BAOVIET Securities

Tập đoàn đa ngành

Báo cáo cập nhật

Tháng 12, 2022

CTCP Tập đoàn Masan

Mã giao dịch: MSN | Reuters: MSN.HM | Bloomberg: MSN VN

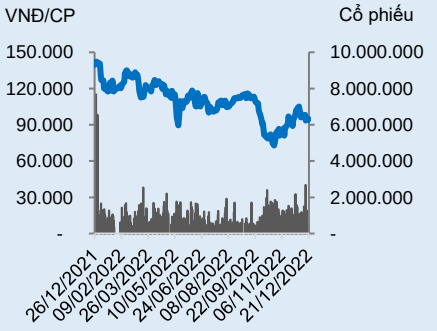
Khó khăn trong ngắn hạn. Câu chuyện dài hạn vẫn sáng.

Khuyến nghị	**OUTPERFORM**
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	**116.000**
Giá thị trường (21/12/2022)	94.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+22,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	72.800-142.281
Vốn hóa	135.111 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.423.724.783
KLGD bình quân 10 ngày	1.128.520
% sở hữu nước ngoài	30,56%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,2%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MSN	-32,5%	6,6%	-5,1%	-7,0%
VN-Index	-33,2%	7,5%	-9,5%	-13,7%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext.258

phuts@bvsc.com.vn

Tăng trưởng giảm tốc nhanh trong Q3 chủ yếu do mảng tiêu dùng chậm lại và chi phí tài chính tăng mạnh. Trong 9 tháng 2022, MSN ghi nhận doanh thu thuần 55,6 ngàn tỷ đồng (-14,3% yoy) và LNST-CĐTS 3,1 ngàn tỷ đồng (+46,8% yoy) thấp hơn nhiều so với kỳ vọng hồi đầu năm của BVSC.

- **Masan Consumer:** có dấu hiệu chững lại rõ nét, đặc biệt ở mảng Gia vị và Thực phẩm đóng gói từ nền rất cao của năm ngoái, trong khi các mảng như Đồ uống và Chăm sóc gia đình vẫn duy trì mức phục hồi ấn tượng. MSN cho rằng đã hơi lạc quan trong việc đánh giá sức mua và xây dựng kế hoạch hồi đầu 2022. Tập đoàn đã chủ động giảm tải cho hệ thống phân phối trong Q2-Q3, qua đó chuẩn bị cho mùa bán hàng cao điểm cho Tết 2023 vào cuối năm.
- **WinCommerce:** dù cải thiện về nhiều mặt nhưng chưa thể đóng góp nhiều hơn về lợi nhuận so với năm trước do áp lực lớn về mở rộng cửa hàng trong 9 tháng đầu 2022. Mô hình WIN mới đang có kết quả ban đầu khá khích lệ và việc nhân rộng trong 2023 sẽ là một câu chuyện thú vị để quan sát.
- **Masan Meatlife:** sản phẩm MeatDeli sau khi tăng độ phủ nhanh sau 2 năm 2020 – 2021 thì tạm thời đang chững lại do nhiều lý do: (i) cạnh tranh gay gắt ở thị trường thịt mát; (ii) người dân vẫn ưu tiên lựa chọn mô hình truyền thống có giá rẻ để tiết kiệm trong bối cảnh kinh tế khó khăn, v.v.
- **Masan Hi-Tech Materials:** tiếp tục là điểm sáng nhờ giá đầu ra duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, do chi phí sản xuất cũng tăng mạnh nên tăng trưởng của MSR không đạt như kỳ vọng của BVSC như hồi đầu năm.

Giảm dự báo 2022 – 2023: Năm 2022, BVSC dự báo doanh thu đạt 78,2 ngàn tỷ (-11,8% yoy) và LNST-CĐTS 3,4 ngàn tỷ (-60,4% yoy). Năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 89,3 ngàn tỷ (+14,3% yoy) và LNST-CĐTS 3,9 ngàn tỷ (+14,5% yoy). EPS 2022 – 2023 lần lượt là 2.385 và 2.731 đồng/cp, tương với P/E dự phóng 39,8x và 34,8x.

