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

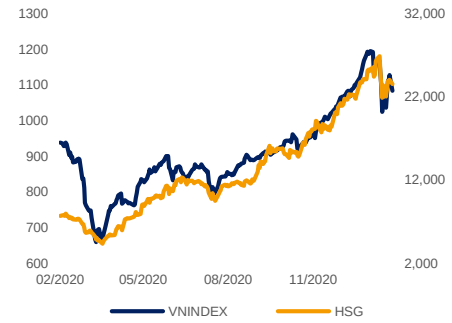
Khuyến nghị	THEO DÕI	CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG) CHỜ NGÀY SEN ĐUA NỞ			
Giá hiện tại:	25,750	Ngày viết báo cáo:	22/02/2021	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu trước đây	15,800	Cổ phiếu lưu hành (CP)	444,369,913	Lê Phước Vũ	16.7%
Giá mục tiêu mới:	32,220	Vốn hóa (tỷ đồng)	11,442	CTTNHH TĐĐT Hoa Sen	3.6%
Tỷ suất cổ tức	0%	KLGDBQ 10 phiên (nghìn CP)	9,598	CTTNHH ĐT&DL Hoa Sen	9.1%
Tiềm năng tăng giá	**24%**	Sỡ hữu nước ngoài	9.86%	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

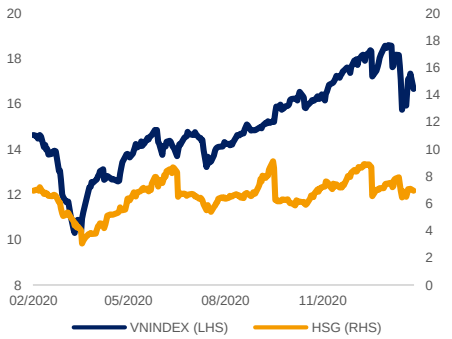
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	33,440
Giá cắt lỗ	17,500

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



ĐỊNH GIÁ

BSC nâng giá mục tiêu với HSG lên 32,220 đồng/CP do (1) tăng 83% dự báo LNST niên độ 2020/21 lên 1,683 tỷ sau khi đánh giá lại triển vọng tiêu thụ và diễn biến giá HRC và (2) nâng P/E mục tiêu từ 8 lên 9 lần bởi mặt bằng lãi suất thị trường giảm.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo doanh thu thuần 2020/21F đạt 33,884 tỷ (+23.1% YoY) với giả định sản lượng tiêu thụ 1.8 triệu tấn (+11% YoY). Biên LNG dự báo đạt 16.3%, LNST 1,683 tỷ đồng (+46% YoY), tương đương EPS = 3,580 đồng/CP (giả định đã trích 8% LNST cho các quỹ khen thưởng phúc lợi và từ thiện).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Tái cấu trúc thành công giúp HSG vững vàng bước vào chu kỳ tăng mới

(2) Giải quyết bài toán tăng trưởng bằng việc tận dụng thế mạnh của hệ thống bán lẻ để phân phối các vật liệu xây dựng khác ngoài thép (triển khai từ T3/2021) và đóng góp doanh thu từ niên độ 2021/22. Mảng kinh doanh mới được kỳ vọng tạo ra tăng trưởng doanh thu 26%/năm đến 2026 và đóng góp 32% LN cho HSG.

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) Hoa Sen đặt kế hoạch niên độ 2020/21 tăng trưởng mạnh sau khi cơ bản hoàn thành tái cơ cấu với sản lượng tiêu thụ đạt 1.8 triệu tấn (+11% YoY), doanh thu 33,000 tỷ (+20% YoY) và LNST 1,500 tỷ (+30% YoY).

(2) Phát hành cổ phiếu cho cán bộ chủ chốt với tỷ lệ 1%, tương đương với 4.44 triệu CP, giá phát hành 10,000 đồng/CP.

(3) Niên độ 2019/2020, HSG sẽ trả cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

(4) HSG dự kiến sẽ chi khoảng 400-500 tỷ để mua lại 22 triệu CP làm CP quỹ (tương đương 5% số CP lưu hành)

(5) Kết quả kinh doanh Q1 niên độ 2020/21 gấp đôi cùng kỳ với 572 tỷ LNST nhờ (1) biên lợi nhuận cải thiện và (2) giảm chi phí tài chính**. LNST T1/2021 đạt 175 tỷ đồng**, lũy kế 4T đạt 747 tỷ, hoàn thành 49.8% kế hoạch năm.

