

Ngành : Vật liệu xây dựng (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị	THEO DÕI	CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG) ĐẾN HỒI THÁI LAI			
Giá hiện tại:	15,200	Ngày viết báo cáo:	29/09/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	12,400	Cổ phiếu lưu hành (CP)	444,369,913	Lê Phước Vũ	16.7%
Giá mục tiêu mới:	15,800	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,310	CTTNHH TĐĐT Hoa Sen	16.5%
Tỷ suất cổ tức	0%	KLGDBQ 10 phiên (nghìn CP)	14,645	CTTNHH ĐT&DL Hoa Sen	9.11%
Tiềm năng tăng giá	4%	Sở hữu nước ngoài	10.44%	Tundra Vietnam Fund	2.8%

Chuyên viên phân tích ngành:

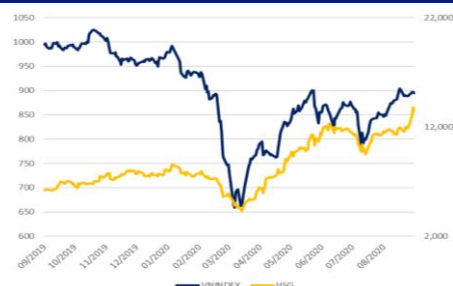
Nguyễn Thị Kiều Hạnh
(Vật liệu xây dựng, Bất động sản)
hanhntk@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 17,440
Giá cắt lỗ 10,790

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho HSG trong 1 năm tới là 15,800 đồng/CP theo phương pháp P/E dựa trên dự báo EPS niên độ 2020/21 = 1,980 đồng/CP và P/E mục tiêu là 8 lần. Giá cổ phiếu HSG diễn biến tích cực trong thời gian gần đây, phản ánh tăng trưởng kết quả kinh doanh và đã vượt 28% so với giá khuyến nghị cho năm 2020 của chúng tôi trong báo cáo hồi tháng 6 ([Link](#))

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC ước tính doanh thu niên độ 2019/20 của HSG đạt 25,271 tỷ đồng (-10% YoY), LNST dự báo đạt 948 tỷ (+163% YoY) với giả định sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép tăng lần lượt 5% YoY và 3% YoY. **Niên độ 2020/21, chúng tôi dự báo doanh thu 25,740 tỷ (+2% YoY) với giả định sản lượng tiêu thụ tăng 3% YoY, LNST 918 tỷ (-3.2% YoY), EPS = 1,980 đồng/CP.**

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Hoạt động tái cấu trúc của tập đoàn đã đạt được những kết quả khả quan, phản ánh vào tăng trưởng lợi nhuận kinh doanh 2019/20
- (2) Lợi thế về kênh phân phối lẻ nhưng định giá hiện còn rẻ: Kênh phân phối lẻ quy mô lớn và rộng khắp được tập trung khai thác trong thời gian tới thông qua triển khai hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất – Hoa Sen Home. Cổ phiếu đang được giao dịch dưới giá trị sổ sách (P/B fw 2021 = 0.97 lần).

RỦI RO

- (1) Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào
- (2) Rủi ro gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại của các nước

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- (1) Sản lượng xuất khẩu trong T7 và T8/2020 tăng mạnh giúp tổng sản lượng tiêu thụ lũy kế từ đầu niên độ tăng 5% sau khi giảm 3% trong 9T đầu niên độ.
- (2) HSG có khả năng chuyển 30-40% phần tăng giá HRC sang giá bán, giúp duy trì một mức biên lợi nhuận ổn định.
- (3) HSG từ bỏ dự án thép Hoa Sen – Cà Ná (Ninh Thuận) sau gần 4 năm theo đuổi để tập trung vào chiến lược phát triển trung và dài hạn mới, đẩy nhanh triển khai hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất – Hoa Sen Home.
- (4) Công ty chưa có kế hoạch tổ chức lại ĐHCĐ bất thường

	2019	2020F	Peer	VN-Index		2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
PE (x)	8.17	7.17	7.95	14.2	Doanh thu	34,441	28,035	25,272	25,740
PB (x)	0.52	1.07	1.02	1.9	Lợi nhuận gộp	3,977	3,199	4,113	3,990
PS (x)	0.1	0.29	0.24	1.4	LN sau thuế	408	361	948	918
ROE (%)	4.55%	16.3%	13.6%	13.3%	Tăng trưởng LNST	-69.4%	-11.5%	162.6%	-3.2%
ROA (%)	1.32%	5.5%	4.5%	2.3%	EPS	928	820	2,085	1,980
EV/ EBITDA (x)	5.6	4.5	5.0	12.9	Nợ vay/ VCSH	2.8	1.8	1.3	1.2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

