

KHUYẾN NGHỊ MUA

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN - (HSX: MSN) KỶ VỌNG PHỤC HỒI

Giá hiện tại:	66,700	Ngày viết báo cáo:	26/2/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	72,700	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,431	CTCP Masan	25.9%
Giá mục tiêu mới:	79,000	Vốn hóa (tỷ VND)	95,437	CT TNHH MTV XD Hoa Hường	13.2%
Tỷ suất cổ tức	N/A	Thanh khoản bình quân (tỷ đồng):	97.443	Dương	
Tiềm năng tăng giá	18.4%	Sở hữu nước ngoài	29.83%	SK investment Vina	7.7%

Bộ phận Research:

Phạm Thị Minh Châu
(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)
Chauptm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **THEO DÕI** lên **MUA** đối với cổ phiếu MSN với giá trị hợp lý 1 năm là **79,000 VNĐ/CP** (Upside +18.4% so với giá đóng cửa ngày 26/2/2024). Chúng tôi điều chỉnh tăng +9% so với giá mục tiêu trước đó nhờ

- Nâng kỳ vọng trung hạn của mảng tiêu dùng cốt lõi +26.7%YoY, bù đắp cho điều chỉnh giảm kỳ vọng của các mảng kinh doanh MSR, MML thấp hơn kỳ vọng.
- Xu hướng giảm lãi suất cho vay và giảm đòn bẩy tài chính tác động tích cực đến KQKD của DN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng biên LNST trong 2024F +1.1 điểm phần trăm** nhờ (1) kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng phục hồi và (2) áp lực lãi suất suy giảm.
- Mảng tiêu dùng cốt lõi TCX gồm MCH, WCM đã dần tiến tới điểm hiệu quả** khi CARG của EBIT GD 2023-2025 đạt 20.8% cao hơn mức CAGR của EBIT GD 2021-2023 là 9%.
- Giá cổ phiếu đã chiết khấu sâu phản ánh KQKD năm 2023** khi hiệu suất cổ phiếu đã giảm (+30% so với đầu năm 2023 so với VNI +8%) và tính từ đầu năm 2024 đến nay: -2%YTD so với VNI +7%YTD.

CATALYST

- Kỳ vọng IPO TCX trong trung hạn
- Thoái vốn các mảng kinh doanh không cốt lõi

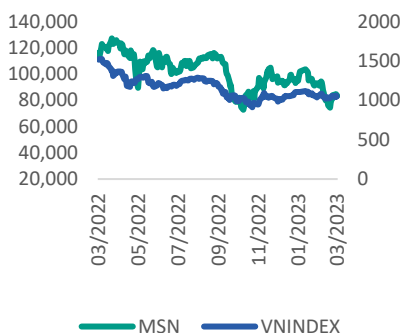
RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua suy yếu gây áp lực lên các mảng kinh doanh chính và HĐKD của TCB
- Rủi ro nợ tiềm tàng từ hoạt động khai thác tài nguyên

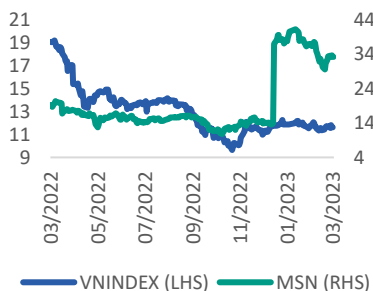
CẬP NHẬT ĐIỀU CHỈNH DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- DTT và biên LNST Q4/2023 thấp hơn lần lượt -5.7% và -0.5ppt so với ước tính của chúng tôi được đề cập [trong báo cáo ngành 2023](#) và chúng tôi cũng điều chỉnh giảm dự phóng so với kỳ vọng trước đó do nhu cầu hồi chậm hơn kỳ vọng và KQKD thấp hơn kỳ vọng của MML, MSR và TCB.
- Tuy nhiên, chúng tôi đưa ra kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng LNST năm 2025 nhờ mảng tiêu dùng cốt lõi +15% tiếp tục phát huy sức mạnh cộng hưởng và đón đầu được nhu cầu phục hồi và lợi nhuận TCB duy trì tăng trưởng cao +19.7%