Khó khăn trong ngắn hạn, câu chuyện dài hạn vẫn sáng. BVSC vẫn lạc quan về câu chuyện ngành Tiêu dùng của MSN, đó là phục vụ các nhu cầu chưa được khai phá hoặc chưa được đáp ứng đúng mức của người tiêu dùng thế hệ mới. Đó là sự bùng nổ của đa dạng hoá, tiện lợi hoá, cao cấp hoá sản phẩm; sự quan tâm ngày một nhiều đến các vấn đề về chất lượng, an toàn sức khoẻ; sự chuyển dịch hành vi mua sắm từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại và đa kênh v.v. Tuy nhiên trong ngắn hạn, BVSC cho rằng chiến lược này sẽ gặp phải một số khó khăn khi người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh sức mua giảm do thất nghiệp, lạm phát, tín dụng thắt chặt và giá cả các loại tài sản tích luỹ giảm mạnh.

Khuyến nghị đầu tư: BVSC đưa ra giá mục tiêu **116.000 đồng/cp** và khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với MSN, trong đó chúng tôi có tăng chiết khấu định giá SoTP từ 5% lên 15% để phản ánh độ nhạy của những cổ phiếu tăng trưởng (P/E cao) với môi trường lãi suất tăng và những khó khăn/rủi ro kinh doanh trong 6 – 12 tháng tới.

KQKD 9T 2022: Tăng trưởng giảm tốc nhanh trong Q3 chủ yếu do mảng tiêu dùng chậm lại và chi phí tài chính tăng mạnh

Trong 9 tháng 2022, MSN ghi nhận doanh thu thuần 55,6 ngàn tỷ đồng (-14,3% yoy) và LNST-CĐTS 3,1 ngàn tỷ đồng (+46,8% yoy) và nếu loại trừ khoản bất thường từ đánh giá lại Phúc Long (~642 tỷ đồng) thì lợi nhuận chỉ tăng trưởng chưa đến 20%, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng hồi đầu năm của BVSC. Chúng tôi tóm tắt các mảng kinh doanh chính như sau:

Tỷ đồng	9T2022	9T2021	Thay đổi	Diễn giải
DT thuần	**55.546**	**64.801**	**-14,3%**	
- MCH	19.695	18.694	5,4%	**9 tháng 2022 là bức tranh trái ngược của các dòng hàng:** (i) gia vị và thực phẩm tiện lợi giảm từ mức nền cao của năm trước trong khi (ii) nước uống và sản phẩm chăm sóc gia đình có mức hồi phục mạnh mẽ. Bên cạnh đó, **chúng tôi có quan sát thấy sức mua có vẻ yếu dần khi bước vào Q3 và người tiêu dùng đang có xu hướng down-trade xuống các phân khúc thấp hơn để quản lý chi tiêu**, bằng chứng là tỷ lệ đóng góp của các sản phẩm cao cấp của MCH giảm khá đáng kể tại thời điểm Q3 2022 so với năm trước. Phía MSN cũng cho rằng mình đã quá lạc quan trong kế hoạch tăng trưởng đầu năm cho MCH và đặc biệt trong Q2-Q3 đã tiến hành giảm áp lực tại các điểm phân phối để chuẩn bị cho dịp bán hàng trước Tết vào Q4 2022. - **Gia vị** đóng góp 5,9 ngàn tỷ doanh thu (-2,6% yoy). - **Thực phẩm tiện lợi** đóng góp 5,6 ngàn tỷ doanh thu (-3,6% yoy) và giảm 17,1% yoy trong riêng Q3 2022 từ mức nền cao của năm 2021 do ảnh hưởng của dịch COVID-19. - **Nước uống** đóng góp ~3,3 ngàn tỷ doanh thu (+7,3% yoy) và tăng đến 26% yoy trong Q3 2022 sau khi dịch vụ ăn uống, du lịch, lữ hành của cả nước ghi nhận hồi phục ấn tượng. - **Thịt chế biến** đóng góp ~1,4 ngàn tỷ doanh thu (+65,8% yoy), nhờ vào thương hiệu 'Ponnie' – dẫn đầu trong mảng xúc xích thanh trùng và 'Heo cao bồi' – rất được ưa chuộng bởi cả trẻ nhỏ và người lớn. - **Chăm sóc gia đình** ghi nhận ~1,1 ngàn tỷ doanh thu (+8,9% yoy) và tăng 43,6% yoy trong riêng Q3 2022.
- WCM	21.936	23.996	-8,6%	**Doanh thu WCM ghi nhận mức giảm đáng kể trong Q3 2022 không chỉ do mức nền cao trong năm ngoái mà cũng do sức mua của người tiêu dùng giảm do ảnh hưởng của thu nhập, giá cả**. Thực tế, đang có sự chuyển dịch ngược tạm thời từ kênh hiện đại về kênh truyền thống để tìm kiếm những lựa chọn rẻ tiền hơn của người tiêu dùng. Điều này đã thúc đẩy các công ty bán lẻ đẩy mạnh rà soát doanh mục sản phẩm, giá cả, tăng cường chương trình khuyến mãi, chính sách kích cầu cho membership và cắt giảm/tối ưu hoá chi phí hoạt động.