	2020	2021F	Peer	VN-Index
PE (x)	9.3	7.2	9.1	16.9
PB (x)	1.5	1.4	0.7	2.2
PS (x)	0.3	0.3	0.2	1.7
ROE (%)	19.1%	22.8%	13.6%	12.9%
ROA (%)	6.6%	9.0%	4.5%	2.2%
EV/ EBITDA (x)	5.5	5.2	5.0	15.6

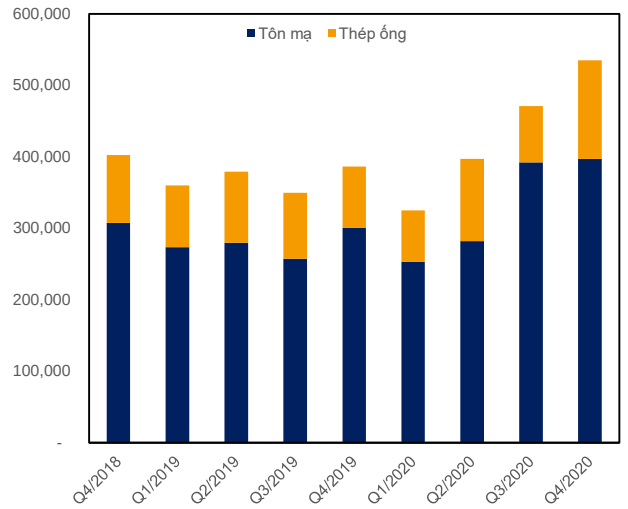
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21F
Doanh thu	34,441	28,035	27,531	33,884
Lợi nhuận gộp	3,977	3,199	4,627	5,591
LN sau thuế	408	361	1,153	1,683
Tăng trưởng LNST	-69.4%	-11.5%	219.5%	45.9%
EPS	983	870	2,649	3,806
Nợ vay/ VCSH	2.8	1.8	1.2	1.0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Giai đoạn tái cấu trúc thành công giúp HSG vững vàng bước vào chu kỳ tăng trưởng mới

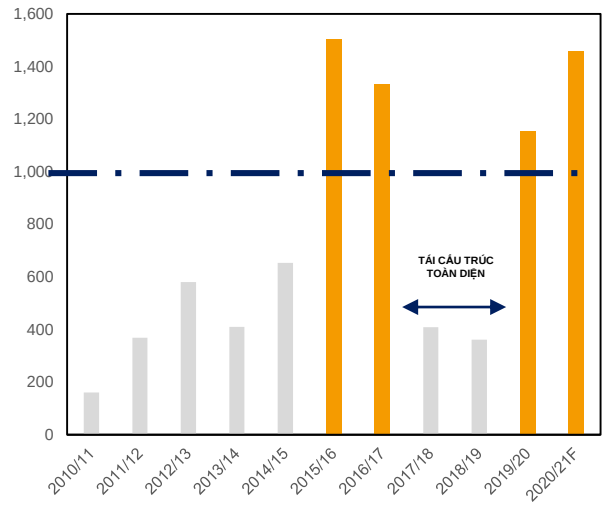
Niên độ 2019/20 là năm bản lề của HSG với nhiều chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh. Sản lượng tiêu thụ 1.62 triệu tấn (+9% YoY), tổng doanh thu đạt 27,765 tỷ đồng (-1.8% YoY), lợi nhuận sau thuế 1,153 tỷ (+219% YoY).

Sản lượng tiêu thụ niên độ 2019/20 +9% YoY mặc dù khó khăn do dịch bệnh hồi đầu năm



Nguồn: FiinPro, BSC Research

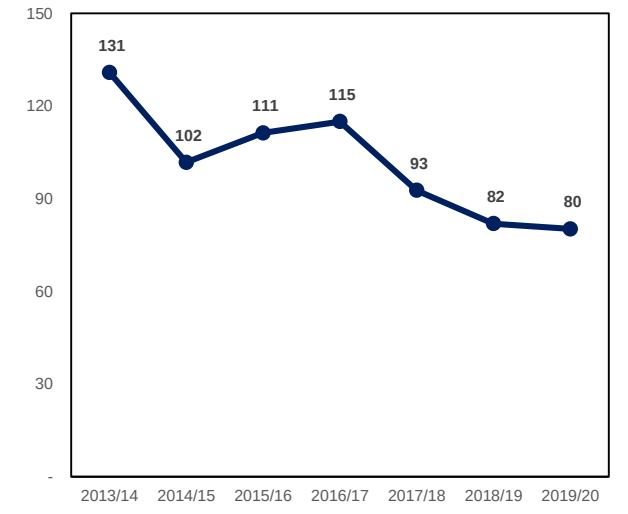
Lợi nhuận quay lại mốc trên 1,000 tỷ sau 2 năm tái cấu trúc



