục tiêu này của BSC, HSG đang được giao dịch dưới giá trị sổ sách (**P/B fw = 0.94 lần**).

Luận điểm đầu tư

(1) Hoạt động tái cấu trúc trong niên độ 2018/19 đang cho thấy hiệu quả: (1) Tái cấu trúc kênh phân phối giúp duy trì sản lượng bán hàng tại thị trường nội địa; (2) Hiệu quả quản lý vốn lưu động tăng dẫn đến (3) Giảm áp lực vay nợ ngắn hạn và giảm chi phí tài chính.
(2) Định giá rẻ: Lợi thế về kênh phân phối rộng khắp với 55 chi nhánh tỉnh, 10 tổng kho và 471 cửa hàng (tính đến cuối năm 2019) **tuy nhiên cổ phiếu đang được giao dịch dưới giá trị sổ sách.**

Catalyst

(1) Giá HRC đang ở mặt bằng thấp, giúp tiết kiệm chi phí và cải thiện biên lợi nhuận.

Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của HSG năm 2020 là **1.32 triệu tấn (-5.3% yoy)** với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ trong những tháng cuối niên độ sẽ hồi phục khi tình hình dịch bệnh cơ bản được kiểm soát giúp hoạt động xây dựng quay trở lại, đặc biệt là nhóm dân dụng. Doanh thu thuần dự báo đạt 23,627 tỷ đồng (-15.7% yoy) và LNST đạt 710 tỷ (+96.6% yoy), tương đương với EPS = 1,548 đồng/CP, P/E fw = 6.5 lần.

Cập nhật doanh nghiệp

(1) Kết quả kinh doanh 7T NDTC 2019/20 lần lượt đạt 14,597 tỷ đồng doanh thu và 472 tỷ LNST, tương ứng hoàn thành 52% và 118% kế hoạch năm.

(2) Sản lượng tiêu thụ giảm: Tiêu thụ tôn mạ 7T NDTC 2019/20 đạt 637.3 nghìn tấn (-6.7% yoy), giảm chủ yếu do hoạt động xuất khẩu (50% sản lượng) -16.7% yoy trong khi tiêu thụ tại thị trường nội địa tăng 6%. Sản lượng ống thép tiêu thụ đạt 191 nghìn tấn (-11.2% yoy) theo tình hình chung của ngành, đặc biệt ảnh hưởng trong những tháng đầu năm 2020 do dịch bệnh.

(3) Hoạt động tái cơ cấu nợ vay hiệu quả giúp giảm 20% chi phí lãi vay trong nửa đầu niên độ 2019/20. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng mạnh do tăng chi phí nhân viên bán hàng phù hợp với chính sách lương khoán theo doanh số và lợi nhuận của HSG.

Rủi ro đầu tư

(1) Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào: Biến động giá HRC ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động bán hàng hóa cũng như biên lợi nhuận mảng sản xuất tôn thép của HSG.

(2) Rủi ro gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại của các nước: Sản lượng xuất khẩu tôn mạ của HSG đóng góp khoảng 50% tổng sản lượng tiêu thụ nên việc các quốc gia có thể áp dụng các biện pháp