				- **WinMart (WM)** ghi nhận doanh thu gần 7,1 ngàn tỷ (-10,9% yoy), trong đó doanh thu các cửa hàng LFL giảm 6,4%. 6 cửa hàng WM được mở mới trong 9 tháng đầu năm. - **WinMart+ (WMP)** ghi nhận doanh thu 14,7 ngàn tỷ (-5,9% yoy), trong đó doanh thu các cửa hàng LFL giảm 19,4%. 415 cửa hàng WMP được mở mới trong 9 tháng đầu năm. - **WiN** (WMP + Phúc Long Kiosk + Phano + Reddi + Techcombank): đã có hơn 30 điểm WMP được chuyển đổi sang mô hình WiN với kết quả ban đầu đáng khích lệ: (i) doanh thu mỗi m2 tăng 20% và (ii) biên EBIT tăng thêm 0,6% so với trước khi chuyển đổi. Chương trình WiN Membership sau 1,5 tháng thử nghiệm đã thu hút được 300.000 thành viên và đóng góp lên tới 60% doanh thu tại các cửa hàng này. Ngoài ra phương thức thanh toán mới TPay (phối hợp cùng TCB) cũng ngày càng trở nên phổ biến, chiếm đến 20% tổng các giao dịch thanh toán tại WiN sau 1 tháng ra mắt.
- MML	3.232	15.152	-78,7%	- Doanh thu giảm mạnh do không còn hợp nhất mảng Thức ăn chăn nuôi. Nếu loại trừ yếu tố này thì doanh thu chỉ giảm khoảng 2,9%. - **Mảng heo:** (i) doanh thu trang trại giảm 6% do giá heo hơi giảm trong khi sản lượng tăng; (ii) doanh thu thịt mát giảm 28% từ mức nền cao năm 2021 (giãn cách xã hội khiến cho thịt mát ở siêu thị/cửa hàng tiện lợi rất được ưa chuộng và bán được giá). BVSC nhận thấy trong ngắn hạn mảng này đang gặp nhiều khó khăn: (i) sau thời gian đầu tăng trưởng nhanh nhờ phủ rộng tại chuỗi WM/WMP, MeatDeli đã chững lại khi vấp phải sự cạnh tranh của nhiều thương hiệu thịt mát khác trên thị trường; (ii) tình hình vĩ mô khó khăn đang làm chậm lại quá trình chuyển dịch tiêu thụ thịt từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại, cụ thể là người tiêu dùng đang tìm kiếm những lựa chọn rẻ hơn để vượt qua thời điểm khó khăn về kinh tế. - **Mảng gà:** doanh thu tăng trưởng 22% nhờ cả sản lượng và giá bán tăng. Giá gà vẫn duy trì ở mức cao so với nền thấp năm ngoái (do dịch COVID-19 và cúm gia cầm) giúp cho biên gộp và biên EBITDA của 3F chuyển từ âm sang dương.
- MSR	11.651	9.604	21,3%	- Doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá đầu ra tăng mạnh: + APT: bình quân 340 USD/mtu, tăng 23% + Bismuth Low: 3,8 USD/lb, tăng 7% + Đồng: 9.083 USD/tấn, giảm 1% + Florit: 415 USD/tấn, đi ngang - Không phát sinh doanh thu đồng trong 9 tháng đầu 2022. MSR đang tìm giải bán để bán tồn kho đồng (giá thị trường ~6.000 tỷ tại thời điểm cuối Q3 2022) để thu về nguồn tiền cần thiết để trả các khoản trái phiếu đến hạn. BVSC quan sát thấy MSR có chào bán đấu giá số tồn kho này trong tháng 8 nhưng tới hiện tại vẫn chưa có công bố chính thức nào.
EBITDA	**10.826**	**11.337**	**-4,5%**	