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2022	2023	2024	VNIndex		2021	2022	2023	2024
P/E (x)	26.6	228.0	74.9	14	Doanh thu thuần	88,629	76,189	78,252	82,637
P/B (x)	7.6	8.6	9.6	1.8	Lợi nhuận gộp	22,135	21,035	22,121	24,491
ROA (x)	3.4%	1.3%	2.0%	1.9%	LNST CĐ CT mẹ	8,563	3,567	419	1,274
ROE (%)	6.2%	2.4%	3.5%	11.3%	Biên LNST (%)	10%	5%	1%	2%

I. ĐIỀU CHỈNH KQKD 2023 VÀ GHI NHẬN ĐIỂM SÁNG TRONG 2024

Cơ cấu doanh thu	Q4/2023	Q4/2022	%YoY	2023	2022	%YoY	Tóm tắt thông tin các mảng KD
(1) MCH	8,691	8,408	3%	29,066	28,103	3.4%	(1) MCH: triển khai hiệu quả chiến lược đổi mới và phát triển các ngành hàng chủ chốt
% Biên EBITDA	27%	25%		25.6%	23.3%		
(1) WCM+ Phúc Long	8,027	7,900	2%	31,588	31,078	1.6%	
% Biên EBITDA	3%	3%		3%	3%		(2) WCM và PL đóng góp chính đến tác động tích cực của hoạt động mở mới 312/3,633 CH.
(2) MML	1,778	1,553	14%	6,978	4,785	45.8%	
% Biên EBITDA	6%	0%		4%	-1%		(3) MML: duy trì chiến lược giá cả cạnh tranh và đóng góp tuyệt đối của mảng thịt chế biến.
(3) MSR	3,188	3,898	-18%	14,094	15,550	-9.4%	
% Biên EBITDA	-5%	17%		17%	22%		
	Q4/2023	Q4/2022	%YoY	2023	2022	%YoY	(4) MSR: Chịu tác động của giá APT thấp, sự trì hoãn của hoạt động nổ mìn từ tháng 4/2023 và nhu cầu yếu.
Doanh thu thuần	20,782	20,643	1%	78,252	76,189	2.7%	
Lãi gộp	5,768	5,554	4%	22,121	21,035	5.2%	
GPM	27.8%	26.9%	0.8%	28.3%	27.6%	0.7%	
Chi phí bán hàng	(3,820)	(3,250)	18%	(14,192)	(12,512)	13.4%	
Chi phí QLDN	(1,030)	(923)	12%	(3,750)	(3,854)	-2.7%	
SG&A/Rev	23.3%	20.2%		22.93%	21.48%		
Lợi nhuận HĐKD	917	1,381	-34%	4,179	4,669	-10.5%	
Biên LN HĐKD	4.4%	6.7%		5.3%	6.1%		
Doanh thu tài chính	644	654	-2%	2,405	2,576	-6.6%	
Chi phí tài chính	(1,615)	(1,823)	-11%	(8,130)	(6,362)	27.8%	
Thu nhập khác, ròng	55	(59)	-193%	213	(76)	-381.2%	
LNTT	948	903	5%	2,563	5,147	-50.2%	
LNST	517	804	329%	1,870	4,754	-60.7%	
LNST CT mẹ	50	447	-489%	419	3,567	-88.3%	
Biên LNST	2.5%	3.9%		2.4%	6.2%		

Nguồn: BSC research

(1) Điểm nhấn chính trong KQKD Q4/2023:

- Biên lợi nhuận sau thuế thấp hơn 1.4ppt so với cùng kỳ do nhu cầu sụt giảm dẫn đến suy giảm trong kqkd của MCH và TCB và chi phí tài chính vẫn duy trì nền cao.
- Tuy nhiên, **biên EBIT mảng kinh doanh tiêu dùng cốt lõi ghi nhận tăng trưởng +1.8ppt so với cùng kỳ, trong đó MCH cải thiện 2.9ppt nhờ cân đối cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận tốt hơn và giá NVL giảm và WCM giảm lỗ xuống từ -0.6% còn -0.2% nhờ tối ưu hóa hoạt động và cửa hàng vận hành từ 2019 đã hết khấu hao(-10%YoY).**

