Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

MSN - CTCP Tập đoàn Masan

4/6/2020

BSC

Mở cửa kỷ nguyên mới

Khuyến nghị:	**Theo Dõi**

Mã Tuấn Minh Hiển (PTCB)
hienmtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	**70,821**
Giá đóng cửa	63,900
+Upside	10.8%
+Tỉ lệ cổ tức	-
Tổng Upside	**10.8%**

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)
ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	80,000
Giá cut loss	64,160

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,163
Vốn hóa (tỷ đồng)	95,727
Giá cao nhất 52 tuần	114,600
KLGĐTB20 phiên (k cp)	588,785
Sở hữu nước ngoài	26.77%

Cổ đông lớn

CTCP Masan	31.4%
CT Xây dựng Hoa Hướn	13.3%
SK Investment Vina	9.5%
Gorvernment of Singapo	4.5%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

MSN là doanh nghiệp đầu ngành hoạt động trong 4 lĩnh vực chính: ***(1) Masan Consumer Holding:*** *Ngành hàng thực phẩm và đồ uống* ***(2) Masan Meat Life:*** *Ngành hàng thức ăn chăn nuôi và thịt heo* ***(3) Masan Resources:*** *Khai thác khoáng sản vonfram.* ***(4) Chuỗi bán lẻ và siêu thị VinCommerce.***

Các báo cáo khác (link)

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo Dõi cổ phiếu MSN với giá mục tiêu là 70,821 VND/cp dựa theo PP Tổng giá trị từng phần. Giá mục tiêu này thấp hơn -14.4% so với giá mục tiêu cũ 82,770 VND/cp do điều chỉnh của việc sáp nhập VinCommerce.

Dự báo KQKD 2020F

BSC dự báo KQKD MSN DTT và LNST&CDTT 2020F lần lượt đạt 78,534 tỷ đồng (+102% YoY) và 1,583 tỷ đồng (-71.5% YoY), tương đương, EPS FW 2020F đạt 1,354 VND/CP, P/E FW = 47x và P/B FW = 1.6x.

Catalyst: (1) VCM biên EBITDA đạt mức (-3%) tới hòa vốn; **(2)** Giá thịt heo tiếp tục tăng cao 90-100k/kg do nguồn cung thiếu và nhu cầu cao.

Rủi ro: (1) Tái cấu trúc VCM sẽ tốn nhiều chi phí và thời gian **(2)** Chi phí lãi vay tăng mạnh do huy động trái phiếu; **(3)** Giá vonfram thế giới giảm do căng thẳng Mỹ - Trung GĐ 2 và nhu cầu giảm do dịch bệnh COVID-19.

Cập nhật KQKD Q1/2020: (Xem tiếp trang 2)

Doanh thu thuần và LNST của MSN trong Q1 đạt lần lượt 17,637.6 tỷ đồng (+116.1% YoY) và -216.3 tỷ đồng (-121.6% YoY) nguyên nhân chủ yếu do việc sát nhập với chuỗi bán lẻ VinCommerce (VCM) trong cuối năm 2019. Cơ cấu tập đoàn MSN hiện tại hoạt động trong 4 lĩnh vực chính:

1. Hòa vốn: Mục tiêu quan trọng trong tái cấu trúc VinCommerce: (1.1) DTT Chuỗi bán lẻ VCM tăng trưởng 40% trong Q1/2020 nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng; **(1.2)** Tối ưu hóa chi phí để cải thiện biên lợi nhuận để đạt mục tiêu biên EBITDA từ (3%) tới hòa vốn.

2. Tăng tốc ngành hàng tiêu dùng MCH trong giai đoạn dịch COVID-19: (2.1) Tiêu dùng MCH với doanh thu đạt 4,625 tỷ đồng (+22.4% YoY) nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh trong dịch COVID-19; **(2.2)** Biên lợi nhuận giảm nhẹ do đóng góp tỷ trọng lớn các dòng sản phẩm tiện lợi.

3. MeatDeli duy trì tăng trưởng trong GĐ thịt heo tăng nóng trong Q1/2020: (3.1) Doanh thu MML tăng +6.4% YoY nhờ mảng thịt tăng 6% YoY và mảng thức ăn chăn nuôi ("TANC") tăng +6.5% YoY trong Q1/2020; **(3.2)** Giá thịt heo tăng trong Q1/2020 lên 90,000-100,000 VND/kg, tuy nhiên Chính phủ đang muốn hạ nhiệt giá heo về 70,000 vnd/kg; **(3.3)** Cải thiện biên lợi nhuận nhờ giá bán tăng và tối ưu chi phí nhờ mở rộng chuỗi.

4. MSR kỳ vọng M&A với công ty H.C.Starck: (4.1) DTT của MSR giảm -11% YoY do giá bán khoáng sản đều giảm trong bối cảnh hoạt động thương mại và sản xuất đình trệ do dịch COVID-19; **(4.2)** Kỳ vọng vào sự cộng hưởng từ M&A với H.C.Starck.

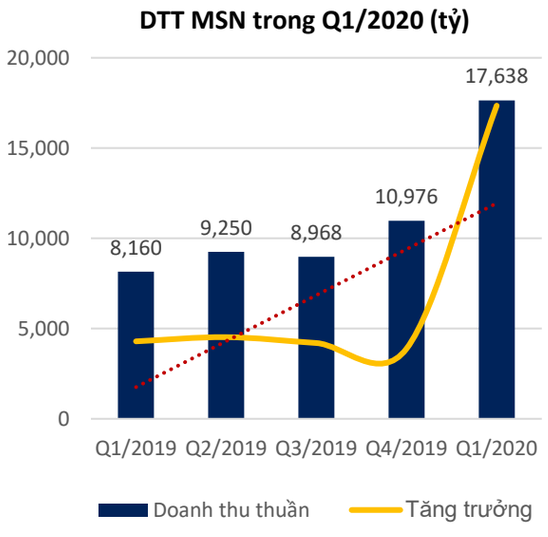
Cập nhật KQKD MSN Q1/2020: Doanh thu thuần và LNST của MSN trong Q1 đạt lần lượt 17,637.6 tỷ đồng (+116.1% YoY) và -216.3 tỷ đồng (-121.6% YoY) nguyên nhân chủ yếu do việc sát nhập với chuỗi bán lẻ VinCommerce (VCM) trong cuối năm 2019. Việc sát nhập với VCM đã làm thay đổi tình hình tài chính của MSN như sau:

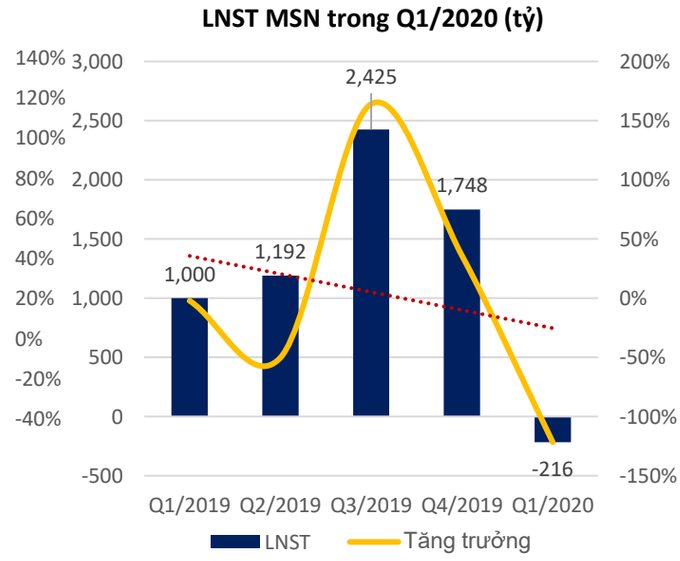
1. Biên lợi nhuận gộp giảm -770 bps trong Q1/2020: BLNG của MSN Q1/2020 đạt 22.5% giảm -770 bps so với cùng kỳ là 30.2% nguyên nhân chủ yếu do **(1)** Lợi nhuận gộp của VCM chiếm tỉ trọng lớn 35% trong lợi nhuận gộp của tập đoàn MSN **(2)** BLNG của VCM thấp chỉ đạt 15.9% khiến BLNG MSN bị pha loãng.

2. Tỉ lệ SGA/DTT tăng +820 bps trong Q1/2020: Tỉ lệ SG&A/DTT của MSN trong Q1/2020 đạt 22.2% tăng hơn +820 bps so với cùng kỳ Q1/2019 là 16%. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của MSN tăng đột biến là 3,908 tỷ đồng (+200% YoY) chủ yếu do chi phí SG&A VCM là 2,233 tỷ đồng (+22.3% YoY) chiếm hơn 57% tỷ trọng.

3. Chi phí tài chính tăng +48% YoY nhằm mục đích tái cấu trúc doanh nghiệp. Trong Q1/2020, chi phí tài chính tăng mạnh lên 783 tỷ đồng (+48% YoY) chủ yếu do MSN tăng vay nợ ngắn hạn và dài hạn lần lượt 22,145 tỷ đồng (+20.7% YoY) và 17,131 tỷ đồng (+46.7% YoY), từ đó khiến cho tỉ lệ Nợ/EBITDA tăng lên 4.1x so với cuối năm 2019 là 3.0x.

Tăng lợi nhuận từ công ty liên kết - Tecombank (TCB): lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 527.7 tỷ đồng (+18% YoY) đóng góp lớn nhất từ TCB trong Q1/2020. Qua đó, BSC kỳ vọng lợi nhuận từ CTLK sẽ tăng nhờ lợi nhuận sau thuế của TCB có thể đạt 11,279 tỷ đồng (+10.3% YoY) trong báo cáo cập nhật doanh nghiệp TCB "Tăng Trưởng Nhờ Công Nghệ" ngày 20/05/2020.





Nguồn: MSN

Bảng: Cơ cấu doanh thu thuần và lợi nhuận của MSN

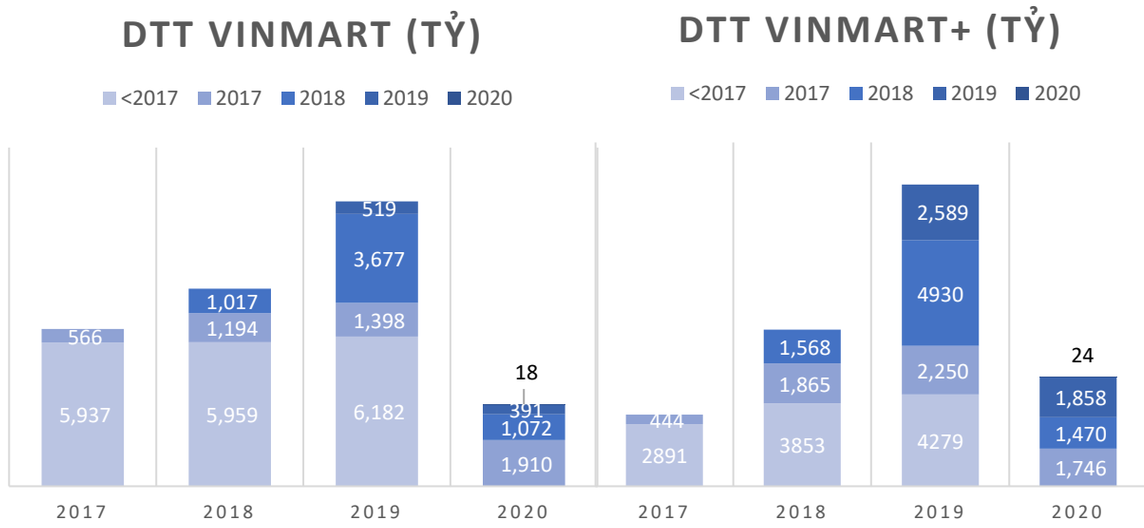
Tập đoàn MSN (Tỷ đồng)	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20
Tổng Doanh thu thuần	**8,160**	**9,250**	**8,968**	**10,976**	**17,632**
%yoy	*-1%*	*1%*	*-2%*	*-5%*	*116%*
MCH	**3,780**	**4,199**	**4,610**	**6,256**	**4,625**
%yoy	*5%*	*7%*	*5%*	*15%*	*22%*
%w	*46%*	*45%*	*51%*	*57%*	*26%*
VCM	**6206**				**8709**
%yoy					*40%*
%w					
MML	**3,192**	**3,549**	**3,363**	**3,695**	**3,397**
%yoy	*0%*	*2%*	*1%*	*-6%*	*6%*
%w	*39%*	*38%*	*37%*	*34%*	*19%*
MSR	**1,188**	**1,502**	**995**	**1,025**	**1,065**
%yoy	*-20%*	*-14%*	*-31%*	*-53%*	*-10%*
%w	*15%*	*16%*	*11%*	*9%*	*6%*
Lợi nhuận gộp	**2,463**	**2,667**	**2,418**	**3,405**	**3,968**
%yoy	*-10.4%*	*-4.5%*	*-13.6%*	*-3.4%*	*61.1%*
Biên lợi nhuận gộp	**30.2%**	**28.8%**	**27.0%**	**31.0%**	**22.5%**
MCH	**1,590**	**1,660**	**1,886**	**2,754**	**1,868**
%yoy	*-5.6%*	*0.0%*	*-1.3%*	*19.0%*	*17.5%*
%w	*64.6%*	*62.2%*	*78.0%*	*80.9%*	*47.1%*
GM	*42.1%*	*39.5%*	*40.9%*	*44.0%*	*40.4%*
VCM	**929**				**1,384**
%yoy					*49.0%*
%w					*34.9%*
GM	*15.0%*				*15.9%*
MML	**506**	**638**	**567**	**555**	**563**
%yoy	*-8.1%*	*24.8%*	*20.1%*	*-1.5%*	*11.2%*
%w	*20.6%*	*23.9%*	*23.4%*	*16.3%*	*14.2%*
GM	*15.9%*	*18.0%*	*16.9%*	*15.0%*	*16.6%*
MSR	**367**	**357**	**(35)**	**97**	**153**
%yoy	*-28.5%*	*-42.7%*	*-108.4%*	*-85.1%*	*-58.3%*
%w	*14.9%*	*13.4%*	*-1.4%*	*2.8%*	*3.9%*
GM	*30.9%*	*23.8%*	*-3.5%*	*9.4%*	*14.4%*
EBITDA	**1,818**	**2,593**	**2,265**	**2,764**	**1,923**
% YoY	*-31.4%*	*2.0%*	*-11.9%*	*-12.4%*	*5.8%*
Biên EBITD	***22.3%***	***28.0%***	***25.3%***	***23.9%***	***10.9%***
MCH	**980**	**890**	**1,044**	**1,064**	**1,032**
EBITDA Margin	*25.9%*	*21.2%*	*22.6%*	*19.6%*	*22.3%*
VCM	**(570)**	**-**	**-**	**-**	**(466)**
EBITDA Margin	*-9.2%*				*-5.4%*
MML	**316**	**506**	**407**	**304**	**363**
EBITDA Margin	*9.9%*	*14.3%*	*12.1%*	*7.7%*	*10.7%*
MSR	**645**	**664**	**262**	**970**	**466**
EBITDA Margin	*54.3%*	*44.2%*	*26.3%*	*44.6%*	*43.8%*