Cập nhật doanh nghiệp

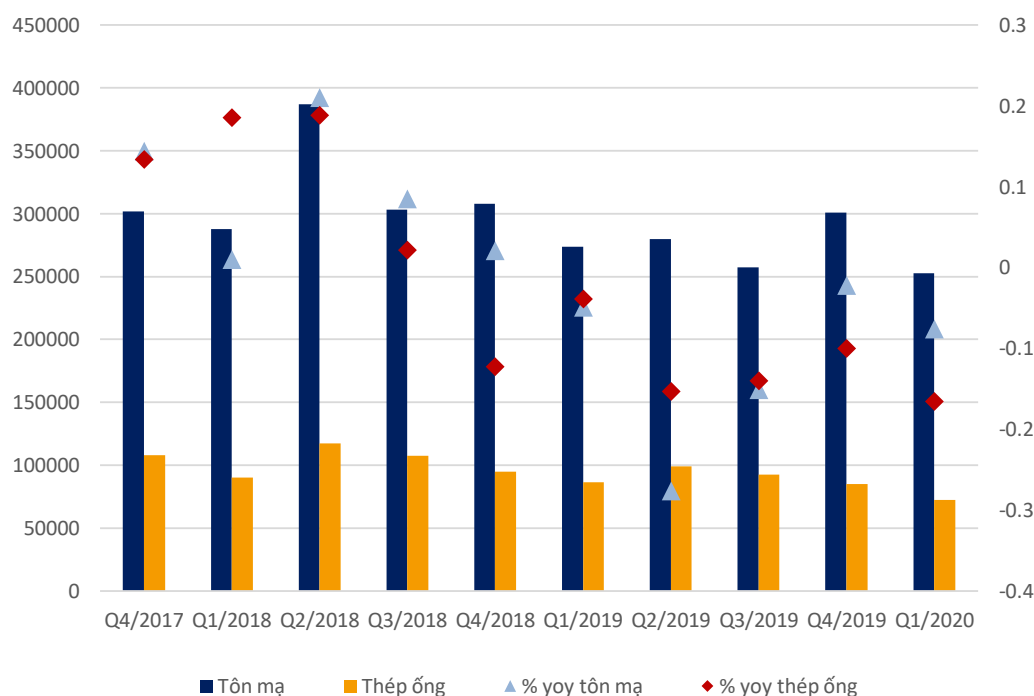
(1) Kết quả kinh doanh:

- Tiêu thụ tôn mạ 7T NDTC 2019/20 đạt 637.3 nghìn tấn (-6.7% yoy), (31% tổng sản lượng tôn mạ tiêu thụ 2019/20) tăng tích cực từ đầu niên độ +6.8% yoy, trái ngược với tôn mạ kẽm (32% sản lượng 2019/20) ghi nhận mức giảm 21%. **Sản lượng tôn mạ giảm chủ yếu do hoạt động xuất khẩu (50% sản lượng) -16.7% yoy trong khi tiêu thụ tại thị trường nội địa tăng 6%.** Thị trường nội địa và xuất khẩu chứng kiến những xu hướng tiêu dùng trái ngược, trong khi thị trường trong nước tiêu thụ tôn mạ kẽm tốt thì sản phẩm này lại dần thất thế trước tôn mạ màu tại thị trường xuất khẩu. Thị phần tôn mạ trong 4T2020 giảm về 24% từ 24.5% trong năm 2019.

- Ống thép tiêu thụ tại thị trường nội địa 7T 2019/20 đạt 191.3 nghìn tấn (-11.2% yoy), theo xu hướng giảm của ngành do cầu xây dựng giảm sút và tác động của dịch bệnh.

- Giá bán trong Q1/2020 hầu như không đổi so với cuối năm 2019, tuy nhiên giá bán bình quân giảm khoảng 9% so với cùng kỳ do giá HRC đã giảm mạnh từ Q2/2019.

Sản lượng tiêu thụ sản phẩm thép theo quý
(Đơn vị: tấn)