(2) KQKD Q4/2023 thấp hơn lần lượt DT -5.7% và biên lợi nhuận sau thuế thấp hơn -0.5ppt so với ước tính của chúng tôi được đề cập trong báo cáo ngành Q4/2023. Cụ thể là:

	Trước Đ/C Q4.23	Sau Đ/C Q4.23E	Diễn giải chênh lệch
Doanh thu thuần (tỷ VND)	22,035	20,782	- Mức giảm DT dự phóng đến từ (1) MML -2.7% do giá heo hơi thực tế thấp hơn -13% so với kỳ vọng do dịch bệnh và nhu cầu yếu và (2) MHT -5% do giá APT của doanh nghiệp -9% so ước tính và sản lượng giảm do cầu yếu hơn kỳ vọng
%YoY	6.7%	0.7%	
Biên LNST (%)	3.0%	2.5%	
Đ/C DTT (%)		-5.7%	- Biên lợi nhuận sau thuế giảm 0.5ppt do (1) hoạt động của MML và MHT thấp hơn kỳ vọng, (2) Đóng góp từ TCB thấp hơn kỳ vọng.
MCH		+1.9%	
WCM+PL		-1%	
MML		-14%	
MHT		-15.8%	
Đ/C Biên LNST (ppt)		-0.5%	

Nguồn: BSC research

	2023A_mới	So sánh với dự báo	2024E_mới	So sánh với cùng kì	Kế hoạch kinh doanh 2024 KB cơ sở & KB tích cực		Điểm nhấn chiến lược của MSN năm 2024
1. MCH	29,066	0.6%	32,500	1.0%	32,500	36,000	(1) Mảng tiêu dùng tiếp tục được kì vọng là mảng tăng trưởng chủ lực
GPM	44.9%		45.6%				
2. WCM+PL	31,588	-0.2%	33,506	-1.3%	34,290	36,170	(2) Khai thác hiệu quả chương trình hội viên WIN giúp tạo giá trị cho hệ sinh thái
GPM	26.1%		26.5%				
3. MML	6,978	-4.0%	7,347	-6.6%	7,100	7,800	(3) Giảm đòn bẩy nhằm cải thiện bảng cân đối kế toán
GPM	16.5%		16.6%				
4. MSR	14,094	-4.1%	14,095	-10.1%	15,000	15,800	(4) Giảm lợi ích ở các mảng kinh doanh không cốt lõi
GPM	5.6%		5.6%				
DTT	78,252	-1.6%	82,637	-3.8%	84,000	90,000	
%YoY	2.7%		5.6%				
Lãi gộp	22,121	-2.9%	24,491	-4.1%			
GPM	28.3%		29.4%				
SG&A/Rev	22.9%	-0.4%	23.1%	-1.3%			
EBIT	4,179	-6.7%	5,361	-0.7%			
Biên EBIT	5.3%	-0.3%	6.5%	0.2%			
Thu nhập tài chính	2,405	6.0%	1,916	-11.1%			
Chi phí tài chính	(8,130)	-1.5%	(7,762)	-1.0%			
Thu nhập khác + Lãi/lỗ CTLDLK	4,109	-3.6%	4,485	-8.5%			
LNTT	2,563	-7.0%	3,999	-13.3%			
LNST	1,870	-7.0%	2,918	-13.3%	2,290	4,020	
LNST CT mẹ	419	-7.0%	1,274	-23.7%	1,000	2,000	
%YoY	-88.3%		204.3%				
Biên LNST	2.4%	-0.1%	3.5%	1.3%			

Nguồn: Báo cáo tài chính MSN và BSC Research

Do đó, đối với kỳ vọng KQKD 2024E, chúng tôi cũng điều chỉnh giảm dự phóng so với kì vọng trước đó do

- (1) KQKD 2023A do nhu cầu yếu và áp lực từ chi phí lãi vay và KQKD thấp hơn kì vọng của MML, MSR và TCB.
- (2) bối cảnh nhu cầu thực phục hồi chậm vào nửa sau 2024 dựa trên kịch bản cơ sở của MSN cho năm 2024