1. Hòa vốn: Mục tiêu quan trọng trong tái cấu trúc VinCommerce.

1.1. DTT chuỗi bán lẻ VCM tăng trưởng 40% trong Q1/2020 nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng: Doanh thu đạt 8,709 tỷ đồng (+40.3% Y/Y) chiếm tỷ trọng 49% tổng doanh thu MSN. Động lực tăng trưởng chính tới từ **(1)** Tăng trưởng doanh số cửa hàng SSSG đạt 12%-13% tại Hà Nội và các thành phố cấp 1 và cấp 2; **(2)** Số lượng siêu thị Vinmart (VM) và siêu thị mini VinMart+ (VM+) đạt lần lượt là 144 và 2,866 trong đó mở mới 2 VM và 26 VM+ lũy kế Q1/2020; đóng 2 siêu thị VM và 48 cửa hàng VM+.

BSC cho rằng KQKD Q2/2020 của VCM sẽ tiếp tục khả quan với tốc độ tăng trưởng DTT duy trì ở mức cao 30-40% nhờ nhu cầu tiêu dùng sản phẩm thiết yếu trong giai đoạn cách ly xã hội vào T4/2020 nhưng lưu ý tốc độ tăng trưởng có thể giảm tốc vào nửa cuối năm 2020 do nhu cầu tích trữ giảm lại.

1.2. Tối ưu hóa chi phí để cải thiện biên lợi nhuận EBITDA của VCM: Biên EBITDA của VCM Q1/2020 cải thiện lên (5.1)% so với cùng kỳ là (9.1)% nhờ: **(1)** Tăng doanh thu bán lẻ các mặt hàng tươi sống với tỉ lệ tăng lên 35% trong 2020 từ mức 30% cùng kỳ 2019; **(2)** Đóng bớt siêu thị VM và cửa hàng VM+ có hoạt động kinh doanh không hiệu quả để giảm bớt lỗ; **(3)** Giảm số lượng nhân viên trên từng cửa hàng; **(4)** Tối ưu hóa chi phí logistics và hiệu suất sử dụng DC. Từ đó, BSc kỳ vọng đạt mục tiêu biên lợi nhuận EBITDA từ (3%) đến hòa vốn trong 3 quý còn lại 2020 nhờ tỉ lệ SG&A/DTT giảm về mức 22-25% so với năm trước là 28.9%.



Nguồn: MSN.

2. Tăng tốc ngành hàng tiêu dùng MCH trong giai đoạn dịch COVID-19.

2.1. Tiêu dùng MCH với doanh thu đạt 4,625 tỷ đồng (+22.4% YoY) nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng trong GĐ Dịch COVID-19, trong đó: **(1) Ngành mì ăn liền:** tăng trưởng DT đạt 59.7% nhờ tăng trưởng 70% của phân khúc cao cấp trong đó danh mục SP giải pháp cho bữa ăn hoàn chỉnh tăng 144% Y/Y nhờ các dòng sản phẩm mới như Phở ăn liền hương vị bò, Mì khoai tây Omachi với pho mai,etc. **(2) Ngành gia vị:** DTT giảm -4.5% Y/Y, chiếm 34% tổng DTT do ảnh hưởng bởi danh mục phổ thông giảm sút do dịch COVID-19; **(3) Ngành thịt chế biến:** tăng trưởng gần gấp 300% Y/Y, nhờ các sản phẩm cải tiến R&D mới như xúc xích Heo Cao Bồi và hoạt động tái tung lại sản phẩm Ponnie. **(4) Ngành đồ uống:** DTT tăng 6.5%, chiếm 15% doanh thu, trong đó nước tăng lực tăng tốt 15% nhờ tung sản phẩm mới như nước tăng lực Hổ Vằn và chiến dịch marketing hiệu quả. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của các ngành hàng thiết yếu sẽ tiếp tục được duy trì trong Q2/2020 khi nhu cầu tiêu dùng vẫn cao trong GĐ cách ly xã hội T4/2020 và động lực tăng trưởng tiếp theo sẽ phụ thuộc vào R&D các dòng sản phẩm mới.

Masan Consumer	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Doanh thu thuần	**3,782**	**4,200**	**4,610**	**6,256**	**4,625**
%YoY	*5.4%*	*6.6%*	*5.3%*	*16.9%*	*13.6%*
Gia vị	**1,646**	**1,474**	**1,618**	**2,196**	**1,572**
%W	*43.5%*	*35.1%*	*35.1%*	*35.1%*	*36.6%*
%YoY	*5.2%*	*0.0%*	*-6.1%*	*-0.1%*	*-4.5%*
Mì ăn liền	**1,020**	**1,113**	**1,297**	**1,760**	**1,629**
%W	*27.0%*	*26.5%*	*28.1%*	*28.1%*	*37.9%*
%YoY	*4.5%*	*9.0%*	*1.7%*	*28.9%*	*59.7%*
Đồ uống	**659**	**897**	**915**	**1,242**	**702**
%W	*17.4%*	*21.3%*	*19.9%*	*19.9%*	*16.3%*
%YoY	*28.2%*	*24.7%*	*35.4%*	*41.1%*	*6.5%*
Các SP khác	**456**	**717**	**780**	**1,059**	**722**
%W	*12.1%*	*17.1%*	*16.9%*	*16.9%*	*9.1%*
%YoY	*-14.2%*	*-1.4%*	*10.5%*	*16.9%*	*-14.2%*

Nguồn: MSN.

2.2. Biên EBITDA của MCH giảm còn 22.3% (Q1/2019:26%) do thay đổi tỉ trọng danh mục sản phẩm và đầu tư chiến dịch marketing. Biên lợi nhuận EBITDA giảm do: **(1)** Tăng tỷ trọng đóng góp ngành hàng Thực phẩm tiện lợi và Thịt chế biến với biên lợi nhuận thấp, từ đó làm BLNG MCH giảm còn 40.4% trong Q1/2020 (Q1/2019: 42.1%); **(2)** Tăng đầu tư vào chiến dịch marketing và ra mắt sản phẩm mới khiến cho tỉ lệ SG&A/DTT MCH tăng lên 25% trong Q1/2020 (Q1/2019:22%).