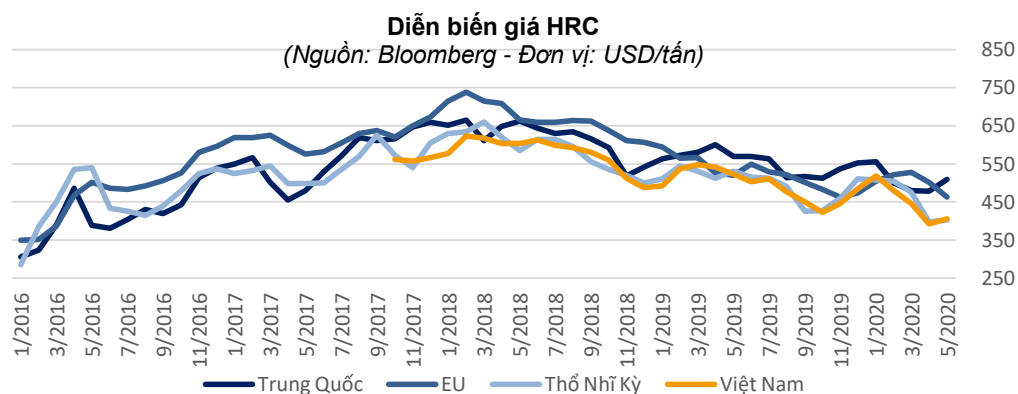


Nguồn: BCTC công ty, BSC Research tổng hợp

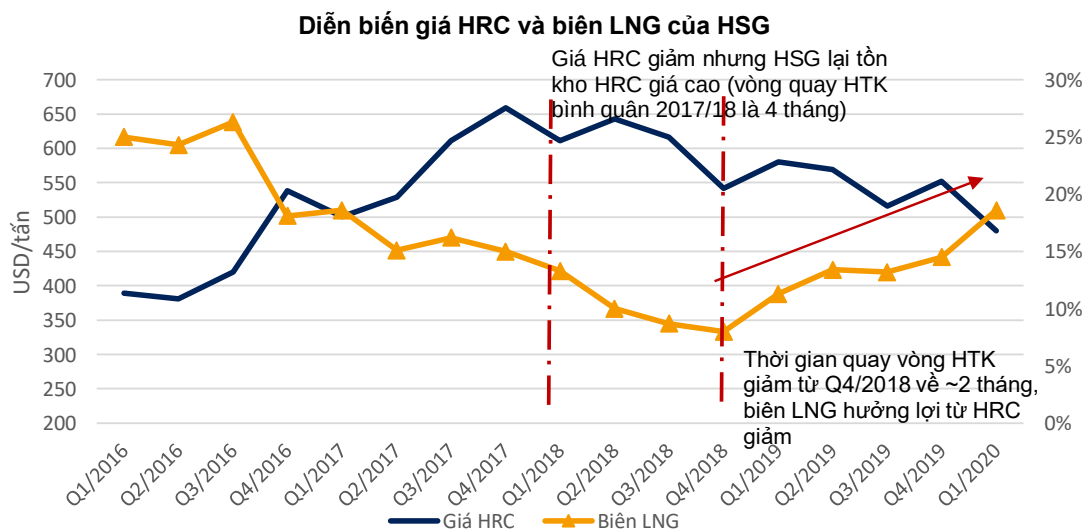
Cập nhật doanh nghiệp

HRC trong xu hướng giảm giá, cải thiện biên lợi nhuận

Giá HRC giảm mạnh kể từ tháng 2/2020 khi dịch bệnh bùng phát tại Trung Quốc sau đó nhanh chóng lây lan trên phạm vi toàn cầu khiến hoạt động sản xuất bị gián đoạn và nhu cầu sụt giảm, đặc biệt ở nhóm ngành sản xuất linh phụ kiện, công nghiệp ô tô vốn có nhu cầu HRC lớn. BSC cho rằng giá HRC sẽ có những hồi phục ngắn hạn trong thời gian tới khi dịch bệnh cơ bản được kiểm soát, hoạt động sản xuất dần được khôi phục. Tuy nhiên, trước ảnh hưởng của dịch bệnh đến nhu cầu tiêu dùng cuối cùng và đầu tư, chúng tôi cho rằng nhu cầu với HRC sẽ chưa thể phục hồi trong năm 2020, do đó giữ mặt bằng giá ở mức thấp (giá HRC CFR Việt Nam bình quân 5T2020 là 450 USD/tấn (-10% yoy)).



Chúng tôi cho rằng với thời gian tồn kho đã được rút ngắn còn khoảng 2 tháng như hiện tại thì giá HRC giảm trong Q1/2020 sẽ giúp HSG giảm giá thành sản xuất trong quý tiếp theo. Nhờ vào hệ thống điểm bán hàng rộng khắp trên cả nước, bán lẻ trực tiếp đến tay người tiêu dùng và thương hiệu mạnh, HSG có thể giữ giá bán tốt hơn khi giá HRC giảm. Nhờ đó, biên lợi nhuận của HSG có thể mở rộng khi giá HRC giảm, duy trì ở mức thấp. **BSC giả định biên LNG của HSG cho niên độ 2019/20 là 14.9%, tăng mạnh so với mức 11.4%-11.5% trong 2017-2019**, tuy nhiên giảm so với biên LNG đạt được trong 1H2019/20 là 16.4% do chúng tôi cho rằng trong thời gian tới tình hình tiêu thụ khó khăn của ngành tôn mạ và việc giá HRC đã giảm mạnh trong thời gian vừa rồi sẽ làm tăng áp lực giảm giá để duy trì cạnh tranh của HSG.