Tuy nhiên, chúng tôi đưa ra kì vọng tích cực hơn cho tăng trưởng LNST năm 2025 nhờ mảng tiêu dùng cốt lõi +15% tiếp tục phát huy sức mạnh cộng hưởng và đón đầu được nhu cầu phục hồi cũng như lợi nhuận TCB duy trì tăng trưởng cao +19.7%

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) **Ngành tiêu dùng cốt lõi TCX gồm MCH, WCM đã dần tiến tới điểm hiệu quả khi CAGR của EBIT giai đoạn 2023-2025 đạt 20.8% cao hơn mức CAGR của EBIT giai đoạn 2021-2023 là 9%**

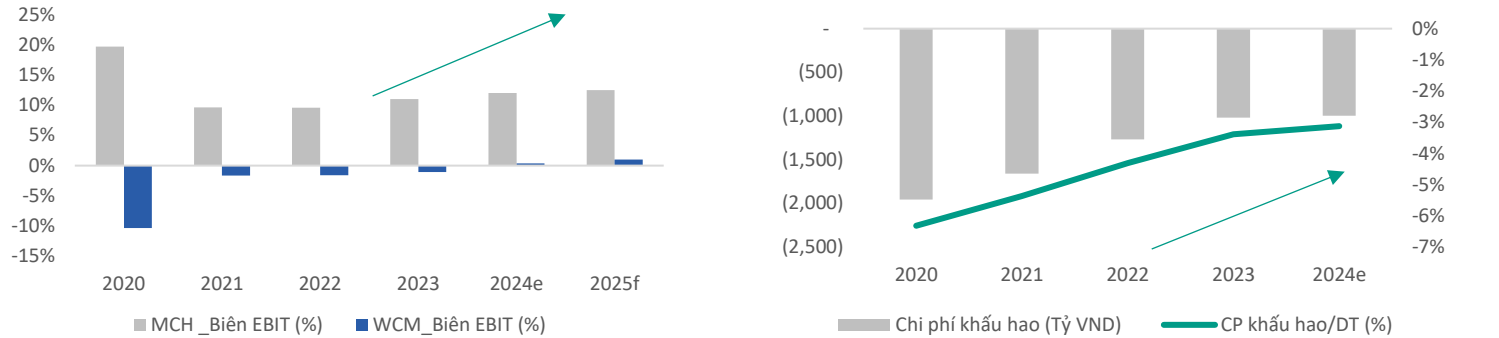
TCX	2021-2023A	2023E-2025F
MCH		
DTT_CAGR (%)	7%	8%
Biên LNHD (%)	20%-23%	23%-25%
Hiện thực hóa chiến lược	- Xây dựng và khẳng định sức mạnh thương hiệu và hệ thống phân phối rộng khắp - Tập trung mở rộng ngành hàng và tiếp cận phân khúc khách hàng mới thông qua cộng hưởng với WCM - Đầu tư về công nghệ	- Tiếp tục thực thi xu hướng cao cấp hóa và kết hợp chiến lược "go global" - khai thác tập khách hàng thân thiết WIN - Tối ưu hóa tồn kho và chi phí hoạt động
WCM		
DTT_CAGR (%)	-1%	8%
Tăng trưởng SLCH	16%	10%
Biên LNHD (%)	-10% đến -1%	-1% đến 2%

Hiện thực hóa chiến lược

- Tăng độ phủ cửa hàng rộng khắp cả nước
- Tái cấu trúc mô hình cửa hàng mới tại thành thị và nông thôn
- Triển khai chương trình hội viên Win nhằm tạo giá trị cộng hưởng
- Tối ưu hóa chi phí

- Mô hình CH mới đang dần chứng minh hiệu quả và tiếp tục nhân rộng SLCH
- Cải thiện biên lợi nhuận nhờ khai thác các dòng hàng private labels, tối ưu hóa chi phí và hưởng lợi từ chi phí khấu hao giảm
- Tiếp tục khai thác tập KH thân thiết Win