- MCH	4.480	4.587	-2,3%	- Biên gộp giảm 1,3% và biên EBITDA giảm 1,8% do chi phí đầu vào tăng, đây là xu hướng khá tương đồng với các doanh nghiệp khác như VNM, SAB, KDC, v.v.
- WCM	566	760	-25,6%	- Biên gộp cải thiện đến 3,4% so với năm ngoái nhờ chương trình thương lượng lại với các nhà cung cấp và tăng tỷ lệ hàng tươi sống. Tuy nhiên do áp lực mở mới khá lớn, đặc biệt là từ chuỗi WMP và mức nền cao Q3 2021 nên EBITDA năm nay giảm đến gần 26%.
- MML	(34)	1.358	-102,5%	- EBITDA giảm mạnh do không còn hợp nhất mảng Thức ăn chăn nuôi, hiệu quả mảng Thịt mát giảm do giá heo giảm trong khi những cải thiện của mảng Gà chưa đóng góp đáng kể vào tổng thể KQKD.
- MSR	2.548	1.870	36,3%	- Cải thiện đáng kể nhờ giá đầu ra tăng.
- TCB contr.	3.560	2.883	23,5%	
NPAT-MI	**3.120**	**2.126**	**46,8%**	- MSN ghi nhận 642 tỷ doanh thu tài chính từ đánh giá lại khoản đầu tư tại Phúc Long Heritage thuộc sở hữu trực tiếp của công ty con là The Sherpa. - Chi phí tài chính tăng mạnh, chủ yếu do lỗ tỷ giá tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ, ghi nhận ở mức 686 tỷ đồng trong 9 tháng 2022 và tập trung chủ yếu trong Q3. - Việc giải ngân thành công gói vay 600 triệu USD từ HSBC sẽ làm cho biến động tỷ giá tác động nhiều hơn đến KQKD Q4 2022 và cả năm 2023. MSN cho biết vẫn đang cân nhắc thời điểm để tiến hành hedge tỷ giá cho khoản vay này.

