

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 12, 2017

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **87.000**

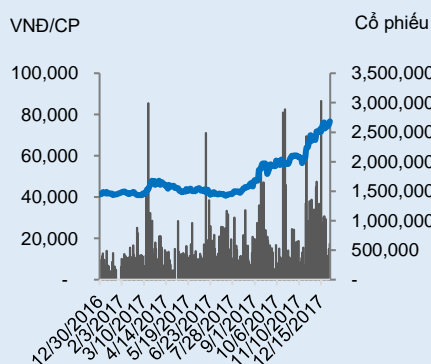
Giá thị trường (29/12/2017) 76.700

Lợi nhuận kỳ vọng +13,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	44.100-76.700
Vốn hóa	80.341 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.047.474.042
KLGD bình quân 10 ngày	721.492
% sở hữu nước ngoài	29,47%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MSN	84,4%	11,2%	34,1%	84,8%
VN-Index	46,5%	1,5%	21,7%	26,6%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 8) 3914.6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan

Mã giao dịch: MSN

Reuters: MSN.HM

Bloomberg: MSN VN

Lợi nhuận đột biến trong Q4 2017. Triển vọng 2018 khả quan.

Kết quả kinh doanh 9T 2017 kém khả quan: Trong giai đoạn 9T 2017, MSN đạt tổng doanh thu thuần đạt 27.451 tỷ đồng, giảm 8,9% và lợi nhuận sau thuế (cổ đông công ty mẹ) đạt 1.213 tỷ đồng, lao dốc mạnh 34,4% so với cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh Q4 sẽ tăng đột biến so với cùng kỳ: Chúng tôi dự báo lợi nhuận (cổ đông công ty mẹ) Q4 đạt 1.576 tỷ đồng (+67% yoy), trong đó có sự đóng góp rất lớn của việc bán trái phiếu chuyển đổi tại TCB (ước tính lãi khoảng 1.000 tỷ đồng trước thuế). Như vậy KQKD Q4 sẽ giúp MSN bù đắp KQKD kém khả quan trong 9 tháng đầu năm và giúp lợi nhuận sau thuế cả năm đi ngang so với 2016.

Năm 2018 sẽ là năm của sự hồi phục và tăng trưởng về mọi mặt của MSN: (i) các ngành Hàng tiêu dùng tăng trưởng 2 con số sau khi tái cơ cấu hàng tồn kho tại hệ thống phân phối và động lực từ các sản phẩm mới; (ii) mảng Thức ăn chăn nuôi đang ở vị thế rất tốt để chiếm thêm thị phần trong năm tới sau khi đã trụ vững vàng sau cơn khủng hoảng giá thịt heo; (iii) giá Vonfram tăng trở lại khiến suất sinh lời và dòng tiền của MSR được cải thiện đáng kể; (iv) sau giai đoạn trích lập dự phòng mạnh, lợi nhuận Techcombank đang tăng trưởng cao trên mô hình kinh doanh và cơ cấu nguồn thu nhập ngày càng bền vững. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ Masan tăng 15% trong năm 2018 và tăng 61% nếu loại trừ các khoản bất thường trong cùng kỳ 2017.

Tiếp tục chào mua 31,5% cổ phần còn lại tại Vinacafe Biên Hoà (VCF): Masan Beverage đã gửi chào mua công khai ở mức giá 202.000 đồng/cp vào ngày 5/12/2017, tương ứng với P/E trailing 13,8 lần. Masan hiện tại kỳ vọng sẽ hoàn thành việc chào mua này trong Q1 2018 và giảm lợi ích cổ đông thiểu số.

Tiếp tục đầu tư vào chuỗi giá trị thịt: MNS đang đầu tư một trang trại heo kiểu mẫu tại miền Bắc với quy mô lớn. Ở giai đoạn ổn định, trang trại có thể cung cấp hàng năm hơn 10.000 con heo giống và 250.000 con heo thịt, tạo ra doanh thu khoảng 1.000 tỷ đồng (~50 triệu USD) mỗi năm. Dự kiến sớm nhất trang trại có thể đóng góp vào kết quả kinh doanh chung của MNS kể từ Q3 2018.