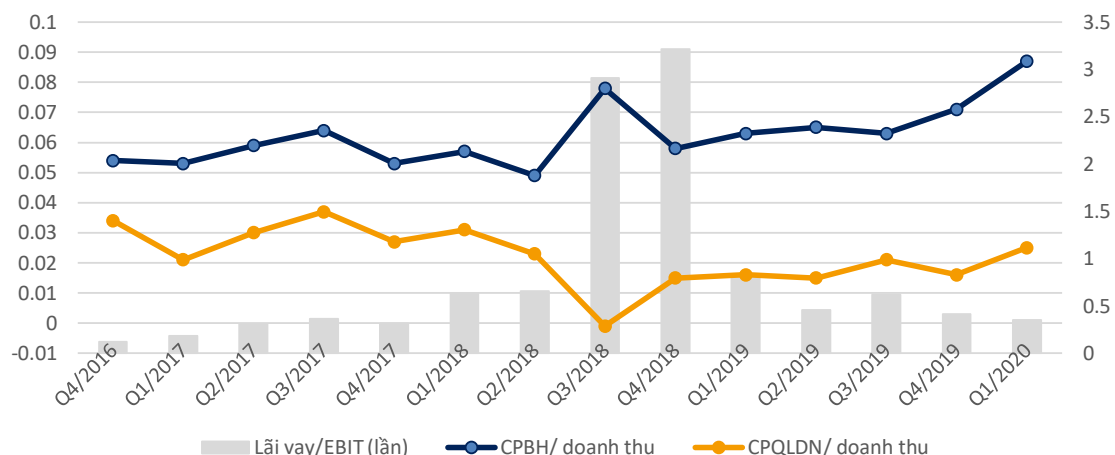


Nguồn: BCTC công ty, Bloomberg, BSC Research

Cập nhật doanh nghiệp

Chi phí bán hàng 6T đầu niên độ 2019/20 đạt 971 tỷ (+11.7% yoy), trong đó CP nhân viên 352 tỷ (+41% yoy). Chi phí nhân viên bán hàng tăng mạnh là do chính sách lương khoán theo doanh số và lợi nhuận do đó có sự gia tăng mạnh trong CP nếu so sánh với cùng kỳ (tốc độ tăng này cũng khá tương đồng với tăng trưởng LNG trong 1H2019/20 là 46% yoy). **Trong khi đó tỷ lệ CP QLDN có xu hướng giảm cho thấy hiệu quả của việc ứng dụng ERP trong hoạt động.**