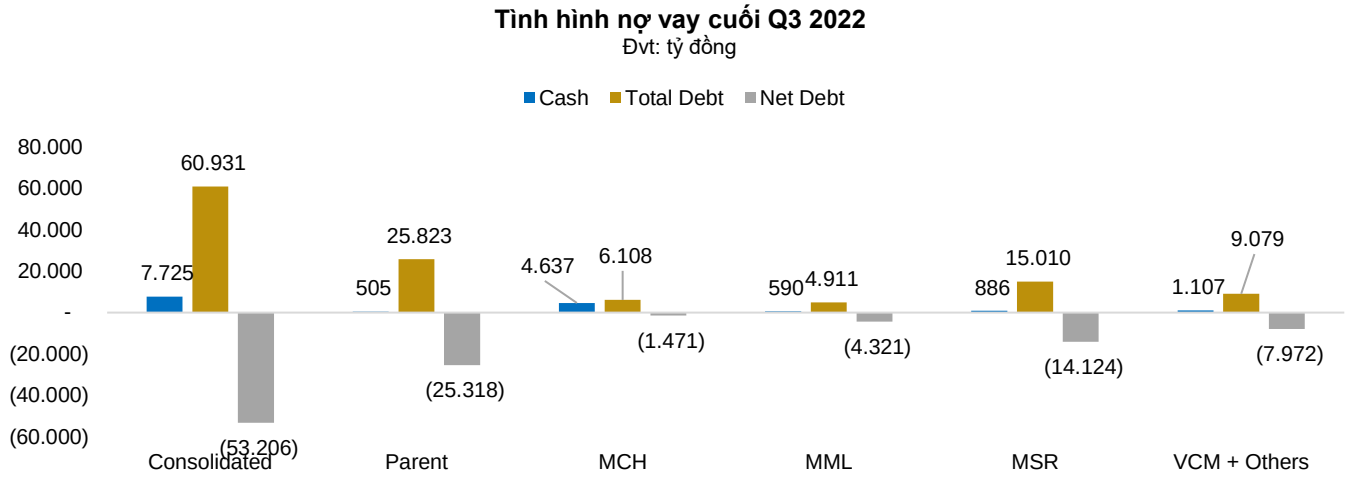
2022 – 2023: Điều chỉnh giảm dự báo do một số yếu tố bất lợi trong ngắn hạn

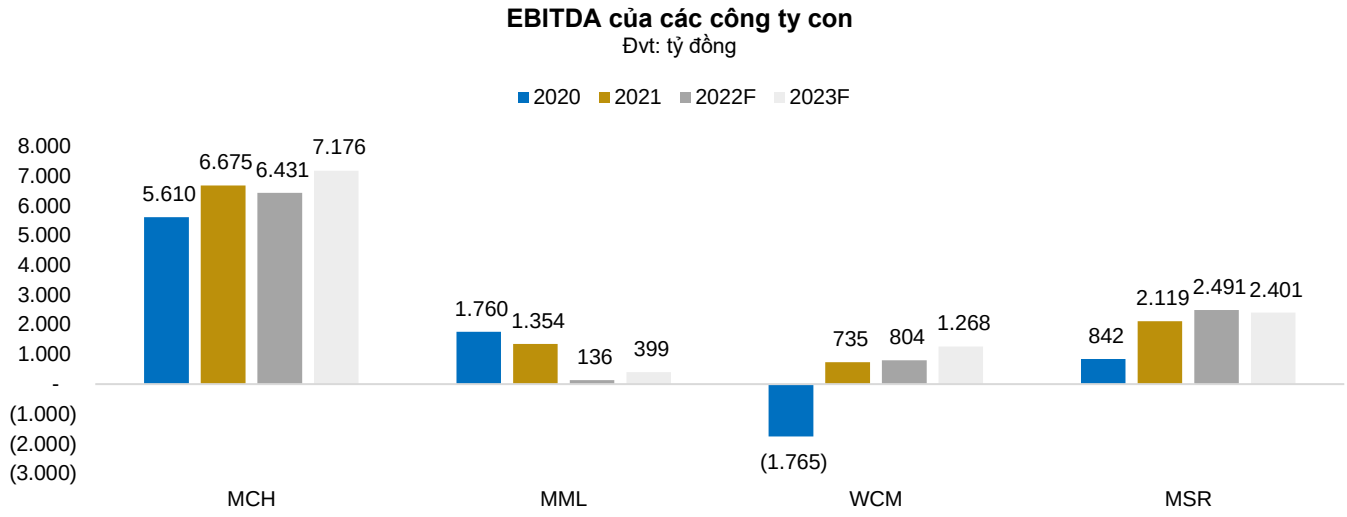
BVSC vẫn lạc quan về câu chuyện ngành Tiêu dùng của MSN, đó là phục vụ các nhu cầu chưa được khai phá hoặc chưa được đáp ứng đúng mức của người tiêu dùng thế hệ mới (affluent consumers). Đó là sự bùng nổ của đa dạng hoá, tiện lợi hoá, cao cấp hoá sản phẩm; sự quan tâm ngày một nhiều đến các vấn đề về chất lượng, an toàn sức khoẻ; sự chuyển dịch hành vi mua sắm từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại và đa kênh v.v. Tuy nhiên trong ngắn hạn, BVSC cho rằng chiến lược này sẽ gặp phải một số khó khăn khi người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh sức mua giảm do thất nghiệp, lạm phát, tín dụng thắt chặt và giá cả các loại tài sản tích lũy giảm mạnh. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo cho cả năm 2022 và 2023, cụ thể các giả định chính như sau:

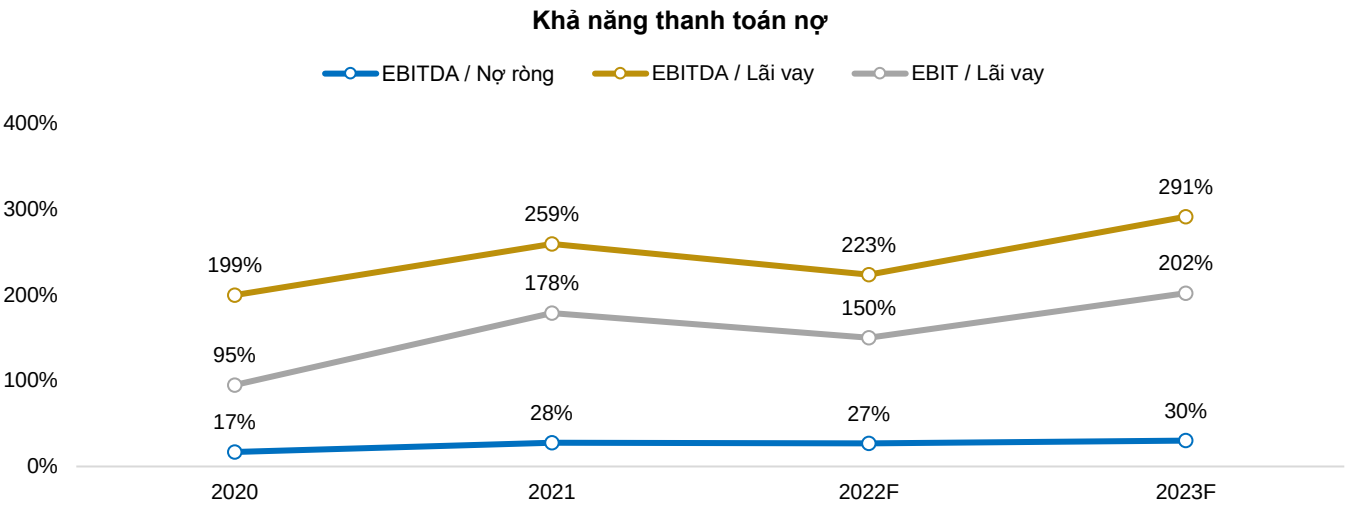
Tỷ đồng	2022F	Thay đổi	2023F	Thay đổi	Giả định
Doanh thu	**78.195**	**-11,8%**	**89.368**	**14,3%**	
- MCH	29.602	2,9%	32.478	9,7%	Do ảnh hưởng của yếu tố vĩ mô và tình trạng thất nghiệp/giảm thu nhập tăng, BVSC cho rằng Q4 2022 có thể sẽ là một mùa mua sắm Tết không quá sôi động. Chúng tôi cũng đưa ra kịch bản dự báo vừa phải trong năm 2023, so với tăng trưởng ấn tượng trong giai đoạn 2020 – 2021. - 2022: Gia vị -5%, Thực phẩm tiện lợi -5%, Thịt chế biến +60%, Đồ uống +8%. - 2023: Gia vị 5%, Thực phẩm tiện lợi 5%, Thịt chế biến +40%, Đồ uống +10%.
- WCM	29.741	-3,8%	35.623	19,8%	BVSC thận trọng dự báo doanh thu cửa hàng hiện hữu giảm trong 2022 từ mức nền cao của năm trước. Ngoài ra trong năm 2023, với việc người lao động mất việc trở về quê nhiều thì các cửa hàng ở khu vực thành phố lớn cũng có thể chịu ảnh hưởng, do đó chỉ dự báo tăng trưởng nhẹ. Tóm lại, tăng trưởng doanh thu trong 2023 chủ yếu nhờ các cửa hàng mới mở trong năm trước có thời gian để hoạt động và đóng góp doanh thu cả năm. -2022: mở rộng lần lượt 7/565 cửa hàng WM/WMP. Doanh thu cửa hàng hiện hữu +2%/-14,5% cho WM/WMP. -2023: mở rộng lần lượt 2/500 cửa hàng WM WMP. Doanh thu cửa hàng hiện hữu +5%/+2,5% cho WM/WMP.
- MML	4.545	-75,9%	6.792	49,4%	- 2022: Heo -12% và gà +28% - 2023: Heo 43% và gà 58%
-MSR	15.628	15,2%	15.559	0,0%	- Sản lượng chế biến 2022 – 2023 duy trì mức 3,7 triệu tấn. - Giá bán 2022/2023: + APT: 335/325 USD/mtu + Đồng: 8.500/7.500 USD/MT