Nguồn: FiinPro, BSC Research

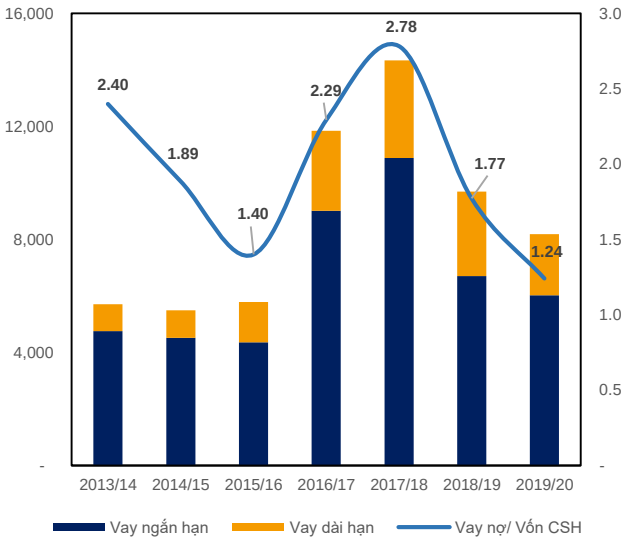
Đây là kết quả của quá trình tái cấu trúc toàn diện của công ty từ niên độ 2018/19 với các trọng tâm về (1) Tối ưu hoạt động sản xuất, kinh doanh, cung ứng (2) Giảm chi phí tài chính (3) Chuyển đổi mô hình quản trị hệ thống phân phối tinh gọn chú trọng vào chất lượng và (4) Cơ cấu tổ chức và bộ máy nhân sự

Thời gian quay vòng HTK giảm về khoảng 2.5 tháng, giảm yếu tố đầu cơ nguyên vật liệu



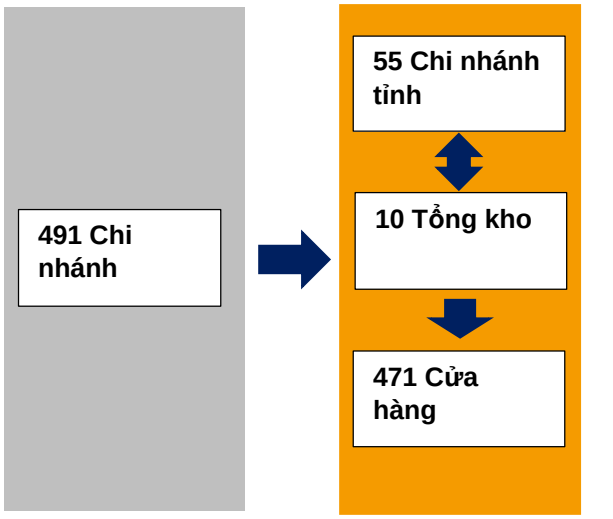
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Tỷ lệ Nợ/ Vốn CSH giảm từ đỉnh 2.78 lần (2018) về 1.24 lần, CP lãi vay 2019/20 giảm 186 tỷ (-25% YoY)



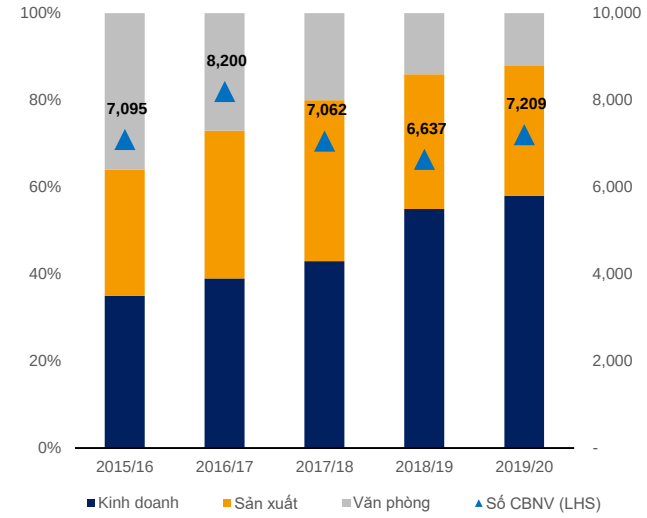
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Chuyển đổi mô hình hệ thống phân phối, nâng cao hiệu quả quản trị hàng tồn kho và chi phí



Nguồn: HSG, BSC Research

Nhân sự được tinh gọn theo hướng tăng nhân sự khối bán hàng trực tiếp



Nguồn: FiinPro, BSC Research

(2) Giải quyết bài toán tăng trưởng bằng việc tận dụng thế mạnh của hệ thống phân phối

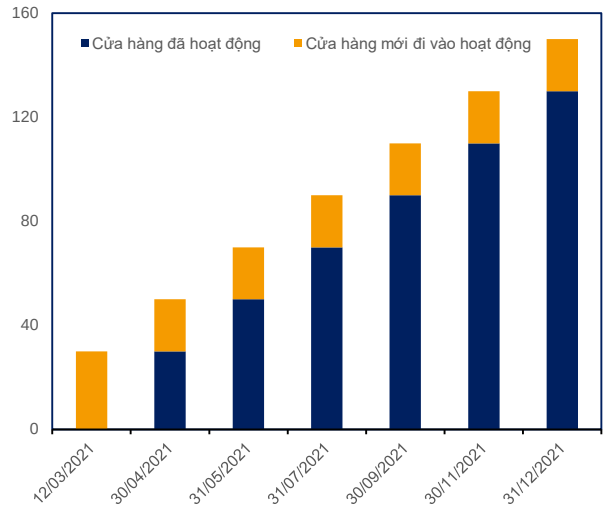
HSG tập trung khai thác hệ thống bán lẻ hiện có để phân phối thêm các loại vật liệu xây dựng khác. Ngoài các sản phẩm ống thép, tôn mạ, ống nhựa và phụ kiện, HSG dự kiến sẽ hợp tác phân phối các sản phẩm vật liệu xây dựng khác như thép xây dựng, thép hình và VLXD hoàn thiện (gạch ốp lát, thiết bị vệ sinh, sơn, thiết bị điện…). BSC đánh giá chiến lược mở rộng này phù hợp với đặc thù sở hữu hệ thống bán lẻ trực tiếp của HSG, giúp công ty đạt mức tăng trưởng cao trong thời gian tới khi dư địa cho mảng tôn mạ không còn nhiều và cạnh tranh cao. Với 536 điểm bán hàng hiện hữu trải dài khắp cả nước và dự kiến sẽ hợp tác phát triển thêm khoảng 1,000 điểm bán nữa trong tương lai, HSG sẽ có được lợi thế về quy mô và mức độ hiện diện trong mảng phân phối VLXD nếu so với một số đơn vị phân phối như Hòa Bình Minh (8 chi nhánh VLXD và 18 chi nhánh gạch ốp lát, tập trung chủ yếu ở khu vực phía Bắc).