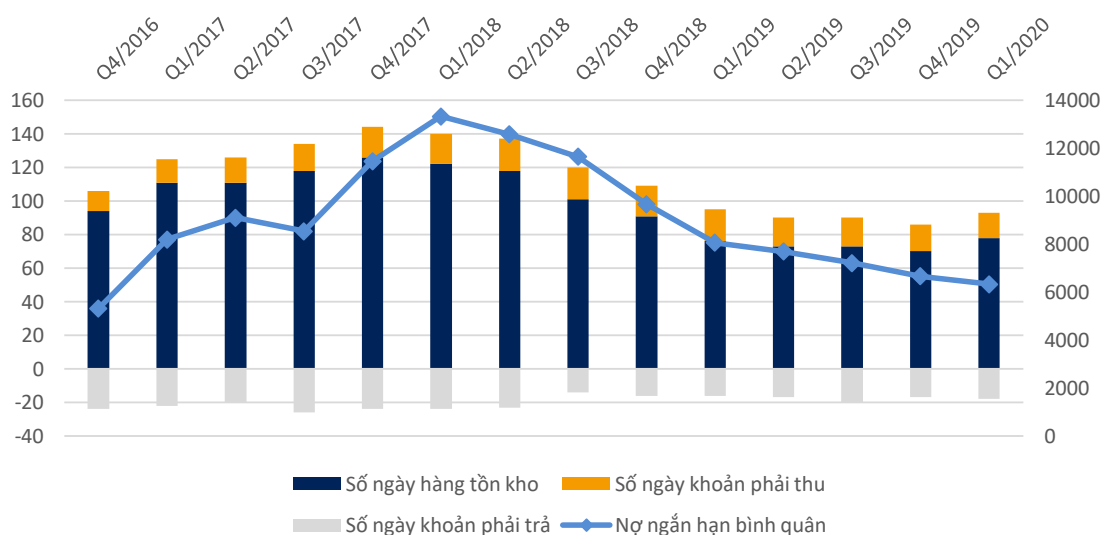
Tỷ lệ các loại chi phí



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Sau khi tập trung xử lý hàng tồn kho giá cao trong Q4/2018, HSG tập trung quản lý hàng tồn kho (vòng quay HTK duy trì ở mức 2 tháng sản xuất) và vốn lưu động tốt hơn, từ đó giúp giảm bớt gánh nặng nợ vay ngắn hạn và chi phí lãi vay. Nợ vay ngắn hạn bình quân nửa đầu niên độ 2019/20 khoảng 6,500 tỷ (-22% so với niên độ 2018/19 và -45% so với niên độ 2017/18). Nhờ đó, chi phí lãi vay cũng giảm khoảng 70 tỷ (-19% yoy).

Hiệu quả quản lý vốn lưu động được cải thiện



Nguồn: BCTC công ty, Bloomberg, BSC Research

Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của HSG năm 2020 là 1.32 triệu tấn (-5.3% yoy) với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ trong những tháng cuối niên độ sẽ hồi phục khi tình hình dịch bệnh cơ bản được kiểm soát giúp hoạt động xây dựng quay trở lại, đặc biệt là nhóm dân dụng.

Doanh thu thuần dự báo đạt 23,627 tỷ đồng (-15.7% yoy) và LNST đạt 710 tỷ (+96.6% yoy), tương đương với EPS = 1,548 đồng/CP, P/E fw = 6.5 lần.

Bảng: Dự báo kết quả kinh doanh của HSG

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Doanh thu thuần	17,894	26,149	34,441	28,035	23,627
% yoy	2.6%	46.1%	31.7%	-18.6%	-15.7%
Bán thành phẩm	13,187	16,428	18,306	15,030	11,945
% yoy		24.6%	11.4%	-17.9%	-20.5%
Bán hàng hóa	4,789	9,829	16,226	12,987	11,688
% yoy		105.3%	65.1%	-20.0%	-10.0%
Giá vốn hàng bán	13,717	21,731	30,464	24,836	20,102
Lợi nhuận gộp	4,177	4,418	3,977	3,199	3,525
% Biên LNG	23.3%	16.9%	11.5%	11.4%	14.9%
CP bán hàng	1,140	1,513	1,816	1,749	1,536
CP QLDN	901	801	896	471	473
EBIT	2,136	2,104	1,265	979	1,517
DT tài chính	38	54	179	63	17
CP tài chính	256	589	971	803	651
LNTT	1,906	1,643	528	462	887
LNST	1,503	1,332	408	361	710

Nguồn: BSC Research dự báo

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E (P/E mục tiêu là 8 lần, thấp hơn so với P/E bình quân 5 năm của HSG). Giá mục tiêu của chúng tôi đối với HSG cho NTĐC 2019/20 là 12,400 đồng/CP (+22.8%). Tại giá mục tiêu của chúng tôi, HSG được định giá tương đương với P/B = 0.94 lần.

		Giá trị một cổ phần (đồng/CP)				
		EPS (nghìn đồng/CP)				
		1.397	1.471	1.548	1.626	1.707
	12,387					
	6.0	8,384	8,826	9,290	9,755	10,243
P/E	7.0	9,782	10,297	10,839	11,381	11,950
	8.0	11,179	11,768	12,387	13,006	13,657
	9.0	12,577	13,239	13,935	14,632	15,364
	10.0	13,974	14,710	15,484	16,258	17,071
	11.0	15,372	16,181	17,032	17,884	18,778