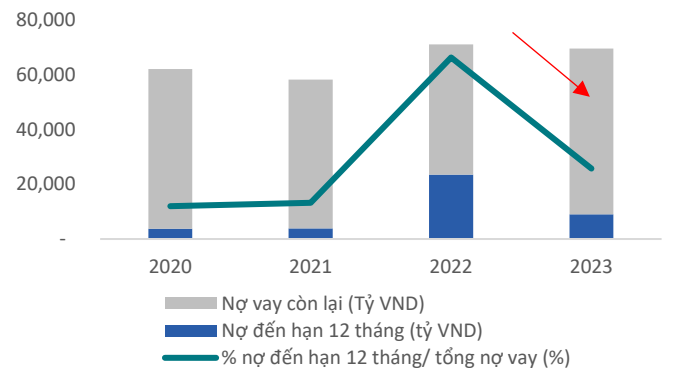
Hình: Kỳ vọng các mảng kinh doanh của TCX đều ghi nhận cải thiện hiệu quả hoạt động từ 2024e-2025f



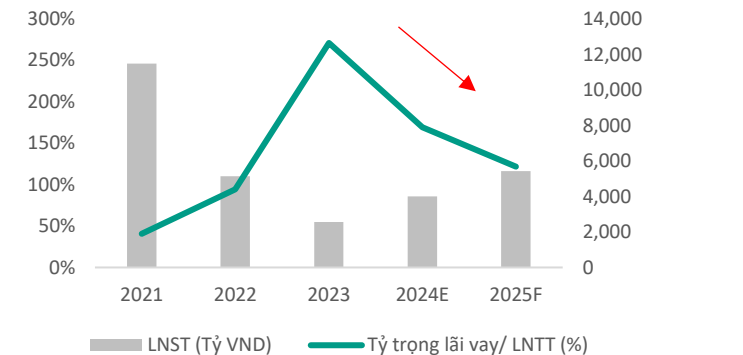
Nguồn: Báo cáo tài chính MSN và BSC Research

(2) **Rủi ro đến từ các khoản nợ đáo hạn không còn lớn, kỳ vọng chi phí lãi vay giảm như đã đề cập trong các báo cáo trước**
 Chúng tôi kì vọng rủi ro liên quan đến việc tất toán các khoản nợ đến hạn và áp lực thanh toán nợ đến hạn không còn lớn đối với MSN trong năm 2024 nhờ (2.1) các hoạt động của ngành tiêu dùng cốt lõi đang tiến đến điểm hiệu quả, (2.2) chiến lược giảm đòn bẩy tài chính của MSN trong 2024 và kì vọng chính sách nới lỏng tiền tệ của FED sẽ được thực hiện vào nửa cuối 2024 sẽ đến các khoản vay bằng USD của MSN.

Hình: Áp lực thanh toán nợ đến hạn trong vòng 12 tháng cuối năm 2023 có xu hướng giảm.

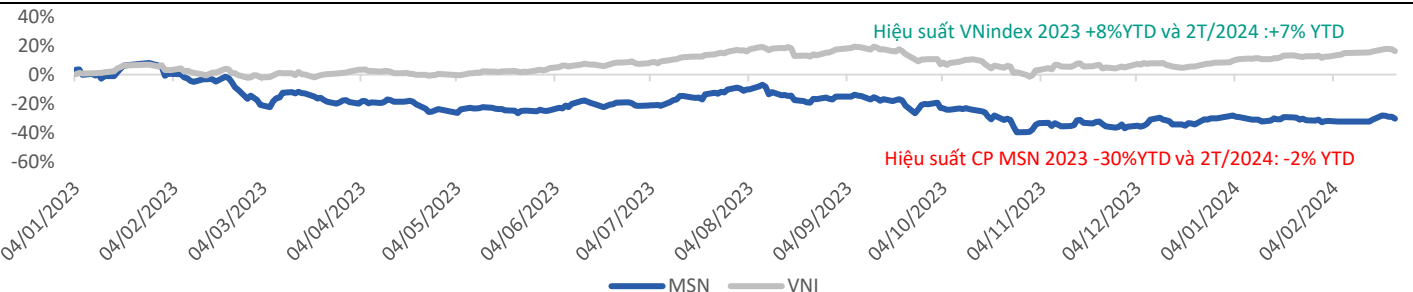


Hình: Tỷ trọng lãi vay/ LNNT của MSN kì vọng giảm trong 2024 nhờ xu hướng lãi suất hạ nhiệt và định hướng giảm đòn bẩy của DN