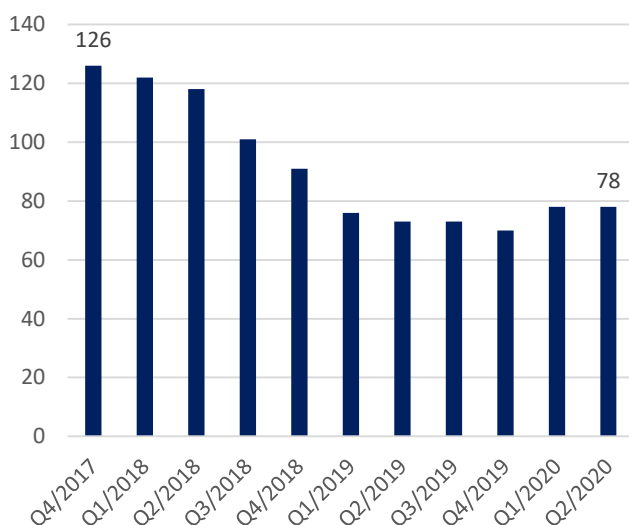
(1) Hoạt động tái cấu trúc của tập đoàn đạt được những kết quả khả quan, phản ánh vào tăng trưởng kết quả kinh doanh niên độ 2019/20 như kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo cập nhật ngày 2/6/2020 ([Link](#))

Tái cấu trúc hoạt động kinh doanh:

- Tổ chức lại hệ thống phân phối theo mô hình chi nhánh – cửa hàng trực thuộc và ứng dụng ERP trong quản lý giúp **hạn chế tình trạng tranh chấp địa bàn tiêu thụ, giảm chi phí, tăng hiệu quả quản lý hàng tồn kho**. Nhờ vậy, sản lượng bán hàng tại thị trường nội địa 11T của niên độ 2019/20 đạt 518 nghìn tấn (+3.7% YoY).
- **Bán hàng tập trung vào hiệu quả lợi nhuận thay vì tập trung vào sản lượng**, từ đó xây dựng KPI cho nhân viên bán hàng với trọng số cho phần KPI liên quan đến lợi nhuận cao hơn. Do đó, sản lượng tiêu thụ bình quân tháng giảm từ 130-140 nghìn tấn/ tháng về khoảng 120 nghìn tấn/ tháng nhưng biên LNG cải thiện mạnh từ 10.9% trong 9T niên độ 2018/19 lên 16.1% trong 9T niên độ 2019/20. Cùng với đó, chi phí nhân viên bán hàng cũng tăng mạnh 33% YoY.

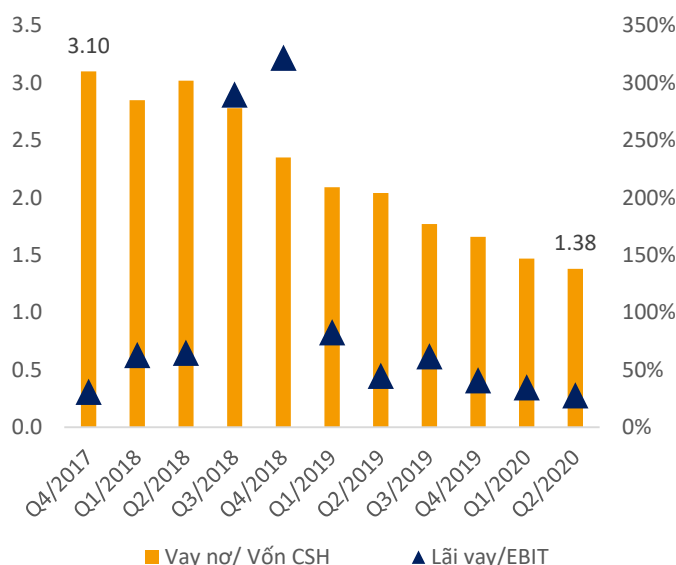
Tái cấu trúc hoạt động sản xuất: Đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho (nguyên vật liệu 1 tháng, thành phẩm 1 tháng), giảm yếu tố đầu cơ nguyên liệu. Nhờ đó, vòng quay HTK giảm từ 3-4 tháng trong 2017-2018 về khoảng hơn 2 tháng trong niên độ 2019/20. **Chúng tôi đánh giá điều này sẽ giúp HSG duy trì được mức biên lợi nhuận trong tương lai ở mức ổn định hơn** so với giai đoạn đầu cơ nguyên vật liệu trước đó.