MSR không còn phải nhờ vào hỗ trợ tài chính của MSN: Với chiến lược tiếp tục phát triển sâu vào chuỗi chế biến Vonfram, khả năng sở hữu của Masan tại MSR sẽ giảm đi để mở đường cho các đối tác chiến lược cùng tham gia là điều hoàn toàn có thể xảy ra trong tương lai.

Điểm nhấn từ Techcombank: Chào bán IPO đợt 2 và khả năng niêm yết Techcombank sẽ là điểm nhấn khác của MSN trong năm 2018.

Khuyến nghị đầu tư: Bằng phương pháp định giá từng phần, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu **87.000 đồng/cp** và tạm thời khuyến nghị **NEUTRAL** đối với MSN.

Giá cổ phiếu MSN đã tăng khá nhanh trong thời gian 2 tháng trở lại đây phản ánh những chuyển biến tích cực về kinh doanh của công ty cũng như xu hướng của thị trường đổ vào các cổ phiếu có vốn hoá lớn. Chúng tôi vẫn đánh giá khả quan đối với MSN và khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và tích lũy ở các vùng giá hấp dẫn hơn.

Một số chỉ số tài chính của MSN

Chỉ số tài chính		2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu	Tỷ đồng	30.628	43.297	39.067	46.277
LNST (sau cđts)	Tỷ đồng	1.478	2.791	2.788	3.210
P/E	x		28,9	28,9	25,1
P/B	x		4,4	3,6	3,0

Cập nhật KQKD 9T 2017

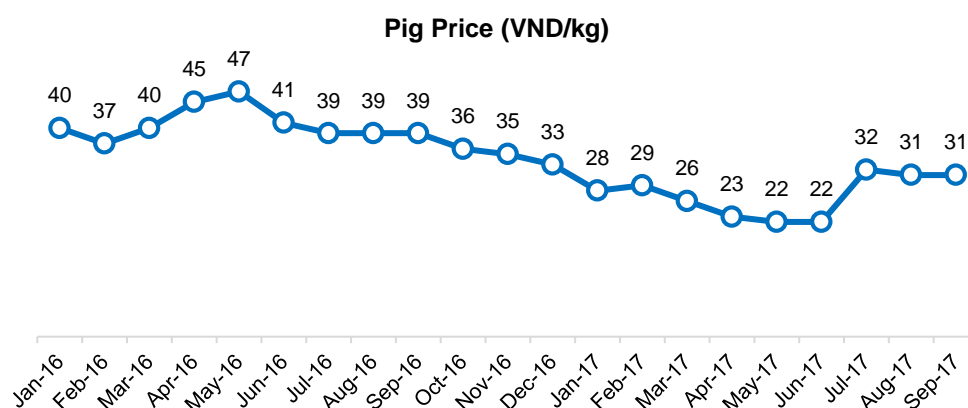
Trong giai đoạn 9T 2017, MSN đạt tổng doanh thu thuần đạt 27.451 tỷ đồng, giảm 8,9% và lợi nhuận sau thuế (cổ đông công ty mẹ) đạt 1.213 tỷ đồng, lao dốc mạnh 34,4% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi muốn cập nhật một số điểm chính như sau:

Hàng tiêu dùng: Tổng doanh thu thuần đạt 8.943 tỷ đồng (-8,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐTTS) đạt 1.267 tỷ đồng (-23,0% yoy).