Hình: Một số sản phẩm mới của Masan Consumer







Nguồn: MSN.

3. MeatDeli duy trì tăng trưởng trong GĐ thịt heo tăng nóng trong Q1/2020

3.1. Doanh thu MML tăng +6.4% YoY nhờ mảng thịt tăng 6% YoY và mảng thức ăn chăn nuôi ("TANC") tăng +6.5% YoY trong Q1/2020. DT MML Q1/2020 đạt 3,397 tỷ đồng (+6.4% YoY) lũy kế tới Q1/2020, trong đó:

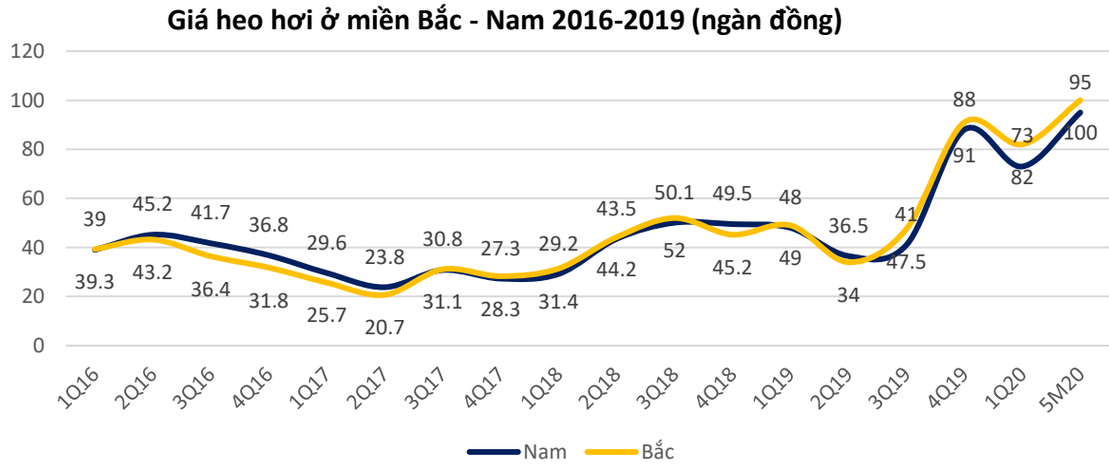
Đối với mảng thịt: DT đạt 278 tỷ đồng (+6% YoY) chiếm tỉ trọng 8.2%, động lực tăng trưởng nhờ: **(1)** Mảng B2C đạt tăng trưởng DT trung bình 10-15% trong giai đoạn Q1/2020 nhờ nhu cầu người dân tiêu thụ nhiều trong dịp Tết và tích trữ trước giai đoạn cách ly xã hội. Tuy nhiên, mảng B2B bị ảnh hưởng do nhu cầu sụt giảm từ kênh HORECA khiến tăng trưởng tổng DT MML chỉ còn 6% YoY; **(2)** Tung sản phẩm mới thịt mát chế biến "Bếp Việt" trong Q1/2020; **(3)** Số điểm bán đã tăng lên 1,061 PoS lũy kế Q1/2020, tăng gấp đôi so với 624 PoS vào cuối 2019. Ngoài ra, sản phẩm MeatDeli cũng bắt đầu được phân phối thông qua hệ thống gần 3,000 cửa hàng Vinmart+ và siêu thị Vinmart.

Đối với mảng TANC, DT ước tính là 3,119 tỷ đồng (+6.5% YoY) chiếm tỉ trọng 91.8% trong đó DT mảng thức ăn gia cầm tăng 13.2% và thủy sản tăng 7.4%, bù lại cho phần giảm của mảng gia súc giảm -27.7% YoY do quy mô đàn heo chưa hồi phục sau dịch tả lơn Châu Phi (AFS). Nhu cầu tiêu thụ thịt gia cầm/trứng tăng lên thay thế cho thịt heo khiến cho nông dân chuyển sang chăn nuôi gia cầm tạm thời và bên cạnh đó, thức ăn thủy sản cũng tăng lên theo đà 2019 do nhu cầu XK cá da trơn tăng tuy nhiên có thể sẽ giảm lại trong Q2/2020 do các nước nhập khẩu cá tra của VN phải đóng cửa quốc gia trong GĐ COVID-19.

3.2. Giá thịt heo tăng trong Q1/2020 lên 90,000-100,000 VND/kg, tuy nhiên Chính phủ đang muốn hạ nhiệt giá heo về 70,000 vnd/kg. Giá thịt heo hơi trên thị trường liên tục tăng lên 95,000-100,000 đồng/kg tính tới T5/2020 qua đó giúp cho giá thịt mát tăng tương đối so với 2019. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng DTT của Meatdeli tiếp tục tăng 5-10% trong Q2/2020 nhờ giá thịt tăng, tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng giá thịt có thể duy trì ở mức cao trong Q3-Q4 và thay vào đó là kỳ vọng số lượng điểm bán mới nhờ VM và VM+ sẽ làm tăng DTT trong 2H2020.

Việc giá lợn liên tục tăng cao làm ảnh hưởng tới cuộc sống của người dân và tăng lạm phát quốc gia, vì thế chính phủ đang quyết liệt hạ giá thịt heo hơi về 70,000 vnd/kg thông qua: **(1)** Nhập khẩu thịt heo để bình ổn giá trong nước; **(2)** Liên kết với các cơ sở sản xuất và nuôi heo, lò giết mổ để giảm chi phí trung gian tới người tiêu dùng; **(3)** Kiểm soát dịch tả lợn châu phi AFS để người dân tăng tổng cung đàn lợn ra ngoài thị trường, tuy nhiên cần 6 tháng để đàn lợn đủ lớn để xuất chuồng.

3.3. Cải thiện lợi nhuận nhờ giá bán tăng và tối ưu chi phí nhờ mở rộng chuỗi. BLNG đạt 16.6% trong Q1/2020 (Q1/2019: 15.9%) do **(1)** Giá nguyên liệu đầu vào sản xuất TANC thấp, ví dụ giá đậu nành Q1/2020 đạt 831 USD/tấn (-7.6% YoY) và **(2)** Quản lý chi phí hiệu quả hơn khi số lượng cửa hàng tăng. Biên EBITDA của MML cũng tăng lên 10.7% trong Q1/2020 (Q1/2019: 9.9%) trong đó lợi nhuận thức ăn chăn nuôi tiếp tục được cải thiện lên 12% nhờ giá vốn thấp và tinh gọn bộ máy hoạt động.