Số ngày vòng quay hàng tồn kho giảm về quanh 70-80 ngày



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Tình hình tài chính được cải thiện rõ nét



Nguồn: FiinPro, BSC Research

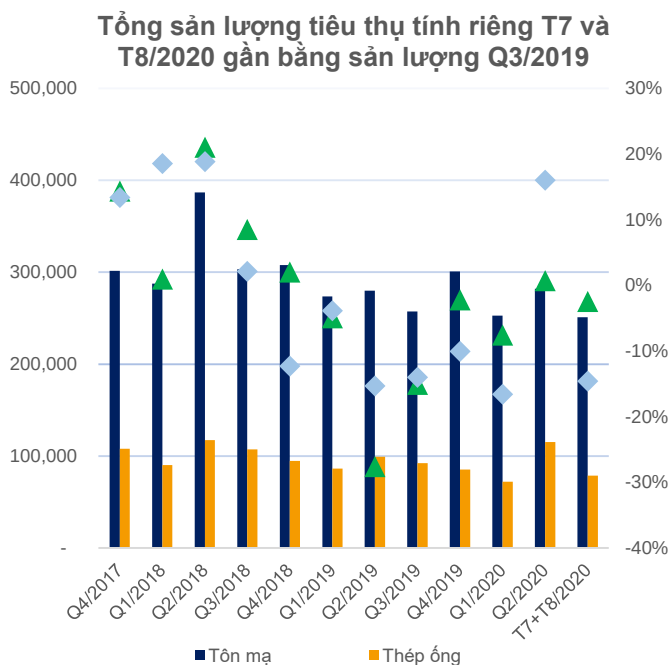
Tái cấu trúc tài chính: Tăng quay vòng vốn lưu động, giảm nợ vay từ khoảng 11,000 tỷ cùng kỳ về khoảng 8,500 tỷ, từ đó giảm 114 tỷ CPTC. Tỷ lệ nợ vay/ vốn CSH giảm từ 3 trong niên độ 2017/18 về khoảng 1.3 cuối Q2/2020. Nhờ đó, chi phí lãi vay trong 9T giảm 114 tỷ (tương đương -20.4% YoY). Mục tiêu giảm D/E về 1.2 trong cuối năm 2020 của công ty là khả thi.

(2) Định giá rẻ:

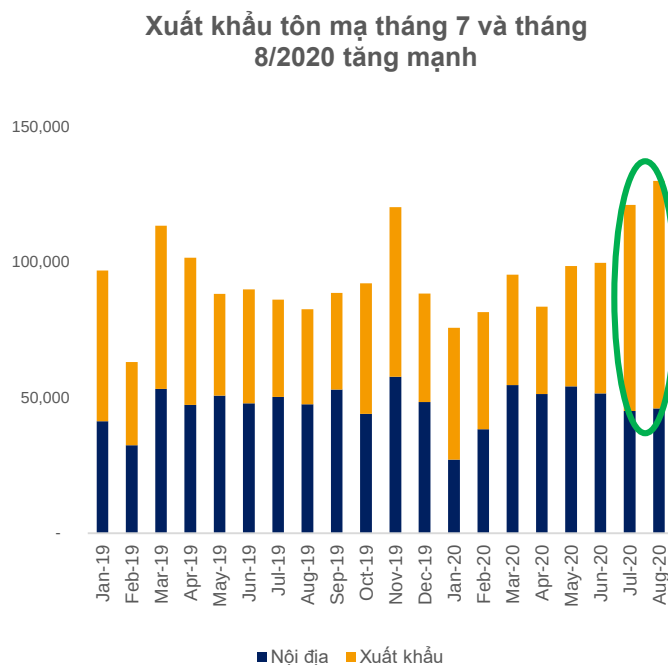
Kênh phân phối lẻ quy mô lớn và rộng khắp được tập trung khai thác trong thời gian tới thông qua triển khai hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất – Hoa Sen Home. Cổ phiếu đang được giao dịch dưới giá trị sổ sách (P/B trung bình 3 năm là 0.7 lần, P/B fw 2021=0.97 lần).