HSG bước vào ngành hàng mới với một thái độ vừa thận trọng vừa tham vọng.

Sự thận trọng của HSG được thể hiện qua việc chỉ tham gia hợp tác phân phối chứ không đầu tư vào hoạt động sản xuất. Việc phân phối trước mắt sẽ được thử nghiệm tại các cửa hàng hiện hữu trước khi áp dụng với các cửa hàng mới. Với chi phí đầu tư thêm khoảng 800 triệu – 1 tỷ đồng đối với 1 cửa hàng hiện hữu và hình thức thuê lại đất và cửa hàng với phát triển mới, HSG sẽ không cần bỏ ra chi phí đầu tư ban đầu lớn. Bên cạnh đó, BSC đánh giá chi phí vốn lưu động cho tồn kho các sản phẩm VLXD mới sẽ không tạo ra áp lực lớn cho HSG khi tình hình tài chính và quy trình quản trị của công ty đã được cải thiện rõ rệt qua niên độ 2019/20.

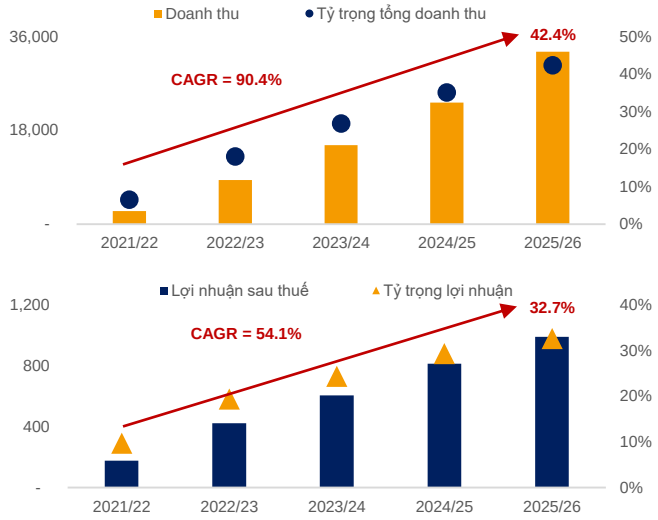
HSG thận trọng nhưng vẫn tự tin và tham vọng khi đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu (CAGR) 26%/năm trong 5 năm tới với động lực đến từ mảng kinh doanh các loại VLXD khác. Việc phân phối các sản phẩm mới dự kiến sẽ được triển khai từ T3/2021 với mục tiêu 30 siêu thị Hoa Sen Home trong tháng đầu tiên và tăng lên 150 vào cuối năm 2021. Mảng kinh doanh này dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ niên độ 2021/22 với quy mô 2,516 tỷ doanh thu và 176 tỷ LNST trong năm đầu tiên (tương đương với biên LNST là 7% nhờ triển khai trước tại các cửa hàng hiện hữu) và tăng trưởng với CAGR lần lượt là 90.4% và 54.1% trong giai đoạn 2021-2026; đóng góp lần lượt 42% doanh thu và 32% lợi nhuận trong 5 năm tới.

HSG đặt mục tiêu vận hành 150 cửa hàng Hoa Sen Home vào cuối năm 2021



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Kế hoạch tăng trưởng mạnh của mảng kinh doanh thương mại VLXD khác đến năm 2026



Nguồn: FiinPro, BSC Research

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Hoa Sen đặt kế hoạch niên độ 2020/21 tăng trưởng mạnh sau khi cơ bản hoàn thành tái cơ cấu. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ đạt 1.8 triệu tấn (+11% YoY), doanh thu 33,000 tỷ (+20% YoY) và LNST 1,500 tỷ (+30% YoY). Kế hoạch trên được công ty xây dựng dựa trên dự báo giá HRC khoảng 600-650 USD/tấn và không bao gồm lợi nhuận bất thường có thể hạch toán từ chuyển nhượng vốn góp tại dự án Hoa Sen Cà Ná và dự kiến mảng sản phẩm thương mại sẽ chưa đóng góp lợi nhuận trong niên độ 2020/21.