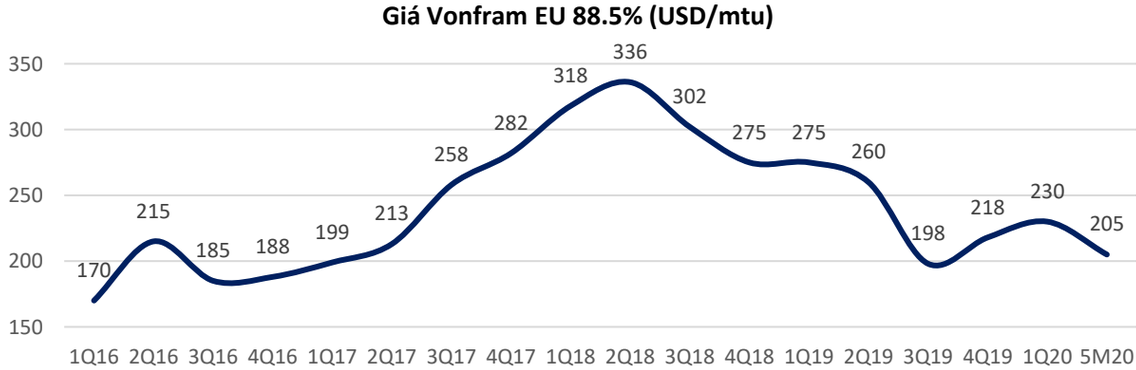


Nguồn: Vietnambiz.

'4. MSR kỳ vọng M&A với công ty H.C.Starck

4.1. DTT của MSR giảm -11% YoY do giá bán khoáng sản đều giảm trong bối cảnh hoạt động thương mại và sản xuất đình trệ do dịch COVID-19. DTT MSR đạt 1,064 tỷ đồng (-11% Y/Y) do **DTT APT ước tính giảm -25% YoY, chiếm tỉ trọng khoảng 40-45%**, chủ yếu do giá bán APT giảm -10% YoY và sản lượng giảm -16.9% YoY. Tuy nhiên, sản lượng quặng chế biến, đồng và axit florit tăng lần lượt 10.6% YoY, 10.3% YoY và 16.9% YoY bù lại một phần cho sản lượng APT giảm. Ngoài ra, biên EBITDA cũng giảm về 44% trong Q1/2020 (Q1/2019: 54%) chủ yếu giá bán thấp hơn của hầu hết các sản phẩm APT, đồng, florit,...

4.2. Kỳ vọng vào cộng hưởng hoạt động M&A với H.C.Starck: trong giai đoạn thị trường hàng hóa đang bị ảnh hưởng nặng nề của dịch COVID-19 và chiến tranh thương mại thứ 2 của Mỹ với Trung Quốc, giá cả hàng hóa kim loại nặng biến động rất lớn vì thế doanh thu của MSR cũng tương quan theo. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng với sự cộng hưởng của H.C.Starck với chuỗi giá trị gia tăng của APT và có thể giúp cho MSR ổn định được doanh thu khi thị trường ổn định lại. Ngoài ra, BSC lưu ý nếu có lợi thế thương mại từ việc sát nhập với H.C.Starck sẽ tạo ra **(1)** Tăng chi phí phân bổ lợi thế thương mại trong SG&A; **(2)** Tăng chi phí khấu hao lớn do sáp nhập tài sản của H.C.Starck.



Nguồn: BBG.

Dự báo KQKD MSN 2020F

BSC dự báo KQKD MSN DTT và LNST&CDTT 2020F lần lượt đạt 78,534 tỷ đồng (+102% Y/Y) và 1,583 tỷ đồng (-71.5% yoy), tương đương, EPS FW 2020F đạt 1,354 VND/CP, P/E FW = 47x và P/B FW = 1.6x.

Chúng tôi giả định kịch bản thận trọng: **(1)** DT MCH, đạt 20,961 tỷ đồng (+11.2% yoy) với kỳ vọng các sản phẩm thiết yếu sẽ tăng mạnh trong 1H2020; DT VCM kỳ vọng sẽ đạt 36,000 tỷ - 40,000 tỷ đồng chủ yếu nhờ sức tiêu dùng tăng mạnh trong giai đoạn dịch 1H2020; DT MML đạt 14,534 tỷ đồng (+5% yoy) kỳ vọng mảng TANC gia súc phục hồi trong 2H2020 nhờ nông dân tái đàn lại và mảng thịt sẽ mở rộng cửa hàng ở TPHCM; DT MSR đạt 4,664 tỷ đồng (-1% yoy), kỳ vọng việc hợp nhất với H.C.Starck trong 2H2020 và sản lượng khoáng sản phục hồi. **(2)** BLNG MSN 2020 giảm về 23% (2019: 28.2%) do hợp nhất với VCM với biên gộp là 20%.

Chúng tôi lưu ý tình hình KQKD MSN sẽ biến động rất lớn trong Quý 2 do **(1)** MSN đạt mục tiêu biên EBITDA của VCM sẽ đạt mức (3%) tới hòa vốn, vì thế chúng tôi cho rằng nếu VCM đạt được mức (3%) trong Q2/2020 từ (5.1%) trong Q1/2020 thì 2H2020 có thể hoàn vốn; **(2)** Giá thịt heo biến động mạnh khiến cho tăng trưởng ngành hàng thịt chế biến và thịt mát của MML tăng trong Q2/2020; **(3)** Kỳ vọng tăng trưởng các ngành hàng sản phẩm thiết yếu vẫn tăng trong T4 và đầu T5/2020 do dịch COVID-19.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020E	FY 2021E
Doanh thu thuần	**38,980**	**39,379**	**38,819**	**78,535**	**90,589**
%yoy	*-13.6%*	*1.0%*	*-1.4%*	*102.3%*	*15.3%*
VCM				36,000	44,000
MCH	13,526	17,346	18,845	20,961	23,057
MML	18,690	13,977	13,799	14,534	15,988
MSR	5,405	6,865	4,710	4,664	4,804
Lợi nhuận gộp	**11,632**	**11,881**	**10,941**	**18,353**	**22,822**
VCM				5,994	8,888
MCH	5,897	2,562	3,374	3,010	3,419
MML	3,991	2,450	3,168	2,825	3,215
MSR	1,743	114	206	185	204
Biên lợi nhuận gộp	**30.9%**	**30.2%**	**28.2%**	**23.4%**	**25.2%**
VCM				20.0%	20.2%
MCH	43.6%	43.7%	42.1%	43.5%	43.5%
MML	21.4%	15.0%	14.9%	17.6%	20.0%
MSR	32.3%	32.2%	15.1%	14.7%	14.7%
Doanh thu tài chính	1,405	1,902	1,188	391	200
Chi phí tài chính	(3,696)	(3,091)	(2,201)	(2,464)	(2,698)
Chi phí HĐKD	(7,203)	(6,330)	(6,098)	(16,183)	(18,388)
Thu nhập khác	(43)	(33)	1,092	79	91
Lợi nhuận trước thuế	**3,206**	**6,244**	**7,105**	**2,357**	**4,210**
Chi phí Thuế	**(531)**	**(622)**	**(740)**	**(246)**	**(439)**
Lợi nhuận sau thuế	**2,675**	**5,622**	**6,365**	**2,112**	**3,771**
LNST&CDTS	**2,170**	**4,916**	**5,558**	**1,590**	**2,839**
%yoy	*-22.3%*	*126.6%*	*13.0%*	*-71.4%*	*78.6%*
EPS (-QKT&PL)	**1,907**	**4,561**	**4,766**	**1,360**	**2,429**

Nguồn: BSC

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
MSN - CTCP Tập đoàn Masan
4/6/2020

BSC

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Theo Dõi** mã cổ phiếu MSN và hạ giá mục tiêu xuống về **70,821** VND/CP (thấp hơn -14.4% so với giá mục tiêu trước 82,770 trong báo cáo "Tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng"). Giá mục tiêu dựa theo phương pháp Tổng giá trị thành phần ("Sum of the parts") trong kịch bản thận trọng cho 2020, nếu MSN hoàn thành được kế hoạch đã đạt ra cho VCM thì chúng tôi sẽ cập nhật lại giá mục tiêu dựa trên KQKD mới nhất.