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Sản lượng xuất khẩu trong tháng 7 và tháng 8/2020 tăng mạnh giúp tổng sản lượng tiêu thụ lũy kế từ đầu niên độ bật tăng 5% sau khi giảm 3% trong 9T đầu niên độ



Nguồn: FiinPro, BSC Research



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Tôn mạ:

Lũy kế từ đầu niên độ, sản lượng tiêu thụ đạt 1.08 triệu tấn (+5.5% YoY), trong đó nội địa 518 nghìn tấn (+3.7% YoY), xuất khẩu 568 nghìn tấn (+7.2% YoY).

- Sản lượng tiêu thụ nội địa trong T7 và T8 giảm nhẹ so với mức 50-55 nghìn tấn/ tháng trong 4 tháng liền trước do vào mùa mưa bão. Lũy kế 8T2020, thị phần mảng này giảm nhẹ về 24.2% từ 24.5% trong 2019. BSC cho rằng điều này phù hợp với thay đổi trong chiến lược bán hàng của công ty từ tập trung vào sản lượng sang tập trung vào hiệu quả.
- Xuất khẩu tôn mạ của HSG tăng tốt, đặc biệt trong Q3/2020**, BSC cho rằng nguyên nhân là kết hợp giữa các yếu tố khách quan và chủ quan. **Nguyên nhân khách quan là nhu cầu tiêu thụ nội địa của Trung Quốc – nhà sản xuất và xuất khẩu thép lớn nhất thế giới, tăng mạnh** nhờ chính sách kích thích đầu tư công của Chính phủ, khiến cho xuất khẩu thép ròng của quốc gia này giảm, đồng thời khoảng cách về giá bán giữa Trung Quốc và các quốc gia khác cũng được nới rộng. **Nguyên nhân chủ quan là nhờ chất lượng sản phẩm tôn và ống của HSG dần khẳng định được uy tín với các đối tác, đội ngũ bán hàng hoạt động linh hoạt và hiệu quả hơn**, nhờ đó lượng đơn hàng xuất khẩu tăng tốt. Minh chứng là việc trong tháng 5 và tháng 6/2020, HSG đã xuất khẩu lô hàng 35,000 tấn tôn mạ sang EU, đánh dấu lô hàng xuất khẩu lớn nhất của ngành tôn Việt Nam sang thị trường này, mở đường cho những hợp tác thương mại trong thời gian tới, tận dụng lợi thế của EVFTA.

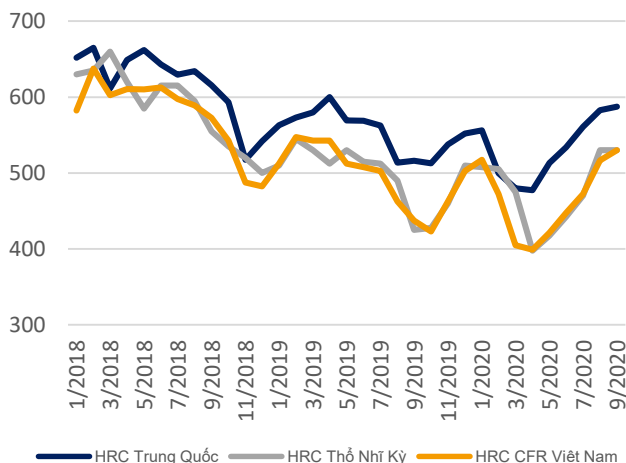
Ống thép:

Sản lượng ống thép tiêu thụ trong 11 tháng niên độ 2019/20 đạt 351 nghìn tấn (+3% YoY), thị trường nội địa chiếm tỷ trọng chủ yếu, ghi nhận mức giảm -1.5% YoY. Xuất khẩu mặc dù chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng tăng mạnh trong tháng 6-8 khiến sản lượng lũy kế của niên độ +165% YoY.

Nguồn: FiinPro, BSC Research

HSG có khả năng chuyển 30-40% phần tăng giá HRC sang giá bán, giúp duy trì một mức biên lợi nhuận ổn định. Sau khi giảm sâu trong tháng 4/2020, giá HRC đã hồi phục lại từ tháng 5 và tăng mạnh trong tháng 7, tháng 8 với mức tăng 110-130 USD/tấn (tương đương 2,500-3,000 đồng/kg). Theo chúng tôi thống kê được thì trong giai đoạn giá HRC tăng, HSG đã tăng giá bán khoảng 1,000 đồng/kg, tương ứng cover từ 30-40% tăng giá nguyên liệu. Với động thái tăng giá của HSG trong thời gian gần đây và việc gia tăng sản lượng xuất khẩu, chúng tôi cho rằng biên LNG Q3/2020 sẽ ở mức 16.8%, cao hơn so với Q2/2020 là 15.6% nhưng thấp hơn biên LNG cao đột biến 18.6% trong Q1/2020 khi giá HRC giảm sâu. Cho niên độ 2020/21, BSC đánh giá biên lợi nhuận sẽ giảm so với 2019/20, dao động trong khoảng 15-16% sau khi loại trừ yếu tố đột biến trong Q1/2020 đến từ giá HRC giảm mạnh do dịch bệnh.