ĐHCĐ thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cán bộ chủ chốt với tỷ lệ 1%, tương đương với 4.44 triệu CP, giá phát hành 10,000 đồng/CP dự kiến thu về 44.4 tỷ.

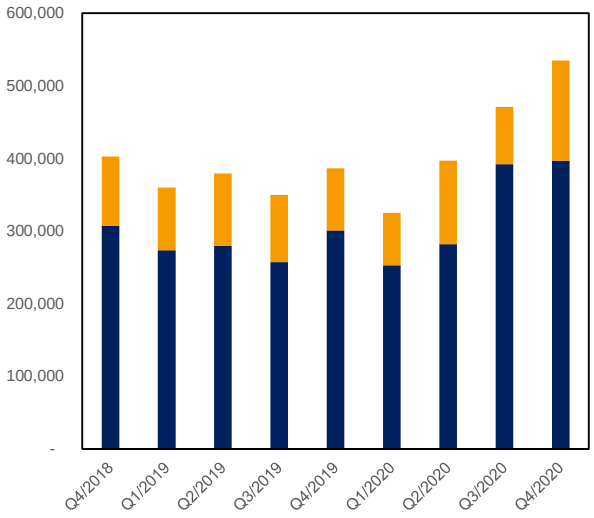
Công ty dự kiến sẽ không chi trả cổ tức tiền mặt trong thời gian tới. Niên độ 2019/2020, HSG sẽ chi trả cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

HSG dự kiến sẽ chi khoảng 400-500 tỷ để mua lại 22 triệu CP làm CP quỹ (tương đương 5% số CP lưu hành) trong vòng không quá 30 ngày kể từ khi nhận được chấp thuận của UBCKNN. Tuy nhiên, theo quy định về chứng khoán, công ty sẽ cần bán hết khoảng 327 nghìn CP quỹ được mua lại trước thời điểm Luật Chứng khoán 2019 có hiệu lực (1/1/2021) trước khi có thể thực hiện mua CP quỹ (dự kiến được thực hiện trong T3/2021 sau khi được chấp thuận của UBCKNN).

Kết quả kinh doanh Q1 niên độ 2020/21 gấp đôi cùng kỳ nhờ (1) biên lợi nhuận cải thiện và (2) giảm chi phí tài chính. Doanh thu thuần trong Q1 niên độ 2020/21 (Q4/2020) đạt 9,099 tỷ (+38% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng +38% YoY, đặc biệt là hoạt động xuất khẩu +66% YoY. Biên lợi nhuận sau khi tái cấu trúc sẽ dao động trong khoảng 15-17% thay vì biến động tăng giảm trong biên độ lớn theo giá HRC.

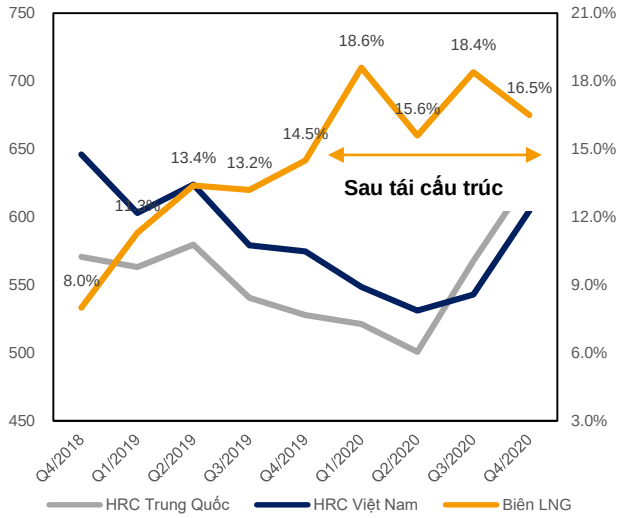
Xuất khẩu tăng mạnh trong những tháng đầu năm 2021 giúp LNST T1/2021 đạt 175 tỷ (tương đương 87% LNST Q1/2020). Sản lượng xuất khẩu tăng mạnh lên mức khoảng 80,000-100,000 tấn/ tháng (gấp đôi cùng kỳ, +60% mức bình quân năm 2021) trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa xấp xỉ năm 2020 (lưu ý yếu tố mùa vụ nên sản lượng của tháng đầu năm thấp do ảnh hưởng của Tết). Nhờ sản lượng tiêu thụ tốt và giá HRC duy trì ở mức 650-700 USD/tấn, LNST T1/2021 đạt 175 tỷ đồng, tương đương 87% Q1/2020 và xấp xỉ lợi nhuận bình quân tháng của Q4/2020). **Lũy kế 4T đầu niên độ 2020/21, LNST của HSG đạt 747 tỷ, tương đương hoàn thành 49.8% kế hoạch năm.**

Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép Q4/2020 ước đạt 534 nghìn tấn (+38% YoY)