- ❖ **Thay đổi chiến lược từ đẩy sang kéo:** Chi phí bán hàng trong kỳ tăng mạnh 19,7% yoy và tập trung vào giai đoạn 6 tháng đầu năm nhằm đẩy nhanh các sản phẩm cũ và giảm tồn kho trong hệ thống phân phối. Ước tính tồn kho trong hệ thống cuối Q3 chỉ ở mức 871 tỷ đồng, giảm mạnh 60,8% so với đầu năm. Việc giải phóng các sản phẩm cũ đồng nghĩa với việc hệ thống phân phối của Masan sẽ có khả năng hấp thụ được thêm nhiều sản phẩm mới hơn. Để hỗ trợ cho điều này thì thời gian sắp tới Masan cũng định hướng thay đổi cơ cấu chi phí bán hàng thông qua việc giảm tỷ trọng chi phí khuyến mãi và tăng chi phí quảng cáo.
- ❖ **Hiệu quả đang trở về mức bình thường:** Như vậy sau khi chương trình giảm tồn kho về cơ bản đã hoàn thành và chi phí bán hàng trở về mức bình thường, biên EBITDA trong Q3 của Mảng hàng tiêu dùng đạt 25,2% tăng gần như gấp đôi so với mức của 6T 2017. Cần phải nhấn mạnh rằng doanh số Q3 đã hồi phục lại gần như ngang bằng với cùng kỳ trên nền chi phí khuyến mãi đã giảm hơn 40%. Chúng tôi tương đối lạc quan về triển vọng trong Q4 và năm 2018.
- ❖ **Chuyển dần sang phân khúc cao cấp hơn:** Q3 2017 bắt đầu thể hiện kết quả từ việc nỗ lực của Masan trong cải tiến hình ảnh và chất lượng sản phẩm. Ước tính thị phần trong phân khúc cao cấp tăng 2,8% đối với Nước mắm, tăng 0,2% đối với Mì ăn liền và tăng 0,2% đối với Nước tương.
- ❖ **Tín hiệu tích cực từ các sản phẩm mới:** Điển hình là sản phẩm Nước tăng lực Wakeup 247 tăng trưởng 58% trong 9T 2017, phần lớn giúp tổng doanh thu Thức uống lỏng tăng trưởng đến 27%. Bên cạnh đó, mảng Thịt chế biến sẵn dưới thương hiệu điển hình là "Heo cao bồi" cũng tăng trưởng mạnh mẽ với tổng doanh thu đạt 157 tỷ đồng, tăng gấp hơn 6 lần so với cùng kỳ.

Thức ăn chăn nuôi: Tổng doanh thu thuần đạt 14.590 tỷ đồng (+17% yoy) và lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐTTS) đạt 514 tỷ đồng, giảm sâu 60% so với cùng kỳ.

- ❖ **Sản lượng sụt giảm sâu trong cơn khủng hoảng thịt heo:** Trong bối cảnh xuất khẩu thịt heo đi Trung Quốc gặp nhiều vấn đề khiến nguồn cung trong nước dư thừa, giá thịt heo bình quân tháng 6 chỉ đạt 22.000VND/kg, giảm gần 50% so với cùng kỳ. Điều này làm ảnh hưởng đáng kể đến sản lượng thức ăn chăn nuôi của MNS, trong đó ước tính sản phẩm Biozeem có vẻ trụ vững hơn khi chỉ giảm 22% trong khi sản phẩm non-Biozeem giảm đến 37%. Hiện sản phẩm Biozeem đang chiếm 60% tổng doanh thu thức ăn cho heo của MNS, công ty lên kế hoạch sẽ tăng phần đóng góp của các sản phẩm này lên 70-80% trong vòng 6-8 tháng tới.



Nguồn: Masan

- ❖ **Đẩy mạnh các chương trình bán hàng để hỗ trợ nông dân và tăng thị phần:** Ước tính trong 9T 2017 thì cơn khủng hoảng thịt heo đã ăn mòn hơn 970 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế của MNS, trong đó gồm 300 tỷ đồng chi phí bán hàng tăng thêm. Hiện tại MNS đang nắm khoảng 30% thị phần thức ăn cho heo và nếu MNS có thể duy trì doanh số trung bình trong tháng 9 trong vòng 12 tháng tới thì thị phần của công ty sẽ đạt 39%. MNS cũng đưa ra mục tiêu táo bạo sẽ đạt 50% thị phần tại thời điểm cuối năm 2018.
- ❖ **Tình hình kinh doanh sẽ cải thiện hơn trong Q4 và năm 2018:** Với việc thị trường trong nước đang dần bước vào mùa cao điểm tiêu thụ thịt heo là Tết Âm Lịch, chúng tôi cho nông dân đang dần quay trở lại với chăn nuôi heo ít nhất là kể từ khi thịt heo chạm đáy trong giai đoạn giữa năm 2016. Hiện tại giá thịt heo đã hồi phục lại hơn 30% và đang duy trì ổn định ở mức trên 30.000VND/kg. Sau khi đã chạy quyết liệt các chương trình bán hàng và hỗ trợ nông dân, chúng tôi cho rằng MNS đang ở vị thế rất tốt để đẩy mạnh doanh thu và chiếm thêm thị phần trong Q4 và năm 2018 khi ngành chăn nuôi heo hồi phục trở lại.