Giá HRC tăng trên 25% từ đáy hồi tháng 4/2020, về mức tương đương đầu năm



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng: Thống kê các lần tăng giá gần đây của HSG

Mặt hàng	Ngày áp dụng	Mức tăng (đ/kg) (không VAT)
Tôn mạ	16/09/2020	200-300
	18/08/2020	200
	01/07/2020	200-500
Ông thép mạ kẽm	16/09/2020	200-300
	18/08/2020	200

Nguồn: BSC Research tổng hợp

HSG từ bỏ dự án thép Hoa Sen – Cà Ná (Ninh Thuận) sau gần 4 năm theo đuổi để tập trung vào chiến lược phát triển trung và dài hạn mới, đẩy nhanh triển khai hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất – Hoa Sen Home.

Hội đồng quản trị công ty đã thông qua chủ trương chuyển nhượng 100% vốn tại CT TNHH MTV Cảng tổng hợp Quốc tế Hoa Sen Cà Ná - Ninh Thuận và TNHH MTV Đầu tư Hạ tầng Khu công nghiệp Hoa Sen Cà Ná - Ninh Thuận- chủ đầu tư của dự án Cảng biển Tổng hợp Cà Ná và KCN Cà Ná. Giá trị chuyển nhượng tối thiểu là số vốn thực góp của HSG (khoảng 100 tỷ) nên công ty có thể ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường nhưng chúng tôi cho rằng không quá lớn. Đồng thời, công ty cũng quyết định giải thể các công ty con được lập ra để triển khai dự án này như CT TNHH MTV đầu tư KLH cán thép Hoa Sen Cà Ná – Ninh Thuận.

Hoa Sen Home được xây dựng nhằm phát huy tối đa lợi thế sẵn có của kênh phân phối lẻ và đáp ứng tốt hơn nhu cầu của người tiêu dùng. Thời gian gần đây HSG đã phát đi thông báo tìm đối tác cung cấp sản phẩm vật liệu xây dựng, nội thất có chất lượng tốt và thương hiệu uy tín tham gia phân phối qua hệ thống. Bên cạnh đó, công ty cũng tích cực tìm kiếm đối tác cho thuê đất, nhà xưởng với số lượng mặt bằng lên tới 1000 điểm, gần gấp đôi số lượng điểm bán hiện tại của HSG.

Việc phát hành cho cổ đông chiến lược phải tạm hoãn do diễn biến thị trường không thuận lợi và tình hình dịch bệnh phức tạp chưa thể tổ chức ĐHCĐ bất thường. Theo kế hoạch ban đầu, HSG dự định tổ chức ĐHCĐ bất thường thông qua phương án phát hành cho cổ đông chiến lược tỷ lệ tối đa 20% vào đầu tháng 8/2020 nhưng đã phải hoãn lại do tình hình dịch bệnh bùng phát tại một số tỉnh thành. Đến thời điểm hiện tại công ty chưa có kế hoạch thời gian cụ thể tổ chức ĐHCĐ.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC ước tính doanh thu niên độ 2019/20 của HSG đạt 25,271 tỷ đồng (-10% YoY) với giả định sản lượng tiêu thụ tôn mạ +5% YoY và ống thép +3% YoY. Lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 948 tỷ (+163% YoY). Kết quả thực hiện này tương đương với Q4/2020 là 6,074 tỷ doanh thu (-4% YoY) và LNST 248 tỷ (+170% YoY). Ước tính mới này của chúng tôi về doanh thu và LNST niên độ 2019/20 cao hơn lần lượt 7% và 33% so với dự báo trong báo cáo cập nhật trước đó ([Link](#)) do điều chỉnh tổng sản lượng từ -5.3% YoY lên +4% YoY, tăng biên LNG từ 14.9% lên 16.3%.