					+ Bismuth: 3,7/3,7 USD/lb + Florit: 410/400 USD/t
EBIT					
- MCH	5.629	-5,2%	6.311	12,1%	- 2022: biên gộp giảm 2% do chi phí đầu vào tăng - 2023: biên gộp tăng 0,5% nhờ chi phí đầu vào giảm trở lại và tăng giá bán
- WCM	(548)	N/A	(338)	N/A	- 2022: biên bộp 23%, +300bps yoy - 2023: biên gộp 24%, +100bps yoy - SG&A/doanh thu cả 2 năm đều tương đương mức 25% do áp lực mở rộng chuỗi còn lớn.
- MML	(405)	-162,5%	(155)	N/A	- Nhờ đẩy mạnh được sản lượng nên các nhà máy giết mổ hoạt động hiệu quả hơn, lỗ từ KQKD qua đó dự báo giảm.
- MSR	1.545	29,8%	1.433	-7,3%	
- TCB contr.	4.362	11,9%	4.771	9,4%	
NPAT-MI	**3.395**	**-60,4%**	**3.889**	**14,6%**	

Tình hình tài chính







Bình luận: Nợ vay của MSN tập trung chính ở cấp công ty mẹ, WCM và MSR, do đó áp lực lãi vay và nợ gốc cũng sẽ tập trung chính ở 3 công ty này. Theo BCTC Q3 2022, tổng nợ vay phải trả gốc trong vòng 12 tháng tới của MSN ở mức 26 ngàn tỷ đồng. BVSC cho rằng MSN có khả năng chi trả/tái cơ cấu các khoản nợ và vượt qua được giai đoạn khó khăn này: (i) MSN đã phát hành thành công 4.200 tỷ đồng trái phiếu và vay offshore 600 triệu USD (hơn 14.000 tỷ đồng) trong 2022; (ii) MSN có kế hoạch phát hành thêm 4.000 tỷ đồng trái phiếu niêm yết trong Q1 2023; (iii) dòng tiền dồi dào từ MCH (CFO lên đến hơn 6.000 tỷ đồng mỗi năm) giúp cân đối dòng tiền cho cả Tập đoàn.