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Biên lợi nhuận gộp sau tái cấu trúc dao động 15-18.5% , diễn biến trái chiều với giá HRC đầu vào



Nguồn: Bloomberg, BSC Research; (*) giá HRC được điều chỉnh với độ trễ 2 tháng tồn kho

	Q1 2019/20	Q1 2020/21	% YoY
Doanh thu thuần	**6,585**	**9,100**	+38.2%
Lợi nhuận gộp	**953**	**1,499**	+57.3%
Biên LNG	*14.5%*	*16.5%*	
CP bán hàng	468	595	+27%
CP QLDN	105	105	+0%
EBIT	**380**	**799**	+110.3%
Biên EBIT	*5.8%*	*8.8%*	
DT tài chính	7	15	+114.3%
CP tài chính	174	123	-29.3%
LNTT	**220**	**692**	
LNST	**181**	**572**	**+216%**
Nợ vay/ Tổng TS	0.56	0.45	
ROA	2.8%	9.0%	
ROE	9.0%	24.1%	

Kết quả thực hiện Q1 niên độ tài chính 2020/21 hoàn thành lần lượt 27.6% và 38% kế hoạch năm.

Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng tiêu thụ, đặc biệt xuất khẩu tăng mạnh 66%

Biên LNG giảm nhẹ QoQ do giá HRC nguyên liệu đầu vào tăng 2-15% QoQ

CPBH +27% YoY chủ yếu do chi phí nhân viên +100 tỷ do lương tính trên KPI biên lợi nhuận tăng khi biên LNG tăng 2% so với cùng kỳ

Chi phí lãi vay -66 tỷ so với cùng kỳ nhờ dư nợ vay bình quân giảm 1,700 tỷ. Tỷ lệ nợ vay/ Vốn CSH tại 31/12/2020 giảm về mức 1.05 lần, hoàn thành mục tiêu giảm đòn bẩy công ty đặt ra.

Nguồn: FiinPro, BSC Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC đánh giá sau khi tái cấu trúc, hoạt động kinh doanh các sản phẩm thép của HSG sẽ tương đối ổn định về mặt lợi nhuận với biên gộp 15-17%. Trong khi đó, sản lượng thời gian tới sẽ được thúc đẩy bởi (1) nhu cầu xây dựng dân dụng và công nghiệp nhờ đầu tư công và làn sóng dịch chuyển FDI và (2) xuất khẩu tiếp tục tốt trong ít nhất 1H2021.

BSC dự báo doanh thu thuần 2020/21F đạt 33,884 tỷ (+23.1% YoY) với giả định sản lượng tiêu thụ 1.8 triệu tấn (+11% YoY). Biên LNG dự báo đạt 16.3%, LNST 1,683 tỷ đồng (+46% YoY), tương đương EPS = 3,580 đồng/CP (giả định đã trích 8% LNST cho các quỹ khen thưởng phúc lợi và từ thiện). Dự báo này của chúng tôi chỉ tính đến lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tôn mạ và ống thép truyền thống, chưa tính đến phần doanh thu và lợi nhuận có thể phát sinh từ hoạt động phân phối các VLXD khác. Với mảng này, chúng tôi cho rằng với mỗi đồng doanh thu bán hàng đều sẽ mang lại lợi nhuận ít nhiều cho công ty.

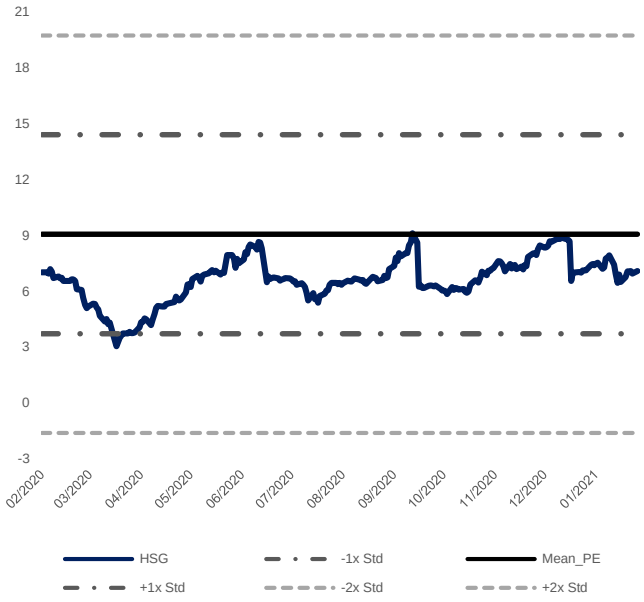
ĐỊNH GIÁ

BSC nâng giá mục tiêu với HSG lên 32,220 đồng/CP do **(1) tăng 83% dự báo LNST** niên độ 2020/21 lên 1,683 tỷ sau khi đánh giá lại triển vọng tiêu thụ và diễn biến giá HRC và **(2) nâng P/E mục tiêu từ 8 lên 9 lần (+12.5%)** bởi mặt bằng lãi suất thị trường giảm. **Giá trị hợp lý chúng tôi xác định cho HSG trong vòng 9 tháng tới là 32,220 đồng/CP**