Niên độ 2020/21, chúng tôi đánh giá (1) tình hình tiêu thụ tại thị trường nội địa cần thời gian để chính sách đầu tư công và làn sóng dịch chuyển FDI có thể lan tỏa tới nhóm vật liệu xây dựng, dự báo từ Q2/2021 trong khi (2) xuất khẩu tiếp tục tốt đến cuối 2020 trước khi đối mặt với năm 2021 khó đoán. Với việc tái cấu trúc thành công hệ thống phân phối và hoạt động bán hàng, chúng tôi đánh giá HSG sẽ tăng nhẹ về sản lượng trong niên độ tới. Biên lợi nhuận gộp sẽ ít còn dư địa cải thiện hơn và duy trì mức ổn định khoảng 15-16% do các hoạt động tái cấu trúc đã được phản ánh trong kết quả niên độ 2019/20.

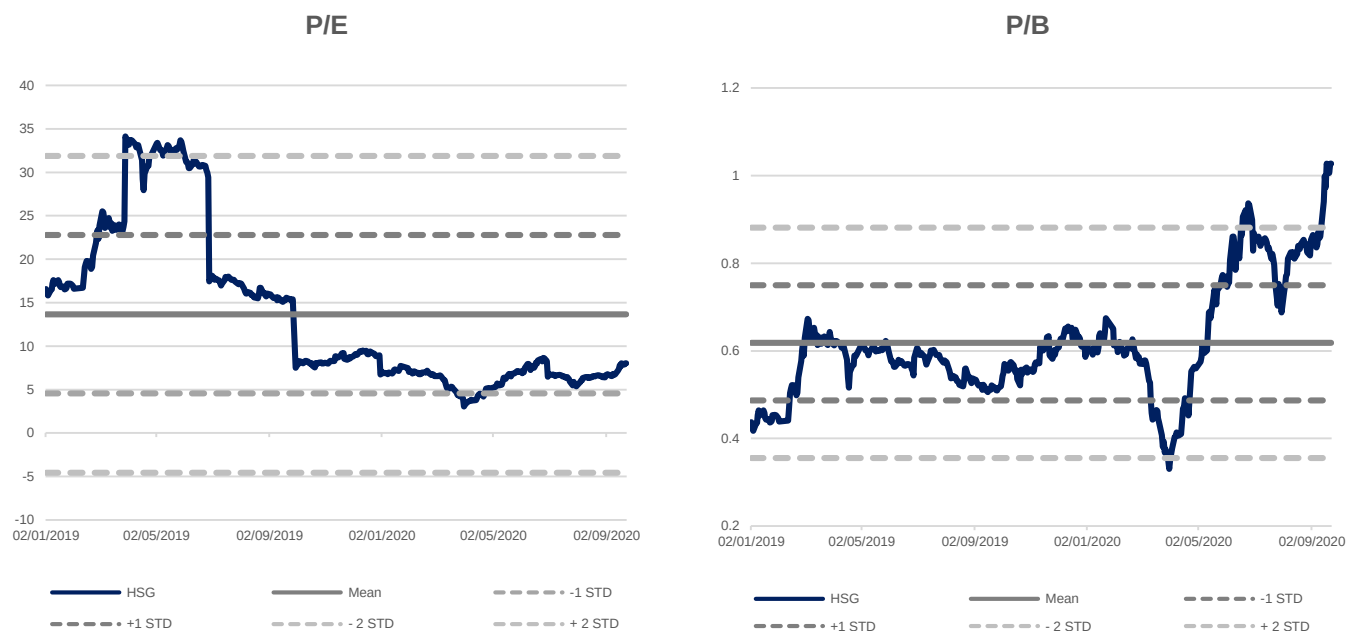
Doanh thu 2020/21F đạt 25,740 tỷ (+2% YoY), LNST dự báo thận trọng ở mức 918 tỷ đồng (-3.2% YoY), tương đương EPS = 1,980 đồng/CP. Dự báo này của chúng tôi chưa tính đến các mảng sản phẩm khác mà HSG dự định phân phối tại hệ thống đại lý của mình cũng như lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng các khoản đầu tư hay giảm trừ thuế TNDN. Việc phát hành cho cổ đông chiến lược cũng chưa được đánh giá trong dự báo này.