Công ty	Phương pháp	Giá trị VCSH	Tỉ lệ sở hữu của MSN	Giá trị đóng góp trong MSN
VCM	PS - 0.4x	14,400	58.6%	8,438
MCH	DCF	46,519	60.0%	27,911
MML	PE - 40x	17,882	88.5%	15,826
MSR	EV/EBITDA - 9x	11,896	96.0%	11,420
TCB	PB - 1.38x	89,260	21.5%	19,191
MSN				**82,786**
Số lượng cổ phiếu lưu hành				1,169
Giá trị cổ phần MSN				**70,821**
Upside				10.83%

Nguồn: BSC

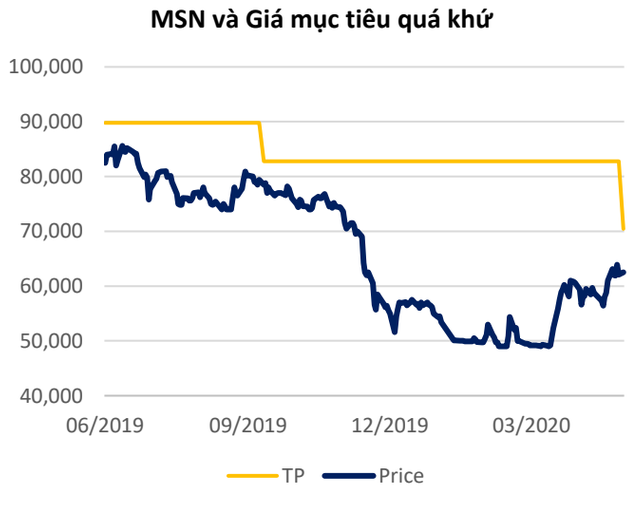
Chúng tôi giả định **(1)** VCM định giá dựa trên phương pháp PS với PS mục tiêu là 0.4x và dự báo doanh thu đạt 36 ngàn tỷ đồng trong 2020 **(2)** MCH định giá dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF với tỉ lệ chiết khấu WACC là 12% và tốc độ tăng trưởng dài hạn ("g") là 3%; **(3)** MML và MSR định giá theo phương pháp PE mục tiêu là 40x và EV/EBITDA mục tiêu là 9x trong 2020; **(4)** TCB sử dụng phương pháp P/B mục tiêu là 1.38x, tương ứng giá mục tiêu là 25,000 VND/cp trong báo cáo "Tăng trưởng nhờ công nghệ".

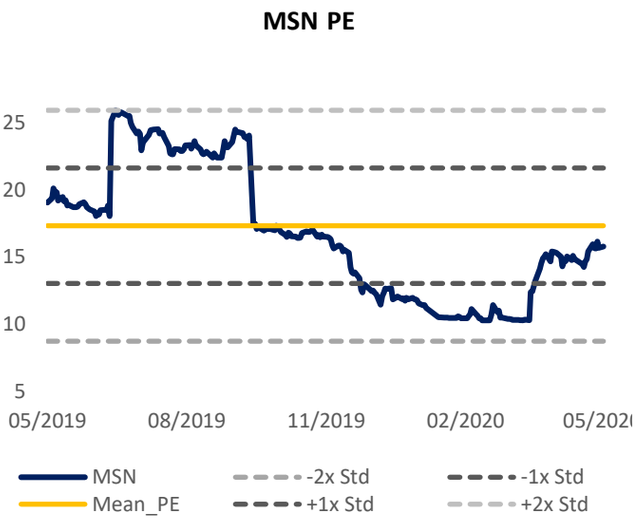
1.So sánh doanh nghiệp cùng ngành:

Tên công ty	Mã	Vốn hóa	DTT	LNST	D/E	P/E	P/B	Biên ròng	ROA	ROE
UNIVERSAL ROBINA CORP	URC PM	128,611	60,195	4,388	49.07	32.10	3.23	7.29	5.38	10.47
MARICO LTD	MRCO IN	121,932	23,989	3,415	11.03	38.82	13.10	14.24	20.96	33.91
NESTLE PAKISTAN LTD	NESTLE PA	45,663	18,016	1,193	947.12	44.80	96.57	6.62	-	-
MASAN MEATLIFE CORPORATION	MML VN	16,768	13,799	65	65.88	145.22	3.15	0.47	0.84	2.19
DABACO CORP	DBC VN	3,510	7,187	304	153.77	4.96	0.90	4.23	6.81	20.64
MANAS RESOUCES LTD	MSR AU	161	-	(11)	-	#N/A N/A	1.19	#N/A N/A	(7.27)	(7.41)
MASAN CONSUMER CORP	MCH VN	47,230	18,488	4,026	42.23	11.70	3.88	21.78	21.46	35.29
MOBILE WORLD INVESTMENT CORP	MWG VN	39,305	102,174	3,834	116.55	9.85	2.94	3.75	11.67	33.58
VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC	VNM VN	198,691	56,318	10,607	18.41	20.92	6.62	16.98	25.02	32.55
SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE	SAB VN	112,994	37,899	5,050	5.25	26.22	6.56	12.64	19.20	27.15
MASAN GROUP CORP	**MSN VN**	**74,228**	**37,354**	**4,600**	**57.85**	**16.03**	**1.75**	**12.31**	**5.42**	**12.71**
	Trung bình	71,486	33,806	3,287	140.93	37.18	13.82	9.78	10.41	18.84
	Trung vị	46,446	21,238	3,625	45.65	26.22	3.56	7.29	9.24	23.90

Nguồn: BBG

2. Giá cổ phiếu, định giá PE và mục tiêu quá khứ :





Nguồn: BBG

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	**38,188**	**37,354**	**76,159**	**87,848**
Giá vốn hàng bán	(26,306)	(26,413)	(57,806)	(65,027)
Lợi nhuận gộp	**11,881**	**10,941**	**18,353**	**22,822**
Chi phí bán hàng	(4,314)	(3,995)	(12,016)	(13,769)
Chi phí QLDN	(2,015)	(2,103)	(4,004)	(4,618)
Lãi/lỗ HĐKD	**5,552**	**4,843**	**2,170**	**4,434**
Doanh thu tài chính	1,902	1,188	391	200
Chi phí tài chính	(3,091)	(2,201)	(2,464)	(2,698)
Chi phí lãi vay	(2,668)	(1,866)	(2,464)	(2,698)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	1,914	2,182	2,182	2,182
Lãi/lỗ khác	(33)	1,092	79	91
Lợi nhuận trước thuế	**6,244**	**7,105**	**2,357**	**4,210**
Thuế thu nhập DN	(622)	(740)	(246)	(439)
LN sau thuế	**5,622**	**6,365**	**2,112**	**3,771**
CĐTS	705	807	522	931
LNST - CĐTS	**4,916**	**5,558**	**1,590**	**2,839**
EBITDA	10,500	9,774	7,102	9,342
EPS	4,561	4,766	1,360	2,429