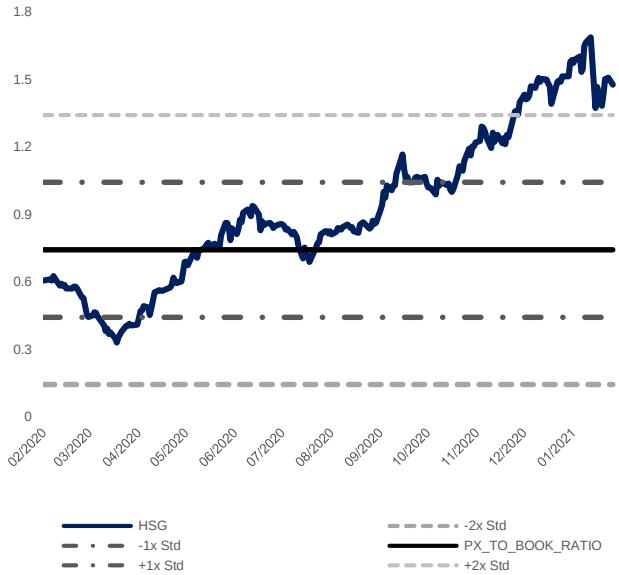
		Giá trị một cổ phần (đồng/CP)				
		EPS 2020/21 (nghìn đồng/CP)				
	32,220	3.231	3.401	3.580	3.759	3.947
P/E	7.0	22,616	23,807	25,060	26,313	27,628
	8.0	25,847	27,208	28,640	30,072	31,575
	9.0	29,078	30,609	32,220	33,831	35,522
	10.0	32,309	34,010	35,800	37,590	39,469
	11.0	35,540	37,411	39,380	41,349	43,416
	12.0	38,771	40,812	42,960	45,108	47,363