Khoảng sản: Tổng doanh thu thuần đạt 3.928 tỷ đồng (+40% yoy) và lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐTS) đạt 97,8 tỷ đồng (-7,8% yoy).

- ❖ **Sản lượng tiếp tục tăng trưởng:** sản lượng quảng thô chế biến đạt gần 2,9 triệu tấn (+7,7% yoy) và sản lượng Vonfram đạt 4.737 tấn (+11,5% yoy). Nếu tính chung quy đổi về đơn vị tương đương Vonfram thì tổng sản lượng thành phẩm tăng trưởng khoảng 15%.
- ❖ **Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể nhờ giá đầu ra hồi phục mạnh mẽ:** Biên lợi nhuận gộp chung của MSR tăng từ 26% lên 30% trong 9T 2017. Trong đó biên gộp Vonfram tăng thêm 4,9%, biên gộp Florid tăng thêm 5,7% và biên gộp Bismut tăng thêm 6,6%. Chỉ có biên gộp của đồng giảm nhẹ 1,1%. Nguyên nhân chính của sự cải thiện trên là: (i) tỷ lệ thu hồi tăng từ 61% lên 63% giúp chi phí tiền mặt cho mỗi tấn đơn vị tương đương Vonfram giảm từ 93USD còn 90USD; (ii) giá bán đầu ra bình quân tăng khoảng gần 22% (chi tiết từng loại sản phẩm xem bảng bên dưới).

Loại hàng hoá	Đơn vị	BQ 9T 2017	BQ 9T 2016	% yoy	30.9.17
APT European Low	\$/mtu	225	180	25%	290
Bismuth Low	\$/lb	4,7	4,3	9%	5,1
Copper	\$/t	5.952	4.725	26%	6485
Fluorspar Acid Grade	\$/t	337	261	29%	350

Nguồn: Masan

- ❖ **Triển vọng Q4 khả quan:** Hiện tại giá bán của MSR được tính dựa trên giá trung bình của tháng liền kề trước đó. Điều này có nghĩa là giá Vonfram thực tế trong Q4 có thể đạt từ 280-290USD/mtu, cao hơn 24% so với bình quân 9T 2017. Do đó chúng tôi tiếp tục kỳ vọng hiệu quả của mỏ Núi Pháo sẽ được cải thiện thêm đáng kể trong 3 tháng cuối năm.

Techcombank: Sau 9 tháng đầu năm TCB ghi nhận lãi ròng 3.890 tỷ đồng, tăng trưởng gần 70% so với cùng kỳ, hoàn thành 96% kế hoạch năm. Trong đó có nhiều điểm sáng:

- ❖ **Thu nhập ngoài lãi thuần tăng mạnh:** Trong đó lãi thuần từ dịch vụ tăng 10,4%, lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối tăng 25,9% và lãi các hoạt động khác tăng 145,4%. Đặc biệt trong Q3 TCB ký thỏa thuận hợp tác bảo hiểm độc quyền kéo dài 15 năm tới Manulife với mục tiêu tăng doanh thu phí bảo hiểm từ mức 520 tỷ đồng năm 2016 lên 10.000 tỷ đồng trong 5 năm tới.
- ❖ **Đã trích lập toàn bộ trái phiếu VAMC:** Tại thời điểm cuối Q3 2017 thì TCB đã trích lập toàn bộ nợ xấu đã bán cho VAMC. Qua đó S&P cũng nâng hạng tín dụng cho TCB lên “Ổn định” và đánh giá BB- cho dài hạn và B cho ngắn hạn, ngang bằng với VCB và Việt Nam nói chung.

Dự báo KQKD 2017 – 2018 và các điểm nhấn

Dựa trên những diễn biến trong 9T 2017 như đã trình bày phần trên, triển vọng Q4 2017 và kế hoạch của Ban điều hành, BVSC đưa ra dự báo KQKD cho năm 2017 và 2018 kèm theo một số ghi chú như bảng tính ở phần tiếp theo.