ĐỊNH GIÁ

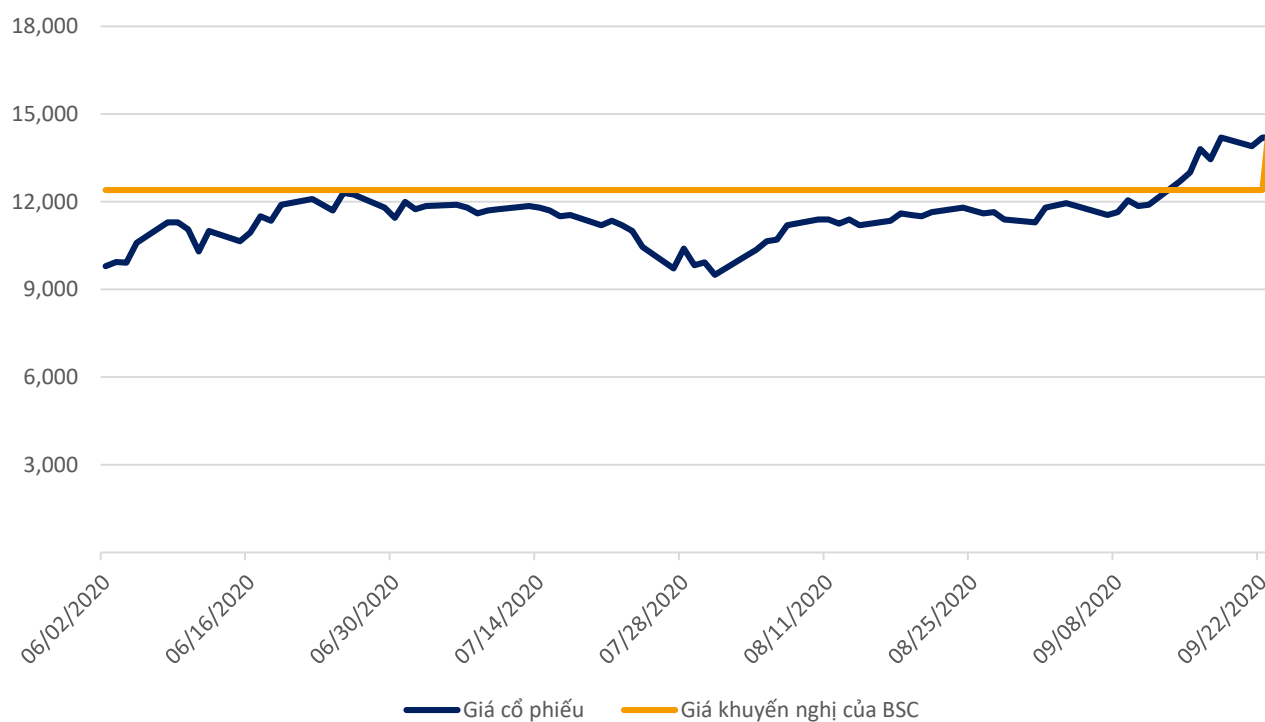
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E để xác định giá trị hợp lý của HSG cho 1 năm tới là 15,800 đồng/CP với mức P/E mục tiêu là 8 lần (P/E trung bình 5 năm của HSG là 8.3 lần).

		Giá trị một cổ phần (đồng/CP)				
		EPS 2021 (nghìn đồng/CP)				
P/E	15,841	1.787	1.881	1.980	2.079	2.183
	6.0	10,722	11,287	11,881	12,475	13,098
	7.0	12,509	13,168	13,861	14,554	15,282
	8.0	14,296	15,049	15,841	16,633	17,465
	9.0	16,083	16,930	17,821	18,712	19,648
	10.0	17,871	18,811	19,801	20,791	21,831
	11.0	19,658	20,692	21,781	22,870	24,014