Nguồn: BSC Research

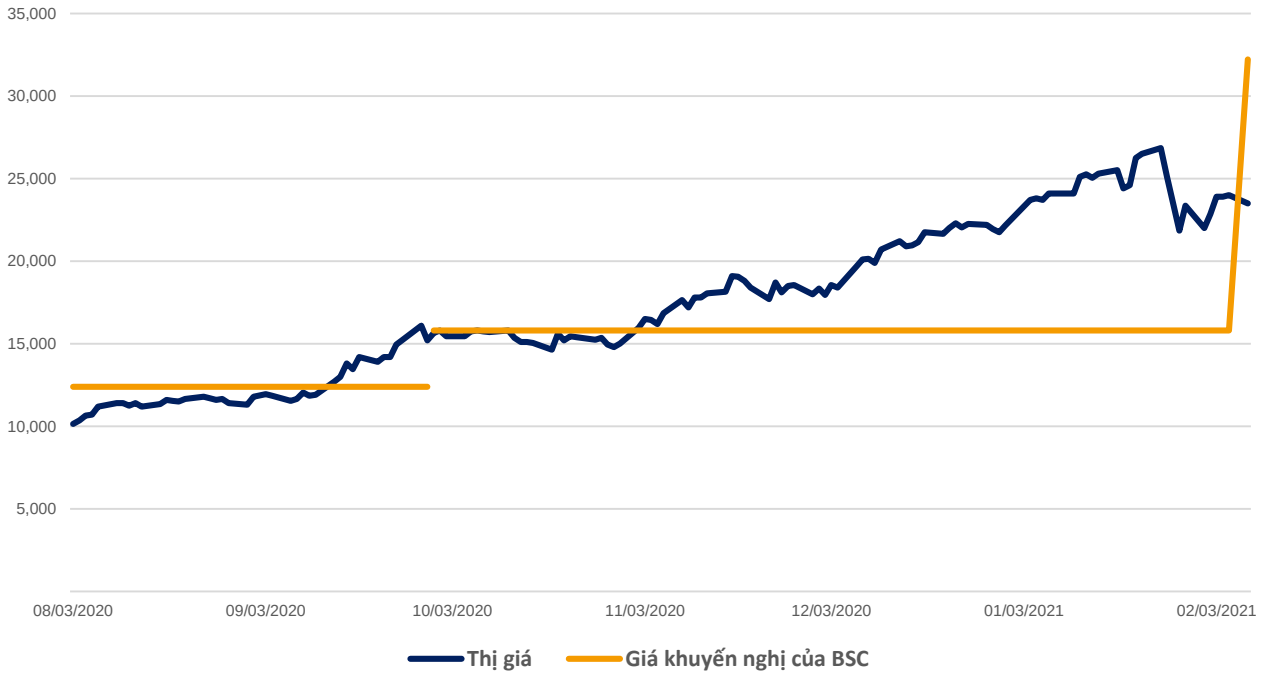
PE



PB



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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷđồng)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F
Doanh thu thuần	34,441	28,035	27,531	33,884
Giá vốn hàng bán	30,464	24,836	22,903	28,293
Lợi nhuận gộp	3,977	3,199	4,627	5,591
Chi phí bán hàng	1,816	1,749	2,221	2,541
Chi phí QLDN	896	471	460	508
Lãi/lỗ HĐKD	1,265	979	1,946	2,541
Doanh thu tài chính	179	63	78	41
Chi phí tài chính	971	803	645	574
Chi phí lãi vay	812	746	560	574
Lợi nhuận từ CTLD/LK	1	-	-	-
Lãi/lỗ khác	54	223	(3)	-
Lợi nhuận trước thuế	529	462	1,376	2,008
Thuế thu nhập DN	120	101	223	325
LN sau thuế	409	361	1,153	1,683
CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	409	361	1,153	1,683
EBITDA	2,285	2,166	3,176	3,796
EPS	1,090	820	2,492	3,580

LCTT (Tỷ đồng)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F
Lợi nhuận sau thuế	409	361	1,153	1,683
Khấu hao và phân bổ	1,020	1,187	1,230	1,254
Thay đổi vốn lưu động	-929	3,633	-273	-1,207
LCTT từ HĐ KD	500	5,181	2,110	1,730
Tiền chi mua TSCĐ	-2,724	-1,058	-398	-489
Đầu tư khác	330	272	87	0
LCTT từ HĐ Đầu tư	-2,394	-786	-311	-489
Tiền chi trả cổ tức	-350	0	0	0
Tiền từ vay ròng	2,495	-4,515	-1,448	346
Tiền thu khác	-49	-81	-65	0
LCTT từ HĐ Tài chính	2,096	-4,596	-1,513	346
Dư tiền đầu kỳ	292	492	289	575
LC tiền trong kỳ	-3	-2	0	0
Dư tiền cuối kỳ	492	289	575	2,162
Lợi nhuận sau thuế	409	361	1,153	1,683

CĐKT (Tỷđồng)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F
Tiền và ĐTTC ngắn hạn	492	365	575	2,162
Phải thu ngắn hạn	2,119	1,339	2,024	1,965
Tồn kho	6,607	4,548	5,524	7,051
TS ngắn hạn khác	1,582	1,104	899	1,106
TS ngắn hạn	**10,800**	**7,356**	**9,022**	**12,285**
TSCĐ hữu hình	7,672	8,187	7,262	6,440
TSCĐ vô hình	313	241	220	209
TSCĐ thuê tài chính	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	1,513	576	576	-
Đầu tư dài hạn	99	17	26	26
TS dài hạn khác	516	408	352	433
Tài sản dài hạn	**10,455**	**9,870**	**8,734**	**7,430**
TỔNG TÀI SẢN	**21,255**	**17,225**	**17,756**	**19,714**
Phải trả ngắn hạn	1,067	1,379	1,455	1,684
Vay ngắn hạn	10,880	6,706	6,023	6,698
Nợ ngắn hạn khác	691	682	1,513	1,845
Nợ ngắn hạn	12,638	8,767	8,991	10,227
Vay dài hạn	3,462	2,986	2,163	1,834
Nợ dài hạn khác	4	4	11	(530)
Nợ dài hạn	3,466	2,990	2,174	1,304
Nợ phải trả	**16,103**	**11,757**	**11,166**	**11,531**
Vốn góp	3,850	4,235	4,446	4,446
Thặng dư vốn cổ phần	152	152	152	152
LN chưa phân phối	1,055	1,021	1,954	3,545
Vốn chủ khác	95	61	39	42
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	**5,152**	**5,468**	**6,591**	**8,185**
TỔNG NGUỒN VỐN	**21,255**	**17,225**	**17,756**	**19,716**

Chỉ số(%)	2017/18	2018/19	2019/20F	2020/21F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.9	0.8	1.0	1.2
Hsố TT nhanh	0.2	0.2	0.3	0.4
Cơ cấu vốn				
TSNH/ Tổng TS	18.4%	14.1%	22.0%	27.4%
Nợ phải trả/ Tổng TS	26.3%	24.8%	29.0%	29.8%
Nợ NH/ Tổng TS	59.5%	50.9%	50.6%	51.9%
Nợ vay/ Tổng TS	67.5%	56.3%	46.1%	43.3%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	60	74	61	61
Số ngày phải thu	42	29	41	29
Số ngày phải trả	228	155	150	150
CCC	(126)	(52)	(48)	(60)
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên LNG	11.5%	11.4%	16.8%	16.5%
Biên EBIT	3.7%	3.5%	7.1%	7.5%
Biên LNST	1.2%	1.3%	4.2%	5.0%
ROE	7.9%	6.8%	19.1%	22.8%
ROA	1.9%	1.9%	6.6%	9.0%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	65.3%	1.5%	0.7%	29.8%
Tăng trưởng EBIT	29.5%	24.0%	-12.4%	51.0%
Tăng trưởng LNST	61.6%	18.6%	-16.1%	55.6%
Tăng trưởng TTS	1.4%	-7.4%	15.5%	6.3%
Tăng trưởng VCSH	9.3%	-5.5%	9.1%	4.9%

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>