Nguồn: BSC Research

HSG - CTCP Tập đoàn Hoa Sen

Phân tích tài chính

6/2/2020

BSC

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020
Doanh thu thuần	6,911	7,228	6,350	6,585	5,779
LN gộp	781	970	841	953	1,076
DT tài chính	8	15	16	7	24
CP tài chính	(206)	(200)	(199)	(174)	(223)
Lãi vay	(195)	(178)	(186)	(158)	(152)
CP bán hàng	(433)	(469)	(403)	(468)	(504)
CP QLDN	(113)	(108)	(137)	(105)	(142)
Lãi/lỗ HĐKD	37	208	119	214	232
TN nhập khác (ròng)	10	8	(13)	6	(2)
LN trước thuế	47	216	106	220	230
LN sau thuế	56	161	92	181	201
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	56	161	92	181	201
EPS	145	380	217	427	475
TS ngắn hạn	8,079	8,141	7,356	7,099	7,653
Tiền và DT ngắn hạn	371	308	365	508	381
Phải thu ngắn hạn	1,761	1,568	1,339	1,318	1,316
Tồn kho	4,527	4,923	4,548	4,271	4,994
TS ngắn hạn khác	1,420	1,341	1,104	1,002	962
TS dài hạn	10,286	10,046	9,870	9,626	9,330
Phải thu dài hạn	160	169	227	232	219
TSCĐ	7,823	8,933	8,642	8,334	8,041
TS dở dang dài hạn	1,797	471	576	649	662
TS dài hạn khác	490	457	408	389	386
Tổng TS	18,365	18,187	17,225	16,725	16,983
Nợ phải trả	13,139	12,801	11,757	11,082	11,143
Nợ ngắn hạn	9,877	9,515	8,767	8,325	8,581
Vay ngắn hạn	7,653	7,723	6,706	6,625	6,029
Nợ dài hạn	3,262	3,287	2,990	2,758	2,562
Vay dài hạn	3,258	3,282	2,986	2,754	2,558
Vốn chủ sở hữu	5,226	5,386	5,468	5,643	5,840
Vốn góp	3,850	4,235	4,235	4,235	4,235
LN chưa phân phối	1,161	937	1,021	1,193	1,395
Tổng nguồn vốn	18,365	18,187	17,225	16,725	16,983
% yoy DT	-10%	-30%	-26%	-13%	-16%
Biên LN gộp	11.3%	13.4%	13.2%	14.5%	18.6%
Lãi vay/DTT	2.8%	2.5%	2.9%	2.4%	2.6%
CP bán hàng/DTT	6.3%	6.5%	6.3%	7.1%	8.7%
CP QLDN/DTT	1.6%	1.5%	2.2%	1.6%	2.5%
Biên LN thuần	0.5%	2.9%	1.9%	3.2%	4.0%

- Doanh thu nửa đầu niên độ 2019/20 đạt 12,384 tỷ (-14.4% yoy) do sản lượng tiêu thụ giảm và giá bán sản phẩm tôn thép giảm theo đà giảm của HRC so với cùng kỳ.
- Biên LNG tăng mạnh từ 9.6% trong 1H2018/19 lên 16.4% trong 1H2019/20 nhờ cải thiện của mảng bán thành phẩm (biên LNG tăng từ 12.6% lên 26.9% nhờ giá HRC giảm).
- Chi phí lãi vay giảm khoảng 70 tỷ (~ -19% yoy) nhờ dư nợ vay ngắn hạn giảm.

- LNST nửa đầu niên độ 2019/20 đạt 382 tỷ, tương đương hoàn thành 96% kế hoạch năm.

- Quy mô HTK giảm đáng kể trong 1H2019/20 (mức tồn kho bình quân là 4,600 tỷ (-18% so với cùng kỳ))

- Nợ vay ngắn hạn bình quân nửa đầu niên độ 2019/20 khoảng 6,500 tỷ (-22% so với niên độ 2018/19 và -45% so với niên độ 2017/18).

- Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN/ doanh thu có xu hướng tăng nhẹ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019 Q4 2019 Q1 2020

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	0.82	0.86	0.84	0.85	0.89
Hsố TT nhanh	0.36	0.34	0.32	0.34	0.31

- Hệ số thanh toán duy trì ổn định, đặc biệt khả năng thanh toán lãi vay được cải thiện.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.44	0.45	0.43	0.42	0.45
TSDH/ TTS	0.56	0.55	0.57	0.58	0.55
Hsố Nợ/ TTS	0.72	0.70	0.68	0.66	0.66
Hsố Nợ/ VCSH	2.51	2.38	2.15	1.96	1.91
Nợ ngắn hạn / TTS	0.54	0.52	0.51	0.50	0.51
Nợ DH / TTS	0.18	0.18	0.17	0.16	0.15