Nguồn: Báo cáo tài chính MSN và BSC Research, Finpro

(3) **Gia cổ phiếu đã được chiết khấu so sâu theo biến động KQKD ngắn hạn phù hợp để đầu tư dài hạn.**



III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **THEO DÕI** lên **MUA** đối với cổ phiếu **MSN** với giá trị hợp lý năm trung hạn là **79,000 VNĐ/CP** (Upside 18.4% so với giá đóng cửa ngày 26/2/2024)- với giá mục tiêu điều chỉnh tăng +9% so với giá mục tiêu tại [báo cáo trước đó](#) nhờ

- Nâng kì vọng trung hạn của mảng tiêu dùng cốt lõi +26.7%YoY, bù đắp cho điều chỉnh giảm kì vọng của các mảng kinh doanh MSR, MML thấp hơn kì vọng.
- Xu hướng giảm lãi suất cho vay và giảm đòn bẩy tài chính tác động tích cực đến KQKD của DN

Hình: Định giá cổ phiếu

Công ty	Phương pháp	Giá trị VCSH (tỷ đồng)	So sánh với BCT	Diễn giải	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp trong MSN
MCH	DCF	103,770	11%	Tăng KQKD trung hạn và giảm CPSD vốn	68.3%	70,875
WCM	PS - 1.5x	47,788	5%		71.5%	34,168
MML	P/B - 1.2x	5,907	-2%	Điều chỉnh giảm KQKD	94.9%	5,605
MHT	P/B -1x	13,124	-11%		86.4%	11,340
TCB (tham khảo báo cáo)	PB 2024 - 1.1x	165,178	-3%		19.9%	32,870
Phúc Long	P/S-1x	7,214	0%		85.0%	6,132
Tổng giá trị doanh nghiệp			4%			160,991
(-) Nợ ròng			-5%			(47,977)
Giá trị doanh nghiệp						113,013
Số lượng cổ phiếu lưu hành						1.431
Giá trị cổ phần MSN			9%			79,000
Giá hiện tại						66,700
Upside						18.4%
Khuyến nghị						MUA

Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	88,629	76,189	78,252	82,637	LCTT (LỖ)/LNST	11,489	5,147	2,563	3,999
Giá vốn hàng bán	(66,494)	(55,154)	(56,131)	(58,147)	Khấu hao và phân bổ	4,632	4,407	4,124	3,965
Lợi nhuận gộp	22,135	21,035	22,121	24,491	Thay đổi vốn lưu động	(3,316)	(7,047)	631	(1,218)
Chi phí bán hàng	(11,786)	(12,512)	(14,192)	(15,252)	Điều chỉnh khác	(11,661)	(6,295)	(6,818)	1
Chi phí QLDN	(4,065)	(3,854)	(3,750)	(3,877)	LCTT từ HĐ KD	1,144	(3,789)	500	6,747
Lãi/lỗ HĐKD	6,283	4,669	4,179	5,361	Tiền chi mua TSCĐ	(2,805)	(4,165)	(2,229)	(2,120)
Doanh thu tài chính	6,800	2,576	2,405	1,916	Đầu tư khác	9,152	(22,282)	(5,595)	-
Chi phí tài chính	(5,707)	(6,362)	(8,130)	(7,762)	LCTT từ HĐ Đầu tư	6,346	(26,447)	(7,824)	(2,120)
Chi phí lãi vay	(4,669)	(4,848)	(6,946)	(6,771)	Tiền chi trả cổ tức	(3,442)	(1,253)	(244)	-
Lợi nhuận từ CTLD/LK	3,897	4,340	3,896	4,272	Tiền từ vay ròng	2,971	23,104	3,734	(1,902)
Lãi/lỗ khác	216	(76)	213	213	Tiền thu khác	7,567	(54)	56	-
Lợi nhuận trước thuế	11,489	5,147	2,563	3,999	LCTT từ HĐ Tài chính	7,096	21,796	3,546	(1,902)
Thuế thu nhập DN	(1,387)	(393)	(693)	(1,081)	Dòng tiền đầu kỳ	7,721	22,305	13,853	10,125
LN sau thuế	10,101	4,754	1,870	2,918	Tiền trong kì	14,586	(8,440)	(3,777)	2,725
CĐTS	1,538	1,187	1,451	1,644	Dòng tiền cuối kỳ	22,305	13,853	10,125	12,898
LNST - CĐTS	8,563	3,567	419	1,274					
EBITDA	11,047	11,540	10,738	13,598					
EPS	6,012	2,504	292	890					