Định giá

Triệu đồng	Giá trị hợp lý của VCSH	Sở hữu (%)	Giá trị thuộc về MSN	Ghi chú
The CrownX	**196.800.800**	**84,9%**	**167.083.200**	- Định giá tương đương 8,2 tỷ USD – theo vòng gọi vốn gần nhất từ TPG, Platinum Orchid và SeaTown Master Fund (tháng 12/2021).
Masan MeatLife	**5.519.926**	**87,9%**	**4.852.015**	- 20x EV/EBITDA 2023.
Masan Hi-Tech Materials	**21.600.000**	**86,4%**	**18.662.400**	- Tương ứng với định giá mà Mitsubishi đầu tư chiến lược 10%.
Techcombank	**90.000.000**	**21,5%**	**19.350.000**	- Theo báo cáo cập nhật gần nhất.
Reddi	**422.143**	**70,0%**	**295.500**	- Theo giá mua.
Trusting Social	**1.495.000**	**25,0%**	**373.750**	- Theo giá mua.
Phuc Long Heritage	**10.800.000**	**85,0%**	**9.179.082**	- Định giá vòng gần nhất là 450 triệu USD.
-Nợ ròng tại Công ty mẹ			(25.318.800)	- Nợ vay ròng tại cấp công ty mẹ tại thời điểm cuối Q3 2022. - Nợ vay ròng tại cấp công ty con đã được trừ trong định giá của mỗi công ty.
Giá trị hợp lý của VCSH theo SoTP			**194.477.947**	
Chiết khấu (%)			15%	- Chiết khấu đa ngành. - Chiết khấu cho lãi suất tăng, môi trường kinh doanh 6-12 tháng tới kém thuận lợi.
Giá trị hợp lý của VCSH sau chiết khấu			**165.306.255**	
SLCP lưu hành			1.423.724.783	
Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (đồng/cp)			**116.108**	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Doanh thu thuần	38.188	37.354	77.218	88.629
Giá vốn	(26.306)	(26.413)	(59.329)	(66.494)
Lợi nhuận gộp	11.881	10.941	17.889	22.135
Doanh thu tài chính	1.902	1.188	1.431	6.800
Chi phí tài chính	(3.091)	(2.201)	(4.557)	(5.707)
Lợi nhuận sau thuế	4.916	5.558	1.234	8.563

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Tiền & khoản tương đương tiền	4.586	6.801	7.721	22.305
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.523	1.241	2.062	2.480
Hàng tồn kho	4.333	9.622	12.498	12.813
Tài sản cố định hữu hình	23.798	29.171	34.322	31.152
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	15.348	17.506	20.353	24.539
Tổng tài sản	**64.579**	**97.297**	**115.737**	**126.093**
Nợ ngắn hạn	15.796	30.492	38.875	34.548
Nợ dài hạn	14.703	14.917	51.832	49.209
Vốn chủ sở hữu	34.080	51.888	25.030	42.337
Tổng nguồn vốn	**64.579**	**97.297**	**115.737**	**126.093**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	1,5%	-2,2%	106,7%	14,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	58,5%	13,0%	-77,8%	593,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	31,1%	29,3%	23,2%	25,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,9%	14,9%	1,6%	9,7%
ROA (%)	7,7%	6,9%	1,2%	7,1%
ROE (%)	18,1%	12,9%	3,2%	25,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	47,2%	46,7%	78,4%	66,4%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	89,5%	87,5%	362,4%	197,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.227	4.754	1.050	7.253
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.299	44.389	21.308	35.862

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú,** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không, Tài chính
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa
Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo
VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền
Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương
Dầu khí, Chứng khoán, Ngân hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm
Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương
Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888