- Tỷ trọng TSNH có xu hướng giảm khi công ty thay đổi chính sách tồn kho (giảm từ khoảng 4 tháng sản xuất -> 2-3 tháng).
 - Tỷ lệ nợ giảm, chủ yếu nhờ giảm quy mô vay nợ ngắn hạn.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	4.2	4.1	4.5	4.7	4.6
Vquay phải thu	17.5	12.9	16.2	16.6	16.9
Vquay phải trả	18.3	21.8	18.6	17.6	17.9
Số ngày HTK	86.9	89.0	82.0	77.2	78.7
Số ngày phải thu	20.9	28.3	22.5	22.0	21.6
Số ngày phải trả	19.9	16.7	19.6	20.8	20.3
CCC	87.9	100.6	84.9	78.4	80.0

- Số ngày hàng tồn kho được duy trì từ 2-2.5 tháng, cải thiện rõ rệt so với niên độ 2017/18 và nửa đầu 2018/19.
 - Tốc độ quay vòng tiền nhanh hơn, giảm bớt áp lực vay nợ vốn lưu động.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	0.8%	2.2%	1.4%	2.7%	3.5%
LNST/VCSH (%)	1.1%	3.0%	1.7%	3.2%	3.4%
LNST/TTS	0.3%	0.9%	0.5%	1.1%	1.2%
LN từ HĐKD/DTT	0.5%	2.9%	1.9%	3.2%	4.0%

- Khả năng sinh lời được cải thiện rõ rệt nhờ biên lợi nhuận gộp tăng và chi phí tài chính giảm.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	3.51	3.38	3.15	2.96	2.91
DT/TTS	0.38	0.40	0.37	0.39	0.34
EBIT/DT	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07
EBT/EBIT	0.19	0.55	0.36	0.58	0.60
lãi ròng/LNTT	1.19	0.75	0.87	0.82	0.87

6. Định giá

PE	32.0	17.3	9.8	6.4	7.0
PB	0.6	0.6	0.7	0.6	0.8
EPS	145	380	217	427	475
BVPS	12,934	12,143	12,344	12,793	13,263

- HSG hiện đang giao dịch tương đương với P/E là 6.6 lần và P/B khoảng 0.8 lần (so với trung bình 5 năm lần lượt là 8.8 và 1.3 lần).

7. Tăng trưởng (%)

TTS	-23%	-23%	-19%	-16%	-8%
Nợ	-27.9%	-30.4%	-27.0%	-24.4%	-15.2%
DTT	-9.8%	-30.0%	-25.9%	-12.7%	-16.4%
LN gộp	-23.4%	-5.9%	12.7%	57.0%	37.8%
LNST	-41.8%	94.4%	-189.4%	198.6%	260.9%
EPS	-47.0%	76.6%	-181.3%	171.0%	228.3%

- Tăng trưởng lợi nhuận được cải thiện rõ rệt từ Q3/2019.

HSG – CTCP Tập đoàn Hoa Sen – Hè về sen nở rộ

Điểm nhấn kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trong vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định

HSG đang ở trong quá trình tăng giá tích cực sau khi đã có chu kỳ giảm giá dài hạn từ giữa năm 2017 đến hết Quý I năm nay. Các chỉ báo xu hướng hiện đều đang ủng hộ cho trạng thái tích cực của cổ phiếu. Thanh khoản HSG trong những tuần gần đây đang có chiều hướng tăng dần, thể hiện sự quan tâm mạnh mẽ của các nhà giao dịch khi cổ phiếu có mức giá cực kỳ hấp dẫn. Dù cho chỉ báo động lượng RSI đã đi vào vùng quá mua nhưng vẫn chưa có dấu hiệu gì cho thấy đã tăng hiện tại sẽ kết thúc trong ngắn hạn. Mặt khác, nhìn rộng hơn thì cổ phiếu đã thiết lập mô hình cánh dơi từ cuối năm 2018 đến đầu năm nay nên hiện tại có thể mới chỉ là sự khởi đầu cho chu kỳ tăng dài hạn của HSG. Ngưỡng kháng cự gần nhất của cổ phiếu nằm tại khu vực giá 10.5-11. Dự kiến nếu thị trường tiếp tục diễn biến tốt như hiện nay, HSG có cơ hội trở lại lần lượt các vùng giá cao của quá khứ.

Khuyến nghị

Nhà đầu tư có thể mua khi HSG vẫn dao động trên ngưỡng 9.5 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn. Nếu giao dịch ngắn hạn, có thể chốt lời một phần tại vùng giá xung quanh 12.5, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 8.5 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

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 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 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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20%
(đã bao gồm cổ tức).

Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20%
(đã bao gồm cổ tức).

Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