Chỉ tiêu	2017	% yoy	2018	% yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần:	39.067	-10%	46.742	20%	
- MCH	13.517	-2%	15.823	17%	2018: Sau khi quá trình giảm tồn kho kết thúc, doanh số các mặt hàng dự báo tăng trưởng trở lại ở mức trên 2 con số, đặc biệt là mặt hàng Nước uống với thương hiệu WakeUp 247. Ngoài ra chúng tôi cũng dự phóng doanh thu Thịt chế biến sẵn tăng gấp đôi so với năm 2017.
- MNS	20.000	-18%	24.000	20%	2018: Tiếp tục duy trì các chương trình bán hàng để tăng thị phần, đảm bảo độ trung thành của nông dân. MNS cũng có kế hoạch cho ra mắt các nhãn hàng mới ở phân khúc cấp thấp để cạnh tranh với các loại thức ăn cho heo được sản xuất ngay tại nhà.
- MSR	5.550	37%	6.454	16%	2018: Dự báo giá đầu ra cả năm bằng mức bình quân trong Q4 2017.
Lợi nhuận bộ phận:					Lợi nhuận bộ phận đã trừ lợi ích cổ đông thiểu số ở cấp độ mỗi công ty con.
- MCH	1.919	-28%	2.595	35%	
- MNS	700	-64%	912	30%	
- MSR	225	105%	644	186%	
Lợi nhuận khác (sau thuế):					
- Techcombank	1.751	80%	1.778	2%	Lợi ích kinh tế tại Techcombank tại cuối Q3 2017 là 36,4% Lợi ích kinh tế kể từ Q4 2017 là 25,2%
- Khác	800	N/A	-	-100%	Q4 2017: Chủ yếu là lợi nhuận từ việc bán trái phiếu chuyển đổi tại Techcombank.
Lợi nhuận sau thuế (cổ đông ty mẹ):	2.789	0%	3.210	15%	Đã loại trừ lợi ích cổ đông thiểu số và trừ các chi phí không phân bổ khác. 2017: Nếu loại bỏ lợi nhuận bất thường từ bán trái phiếu thì lợi nhuận sau thuế (cổ đông công ty mẹ) giảm 29% so với năm 2016. 2018: Nếu loại bỏ lợi nhuận bất thường trừ bán trái phiếu TCB trong năm 2017 thì lợi nhuận (cổ đông công ty mẹ) tăng trở lại đến 61%.

Ngoài ra chúng tôi cũng muốn điểm lại một số tiêu điểm chính trong thời gian tới như sau:

- ❖ **Kết quả kinh doanh Q4 sẽ tăng đột biến so với cùng kỳ:** Chúng tôi dự báo lợi nhuận (cổ đông công ty mẹ) Q4 đạt 1.576 tỷ đồng (+67% yoy), trong đó có sự đóng góp rất lớn của việc bán trái phiếu chuyển đổi tại TCB (ước tính lãi khoảng 1.000 tỷ đồng trước thuế). Như vậy KQKD Q4 sẽ giúp MSN bù đắp KQKD kém khả quan trong 9 tháng đầu năm và giúp lợi nhuận sau thuế cả năm đi ngang so với 2016.