Nguồn: BSC Research



Biến động giá cổ phiếu HSG so với khuyến nghị của BSC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F	LCTT (Tỷ đồng)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F
Doanh thu thuần	34,441	28,035	25,272	25,740	Lợi nhuận sau thuế	409	361	948	918
Giá vốn hàng bán	30,464	24,836	21,158	21,750	Khấu hao và phân bổ	1,020	1,187	1,495	1,588
Lợi nhuận gộp	3,977	3,199	4,113	3,990	Thay đổi vốn lưu động	-929	3,633	1,293	-1,639
Chi phí bán hàng	1,816	1,749	1,895	1,930	LCTT từ HĐ KD	500	5,181	3,737	866
Chi phí QLDN	896	471	455	386	Tiền chi mua TSCĐ	-2,724	-1,058	-1,511	-1,030
Lãi/lỗ HĐKD	1,265	979	1,763	1,674	Đầu tư khác	330	272	0	0
Doanh thu tài chính	179	63	17	30	LCTT từ HĐ Đầu tư	-2,394	-786	-1,511	-1,030
Chi phí tài chính	971	803	658	611	Tiền chi trả cổ tức	-350	0	0	0
Chi phí lãi vay	812	746	658	611	Tiền từ vay ròng	2,495	-4,515	-1,809	573
Lợi nhuận từ CTLD/LK	1	-	-	-	Tiền thu khác	-49	-81	0	0
Lãi/lỗ khác	54	223	7	-	LCTT từ HĐ Tài chính	2,096	-4,596	-1,809	573
Lợi nhuận trước thuế	529	462	1,129	1,093	Dư tiền đầu kỳ	292	492	289	706
Thuế thu nhập DN	120	101	181	175	LC tiền trong kỳ	-3	-2	0	0
LN sau thuế	409	361	948	918	Dư tiền cuối kỳ	492	289	706	1,115
CĐTS	0	0	0	0	Lợi nhuận sau thuế	409	361	948	918
LNST - CĐTS	409	361	948	918					
EBITDA	2,285	2,166	3,258	3,262					
EPS	1,090	820	2,085	1,980					

CĐKT (Tỷ đồng)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F	Chỉ số(%)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F
Tiền và ĐTTT ngắn hạn	492	365	782	1,191	Khả năng thanh toán				
Phải thu ngắn hạn	2,119	1,339	1,460	2,945	Hsố TT ngắn hạn	0.9	0.8	0.9	1.0
Tồn kho	6,607	4,548	3,851	4,048	Hsố TT nhanh	0.2	0.2	0.3	0.5
TS ngắn hạn khác	1,582	1,104	995	1,014	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	10,800	7,356	7,088	9,197	TSNH/ Tổng TS	18.4%	14.1%	22.0%	27.4%
TSCĐ hữu hình	7,672	8,187	8,992	8,094	Nợ phải trả/ Tổng TS	26.3%	24.8%	29.0%	29.8%
TSCĐ vô hình	313	241	239	227	Nợ NH/ Tổng TS	59.5%	50.9%	45.0%	49.2%
TSCĐ thuê tài chính	-	-	-	-	Nợ vay/ Tổng TS	67.5%	56.3%	46.1%	46.3%
TS dở dang dài hạn	1,513	576	-	-	Năng lực hoạt động				
Đầu tư dài hạn	99	17	17	17	Số ngày HTK	60	74	61	61
TS dài hạn khác	516	408	367	374	Số ngày phải thu	42	29	41	29
Tài sản dài hạn	10,455	9,870	9,998	9,064	Số ngày phải trả	228	155	150	150
TỔNG TÀI SẢN	21,255	17,225	17,086	18,262	CCC	(126)	(52)	(48)	(60)
Phải trả ngắn hạn	1,067	1,379	1,739	1,788	Tỉ suất lợi nhuận				
Vay ngắn hạn	10,880	6,706	4,999	6,196	Biên LNG	11.5%	11.4%	16.3%	15.5%
Nợ ngắn hạn khác	691	682	953	1,003	Biên EBIT	3.7%	3.5%	7.0%	6.5%
Nợ ngắn hạn	12,638	8,767	7,691	8,986	Biên LNST	1.2%	1.3%	3.8%	3.6%
Vay dài hạn	3,462	2,986	2,884	2,260	ROE	7.9%	6.8%	16.3%	13.9%
Nợ dài hạn khác	4	4	326	(49)	ROA	1.9%	1.9%	5.5%	5.2%
Nợ dài hạn	3,466	2,990	3,210	2,212	Tăng trưởng				
Nợ phải trả	16,103	11,757	10,901	11,198	Tăng trưởng DTT	65.3%	1.5%	0.7%	29.8%
Vốn góp	3,850	4,235	4,235	4,235	Tăng trưởng EBIT	29.5%	24.0%	-12.4%	51.0%
Thặng dư vốn cổ phần	152	152	152	152	Tăng trưởng LNST	61.6%	18.6%	-16.1%	55.6%
LN chưa phân phối	1,055	1,021	1,718	2,551	Tăng trưởng TTS	1.4%	-7.4%	15.5%	6.3%
Vốn chủ khác	95	61	81	129	Tăng trưởng VCSH	9.3%	-5.5%	9.1%	4.9%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-					
Vốn chủ sở hữu	5,152	5,468	6,185	7,065					
TỔNG NGUỒN VỐN	21,255	17,225	17,087	18,263					

Nguồn: BSC Research.

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 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