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
(Lỗ)/LNST	6,244	7,105	2,357	4,330
Khấu hao và phân bổ	2,705	2,749	2,750	2,726
Thay đổi vốn lưu động	(287)	(1,155)	(6,761)	787
Điều chỉnh khác	(3,552)	(2,494)	(2,715)	(3,108)
LCTT từ HĐ KD	**4,391**	**5,104**	**(5,309)**	**4,099**
Tiền chi mua TSCĐ	(2,638)	(3,178)	(2,143)	(1,618)
Đầu tư khác	(1,228)	(2,833)	(4,578)	(536)
LCTT từ HĐ Đầu tư	**(3,867)**	**(6,011)**	**(6,721)**	**(2,154)**
Tiền chi trả cổ tức	(1,304)	(390)	-	-
Tiền từ vay ròng	(12,971)	3,236	8,657	(3,427)
Tiền thu khác	(9)	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chín	(3,357)	3,117	8,657	(3,427)
Dòng tiền đầu kỳ	**7,417**	**4,586**	**6,801**	**3,432**
Tiền trong kì	**(2,832)**	**2,210**	**(3,373)**	**(1,482)**
Dòng tiền cuối kỳ	**4,586**	**6,801**	**3,432**	**1,955**

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	4,586	6,801	3,432	1,955
Đầu tư ngắn hạn	376	784	982	982
Phải thu ngắn hạn	2,413	5,418	10,758	12,161
Tồn kho	4,333	9,622	9,037	10,176
TS ngắn hạn khác	792	1,637	3,234	3,640
TS ngắn hạn	**12,500**	**24,262**	**31,738**	**42,300**
TS hữu hình	29,204	40,792	41,139	41,139
Khấu hao	(8,108)	(10,077)	-	-
TS dở dang dài hạn	2,171	3,279	3,279	3,279
ĐT dài hạn	15,348	17,506	17,506	17,506
TS dài hạn khác	3,979	9,859	10,082	10,082
TS dài hạn	**52,079**	**73,035**	**73,605**	**73,605**
Tổng TS	**64,579**	**97,297**	**105,343**	**115,904**
Nợ phải trả	2,669	5,635	5,226	8,961
Vay ngắn hạn	9,244	18,340	21,542	18,971
Nợ ngắn hạn khác	3,852	6,486	4,693	12,026
Tổng Nợ ngắn hạn	15,796	30,492	31,515	40,054
Vay dài hạn	12,752	11,676	17,131	16,275
Nợ dài hạn khác	1,952	3,241	3,241	3,241
Tổng Nợ dài hạn	14,703	14,917	20,372	19,516
Tổng Nợ	**30,499**	**45,409**	**51,887**	**59,570**
Vốn góp	11,631	11,689	11,689	11,689
Thặng dư vốn cổ phần	11,084	11,084	11,084	11,084
LN chưa phân phối	16,193	28,559	30,126	33,005
Vốn chủ khác	(9,427)	(8,564)	(8,564)	(8,564)
Cổ đông thiểu số	4,593	9,108	9,108	9,108
Tổng Vốn chủ sở hữu	**34,080**	**51,888**	**53,456**	**56,334**
Tổng nguồn vốn	**64,579**	**97,297**	**105,343**	**115,904**
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,163	1,169	1,169	1,169

Chỉ số (%)	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.79	0.80	1.01	1.06
Hsố TT nhanh	0.47	0.43	0.48	0.38
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	34.1%	30.8%	36.7%	30.4%
Hsố Nợ/VCSH	72.1%	66.1%	74.5%	59.2%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	60	96	59	54
Số ngày phải thu	22	38	39	48
Số ngày phải trả	33	48	35	39
CCC	116	182	132	141
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	31.1%	29.3%	24.1%	26.0%
Lợi nhuận LNST	14.7%	17.0%	2.8%	4.4%
ROE	16.5%	12.3%	4.0%	6.9%
ROA	8.7%	6.5%	2.0%	3.3%
Định Giá				
PE	17.2	15.8	47.7	25.9
PB	2.8	1.5	1.6	1.5
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	1.0%	-1.4%	102.3%	15.3%
Tăng trưởng EBIT	25.4%	-12.8%	-55.2%	104.3%
Tăng trưởng LNTT	94.8%	13.8%	-66.8%	83.7%
Tăng trưởng EPS	139.1%	4.5%	-71.5%	83.7%

Nguồn: BSC Research.

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh thu thuần	**8,160**	**9,250**	**8,968**	**10,976**	**17,638**
LN gộp	2,463	2,667	2,432	3,379	3,962
DT tài chính	72	87	791	238	117
CP tài chính	(529)	(557)	(595)	(520)	(783)
Lãi vay	**(454)**	**(451)**	**(492)**	**(469)**	**(678)**
CP bán hàng	**(813)**	**(956)**	**(1,063)**	**(1,163)**	**(3,107)**
CP QLDN	**(490)**	**(486)**	**(472)**	**(655)**	**(802)**
Lãi/lỗ HĐKD	1,150	1,289	1,645	1,930	(85)
TNhập khác (ròng)	(9)	(13)	1,022	92	25
LN trước thuế	1,141	1,275	2,667	2,021	(60)
LN sau thuế	**1,000**	**1,192**	**2,425**	**1,748**	**(216)**
LN CĐ thiểu số	134	175	197	300	(138)
LN Cty mẹ	865	1,016	2,228	1,448	(78)
EPS	860	1,020	2,074	1,496	(185)
TS ngắn hạn	12,298	14,369	19,179	24,262	30,898
Tiền và ĐT ngắn hạn	3,083	4,814	7,359	6,801	3,711
Phải thu ngắn hạn	2,147	2,261	4,188	5,418	14,856
Tồn kho	**5,625**	**6,001**	**6,003**	**9,622**	**9,699**
TS ngắn hạn khác	1,060	1,151	1,226	1,637	1,650
TS dài hạn	52,764	53,653	53,229	73,035	74,178
Phải thu dài hạn	1,385	1,374	1,355	1,600	1,589
TSCĐ	29,105	28,377	26,806	40,792	41,139
TS dở dang dài hạn	2,512	3,605	4,183	3,279	3,312
TS dài hạn khác	3,968	3,976	4,023	9,859	10,082
Tổng TS	65,062	68,021	72,408	97,297	105,076
Nợ phải trả	30,148	31,993	33,892	45,409	53,509
Nợ ngắn hạn	**15,150**	**18,360**	**21,696**	**30,492**	**33,058**
Vay ngắn hạn	10,097	12,028	15,180	18,340	22,145
Nợ dài hạn	14,997	13,633	12,196	14,917	20,451
Vay dài hạn	13,133	11,793	10,298	11,676	17,131
Vốn chủ sở hữu	34,914	36,028	38,516	51,888	51,566
Vốn góp	11,631	11,689	11,689	11,689	11,689
LN chưa phân phối	16,912	17,924	20,292	28,559	28,165
Tổng nguồn vốn	65,062	68,021	72,408	97,297	105,076
% yoy DT	-1.4%	0.7%	-2.2%	-5.0%	116.1%
Biên ln gộp	**30.2%**	**28.8%**	**27.1%**	**30.8%**	**22.5%**
Lãi vay/DTT	5.6%	4.9%	5.5%	4.3%	3.8%
CP bán hàng/DTT	10.0%	10.3%	11.9%	10.6%	17.6%
CP QLDN/DTT	6.0%	5.3%	5.3%	6.0%	4.5%
Biên ln thuần	14.1%	13.9%	18.3%	17.6%	-0.5%