- ❖ **Năm 2018 sẽ là năm của sự hồi phục và tăng trưởng về mọi mặt của MSN:** (i) các ngành Hàng tiêu dùng tăng trưởng 2 con số sau khi thay đổi chiến lược về hệ thống phân phối và động lực từ các sản phẩm mới; (ii) mảng Thức ăn chăn nuôi đang ở vị thế rất tốt để chiếm thêm thị phần trong năm tới sau khi đã trụ vững vàng sau cơn khủng hoảng heo; (iii) giá Vonfram tăng trở lại khiến suất sinh lời và khả năng trả nợ của MSR được cải thiện đáng kể; (iv) sau các áp lực trích lập dự phòng, lợi nhuận Techcombank đang tăng trưởng cao trên mô hình kinh doanh và cơ cấu nguồn thu nhập ngày càng bền vững. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ sau tăng 15% trong năm 2018 và tăng 61% nếu loại trừ các khoản bất thường trong cùng kỳ 2017.
- ❖ **Tiếp tục chào mua 31,5% cổ phần còn lại tại Vinacafe Biên Hoà (VCF):** Masan Beverage đã gửi chào mua công khai ở mức giá 202.000 đồng/cp vào ngày 5/12/2017, tương ứng với P/E trailing 13,8 lần. Masan hiện tại kỳ vọng sẽ hoàn thành việc chào mua này trong Q1 2018. Chúng tôi đánh giá sẽ là một điểm cộng lớn cho cổ đông MSN nếu việc chào mua này thành công: (i) Vinacafe Biên Hoà là một trong những thương hiệu quen thuộc với người tiêu dùng Việt Nam, chiếm tới 21,3% thị phần cà phê vào năm 2016; (ii) Tỷ lệ lợi nhuận quy về cho cổ đông công ty mẹ sẽ được cải thiện nhiều hơn nữa.
- ❖ **Tiếp tục đầu tư vào chuỗi giá trị thịt:** MNS đang đầu tư một trang trại heo kiểu mẫu tại miền Bắc với quy mô lớn. Ở giai đoạn ổn định, trang trại có thể cung cấp hằng năm hơn 10.000 con heo giống và 250.000 con lợn thịt, tạo ra doanh thu khoảng 1.000 tỷ đồng (~50 triệu USD) mỗi năm. Công ty dự kiến sẽ phân phối sản phẩm thịt này vào 2 thành phố lớn ở miền Bắc là Hà Nội và Hải Phòng ở giai đoạn đầu; các thị trường khác ở phía Nam sẽ được xem xét sau đó. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp từ 30-40% là mức khá khả thi. Dự kiến sớm nhất trang trại có thể đóng góp vào kết quả kinh doanh chung của MNS kể từ Q3 2018.
- ❖ **Masan không tiếp tục đổ tiền vào MSR:** Chúng tôi cho rằng đây không phải là vấn đề lớn bởi với mức giá Vonfram hiện tại, dòng tiền và khả năng trả nợ của MSR đã và sẽ được cải thiện thêm rất nhiều. Tuy nhiên, với chiến lược tiếp tục phát triển sâu vào chuỗi chế biến Vonfram, khả năng sở hữu của Masan tại MSR giảm đi để mở đường cho các đối tác chiến lược cùng tham gia là điều hoàn toàn có thể xảy ra trong tương lai.
- ❖ **Điểm nhấn từ Techcombank:** Chào bán IPO đợt 2 và khả năng niêm yết Techcombank sẽ là điểm nhấn khác của MSN trong năm 2018.

Khuyến nghị đầu tư

Bằng phương pháp định giá từng phần, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu **87.000 đồng/cp** và tạm thời khuyến nghị **NEUTRAL** đối với MSN. Giá cổ phiếu MSN đã tăng khá nhanh trong thời gian 2 tháng trở lại đây phản ánh những chuyển biến tích cực về kinh doanh của công ty cũng như xu hướng của thị trường đổ vào các cổ phiếu có vốn hoá lớn. Chúng tôi vẫn đánh giá khả quan đối với MSN và khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và tích lũy ở các vùng giá hấp dẫn hơn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	11.943	16.089	30.628	43.297
Giá vốn	6.943	9.489	20.820	30.367
Lợi nhuận gộp	4.999	6.600	9.809	12.930
Doanh thu tài chính	664	1.571	1.382	769
Chi phí tài chính	607	1.711	2.715	3.291
Lợi nhuận sau thuế	451	1.080	1.478	2.791

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	5.699	5.166	8.324	13.149
Các khoản phải thu ngắn hạn	351	4.347	878	1.296
Hàng tồn kho	1.070	1.605	4.418	5.390
Tài sản cố định hữu hình	1.731	18.410	19.965	23.317
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	10.761	8.745	9.145	12.241
Tổng tài sản	46.502	52.965	71.850	73.039
Nợ ngắn hạn	9.784	11.797	15.005	17.898
Nợ dài hạn	13.457	19.243	29.735	34.828
Vốn chủ sở hữu	14.433	15.016	27.109	20.313
Tổng nguồn vốn	46.502	52.965	71.850	73.039

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14,9%	34,7%	90,4%	41,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-64,2%	139,4%	36,9%	88,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	41,9%	41,0%	32,0%	29,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,8%	6,7%	4,8%	6,4%
ROA (%)	1,1%	2,2%	2,4%	3,9%
ROE (%)	3,2%	7,3%	7,0%	11,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,50	0,59	0,62	0,72
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,61	2,07	1,65	2,60
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	614	1.468	1.980	3.634
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.639	20.408	36.304	26.446

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

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

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Phạm Đắc Hoàng Minh
Dệt may
phamdachhoangminh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

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