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024
Tiền và tương đương tiền	22,305	13,853	10,125	12,898	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	333	3,659	6,795	6,795	H số TT ngắn hạn	1.3	0.7	0.9	1.0
Phải thu ngắn hạn	6,634	13,930	11,985	12,202	H số TT nhanh	0.8	0.5	0.6	0.6
Tồn kho	12,813	14,445	13,175	13,913					
TS ngắn hạn khác	1,545	1,787	1,684	1,696	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	44,440	48,404	44,472	48,982	H số Ng/TTS	0.5	0.5	0.5	0.5
TS hữu hình	42,654	43,535	42,886	51,411	H số Ng/VCSH	1.6	2.2	2.3	2.1
Khấu hao	(17,322)	(19,854)	(22,516)	(26,482)	Năng lực hoạt động				
TS dở dang dài hạn	2,022	3,325	3,127	(8,050)	Số ngày HTK	52.1	69.0	61.2	61.2
ĐT dài hạn	24,539	31,334	33,219	33,219	Số ngày phải thu	27.0	66.6	55.7	53.7
TS dài hạn khác	10,560	12,631	12,468	12,468	Số ngày phải trả	43.8	49.6	41.1	38.1
TS dài hạn	81,653	92,938	102,911	100,260	CCC	35.3	86.0	75.9	76.9
Tổng TS	126,093	141,343	147,383	149,242					
Nợ phải trả	7,970	7,489	6,318	6,067	Tỉ suất lợi nhuận				
Vay ngắn hạn	18,806	40,567	28,030	27,128	Lợi nhuận gộp	25.0%	27.6%	28.3%	29.4%
Nợ ngắn hạn khác	7,736	17,233	16,043	17,105	Lợi nhuận LNST	11.4%	6.2%	2.4%	3.5%
Tổng Nợ ngắn hạn	34,548	65,321	50,423	50,332	ROE	23.9%	13.0%	4.9%	7.1%
Vay dài hạn	39,372	30,426	41,542	40,542	ROA	8.0%	3.4%	1.3%	2.0%
Nợ dài hạn khác	9,837	8,960	17,182	17,182					
Tổng Nợ dài hạn	49,209	39,385	58,724	57,724	Định Giá				
Tổng Nợ	83,757	104,706	109,146	108,055	PE	11.1	26.6	228.0	74.9
Vốn góp	11,805	14,237	14,308	14,308	PB	3.3	3.6	3.6	3.4
Thặng dư vốn cổ phần	11,084	8,723	8,723	8,723	Tăng trưởng				
LN chưa phân phối	18,796	11,382	11,798	13,072	Tăng trưởng DTT	14%	-15%	3%	6%
Vốn chủ khác	(8,388)	(8,388)	(8,388)	(8,388)	Tăng trưởng EBIT	274%	-26%	-11%	28%
Cổ đông thiểu số	9,526	10,484	11,678	13,321	Tăng trưởng LNNT	494%	45%	50%	156%
Tổng Vốn chủ sở hữu	42,337	36,637	38,237	41,187	Tăng trưởng EPS	481%	-58%	-88%	204%
Tổng nguồn vốn	126,093	141,343	147,383	149,242					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,175	1,181	1,424	1,431					

Nguồn: BSC Research.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (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 BIDV (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 BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND 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 8-9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, 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>