DTT MSN Q1/20 đạt 17,638 tỷ đồng (+116.1% Y/Y) chủ yếu do hợp nhất VCM, MCH tăng trưởng 22.4%, MML tăng 6%; nhưng MSR giảm mạnh 10% do giá vonfram giảm.

Tỷ lệ SG&A/DTT Q1/20 đạt 22% tăng +6.2% so với cùng kỳ. Chi phí tài chính Q2/19 đạt 678 tỷ đồng (+49.3% yoy) do vay nợ MSN tăng lên để tài trợ vốn cho tái cơ cấu VCM và đầu tư nhà máy MML.

LNST Q1/20 lỗ -216 tỷ đồng so với cùng kì là +1,000 tỷ, chủ yếu do chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp và lãi vay tăng ,

Hàng tồn kho đạt 9,699 tỷ đồng (+72% YoY) do lượng hàng thành phẩm và, nguyên liệu tăng chủ yếu ở VCM và đồng thời dự trữ hàng hóa cho đợt dịch.

Vay dài hạn Q1/20 đạt 33,058 tỷ đồng tăng gấp đôi vì thế sẽ gây áp lực tài chính cho tập đoàn Masan trong năm nay.

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Hsố TT ngắn hạn	**0.81**	**0.78**	**0.88**	**0.80**	**0.93**
Hsố TT nhanh	0.44	0.46	0.61	0.48	0.64
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.19	0.21	0.26	0.25	0.29
TSDH/ TTS	0.81	0.79	0.74	0.75	0.71
Hsố Nợ/ TTS	0.46	0.47	0.47	0.47	0.51
Hsố Nợ/ VCSH	**0.86**	**0.89**	**0.88**	**0.88**	**1.04**
Nợ ngắn hạn / TTS	0.23	0.27	0.30	0.31	0.31
Nợ DH / TTS	0.23	0.20	0.17	0.15	0.19
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	5.03	4.88	4.92	3.79	4.49
Vquay phải thu	17.9	20.2	11.8	9.5	5.5
Vquay phải trả	11.66	12.14	13.06	7.64	10.14
Số ngày HTK	**72.6**	**74.8**	**74.2**	**96.4**	**81.3**
Số ngày phải thu	20.4	18.1	30.8	38.3	66.3
Số ngày phải trả	31.3	30.1	28.0	47.8	36.0
CCC	**61.7**	**62.9**	**77.1**	**86.9**	**111.6**
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	12.3%	12.9%	27.0%	15.9%	-1.2%
LNST/VCSH (%)	**2.9%**	**3.3%**	**6.3%**	**3.4%**	**-0.4%**
LNST/TTS	**1.5%**	**1.8%**	**3.3%**	**1.8%**	**-0.2%**
LN từ HĐKD/DTT	14.1%	13.9%	18.3%	17.6%	-0.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.86	1.89	1.88	1.88	2.04
DT/TTS	0.13	0.14	0.12	0.11	0.17
EBIT/DT	0.20	0.19	0.35	0.23	0.04
EBT/EBIT	0.72	0.74	0.84	0.81	(0.10)
lãi ròng/LNTT	0.88	0.93	0.91	0.86	3.59
6. Định giá					
PE	**18.8**	**95.5**	**41.2**	**45.6**	**(733.3)**
PB	2.8	2.7	2.4	1.3	1.1
EPS	860	1,020	2,074	1,496	(185)
BVPS	51,381	53,770	57,639	73,255	79,763
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	5%	6%	12%	51%	62%
Nợ	-28.6%	-24.1%	-20.3%	48.9%	77.5%
DTT	-1.4%	0.7%	-2.2%	-5.0%	116.1%
LN gộp	-10.8%	-5.0%	-12.3%	-4.5%	60.8%
LNST	-2.2%	-50.3%	164.1%	36.0%	-121.6%
EPS	-2.7%	-50.5%	162.8%	35.3%	-121.5%

Hệ số thanh toán ngắn hạn của MSN tăng +0.93x tuy nhiên nếu loại bỏ hàng tồn kho ra thì TT nhanh chỉ có 0.6x thấp.

Hệ số nợ trên VCSH của MSN đang tăng lên 1.04x do vay nợ ngắn hạn tăng lên hơn 33058 tỷ đồng.

Chúng tôi lưu ý số ngày hàng tồn kho đang tăng mạnh lên 81.32 ngày khiến cho vòng quay tiền mặt của doanh nghiệp tăng lên 111.56 ngày trong Q1/2020. Từ đó, chúng tôi lưu ý rủi ro thiếu hụt tiền mặt trong ngắn hạn của MSN trong 2020.

Khả năng sinh lời của MSN đang có xu hướng giảm với ROE và ROA lần lượt -0.4% và -0.2%.

Hiện tại, MSN vẫn đang lỗ nên mức định giá sẽ không phù hợp với phương pháp PE tuy nhiên nếu lợi nhuận được cải thiện thì chúng tôi kì vọng PE MSN có thể trở lại mức đầu năm 2019 là 19x.

MSN – CTCP Tập đoàn Masan – Mở ra chu kỳ mới

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Tăng dần trên giá trị 50 và chưa đi vào vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: MSN đang ở trong quá trình hồi phục sau khi đã có quãng thời gian giảm dài hạn trong 2 năm liền. Các chỉ báo kỹ thuật đa số hiện đang ở trong trạng thái tích cực. Thanh khoản MSN trong những tuần gần đây vẫn đang duy trì giá trị khá tốt và ổn định. Bên cạnh đó, chỉ báo động lượng RSI đang tăng dần và vẫn còn cách khá xa vùng quá mua cho thấy cổ phiếu có thể duy trì đà tăng trong trung hạn. Tuy vậy, việc đường EMA12 vẫn đang ở dưới EMA26 nên trong ngắn hạn cổ phiếu có thể xuất hiện những nhịp điều chỉnh nhẹ. Ngưỡng kháng cự gần nhất của cổ phiếu nằm tại khu vực 72.5-73. Dự kiến nếu thị trường tiếp tục diễn biến tốt như hiện nay, MSN có cơ hội trở lại lần lượt các vùng giá cao của quá khứ.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi MSN dao động quanh mức giá 64 với mục tiêu trung hạn của cổ phiếu là tại ngưỡng 80, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 55 bị xuyên thủng.



Nguồn: Amibroker, BSC

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

Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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